

## Nippon Seiki

### PORTEFEUILLE DAUBASSES 2

Bourse de Tokyo - Ticker : 7287 / ISIN : JP3720600000



- Catalyseur réglementaire -

Date de l'analyse : 14.11.2023

Cours d'achat : 1 236 JPY

Objectif de cours : 2 176 JPY (potentiel de +76%)

Nombre d'actions achetées : 100

### Présentation

Alors que nous croulons sous le cash (plus de 30% du *Portefeuille daubasses 2*), fidèles à nos bonnes vieilles habitudes nous avons fouillé dans les poubelles de la bourse à la recherche d'anomalies de marché et d'aberration de valorisation. Le secteur des équipementiers auto japonais est un terrain truffé de pépites *a priori* peu reluisantes.

En réalité, les bilans se sont bien assainis ces dernières années suite au rebond de la demande avec une hausse des marges des constructeurs et nombreuses sont les entreprises sous-traitantes à crouler sous le cash. Certaines ont également des bilans surcapitalisés car encore dans « l'ancien

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](https://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

modèle japonais » où les participations croisées ont encore droit au chapitre. Pour combien de temps encore ?

Nippon Seiki est à la croisée des chemins. Entre ancien et nouveau modèle japonais. Pour nous le moment est idéal pour prendre position.

L'entreprise a été créée en 1946 et emploie 13 600 personnes à travers le monde. Son siège social est localisé à Nagaoka dans la Préfecture de Niigata.

Nippon Seiki est une entreprise industrielle active dans quatre secteurs d'activité, essentiellement à destination de l'industrie automobile et monocyclique plus de 90% du CA).

Le segment « Automobile et Instruments généraux » propose des instruments de mesure pour les véhicules à quatre roues et à deux roues, des afficheurs tête haute, des instruments de mesure généraux et divers capteurs.

Le segment « Équipements grand public » propose des panneaux de commande pour la bureautique (OA) et les équipements informatiques, des contrôleurs pour la climatisation et les équipements ménagers, des ensembles pour l'automatisation des usines (FA) et des unités de divertissement, ainsi que des cartes de montage à haute densité.

Le segment « Ventes d'automobiles » est engagé dans la vente d'automobiles neuves et d'occasion, et dans la fourniture de services d'inspection et d'entretien des voitures.

Le segment « Autres » est engagé dans le transport de marchandises, le développement et la vente de logiciels, les activités de comptabilité, le traitement et la vente de matériaux en résine, la fourniture d'éléments d'affichage et de modules pour les cristaux liquides et l'électroluminescence organique (EL), entre autres.

*Nous travaillons dans la présente analyse avec le rapport semestriel 2024 arrêté au 30 septembre 2023 et sur la base d'un nombre de 60 364 051 actions (60 907 599 actions - auto-contrôle de 543 548 actions).*

## **Honda Motors : une relation particulière** (et autres participations croisées)

Le constructeur auto (et moto) Honda Motor est le premier actionnaire de Nippon Seiki à 6,21% du capital au 31 mars 2023.

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](https://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

# LES DAUBASSES

C'est aussi son premier client : 24,5% des ventes en 2022 et 22,7% en 2023. Nippon Seiki a pour clients de nombreux autres constructeurs auto : Chrysler, Mazda, Subaru, Audi, BMW, Mercedes-Benz, ... Et pour les constructeurs moto : Honda, Kawasaki, Suzuki et Yamaha.



*Affichage pour les series 7 BMW*

Nippon Seiki c'est le royaume des participations croisées : elle a pour actionnaire et est à la fois actionnaire de : Honda Motor (7267), Alps Alpine (6770) dans l'électronique, Yamaha Motor (7272), Subaru (7270), ...

Sa plus grosse participation est constituée des actions qu'elle détient dans Honda Motor : 10 859 637 actions (x3 suite au split de 3 :1 du 28 septembre dernier) au 31.03.2023. Soit au cours actuel de 1 599,50 JPY une valorisation de 17,4 Md JPY soit 23% de la capitalisation boursière de Nippon Seiki. Il y a donc un potentiel de cession et de retour aux actionnaires substantiels de ce côté. Encore faut-il qu'il se passe quelque chose dans ce sens... ce qui ne semble pas évident car sur le dernier exercice, Nippon Seiki a augmenté sa participation dans le constructeur Honda Motor de +0,6% via l'achat de 71 616 actions supplémentaires (post spit).

Nous ne croyons pas à une prise de contrôle par Honda Motor, car plus de 75% des clients n'ont rien à voir avec Honda Motor.

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

## Nouvelles règles de cotation : le catalyseur

Alors que la proposition d'un actionnaire de racheter significativement des actions pour les annuler lors de l'assemblée générale du 28 juin dernier avait été refusée par le conseil d'administration (alors que le cours végétait à 900 JPY et que Nippon Seiki était valorisée 0,27x ses fonds propres !), coup de théâtre le 10 novembre dernier, date de la publication des résultats semestriels arrêtés au 30.09.2023.

Certes les résultats annoncés étaient en forte hausse, avec un bénéfice de 27,80 JPY par action sur le semestre contre une perte de 18,76 JPY par action l'année dernière. Mais ce n'était pas la seule bonne nouvelle.

Un nouveau plan stratégique 2026 a été communiqué avec comme nouvelles priorités : l'atteinte d'un PBR > 1 (Price-Book Ratio) « le plus rapidement possible », avec en ligne de fonds un meilleur retour aux actionnaires (80% des bénéfices sur les 3 prochains exercices devraient être distribués) et un objectif d'atteinte d'un ROE à 8% à horizon 2030 contre moins de 1% actuellement via des investissements massifs dans le segment à forte croissance de l'affichage digital (HUD). La marche est haute mais le potentiel élevé.

Le même jour, l'entreprise annonce vouloir racheter 2,9% de son capital (1 750 000 de ses actions) pour l'annuler à horizon mai 2024, soit un peu plus de 6 mois. Ce ne sont donc pas des paroles en l'air. Le marché a apprécié, le lendemain le cours flambait de +10% dans des volumes records.

Bien-entendu, ce revirement soudain n'est pas tombé du ciel. Il correspond à ce que nous observons depuis quelques années sur la bourse japonaise : les régulateurs et les politiques veulent améliorer les gouvernances, réduire les participations croisées, les décotes excessives (valorisation sous les fonds propres) engendrées par ces gestions trop prudentes.

Cf. le sujet sur le forum : [Miser sur changement réglementation cotation sur le marché japonais - PBR < 1](#).

Pour rappel, avant cette annonce Nippon Seiki était valorisée moins de 0,3x ses fonds propres. Si la direction arrive à ses fins de PBR >1, ce serait un triplement du cours.

## Objectif de cours

Nous ne souhaitons faire aucun pari sur les choix stratégiques ni la rentabilité future de l'équipementier. Le secteur est cyclique et les paris peuvent être hasardeux. Nous allons être prudents et ne prendre en compte dans notre objectif de cours qu'une approche purement patrimoniale : la somme des actifs courants (réalisables par définition à moins d'1 an) + les titres de participations net de tout passif.

Au 30.09.2023 :

+ Actifs courants (trésorerie nette, placements de trésorerie à court terme, créances clients et stocks) = 210 610 M JPY

+ Titres de participations = 34 747 M JPY

- Total passif (y compris part des minoritaires) = -114 019 M JPY

-----  
Total = 131 338 M JPY soit **2 176 JPY par action**

Ce qui représente un potentiel de **+76%** à notre cours d'achat.

## Conclusion

### R&D : la cerise sur le gâteau

Durant l'exercice 2023, Nippon Seiki a dépensé 3,5 Md JPY en recherches et développements (R&D), principalement dans l'activité de capteurs et d'affichage. Le ratio technologique = 5 dernières années de dépenses en R&D / capitalisation boursière ressort à 23%.

Il est possible que Nippon Seiki développe des produits uniques à forte marge pour le futur. En tout cas, elle s'en donne les moyens. Ce pourrait être un catalyseur. Nous ne payons pas pour ça.

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

## Marge de sécurité

En ne valorisant que les actifs liquides de court terme (actifs courants) et les seuls titres de participations nets de tout passif, nous ne faisons aucun pari opérationnel. Toute bonne surprise sur les futurs résultats accélèra l'atteinte de notre objectif de cours prudent.

Le nouveau plan stratégique lancé la semaine dernière (10 novembre 2023) avec en priorité l'atteinte d'un niveau de valorisation au niveau des fonds propres est un catalyseur fort.

En se donnant plusieurs leviers :

1. retours aux actionnaires revus à la hausse ;
  2. investissements massifs dans le HUD (Head Up Display) afin d'augmenter la rentabilité à long terme (hausse du ROE) ;
- => le management de Nippon Seiki fait le maximum pour atteindre cet objectif.

Le ratio de solvabilité = **77%** (88% en tenant compte des titres de participations)

## Autres catalyseurs

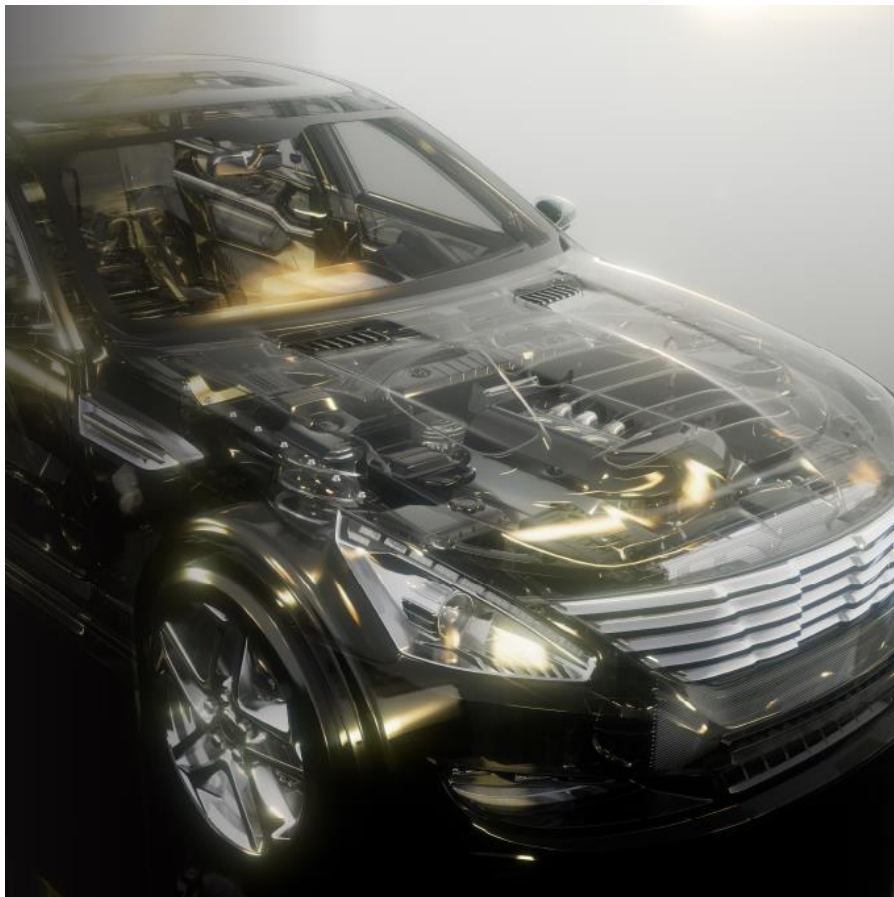
D'un point de vue occidental, nous voyons plusieurs autres possibilités d'augmenter la visibilité et donc la revalorisation de l'action. Tout d'abord, communiquer plus en anglais. Sur le site anglais toute la communication financière est... en japonais.

Enfin, la cession d'une partie des participations croisées (notamment dans Honda Motor) réveillerait l'appétit des investisseurs car ce serait le signe de la fin de l'ère des surcapitalisations non rationnelles. Aujourd'hui, les relations clients / fournisseurs n'ont plus rien à voir avec les enjeux de participations. Surtout que Nippon Seiki est le 37<sup>ème</sup> actionnaire de Honda Motor en détenant moins de 0,20% du capital...

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

# LES DAUBASSES



---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

## **Vous êtes perdu avec le vocabulaire utilisé ?**

Retrouvez l'ensemble du vocabulaire spécifique aux daubasses ainsi que les principales notions financières [dans le lexique](#) [cliquez sur le lien].

### **Avertissements !**

**Cette analyse vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas un conseil en investissement.**

**Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.**

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

**daubasses.com**

**© Tous droits réservés**