

Hi-Lex Corporation

PORTEFEUILLE DAUBASSES 2

Bourse de Paris - Ticker : 7279 / ISIN : JP3699600007

- Un équipementier auto à la casse -

Date d'achat : 01.12.2023

Cours d'achat : **1 491 JPY**

Objectif de cours : **2 595 JPY** (potentiel de **+74%**)

Nombre d'actions achetées : 100

Présentation

Hi-Lex Corporation est un équipementier automobile japonais. Son activité s'organise principalement autour de 4 familles de produits : lèves-vitres (36%), câbles de commande (28%), hayons et freins à main électriques (27%), calculateurs embarqués (4%).

Les principaux clients du groupe sont Stellantis (13,2% du chiffre d'affaires 2022), Kia (10,4%) et Hyundai (10,4%). Hi-Lex réalise la majeure partie de ses ventes en Asie (58%), dont 18% en Chine, 17% au Japon et 14% en Corée. Le groupe est également bien implanté aux États-Unis, où il dispose de 5 sites de production et réalise 28% de son chiffre d'affaires.

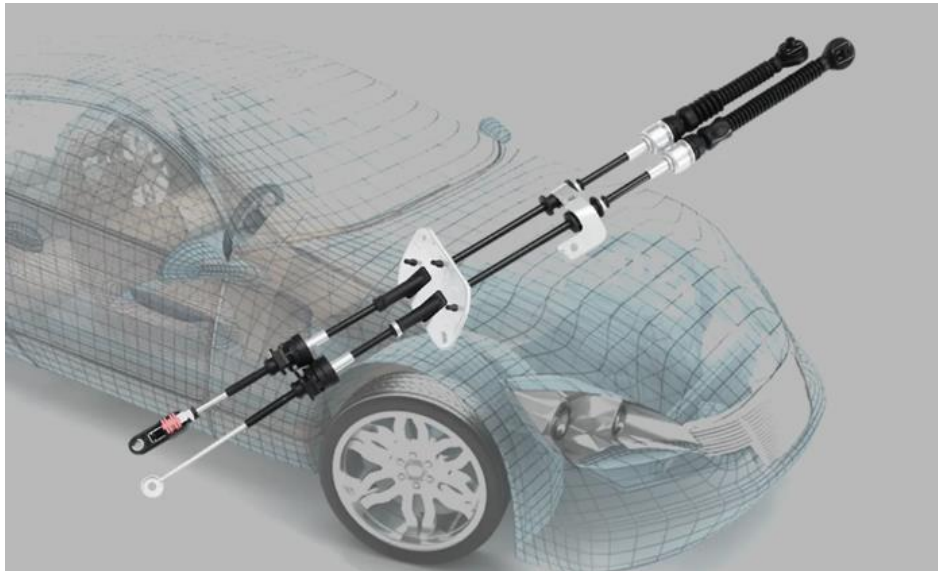
Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

LES DAUBASSES

Créé en 1946, notre équipementier nippon compte plus de 12 000 employés répartis dans 16 pays. Il a réalisé un chiffre d'affaires de 220 milliards JPY (env. 1,35 milliards EUR) lors de l'exercice 2022, mais sa capitalisation boursière n'est que de 55 milliards JPY (env. 0,34 milliards EUR).

La société est présidée par Taro Teraura (46 ans), descendant du fondateur de l'entreprise. La famille Teraura est également 1^{er} actionnaire avec 30,1% du capital (au 31.10.2022).

Nous travaillons dans la présente analyse avec le rapport annuel arrêté au 31 octobre 2022 et complété du rapport T3 arrêté au 31 juillet 2023 et sur la base d'un nombre de 37 514 816 actions (38 216 759 actions - auto-contrôle de 701 943 actions).



Une décote massive sur la valeur patrimoniale

Hi-Lex est une pure décote patrimoniale avec un ratio VANT (cours / fonds propres tangibles) de seulement 0,32. Nous voyons deux raisons à la désaffection des investisseurs pour le titre :

1. De trop nombreux actifs non opérationnels

Les mentalités sont en train de changer au Japon, mais Hi-Lex n'a pas encore fait sa révolution. Le bilan de notre équipementier est bourré d'actifs non opérationnels.

Retrouvez-nous sur le blog : 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.

LES DAUBASSES

En premier lieu, du cash. La trésorerie nette se monte à **1 193 JPY** par action au 31.07.2023, soit **80%** de la capitalisation boursière. Un peu juste pour rentrer dans [la catégorie des sociétés avec une valeur d'entreprise négative](#), mais un bilan déjà largement surcapitalisé.

Et ce n'est pas tout. Hi-Lex détient des participations diverses et variées dans des entreprises cotées. Ces titres de participation sont valorisés 54,1 Md JPY (env. 0,34 Md EUR) dans le bilan du 31 juillet 2023, soit **1 443 JPY** par titre. Cette somme couvre à elle seule la quasi totalité de la capitalisation boursière. Les principales participations détenues sont les suivantes :

	Secteur	Nb de titres (31.10.2022)	Valorisation comptable au 31.10.2022 (M JPY)	Cours au 01.12 (JPY)	Valeur boursière au 01.12 (M JPY)	Valeur par action Hi-Lex Corporation au 01.12 (JPY)	% cours au 01.12
Asahi Intec (7747)	Santé	8 100 000	20 525	2831	22 931	611	41%
Honda (7267)	Automobile	2 724 000	9 188	1530	12 499	333	22%
Toyota (7203)	Automobile	930 260	1 915	2833	2 635	70	5%
Alpha Co (4760)	Médias	1 710 000	1 614	1086	1 857	50	3%
Nishikawa Rubber Industries (5161)	Automobile	1 241 300	1 467	1650	2 048	55	4%
Total Top 5			34 709		41 971	1 119	75%

Top 5 des participations détenues

Avec la hausse du marché japonais, la valeur boursière du top 5 est passée de 34,7 Md JPY au 31 octobre 2022 à 42,0 Md JPY au 1er décembre 2023 (+21%). À cette date, les participations dans ces 5 entreprises représentent une valeur de 1 119 JPY par action Hi-Lex Corporation (75% du cours actuel).

Entre la trésorerie nette (**1 193 JPY**) et les titres de participations (**1 443 JPY**), **Hi-Lex détient des actifs non opérationnels pour un total de 2 636 JPY par titre (177% du cours actuel).**

2. Une rentabilité en berne

Les marges de notre équipementier nippon sont en berne. Le taux de marge n'a cessé de reculer depuis 2015. Il a atteint son plus bas niveau en 2022 avec une perte opérationnelle de -4,9 Md JPY (marge de -1,9%). On comprend que les investisseurs se soient tenus à l'écart de l'action.

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

LES DAUBASSES

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires (M JPY)	201 447	239 131	235 710	257 284	251 250	240 002	195 784	217 754	255 616
Résultat opérationnel courant (M JPY)	18 569	17 381	16 882	14 508	9 800	6 789	(952)	685	(4 856)
Taux de marge opérationnelle	9,2%	7,3%	7,2%	5,6%	3,9%	2,8%	-0,5%	0,3%	-1,9%

Le groupe justifie ce recul des résultats par :

- un déclin des applications de câbles de commande en raison du développement rapide des véhicules électriques, en particulier en Chine et en Europe
- la hausse du prix des matières premières
- une intensification de la concurrence
- la crise du covid et la pénurie de semi-conducteurs

Pour l'exercice clos le 31 octobre 2023, le chiffre d'affaires est attendu en croissance de 11,5% à 285,1 Md JPY, un record historique pour le groupe. La marge opérationnelle courante devrait par ailleurs repasser dans le vert à 3,1 Md JPY (taux de marge de 1,1%). Hi-Lex devra cependant réaliser un bon T4 car elle n'était que de 1,5 Md JPY au à l'issue du T3.

	Unit	Fiscal Year ending October 31, 2023	
		Amount	Change(%)
Forecast-net sales	Yen million	285,100	11.5
Forecast-operating profit	Yen million	3,100	
Forecast-ordinary profit	Yen million	3,600	-
Forecast-profit attributable to owners of parent	Yen million	1,300	
Forecast-basic earnings per share	Yen	34.65	

Prévisions pour l'exercice clos au 31.10.2023

Avec un bénéfice par action prévisionnel de **35 JPY**, le titre s'échange sur la base d'un PER d'environ 40. Tout sauf bon marché. À ce jour, l'essentiel de la valeur de Hi-Lex Corporation réside dans son bilan.

Une création de valeur erratique

La valeur des fonds propres par action est passée de 3 299 JPY au 31.10.2014 à **4 792 JPY** au 31.07.2023, soit une croissance de +45% en 8 ans et 9 mois (**+4,4%** annualisé). En tenant compte des dividendes, la création de valeur atteint +58%, soit **+5,4%** annualisé. Cette évolution est le reflet de 3 périodes distinctes :

- 10.2014-10.2018 : la création de valeur a été assez soutenue (+7,0% annualisé hors dividendes) grâce à des niveaux confortables de marge opérationnelle

Retrouvez-nous sur le blog : 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.

LES DAUBASSES

- 10.2018-10.2020 : la valeur des fonds propres recule de -4,1% en 2 ans. L'exercice 2020 est marqué par un ralentissement brutal de l'activité en raison de la crise sanitaire et par une provision garantie de 2,2 Md JPY qui conduisent à une perte comptable de -3,5 Md JPY.

- 10.2020-07.2023 : la valeur des fonds propres reprend +15,4% en 2 ans et 9 mois (+5,4% annualisé). Hélas, cette hausse ne s'explique pas par un retour de la rentabilité (comme nous l'avons vu celle-ci a été très faible voire négative sur cette période), mais (i) par d'importants gains de change (+25,5 Md JPY) car la baisse du yen a entraîné une réévaluation à la hausse des actifs détenus à l'étranger et (ii) par une augmentation du gain latent sur les titres de participation, notamment sur les 9 premiers mois de l'exercice 2023 (+5,9 Md JPY). Sans ces éléments exceptionnels, la valeur des fonds propres n'aurait pas progressé entre octobre 2020 et juillet 2023.

Malgré des résultats en berne, la société a maintenu un dividende de **34 JPY** par action depuis 2020 (rendement de **2,3%**). Le *payout* (dividende/résultat net) pour l'exercice en cours est proche de 100%. Notre daubasse croule sous les liquidités et peut se le permettre. On notera également une diminution du nombre d'actions en circulation de 1,4% au cours de l'exercice 2021.

Objectif de cours

Comme pour [Nippon Seiki](#), un autre équipementier auto nippon bradé, notre objectif de cours est basé sur 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 31.07.2023 :

+ Actifs courants =	148 065 M JPY
+ Titres de participations =	54 129 M JPY
- Total passif (y compris part des minoritaires) =	-104 833 M JPY

Total = 97 361 M JPY soit **2 595 JPY** par action.

Le potentiel par rapport à notre cours d'achat est de **+74%**.

Cet objectif reste conservateur, puisqu'à ce niveau de cours la décote sur la [VANT](#) (**4 705 JPY** au 31.07) serait encore de 45%.

Retrouvez-nous sur le blog : 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.

LES DAUBASSES

dépasser les 20% du capital doit au préalable présenter son projet aux dirigeants qui peuvent accepter ou non la proposition. En cas d'opération inamicale, des mesures dilutives sont prévues.

Finalement, le principal risque sur Hi-Lex Corporation est sans doute le coût d'opportunité. Il se pourrait bien que le business continue de vivoter auquel cas la désaffection du titre risque de durer. En revanche, une amélioration notable de la rentabilité devrait se traduire par une réduction significative de la décote.



Retrouvez-nous sur le blog : 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