

LES DAUBASSES

PISTE D'INVESTISSEMENT (ELIGIBLE PEA)

Bourse de Madrid - Ticker : NEA / ISIN : **ES0166300212**



- **Un modèle de croissance dans le secteur des machines-outils** -

**NB : nous n'avons pas acheté le titre pour le *Portefeuille Pépites PEA*.
Il s'agit d'une piste d'investissement.**

Date de l'analyse : 24.10.2024

Cours de référence : **7,16 EUR**

Objectif de cours : **9,40 EUR** (potentiel de **+31%**)

Présentation

Nicolas Correa est un fabricant espagnol de machines-outils, reconnu comme un leader dans les solutions de fraisage. Ses produits sont utilisés dans divers secteurs d'activité dont l'énergie, l'aéronautique, la défense, l'automobile et le ferroviaire.

Le groupe exporte environ 90% de sa production dans plus de 20 pays. En 2023, il a réalisé un chiffre d'affaires de 110 millions d'euros, avec 23% de ses ventes en Chine et 16% en Allemagne.

Le principal actionnaire de l'entreprise est la famille Correa qui détient environ un tiers du capital.

Le société a retenu notre attention en raison de sa dynamique de croissance, de ses marges solides et de son bilan conservateur.

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.

Une croissance solide et raisonnée

Le groupe a connu une croissance soutenue ces dernières années. Le chiffre d'affaires est passé de 60 millions d'euros en 2016 à 110 millions d'euros en 2023 (+84%), soit un taux de croissance annuelle composé (TCAC) de +9,1%.

Cette croissance a été réalisée de manière raisonnée :

(a) elle ne s'est pas faite au détriment des marges : le taux de marge opérationnelle est passé de 7,3% sur la période 2016-2018 à 10,3% sur la période 2021-2023 (+3,0 points)

(b) les écarts d'acquisition (*goodwill*) sont restés inchangés depuis 2016. Le groupe n'a pas grandi à coups d'acquisitions chèrement payées.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires (en M EUR)	60	58	72	74	67	77	98	110
Résultat net par action (en EUR)	0,33	0,18	0,64	0,65	0,48	0,46	0,73	0,86
Flux de trésorerie disponible par action (en EUR)	0,24	0,33	0,54	0,80	0,05	1,13	0,35	0,40
Dividende par action (en EUR)	-	-	0,15	0,17	0,17	0,20	0,23	0,27
Rapport flux de trésorerie disponible / dividende	na	na	3,6	4,7	0,3	5,7	1,5	1,5
Marge opérationnelle courante	5,9%	5,1%	10,7%	11,0%	9,8%	9,5%	10,4%	11,0%
Retour sur fonds propres	2,6%	5,8%	18,1%	16,1%	10,8%	9,8%	14,4%	15,1%

Un autre point rassurant est que le résultat net et les flux de trésorerie ont suivi la même trajectoire que les ventes.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bénéfice par action (EUR)	0,33	0,18	0,64	0,65	0,48	0,46	0,73	0,86
Flux de trésorerie hors var. périmètre et BFR (EUR)	0,30	0,27	0,47	0,56	0,38	0,53	0,66	0,71

Le bénéfice par action est passé d'une moyenne de **0,38 EUR** sur la période 2016-2018 à **0,68 EUR** sur la période 2021-2023, soit une croissance de +78%. Pour les flux de trésorerie (hors changements de périmètre et variation du BFR), la hausse est de +83%.

Ces bons résultats se reflètent dans le bilan.

Le ROE (retour sur fonds propres) moyen de 11,6% sur 7 ans a conduit à une augmentation des fonds propres de +98% (TCAC de +10,3%).

La VANT (Valeur d'Actif Net Tangible) fait mieux (+133%) car les actifs incorporels n'ont pas augmenté.

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

LES DAUBASSES

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Capitaux propres part du groupe (M EUR)	37,2	39,4	47,1	53,0	56,3	59,6	66,2	73,7
Trésorerie nette (M EUR)	(8,9)	(5,2)	1,6	4,8	1,7	13,0	11,4	11,7
VANT par action (EUR)	2,21	2,39	3,03	3,51	3,77	4,00	4,56	5,16
Variation n/n-1	-	8%	26%	16%	7%	6%	14%	13%
Capitaux propres part du groupe par action (EUR)	3,02	3,20	3,82	4,30	4,57	4,84	5,38	5,98
Variation n/n-1	-	6%	20%	13%	6%	6%	11%	11%
Ratio de solvabilité	55%	57%	62%	70%	71%	66%	66%	62%

De plus, le groupe a distribué **1,19 EUR** de dividende par action durant cette période, ce qui porte le niveau de création de valeur (hausse des fonds propres + dividendes) à **+138%** (TCAC de **+13,2%**).

Des actionnaires heureux

L'action a connu un parcours exceptionnel ces dernières années. Le cours est passé de 1,27 EUR début 2016 à plus de 7,00 EUR actuellement.



Les actionnaires bénéficient en plus d'un rendement de l'ordre de 4% depuis 2018. Le dividende est en hausse et présente un *payout* (ratio de distribution) moyen de 32%.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat net par action (en EUR)	0,33	0,18	0,64	0,65	0,48	0,46	0,73	0,86
Cours moyen	1,42	2,51	3,70	4,08	4,34	5,46	5,27	5,74
Dividende par action (EUR)	-	-	0,15	0,17	0,17	0,20	0,23	0,27
Rendement moyen	0,0%	0,0%	4,1%	4,2%	3,9%	3,7%	4,4%	4,7%
Payout	0%	0%	24%	26%	36%	43%	31%	32%

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.

Valorisation et perspectives

En 2016, l'action présentait un profil de daubasses avec une décote de 50% sur ses fonds propres et un PER de 4. L'action n'est plus aussi bon marché qu'il y a 8 ans, mais la valorisation est encore raisonnable.

Au cours de **7,16 EUR**, le titre s'échange sur la base des ratios suivants (résultats 2023) :

PER 2023 = **8,4**

VE/EBIT 2023 = **6,4**

Sur les 8 dernières années, les moyennes étaient de :

PER = **8,1**

VE/EBIT = **7,1**

Si l'on s'en tient aux résultats 2023, il n'y pas de décote notable par rapport aux ratios historiques.

Cependant, la croissance a été très forte au 1^{er} semestre 2024. Le résultat opérationnel est ressorti en hausse de +45% à 7,8 millions d'euros et le résultat net part du groupe a bondi de +62% à 6,7 millions d'euros. Cette hausse des résultats résulte de l'augmentation des volumes de vente et d'une gestion rigoureuse des coûts dans un contexte inflationniste.

Pour le 2^{ème} semestre 2024, les perspectives demeurent prometteuses. Au 30 juin, le carnet de commandes se montait à 90 millions d'euros (environ 10 mois d'activité) et les prises de commandes ont été soutenues en juillet et août. Lors de la publication des résultats semestriels, le management s'est dit confiant pour le 2^{ème} semestre 2024 et pour l'exercice 2025. Nous faisons donc l'hypothèse d'un 2^{ème} semestre 2024 identique au 1^{er}. Le résultat opérationnel de l'exercice 2024 pourrait ainsi atteindre 15,7 millions d'euros (+29% vs 2023) et le bénéfice par action à 1,10 EUR (+28% vs 2023).

Compte tenu d'une trésorerie nette de 10,0 millions d'euros au 30 juin 2024, et sur la base des ratios historiques, nous obtenons les valeurs cibles suivantes :

Valo cible 1 (PER) = $8,1 \times 1,10 =$ **8,90 EUR**

Valo cible 2 (VE/EBIT) = $(7,1 \times 15,7) + 10,0 =$ 121,5 M EUR, soit **9,90 EUR** par action*

* 12 316 627 actions au 30 juin 2024

Notre objectif de cours sur l'action est la moyenne de ces 2 valorisations, soit **9,40 EUR**.

Au cours actuel, le potentiel est de **+31%**.

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

LES DAUBASSES

Ce potentiel nous paraît un peu faible. Néanmoins, notre objectif ne valorise pas la croissance potentielle au-delà de 2024.

Qu'est ce qui nous laisse penser que la croissance pourrait se poursuivre ?

(a) les investissements. Avec l'augmentation de la production, l'outil industriel du groupe arrive à la limite de ses capacités. Le management a mis en œuvre plusieurs projets pour accroître ses capacités de production :

- la surface de production des armoires électriques de la filiale GNC Electónica a été doublée
- la zone de montage des machines a été agrandie de 5 000 m² dans un bâtiment plus haut ce qui va permettre d'élargir la gamme de produits (machines plus grandes et plus performantes)
- la construction d'une nouvelle usine est en cours au sein de la filiale Correa Mecanizado. Ce site bénéficiera d'une forte automatisation et devrait améliorer la productivité du groupe.

Ces projets expliquent la hausse des investissements ces deux dernières années. Ils sont passés d'une moyenne annuelle de 2,6 millions d'euros sur les exercices 2020 et 2021 à 5,0 millions d'euros sur les exercices 2022 et 2023. Notons que ces investissements ont été totalement autofinancés et n'ont donc pas entraîné d'augmentation de l'endettement. Le bilan ne sort pas fragilisé par ces investissements pour assurer la croissance organique.

(b) une diversification sectorielle et géographique. Le groupe offre des solutions destinées à des secteurs variés : aéronautique, automobile, ferroviaire, éolien, biens d'équipement, énergie, industrie pétrolière et gazière, ... D'autre part, il est implanté en Europe, mais également en Asie et aux États-Unis. Cette diversification sectorielle et géographique permet d'exploiter les opportunités de croissance là où elles se présentent. Actuellement, le groupe note un regain d'intérêt sur les marchés américains et britanniques dans les secteurs de l'aéronautique et de la défense. La fébrilité des marchés chinois et allemands au 1^{er} semestre 2024 a ainsi pu largement être compensée par le dynamisme des autres marchés.

Quels sont les risques qui pourraient menacer la croissance du groupe ?

Les principaux risques qui menacent l'activité du groupe sont d'ordre macro-économique et géopolitique.

Le groupe est exposé à un risque de politique monétaire. Si le processus de désinflation devait se heurter à de nouveaux obstacles, les banques centrales pourraient être contraintes de reconsidérer leur politique et de maintenir des coûts d'emprunt à des niveaux durablement

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.

élevés. Cela pèserait sur la croissance et les dépenses d'investissement, impactant ainsi l'activité du groupe.

Avec 90% du chiffre d'affaires réalisé à l'export, le groupe est également exposé aux conflits géopolitiques et au risque de fragmentation de l'économie mondiale. Une intensification des tensions commerciales entre pays serait défavorable à l'activité de Nicolas Correa.

Enfin, les politiques budgétaires des États constituent un risque supplémentaire. Avec des finances publiques qui se sont fortement détériorées depuis la crise covid dans de nombreux pays, toute réponse trop brutale, impliquant des augmentations d'impôts et des réductions de dépenses, pourrait mettre un frein à la croissance.

Conclusion

Nicolas Correa présente un historique solide de croissance et de création de valeur. Le groupe a multiplié son chiffre d'affaires par deux en moins de dix ans tout en conservant des marges solides et en renforçant sa situation financière.

Évidemment, rien ne garantit que la dynamique observée ces dernières années se poursuive. En dépit d'une large diversification sectorielle et géographique, l'activité du groupe reste sensible à la conjoncture économique.

Cependant, l'entreprise familiale est gérée de manière conservatrice. Malgré les investissements de croissance et un dividende appréciable depuis 2018, le groupe est resté en situation de trésorerie nette excédentaire.

Enfin, avec une capitalisation boursière inférieure à 100 millions d'euros et un chiffre d'affaires qui vient de franchir ce cap, la société passe encore sous la plupart des radars. Toutefois, si cette belle histoire de croissance se poursuit, le titre pourrait attirer davantage d'investisseurs institutionnels.

LES DAUBASSES



Vous êtes perdu avec le vocabulaire utilisé ?

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

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

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.