

DESJOYAUX

Le 16/11/2022

Rédacteur : Luchési Philippe

Mes notes sur le RF S1 clos au 28/02/2022

Une communication financière perfectible : Le RF S1 clos le 28/02/2022 est sorti le 28 octobre 2022, avec 4 mois de retard sur la date limite réglementaire (!?). En effet selon le règlement Euronext, les comptes S1 doivent être publiés 4 mois maxi après la date de clôture, soit fin juin 2022.

La communication financière est très largement perfectible ici !

Perspectives : Avant la guerre en Ukraine (24 février 2022), le Groupe visait une croissance de +10%/an pendant 5 ans. Depuis, le groupe a revu à la baisse ses ambitions de croissance à +5% pour cet exercice, sans pour autant abandonner le projet d'investir 25 M€ sur les 5 ans à venir. Ces investissements iront dans les outils de production pour internaliser encore plus de valeur dans la fabrication des piscines.

Cours de bourse :



En 1 : fin février 2022 début conflit en Ukraine, cours de bourse à 27 €

En 2 : point bas mi octobre 2022, vers 12 € (110 M€ de capitalisation boursière)

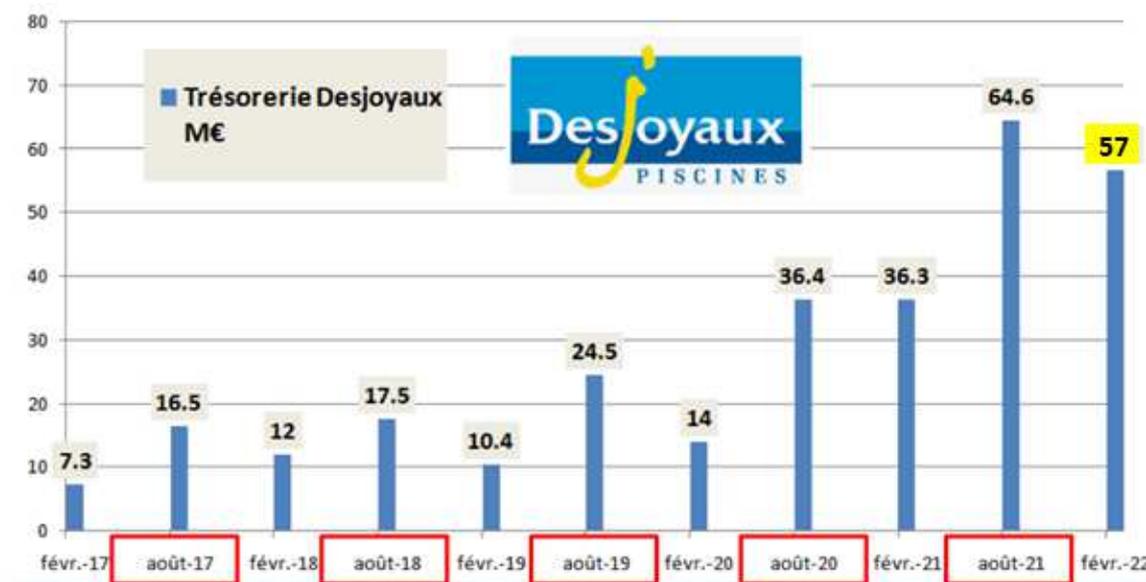
En toute logique, le flux vendeur s'explique par le manque de visibilité sur le pouvoir d'achat des ménages. Avec la France comme premier marché, l'Allemagne en second marché, les doutes sur la récession, l'inflation généralisée, les prix de l'énergie etc.

Sur octobre 2022, le fond I&E de W. Higgons a annoncé avoir allégé une partie de ses titres sur Desjoyaux, il a du participer à la pression vendeuse.

Saisonnalité des résultats Desjoyaux :

Pour rappel, Desjoyaux a une saisonnalité où les résultats S1 (clos 28/02) sont toujours inférieurs à ceux du S2.

Ci-dessous mes suivis de la position cash S1/ S2 (NB : position cash = cash inscrit au bilan, ce n'est pas le cash net de dettes financières), et des marges EBITDA S1/S2 et un indicateur « EBITDA/piscine »



	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1
	28/02/2018	31/08/2018	28/02/2019	31/08/2019	28/02/2020	31/08/2020	28/02/2021	31/08/2021	28/02/2022
CA M€	32.6	59.3	36.9	65.8	44.1	71.1	63.7	97.3	71.3
NBR total de bassins 8x4	3 886	4 189	4 044	4 680	4 518	4 870	6 112	7 009	6 004
EBITDA meur	1.70	11.70	4.96	14.64	6.57	19.10	15.62	25.38	17.06
EBITDA/pisc. (eur/pisc)	437	2 793	1 227	3 128	1 455	3 922	2 556	3 621	2 841
Marge EBITDA	5.2%	19.7%	13.5%	22.2%	14.9%	26.9%	24.5%	26.1%	23.9%

Au S1, on a 57 M€ de cash au bilan, avec un coupon de 9.2 M€ versé depuis => cash 47.8 M€

Les dettes financières sont # 23M€, cash net de dettes financières et après coupon # 25 M€.

Mes estimations sur 2022 et 2023 :

La prochaine publication des comptes annuels (clos 31/08/2022) sera publiée le 16/12/2022, j'estime y retrouver :

- Un cash net de dettes financières au bilan de # 50 M€
- EBITDA annuel # 35 M€

Selon les dires des professionnels de la piscine en France (Aello filiale de Thermador Groupe, et la Fédération des Professionnels de la Piscine), l'année 2023 s'annonce en baisse par rapport au gros boost Covid, mais aussi dynamique ; la canicule de cet été ayant encore boosté les commandes.

Mon avis sur la valorisation :

Au cours de # 16 € (valorisation 145 M€), le titre me semble faiblement valorisé avec une VE/EBITDA 2022 estimé à # 3.

L'activité étant discrétionnaire, les incertitudes cumulées à une communication financière perfectible amènent le titre à ce faible niveau de valorisation.

Personnellement j'ai loupé le passage vers 12€ pour revenir sur le titre, et je suis revenu plus haut, vers 13 puis 14€.

Le bilan solide et la saine gestion de Desjoyaux, qui a déjà connu les années 2008/2009 sans perdre de l'argent, plaident en faveur du dossier.

⇒ RDV 16/12/2022 pour les résultats annuels (clos 31/08/2022)

Disclaimer : ce document **ne constitue pas un conseil en investissement financier**. Je suis actionnaire de DESJOYAUX, et je n'ai aucun contrat avec la société ----- Philippe -----