



JOURNAL DE BORD

CAP SUR... FRANCHI UMBERTO MARMI *Recommandation à caractère promotionnel*

Visiter les sociétés dont nous sommes actionnaires, ou susceptibles de l'être, et échanger avec des opérationnels, et pas seulement avec le top management, fait partie intégrante de notre philosophie d'investissement chez Cogefi Gestion. Dans ce Journal de Bord, cap sur Carrare, ville des Alpes Apuanes qui a donné son nom au marbre le plus prestigieux au monde, pour une visite du siège social du groupe Franchi Umberto Marmi et de la carrière Bettogli, l'un des 90 sites d'extraction de la région.

Franchi Umberto Marmi est le leader mondial de la distribution de marbre de Carrare. Entreprise familiale établie dans la ville même de Carrare, où elle s'approvisionne auprès d'un réseau de carrières partenaires, son activité est centrée sur la taille, la transformation et le négoce BtoB de blocs et de dalles de marbre premium dans le monde entier. Elle est cotée à la Bourse de Milan depuis 2018.



FRANCHI UMBERTO MARMI EN BREF

- 41 employés (au 31/12/2020)
- CA 2020 de 51 M€
- Siège social à Carrare (Toscane)
- PDG Alberto Franchi

THÈMES ABORDÉS

- Cadre réglementaire et administratif
- Positionnement du groupe
- Procédés d'extraction et de transformation du marbre
- Démarche environnementale

Le 11/06/2021, nous avons visité la carrière « Bettogli », détenue par la famille Franchi et qui est aussi l'un des principaux fournisseurs de marbre du groupe Franchi Umberto Marmi (« FUM »), puis une carrière souterraine et enfin l'entrepôt et le showroom du groupe à Carrare. S'il nous paraît opportun, dans ce Journal de Bord, de rappeler la qualité des fondamentaux et du positionnement de FUM, qui en font une véritable valeur de luxe au sein des Small & Mid Caps, nous retenons plus spécifiquement de cette visite les nombreuses initiatives prises par la société sur le plan environnemental, dans une industrie qui a encore de nombreux défis à relever en la matière.

Le numéro 1 de la distribution de marbre de Carrare dans le monde

FUM est le leader de la distribution de marbre de Carrare : le groupe achète en moyenne 50 000 tonnes de marbre chaque année et, avant-Covid (2019), générait 65 M€ de CA, soit 2x plus que le n°2 du marché. Le CA 2020 s'est établi à 51 M€.

Son positionnement est résolument haut de gamme : les 2 types de marbre les plus nobles, les qualités « Statuario » et « Calacatta », représentent environ 50% de son CA.

Le groupe gère, via sa quarantaine d'employés, l'achat des blocs de marbre, leur négoce (50% de l'activité) ou bien la transformation des blocs en dalles de différentes épaisseurs et dimensions via des procédés de sciage, façonnage et finition réalisés en interne.

Commercialement, le groupe vend ses produits (dalles et blocs) en BtoB, principalement à des revendeurs/distributeurs spécialisés présents dans le monde entier. Pour soutenir son développement, le groupe mise sur l'agrandissement de ses espaces de vente (5 showrooms et 3 halls d'exposition à Carrare), le renforcement des partenariats avec les revendeurs ou les cabinets d'architectes et l'expansion géographique sur les zones à fort potentiel.

Une vraie valeur de luxe « made in Italy » dans l'univers des petites valeurs

FUM possède tous les attributs d'une marque de luxe : le marbre de Carrare est un produit rare et mondialement réputé et la stratégie marketing du groupe consiste à promouvoir cette ressource unique en même temps que son propre savoir-faire (sélection des meilleurs fournisseurs, découpe etc...) et son engagement durable (promotion de meilleures pratiques d'extraction auprès de ses sous-traitants).

Le groupe est spécialisé sur les qualités les plus prestigieuses, avec in fine un prix de vente moyen nettement plus élevé que le reste du marché : ~1 800 € / tonne pour un bloc brut vendu par FUM vs une moyenne à moins de 400 € à Carrare et à moins de 300 € pour le marbre italien. La qualité dite « Calacatta », dont le prix avoisine les 4 000 € / tonne, constitue environ 1/3 du CA du groupe et celle dite « Statuario », qui se négocie 5 000 € / tonne, environ 15%.

Avec une marge opérationnelle de 37,3% (2019), FUM n'a rien à envier aux valeurs de luxe les plus exclusives.

Enfin, sur le plan bilanciel, la comparaison avec les plus grandes marques de spiritueux n'est pas infondée: les stocks constituent un actif-clé du groupe puisqu'ils représentent historiquement autour de 30% du CA ; valorisés par ailleurs à leur coût d'achat, ils représentent donc une réserve de valeur considérable, leur prix de vente étant 3 à 4x plus élevés !

Un positionnement haut-de-gamme protégé par de fortes barrières à l'entrée

L'extraction du marbre de Carrare, dans des carrières détenues en pleine propriété ou obtenues en concession, est soumise à des procédures administratives strictes et de plus en plus restrictives qui, dans les faits, empêchent quasiment l'arrivée de nouveaux exploitants dans la région.

Par ailleurs, les prix de vente des blocs de marbre issus des carrières de Carrare sont fixés tous les 2 ans par les autorités locales (commune), en concertation avec les acteurs du secteur et en fonction de la demande, avec à la clé une discipline bienvenue en matière de prix dont bénéficient tous les acteurs déjà en place.

Enfin, FUM a mis à profit sa position de leader historique du marché pour sécuriser un accès privilégié et prioritaire à la matière première, et de la meilleure qualité possible : il a noué des liens capitalistiques, directs ou indirects, avec une trentaine de fournisseurs représentant les 3/4 de ses volumes achetés (et un peu plus de 50% en valeur) ; avec ces carrières, le groupe a signé des contrats d'approvisionnement de long terme (10 ans) qui incluent une option d'achat pour une partie (fixée à l'avance) de la production, un droit de préemption sur les blocs invendus et un droit de refus sur les lots proposés par le fournisseur.

Le promoteur de procédés d'extraction plus respectueux de l'environnement

FUM n'extrait pas directement de marbre mais est néanmoins activement engagé, avec ses fournisseurs, dans la promotion de pratiques d'extraction plus respectueuses de l'environnement : utilisation de machines de découpe avec moindre utilisation d'eau, investissement dans des unités de traitement et de recyclage des eaux usées sur les sites des carrières, démarrage de galeries souterraines d'extraction du marbre en lieu et place des carrières à ciel ouvert...

La présentation de toutes ces initiatives a occupé une part importante du discours de la société lors de notre visite et nous pensons cette démarche sincère : d'ailleurs, FUM s'est volontairement soumis aux tests de certification environnementale LCA-EPD et a obtenu cette certification en 2020.

Rappelons enfin que les industries de la céramique et du ciment ont par exemple un impact environnemental significativement supérieur à celui du marbre.



CONCLUSION / NOTRE CONVICTION

Notre argumentaire d'investissement sur Franchi Umberto Marmi est conforté par cette visite de site :

- Positionnement « luxe » sur un marché du marbre globalement dynamique, porté par les exportations en direction de la Chine, des Etats-Unis et du Moyen-Orient notamment ;
- Solidité des barrières à l'entrée (peu ou pas d'attribution de nouveaux permis d'exploitation à Carrare, contraintes environnementales de plus en plus exigeantes) et sécurisation par le groupe de son approvisionnement (contrats long terme, carrières partenaires) ;
- Rentabilité élevée et absence d'endettement ;
- Valorisation VE/Ebit raisonnable à 10x 2021.

Sur le plan ESG, si la démarche environnementale mise en avant par le management nous paraît sincère et différenciante, la complexité des liens capitalistiques du groupe avec certains de ses fournisseurs (détention directe ou indirecte de carrières), a fortiori dans une industrie qui semble encore perfectible en matière de gouvernance et de transparence, constitue un point de vigilance : in fine, nous sommes actionnaires de Franchi Umberto Marmi à travers le fonds Cogefi Chrysalide, avec une position qui s'établit à 1,00% de l'actif net (au 11/06/2021).



NOUS CONTACTER



Benjamin ROUSSEAU
Gérant
b.rousseau@cogefi.fr



Charles BARTOLI
Directeur Commercial
c.bartoli@cogefi.fr



Victor PIRIOU
Responsable Relations Partenaires
v.piriou@cogefi.fr

Le JOURNAL DE BORD SMALL & MID CAPS, c'est aussi :

DECEMBRE 2020 – **CAP SUR... S&T**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

NOVEMBRE 2019 – **CAP SUR... SOLUTIONS 30**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

OCTOBRE 2019 – **CAP SUR... GTT**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUILLET 2019 – **CAP SUR... SWEDENCARE**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUIN 2019 – **CAP SUR... QIAGEN**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

AVRIL 2019 – **CAP SUR... GB GROUP ET NCC GROUP**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

FEVRIER 2019 – **CAP SUR... RATIONAL**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

OCTOBRE 2018 – **CAP SUR... RAYSEARCH**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUILLET 2018 – **CAP SUR... DEVOTEAM**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

AVERTISSEMENT : La recommandation d'investissement n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Ce document n'a pas vocation à être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs répondent uniquement à un but d'illustration et ne doivent pas être interprétées comme des conseils d'achat ou de vente de ces valeurs. COGEFI Gestion n'est pas soumis à une interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments financiers concernés avant ou durant la diffusion de cette publication.



11 rue Auber – 75009 Paris

www.cogefi.fr – contact@cogefi.fr

01 40 06 02 22

Agrément AMF GP97090 du 25/09/1997 (www.amf-france.org)

www.cogefi.fr | Juin 2021