



Isin FR0000054132

Données boursières : 30/3/20 n actions : 2,444

Dernier cours : 13,55€
+haut /+bas 1 an : 22,10/12,40
Cap. boursière : 33,1 M€
Performance YTD : -33% **Perf. 2019 :** +4%

	2017	2018	2019	2020e	2021e
BNA	3,81€	2,33€	3,48€	1,84€	3,48€
Var. BNA		-39%	+49%	-47%	+89%
Cash Flow pa	7,5€	6,0€	6,8€	4,5€	6,1€
Actif Net pa	25,6€	27,8€	27,7€	29,0€	31,8€
Dividende net	0,53€	0,59€		0,60€	0,62€
PER			3,9x	7,4x	3,9x
P/CF			2,0x	3,0x	2,2x
P/AN	0,53	0,49	0,49	0,47	0,43
Rendement net		4,4%		4,4%	4,6%
CB/CA			0,14	0,17	
VE/CA			0,37	0,46	
VE / EBITDA			3,6x	5,5x	

Delfingen Industry – Résultats annuels 2019_Réunion (Confcall) Sfaf – 30 mars 2020

Petit équipementier automobile, mais stature globale néanmoins : Delfingen grandit bien, avant tout grâce à la qualité de ses produits et sa réactivité, et semble avoir sa place dans le nouveau monde du véhicule électrique, connecté, voire autonome. Quand la crise actuelle sera terminée, crise que la société doit traverser avec un bilan un peu tendu : personne n'est parfait.

M. Streit PDG, M. Clerc DAF

Métier : solutions de protection pour les réseaux électriques et de fluides embarqués, en plastique et tissus techniques, principalement pour l'automobile.

CA : 230M€ avec plus de 3 000 collaborateurs, présence dans le monde entier : France, Détroit, Bavière et Chine.

Des centres de R&D et d'ingénierie d'applications : près des clients Détroit, Mexique, Chine, Inde.

Stratégie : culture d'entreprise : soigner la RH pour recruter et garder les talents. Enquête de satisfaction des salariés tous les ans, résultat positif à >95%. Rien ne se fait sans eux.

Labellisé Usine du Futur : liberté d'initiative des collaborateurs pour l'innovation, collaboration avec l'écosystème : R&D des OEMs, universités, etc., SI ouvert et connecté.

Développement des solutions pour la mobilité de demain : sur le VE et l'ADAS, et le véhicule moins polluant et plus recyclable.

Autres objectifs : haut niveau de **qualité**, important quand on est un petit joueur. Rester centré sur le client : lui apporter de la valeur

Axes de développement : l'Asie, où le potentiel est le plus élevé, l'Allemagne, qui produit le premium, et deux relais de croissance : les gaines textiles pour véhicules électriques et les durites, et les tubes techniques.

2019 : production automobile mondiale -5,9% sur l'année. Partout : Chine -8,4%, Europe et Amérique du Nord à -4%. Impact des évolutions réglementaires qui font hésiter les acheteurs

CA 230,5M€ +7,7% et +4,4% en organique hors effet dollar, dont +6,3% pour la division Automobiles. Croissance tous les trimestres moy, dont +6,8% au T4. Avec +0% pour les systèmes de protection, le gros du CA, mais des croissances fortes dans les autres activités : textiles, etc => transferts de fluides +29%,

ROC : 15,2M€ c. 11,4, et marge op 6,6% c. 5,3%

en forte hausse avec :

- meilleure marge brute liée au mix produits (plus de textile et de prestations logistiques) et de l'efficacité industrielle, avec l'usine de Selaya arrivée à la rentabilité

- meilleure absorption des coûts fixes, et bon contrôle des frais de personnel.

	Var. CA moy :	+ 5%	+ 7%
en M€		2018	2019
Chiffre d'affaires		214,6	230,5
EBE		17,9	23,1
Résultat Op. Courant		11,4	15,1
Marge opérationnelle		5,3%	6,6%
Résultat financier		-2,8	-2,9
RCAI		8,6	12,2
Résultat net pdg		5,7	8,5
Résultat net retraité		5,7	8,5
Marge nette		2,7%	3,7%

Sources : publications société

Bilan : dette nette/fonds propres hors impact IFRS16 : 76% c. 81%

Covid 19 :

- redémarrage du site chinois fermé en janvier

- mise en place d'un plan de crise : i) protection des collaborateurs, tout en assurant le suivi des clients, télétravail et barrière dans les usines, qui continuent à livrer au compte-goutte, et en fonction des appels des clients. Seulement 3 sites en activité normale, tous les autres ou en activité réduite ou arrêtée pour une durée indéterminée. Sécurité des personnes face à l'épidémie : s'assurer que tout le monde sera là pour la remontée en charge. Un seul collaborateur contaminé : en Chine mais n'est plus malade.

- protection automobile en forte baisse, avec une anticipation de baisse de l'activité de -25%, avec un impact attendu au S1 principalement.

- gérer le cash de très près

Perspectives :

- hypothèse 2024^e : forte progression de la part des véhicules électriques et hybrides dans la production automobile : hybride mild ou full.

- 600\$ de câblage par véhicule en moyenne + 34\$ de protection. Nouveau besoin : protection haut-voltage dans les véhicules hybrides et électriques.

<=> fort potentiel de croissance de volumétrie ces prochaines années pour les marchés de Delfingen, mais besoin d'adapter les produits de protection. En plastique et en textile : deux spécialités de Delfingen.

Delfingen pas inquiet pour la suite. La crise va éliminer les moins bons, comme la dernière fois.

En - :

- petit joueur

- bilan tendu, en pleine crise du secteur

- Covid 19 : 2020 attendu en forte baisse

En + :

- bien positionné, innovant, forte technicité, proximité des clients

- gestion RH exemplaire

- entreprise familiale

- marge correcte, FCF > 0 et désendettement

Q : début 2020 ? R : très bon : janvier février en forte croissance.

Q : scénario -25% CA ? R : scénario agressif, même si janvier et février très bon. Pas d'estimations pour le ROC : beaucoup de salaires dans les coûts. Chômage technique en France, et des mesures mises en place ailleurs, même aux USA : essayer de garder tout le personnel.

Q : position de cash à fin décembre 2019 ? R : discussions avec le pool bancaire et Bpifrance : de quoi absorber une forte baisse d'activité jusqu'à fin juin. Plus les garanties données par Bpi et le gouvernement. Bon soutien des banques en principe, qui travaillent avec Delfingen depuis des années.

Q : structure de coûts : coûts variables ?

R : Matières premières 45% des coûts, dont 20% lié au pétrole : polypropylène PP, polyamides.

Masse salariale : 28-29% des coûts, avec pas mal de R&D en avance de phase.

ACE : la moitié variable

Q : covenants banques ? R : les covenants dépassés en ce moment, surtout avec IFRS 16, demander des waivers. Covenants : DN/FP < 1 et DN/Ebitda < 3.

Q : redémarrage en Chine ? R : reprise de l'usine de Wuhan aujourd'hui, et l'autre usine qui n'a pas été fermée tourne à 100% : le demande est là.

Q : baisse du pétrole ? R : impact favorable attendu, mais pas encore modélisable.

Q : des opportunités avec la crise du secteur ? R : des joueurs déjà en difficulté pourrait jeter l'éponge (cf Chine : 120 concurrents) et les grands groupes clients pourraient se réorganiser. Delfingen a un site en Allemagne : les OEMs allemands ont souffert du ralentissement chinois, et leurs fournisseurs allemands n'ont pas trop travaillé leurs coûts. Base de coût très saine pour Delfingen.

Q : activité hors auto ? R : i) BU : équipements industriels, principalement aux USA : fournisseur stratégique : toujours en cours de réorganisation avec l'apport de cette activité de Delfingen à Drossbach pour bien adresser le marché industriel US, en croissance régulière, ii) BU équipements non-stratégique : doit être réduite, ou vendue.