

ALDEL		Isin FR0000054132				
		Données boursières: 31/3/23		n actions : 2,666		
Dernier cours :		47,90€				
+haut /+bas 1 an :		56,20/34,3				
Cap. boursière :		127,7 M€				
Performance YTD :		+ 8%		Perf. 2022 : - 7%		
	2020	2021	2022	2023e	2024e	
BNA	5,14€	6,04€	4,28€	6,00€	7,13€	
Var. BNA		+ 18%	- 29%	+ 40%	+ 19%	
Cash Flow pa	12,1€	18,1€	11,6€	13,5€	15,0€	
Actif Net pa	44,1€	52,1€	54,6€	59,6€	65,3€	
Dividende net	0,38€	1,12€	0,64€	1,00€	1,50€	
PER			11,2x	8,0x	6,7x	
P/CF			4,1x	3,5x	3,2x	
P/AN	1,09	0,92	0,88	0,80	0,73	
Rendement net			1,3%	2,1%	3,1%	
CB/CA			0,31	0,28		
VE/CA			0,61			
VE / EBITDA			6,3x	4,9x		

Actionariat :

Delfingen Group (Famille Streit) 55,63%, autodétention 1,4%,
 Ascorm Participation 7,57% (total concert : 72,07%)

Delfingen - Réunion Sfaf RA 2022– 3 avril 2023

Exercice 2022 un peu mitigé avec l'inflation des coûts pas entièrement répercutée dans les prix (comme pour tous les autres équipementiers auto), la perte de la Russie (très supportable), et un bilan un peu alourdi par les stocks (mais rien de grave hors IFRS 16).

Le moral est bon semble-t-il : l'activité a bien accéléré au T4-2022, et Delfingen devrait rattraper le temps perdu cette année avec des marchés clients toujours bien soutenus par le boom du véhicule électrique et celui, plus discret, de l'automatisation des usines. Valorisation raisonnable à 6,7x RN 2024^e, 0,3x CB CA, 0,6x VE/CA et 6,3x VE/Ebitda pour un équipementier, même de rang 2, étant donné les positions globales de cette PME hors norme.

MM. Gérald Streit PDG, Christophe Clerc DAF

Delfingen créé en 1954 par le grand-père Streit - 3 800 collaborateurs et 4 000 avec les petites acquisitions de 2023

1- Delfingen - Activité : protections de câblages, pour l'automobile, les véhicules légers et lourds principalement. Deux marchés :

- protection des réseaux électriques du véhicule + câbles de données à haut débit : 86%CA, et le VE très bon pour Delfingen.
- industrie : robots et automates

Valeurs :

- engagement : capacité à intégrer les acquisitions rapidement cf Schlemmer acquis en 2020 : croissance interne et croissance externe

- International : 38 implantations dans le monde ⇔ proximité du client

- croissance : cagr +13,5% + accélération avec Schlemmer

- excellence industrielle et opérationnelle : obtenir des positions de leadership sur ses créneaux

Plan stratégique Performance 2025 : excellence opérationnelle mais aussi plaisir de travailler ensemble, planète : optimisation des appros, relocalisations, déchets de production, lutte contre la pollution plastique, partenariat avec les clients.

Clients : équipementiers de Rang 1, câbliers pour la plupart : Yazaki, Sumitomo, clients depuis > 30 ans, Activ, Lear, Leoni, Motherson (nouvel acteur indien). Le Top 10 : 49%CA.

2 - Ethique et responsabilité : charte du travail décent, fondation pour la Santé, l'habitat, l'éducation : 94% de collaborateurs contents. Ethique des affaires selon les recommandations Middlednext.

Certification Tisax pour la protection contre le risque cyber : important vis-à-vis des clients aussi.

Engagement environnementaux : réduire les émissions de CO2 Scope 1 et 2 de -38% d'ici 2029, soit de -6,5% par an : éléments de responsabilité collective et impératif pour l'exportation.

Relocalisation de productions : 2023 : sur le marché US avant tout, deux sites concernés, qui devraient générer 2M\$ d'économies de transport d'ici un an et demi. Frein : obtenir les équipements de productions, qui sont livrés avec 12 à 18 mois de délai. Changer les matières plastiques : quand les clients veulent bien, qui ne veulent pas essayer les plâtres des nouveaux matériaux.

3 - Exercice 2022 : année compliquée : cession des activités russes, etc....

CA 2022 : 417,1M€ : +15% : croissance plus forte que le marché auto. S1 plus faible CA +5%, et S2 plus fort +26%, et bien plus qu'attendu à mi-année. De forts à-coups de production : difficile d'atteindre des optimum industriels dans les usines. Croissance tirée par les tubes textiles pour véhicules électriques : CA : 65,2M€ +42% : aux USA, en Allemagne. Les concurrents ont aussi les technologies : on fait la différence par la proximité/disponibilité.

ROC : 21M€ : marge op 5% c. -6,6% avec l'inflation des coûts matières, transport, énergie pas totalement répercutée dans les prix.

Exceptionnels : -3,3M€ dont -value cession Russie -2,7

Bilan : Gearing 88% c. 75% et DN/Ebitda 3,2x c. 2,3x mais en fait 67% hors IFRS 16, c. 52% : endettement augmenté par une hausse de +28,9M€ de BFR, dont des stocks à 6M€ de plus que l'optimum, avec des productions très erratiques : on ne fait plus du "just in time" mais du "just in case". Mais accélération de l'électrification du VL, et demande de plus en plus forte des clients.

4 - Perspectives 2023 :

Marché auto global +3 à +4 % et Delfingen devrait faire mieux avec la pénétration croissante de ses produits, et un redémarrage de l'Europe.

Priorité : Delfingen veut être n°2 derrière le leader américain qui a 40% du marché mondial : développer les capacités de production. Mais abaisser la proportion du CA automobile. Avoir une présence industrielle partout, surtout en Allemagne, qui est le marché de référence, et en Corée. Rester indépendant et prospère.

Finaliser les **deux acquisitions récentes** :

- AHN Chem en Corée : CA 3,5M€ être sur place pour pénétrer un marché hermétique. Auprès de Hyundai Kia, qui a 90% du marché domestique, et produit 3,8M de VL par an, soit la 3^{ième} marque mondiale. Bureau d'études local;

- Reiku : en Allemagne (près de Cologne), CA 14M€ protection de câblages tubes plastiques pour la robotique, société travaillant déjà avec la filiale US de Delfingen.

: deux acquisitions qui sont relatives en termes de marges

Objectif de CA 2023 : 455M€, avec les acquisitions consolidées à partir du 1^{er} avril et marge op > 6%, mais dans un monde parfait : rester prudent.

5 - Questions :

Q : endettement ?

R : très diversifié, et pas de couvertures TV, des lignes de crédit en France et aux USA + lignes de crédit 15M€ pour les investissements + trois tranches de crédit avec Tikehau + lignes de crédit Bpifrance. Coûts de financement plus faibles en France, et capacités des banques françaises à prêter pour des investissements à l'international.

Q : part de la France ?

R : 1 seul site en France dans le Jura : une usine avec 50 personnes, mais 200 personnes dans les services supports qui travaillent pour le monde entier + conception des produits.

Q : grand client en difficulté : Leoni ?

R : 5M€ d'exposition, a déposé son bilan mais continue à gagner des marchés chez les constructeurs allemands, a le soutien du Lander de Rhénanie-Westphalie et du Gvt fédéral. Un des rares grands clients qui paie toujours en temps et en heure.

Q : capex 2023 ?

R : moins qu'en 2022 : pas de gros besoins, avec les capacités apportées par les acquisitions récentes.

Q : économies d'énergie ? financements Ademe ?

R : Delfingen achète de l'énergie verte/décarbonée, plutôt que d'investir dans les économies de consommation.

Q : BFR : réduire ?

R : un objectif pour 2023, particulièrement en réduisant les stocks : en relocalisant les productions, et gestion plus prédictive avec un logiciel d'AI. En CA trimestriel : monté à 1 en fin d'année, le redescendre à 0,9.

Q : forces de vente dédiée au VE ?

R : ne pas mélanger les produits VE avec les autres, car deux logiques différentes chez les clients, même si les technologies sont à peu près les mêmes. Créer des unités de production pour les petits volumes. NB : les produits pour l'auto sont vendus aux équipementiers Tier One, et ceux pour l'industrie sont vendus via des grossistes.

Q : perte de marges avec les matières premières ?

R : les prix du plastique corrélés au prix du gaz. Baisse des prix plus lente en Europe qu'aux USA.

Q : effet prix en 2022 ?

R : un petit quart de la croissance organique.

Q : salaires ?

R : masse salariale environ 25% CA, en hausse de +3,5% en moyenne.

Q : robotique ?

R : stimulée par les relocalisations aux USA, et par la robotisation du manufacturing en Europe : marché très dynamique, dont Delfingen bénéficie.

Q : couvertures de change ?

R : Delfingen n'exporte pas : produit localement. Possible de s'implanter dans un pays dès que l'on pense pouvoir faire > 5M€ de CA. Cf implantation récente au Honduras. On ne fait pas d'études de marché : on commence par le commerce : livrer le client avec des produits importés d'ailleurs, puis on crée éventuellement une implantation industrielle. Cf Thaïlande, où on a commencé par un hub logistique, puis implanté de la production, puis arrêté la production après une crise.

en M€	Var. CA moy :	+ 5%	+ 50%	+ 15%	+ 8%	+ 9%	Bilan 31/12/2022 en M€			
	2020	2021	2022	2023e	2024e					
Chiffre d'affaires	242,0	363,1	417,6	450,0	490,0	GW et incorp.	72,0	Fonds Propres	145,7	
EBE	33,3	37,1	35,9	48,0	54,0	Immobilisations	110,3	Prov. LT	3,1	
Résultat Op. Courant	22,3	24,1	21,0	28,0	33,0	Autres actifs	155,6	Dette financière*	112,3	
Marge opérationnelle	9,2%	6,6%	5,0%	6,2%	6,7%	Liquidités	14,9	Autres passifs	60,9	
Résultat financier	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-3,5		352,8		322,0	
RCAI	19,2	21,2	17,5	24,5	29,5	** nb : dt IFRS 16	30,3		30,9	
Résultat net pdg	45,3	16,1	8,1	16,0	19,0			* : dont DCT :	43,5	
Résultat net retraité	13,7	16,1	11,4	16,0	19,0	Dette nette :	97,4			
Marge nette	5,7%	4,4%	2,7%	3,6%	3,9%	Dette nette/FP :	67%	FR	35,3	
Sources : publications société						ROE :	7,8%	BFR	94,7	
Retrait.2020 : +31,6 : dont badwill Schlemmer +35,6 et réorg -3,2						Prévisions : Olier E&R		Trésorerie Nette	-28,6	
Retrait.2022 : -3,3, dt -2,7 : -value de cession Russie (Delfingen RU Volga), fermeture d'une usine en Roumanie (Valahia)										