



Lacroix - Conf call Sfaf RA 2022 – 28 mars 2023

Le titre redécouvert par le marché avec les bons résultats 2022, boostés par l'intégration de Firstronic, mais avec aussi +8% de croissance organique, et une marge opérationnelle résistant correctement a priori aux problèmes d'approvisionnements, très notamment dans la branche Electronics.

Le commercial semble assez bon partout, avec une vraie montée en gamme de l'offre qui plus est, alors que Lacroix se positionne résolument sur les relocalisations avec sa nouvelle usine Symbiose hautement automatisée, et sa nouvelle filiale aux Etats-Unis.

Ce qui crédibilise l'objectif de croissance pour 2025, qui reste plutôt prudent en fait, et de gains de marge opérationnelle, à partir d'un niveau encore relativement faible il est vrai. Tout ceci semblant encore valorisé assez raisonnablement à 7,4x RN 2024^e, 0,2x CB/CA, 0,4x VE/CA et 6,5x VE/Ebitda.

MM Vincent Bedouin PDG et Nicolas Bedouin DGD-DAF

1 - Activités :

CA 2022 : 708M€ et 5 300 salariés dans 3 branches:

- **Electronics** : conception et fabrication de cartes électroniques pour systèmes critiques : automobile, industrie, domotique, aéronautique/défense, santé : ex : gestion de la clim des-Airbus A350 : composants électroniques + logiciels

- **City** : équipements clés en main/solutions de voirie intelligente, etc... ex : gestion de l'éclairage public intelligent, gestion de trafic urbains : systèmes connectés. Ex : pour optimiser les tournées de transports en commun + fonctions "smart" intégrées aux panneaux.

- **Environnement** : systèmes aussi pour smart grid électriques, réseaux de chaleur et de froid, réseaux d'eau : régulation des flux et remontées de données.

NB : acquisitions 2022 :

- les 30% que Lacroix n'avait pas dans Lacroix Environnement, pour 10,4M€

- Firstronic aux USA, rebaptisé Lacroix Electronics MI, qui a apporté 172M\$ de CA 2022 et une marge d'Ebitda de 7%.

2 - Résultats 2022 :

Activités et Résultats	CA			en %	ROC		2021	Marge	2021	
	2022	2021	Var. CA		2022	2021				
L. Electronics	522,2	321,5	+ 62,4%	74%	10,0	1,9%	5,4	1,7%		+0,2pt
L. City	109,1	109,9	- 0,7%	15%	-2,5	-2,3%	0,0	0,0%		-2,3pt
L. Environnement Holdings	76,4	70,0	+ 9,1%	11%	14,9	19,5%	14,9	21,3%		-1,8pt
	707,7	501,4	+ 41%	100%	21,7	3,1%	18,1	3,6%		-0,5pt

Sources : publications société

a) **CA : 708M€** +41%, avec l'apport de Firstronic et l'effet dollar : +8% en organique, mais aussi un effet prix favorable avec les surcoûts de composants passés au client :

- Electronics : +11,5% en organique, tiré par la construction, l'industrie et l'automobile

- City : -0,7% avec une forte croissance dans l'éclairage public, avec des produits bien margés, mais une baisse dans les segments trafics (-8%) et signalisation (-9%) : réallocation des budgets des villes.

Hausses des coûts matières pas intégralement répercutées aux clients, avec des contrats pluriannuels avec des clauses de révision à date anniversaire.

- Environnement : +9,7% : bonne dynamique partout, des nouveaux clients (Arabie Saoudite), etc...

ROC : 21,7M€, mais avec 4M€ d'amt PPA etc... générés par Firstronics, qui va durer 15 ans.

SF : -4,5 c. -0,8 : en forte dégradation, mais avec des items non récurrent, mais plus de dettes et taux en hausse : -4,5 en pur financier.

IS : plus normatif, mais avec 1M€ d'activation de crédit d'impôt.

RN : 11,9M€ : en baisse en publié, mais en hausse sur 2021 retraité des exceptionnels.

b) Bilan :

Déjà endetté avant avec Firstronic payé fin 2021, et plus de BFR à financer avec les pénuries : beaucoup de produits semi-finis, en attendant les composants pour finir les produits.

Investissements : 19,5M€ en brut = 2,75%CA : dans la cible des 3%CA normatifs.

Dettes nettes /Fonds Propres : 72%, comme prévu, et bien maîtrisé.

Var. CA moy :		ns	ns	+41%	+6%	+3%	Bilan 31/12/2022 en M€				
en M€	2020*	2021	2022	2023e	2024e						
Chiffre d'affaires	566,3	501,4	707,7	750,0	775,0	GW et incorp.	130,7	Fonds Propres	193,9		
EBE	32,1	28,0	40,1	51,0	55,0	Immobilisations	110,2	Prov. Retraites	14,6		
Résultat Op.	20,1	18,1	21,7	31,0	35,0	Autres actifs	327,9	Dettes financières*	163,0		
Marge opérationnelle	3,5%	3,6%	3,1%	4,1%	4,5%	Liquidités	22,6	Autres passifs	219,9		
Résultat financier	-0,9	-0,8	-4,5	-4,0	-4,0		591,4		591,4		
RCAI	19,2	17,3	17,2	27,0	31,0	** : dt IFRS 16	11,2		11,5		
Résultat net pdg	11,7	21,6	11,9	19,0	22,0			* : dont DCT :	78,0		
Résultat net retraité	12,7	12,7	15,9	19,0	22,0	Dettes nettes :	140,4	FR	52,6		
Marge nette	2,2%	2,5%	2,2%	2,5%	2,8%	Dettes nettes/FP :	72%	BFR	108,0		
Sources : publications so	*15 mois		Prévisions : Olie		ROE :	8%	Trésorerie Nette	-55,4			
Retr. 2020 :	-1										
Retr. 2021	+8,9 : revalorisation titres Firstronic										
Retr. 2022	-4 : amt PPA										
* 2020 :	exercice de 15 mois au 31 décembre										
						Sources : publications société					

c) Perspectives :

Toujours le **plan 2025 de CA de 800M€** : y arriver avec l'effort important de R&D pour les nouveaux produits, les plateformes IoT communes pour les produits, l'intégration de nouveaux standards, et l'interopérabilité native des solutions, qui se différencient par la couche logicielle dédiée au client.

De plus en plus de partenariats : MSFT, Orange, STMicroelectronics, et plus de projets collaboratifs, qui permettent d'obtenir des subventions, qui financent 20% des coûts R&D.

Les plateformes pour les produits City et Environnement seront proposées en marque blanche à d'autres fabricants de composants, qui les individualiseront avec leurs logiciels. Emergence de nouveaux standards EU qui obligent à changer les équipements.

Expansion géographique aussi : de plus en plus de consultations pour des projets partout dans le monde, par l'intermédiaire de revendeurs ou de filiales en propre. Cf le grand contrat en Arabie Saoudite, qui fait gagner en taille, dans un pays où le potentiel est très important +USA, avec Firstronic, et les nouvelles gammes plus standards, interopérables.

d) Croissance externe :

- intégration de Firstronic qui se passe bien, parce que bien préparée, parce qu'il y a des synergies commerciales qui produisent déjà leurs effets, avec des projets doublés en taille + puissance d'achat presque doublée (377M€ c. 231).

- M&A envisagée : trouver un acteur significatif dans l'IoT.

- usine du futur Symbiose : les investissements réalisés, l'usine démarrée en temps, qui donne une place de choix à Lacroix dans la filière électronique. Offre aux clients l'opportunité de relocaliser en Europe.

- doublement de la surface industrielle au Mexique + développement à El Paso pour produire en territoire US (IRA).

- continuer à digitaliser les fonctions : ERP, CRM, etc...

- développer toujours plus les solutions intégrées hardware et data : optimisation des consommations d'énergie et d'eau, vendues sous formes de services aussi : Smart data services pour l'eau, l'éclairage urbain, etc... en capitalisant sur le parc installé d'objets IoT et les compétences métiers, pour ne pas laisser d'autres acteurs prendre ces marchés entre les équipements et les clients.

e) RSE :

- activité de solutions à impact positif et durables

- solutions éco-conçues et éco-efficientes : économes en énergie, en stockage de données, etc...
- conduite durable des opérations

3 - Objectifs 2023 :

- CA 750€, soit +5 à +6%, tiré par l'électronique partout, et les marchés en éclairage gagnés en 2022 dans City, et un M&A.

- Ebitda > 50M€, mais les difficultés d'appro sont toujours là, même si des améliorations sur certains segments, et peuvent peser sur la marge de l'électronique : répercussion des surcoûts aux clients. Leviers : plus de poids pour augmenter les prix, et produits à plus forte valeur ajoutée pour les clients (et pour Lacroix). Vendre plus de design électronique et vendre des plateformes en marque blanche. Croissance à l'international : permet aussi de mieux absorber les coûts de structure.

Cession envisagée de la signalisation routière : CA 55M€ avec 315 collaborateurs : métier qui ne se smartise pas autant qu'espéré, et ne dégage pas assez de synergies avec l'électronique. 2 usines, 3 centres de distribution et une part de marché significative en France : 25%. Des marques d'intérêts reçues : la cession pourrait se faire avant la fin de l'année, si le projet industriel est satisfaisant.

4 - Questions :

Q : génération de FCF par activité ? électronique ?

R : l'électronique génère du FCF avant variation du BFR, qui a été exceptionnelle

Q : intelligence artificielle et consommation d'énergie ?

R : quand on traite beaucoup de données. Mais on peut utiliser très peu d'énergie en traitant les données collectées au niveau local, et en ne remontant que des données simplifiées/épurées. Ex : données issues de caméras, dont on ne remonte que l'essentiel/anormal.

Q : M&A : des opportunités dans les start-ups ? qui commencent à manquer d'argent R : beaucoup de dossiers à regarder. Lacroix a déjà des plateformes qui tournent : pas besoin d'en acheter d'autres très chers. Peut-être dans les logiciels IoT, mais ne pas payer n'importe quel prix pour des ingénieurs éventuellement ingérables.

Q : remonter les marges à MT ? aller de 4% à 5 ou 6% de marge op ?

R : c'est bien l'objectif 2025. Confiance pour y arriver avec les nouveaux produits etc...

Q : plan Biden : bon pour Lacroix aux US ? R : accélération des rapatriements de production aux USA par tout le secteur de l'énergie. Lacroix va doubler ses capacités à El Paso.

Q : ralentissement de la croissance dans l'Environnement au T4 :T1-2023?

R : pas d'élément défavorable qui pourrait peser plus que d'habitude.

Q : des noms de clients dans l'Electronique ? R : Automobile : tous les OEMs européens, au travers des équipementiers : Bosch, Akwel, etc.... Electronique de puissance : les constructeurs veulent réinternaliser. Industrie : des applications pour des constructeurs de robots, de machines-outils, de portails de sécurité, de domotique/gestion de l'énergie (Atlantic, Somfy, Bosch, Engie), et de plus en plus de fabrications pour relocaliser. Aéronautique : Safran Airbus, Thales.

Q : composants ? des composants encore surpayés pour cause de pénurie ?

R : moins sur l'électronique, mais encore dans les semi-conducteurs, selon les fabricants, et il arrive encore que l'on paye 10x le prix pour pouvoir finir une grande fabrication pour un grand client.

Q : acheteur potentiel en Signalisation ?

R : des fonds, pas que français, d'autres acteurs du secteur, qui veulent augmenter leurs capacités, ou compléter leurs gammes. Mais pas de synergies évidentes avec un acteur déjà bien développé comme Girod. L'activité Ebitda > 0 : a de la valeur, et pas d'urgence pour vendre.

Q : marge op de Firstronic ?R : marge Ebitda/CA de 9% lors de l'acquisition, en baisse en 2022 avec les surcoûts liés à l'acquisition : retour à 8 à 9% avant.

Q : Valeur au bilan de Signalisation ?

R : Ebitda non communiqué, mais la sortie sera relative, et il n'y aura pas de moins-values de cession.

Q : répartition CA 700M€ : parts des clients non-rentables ? R : actuellement, 50 à 80M€ de CA pas assez rentable, et à redresser.

Q : hausse de prix embarquée en 2022 hors hausse des composants ? R : la moitié de l'effet prix, soit +3 à +4%.

Q : hausses de prix Signalisation ?

R : pas de hausses généralisées. Tout se fait sur AO, sur des marchés de 4 ans pour les Conseils Départementaux. Et le prix de l'aluminium est redescendu en dessous de la moyenne de 2022.

Q : capex ?

R : 3%CA en moyenne, et moins en 2023. Les capex liées aux projets en fait : une ligne de production par projet.