

**Actionnariat :**

Famille Coutier 69,7%

Données boursières :	25/9/23	n actions : 26,741			
Dernier cours :	16,02€				
+haut /+bas 1 an :	18,24/12,80				
Cap. boursière :	428 M€				
Performance YTD :	- 8%	Perf. 2022 :	- 20%		
	2020	2021	2022	2023e	2024e
BNA	3,45€	2,05€	1,00€	1,35€	1,68€
Var. BNA		- 41%	- 51%	+ 35%	+ 25%
Cash Flow p:	4,90€	3,45€	2,38€	2,84€	3,25€
Actif Net pa	20,2€	21,4€	22,3€	23,3€	24,6€
Dividende ne	0,45€		0,30€	0,35€	0,40€
PER			16,0x	11,9x	9,5x
P/CF			6,7x	5,6x	4,9x
P/AN	0,79	0,75	0,72	0,69	0,65
Rendement net		0,0%	1,9%	2,2%	2,5%
CB/CA			0,43	0,39	
VE/CA			0,31		
VE / EBITDA			4,0x		

Akwel - Reunion Sfaf des semestriels 2023 – 25 septembre 2023

Beau redressement de l'activité et des marges au S1-2023, bilan toujours aussi robuste, ce qui est bien dans ce métier, et pas d'inquiétudes à avoir pour la suite selon la direction, qui voit la demande toujours bien orientée.

Akwel se structure toujours un peu plus pour mieux répondre aux enjeux RSE, et transforme peu à peu son offre produits pour la rendre plus VE compatible.

Bref : tout va plutôt bien, mais le marché se pose des questions avec la rotation rapide des directeurs financiers depuis un an, et concomitamment toujours plus de membres de la famille aux manettes, un impact éventuel des grèves aux USA, qui pourraient gâcher un peu la fête, et des stocks de produits finis plus importants que d'habitude. Sans toutefois que le cours de Bourse n'en souffre vraiment, jusqu'à présent en tout cas : on n'est pas très cher, tout juste dans la moyenne du secteur, et Akwel devrait continuer à générer allègrement du cash.

Avec nos remerciements très sincères à l'agence Calyptus, dont l'aide précieuse a permis de finaliser ce document.

MM. Mathier Coutier Pdt du Directoire, M. Grégory Voisin, DAF

Rappel : Akwel c'est plus de 1Mds€ de CA en tant qu'équipementier-systémier de premier rang (pièces automobiles pour le management des fluides, mécanismes, pièces de structure pour VE) auprès de 9 constructeurs et pour 30 marques. Avec 37 sites industriels dans 21 pays et 9 800 collaborateurs environ. Société familiale, avec près de 70% du capital détenu par la famille Coutier.

S1-2023 : toujours un peu compliqué, avec toujours des difficultés pour répercuter les hausses de coûts aux clients : hausses de salaires, et appro payées cher aussi : stocks de sécurité pour être sûr de pouvoir livrer en temps et en heure. Mais Akwel a gagné en sécurité du travail et en qualité de ses productions, a de nouveaux produits, et a une politique RSE dynamique avec le programme Akwel Being.

1 - S1-2023 :

a) CA S1-2023 : 545,8M€, +8,6% et +16,6% en organique (la dévaluation de la livre turque a coûté - 19M€ de CA) dont +17,7% au T2, pour une production automobile mondiale en hausse de +11,2%, dont +17,5% en Europe. L'activité est tirée par le lavage, les mécanismes, et les pièces de structure pour VE :

	S1-2023	CA	en %	CA Var. CA
Admission d'Air & Huile	67,4	13%	+ 4,5%	
Carburant & Régulations	112,5	21%	+ 3,2%	
Dépollution	95,7	18%	+ 6,9%	
Lavage	15,4	3%	+ 22,0%	
Refroidissement	136,7	26%	+ 8,8%	
Mécanismes	77,7	15%	+ 18,1%	
Pièces de structure	11,3	2%	+ 85,1%	
Outillages et divers	16,5	3%	+ 16,4%	
	533,2	100%	+ 8,6%	

b) ROC : 30,2M€ c. 17,7, soit une progression de +70% et un gain de marge opérationnelle de +2,1 points :

- l'effet négatif des hausses de coûts matières, énergie, transport et salaire est deux fois moindre qu'au S1-2022
- meilleures répercussion des hausses dans les prix de ventes (à hauteur de 57% selon la direction)
- effet de la hausse des volumes et gains de productivité (salaires/CA 27,7% c. 28,1%).

Toutes les régions profitables, sauf le LatAm, juste à l'équilibre, et l'Amérique du Nord premier contributeur au ROC (9,6M€), devant la France (8M€) et l'Europe & Afrique (7,8M€), qui se sont très fortement redressées (ROC S1-2022 de la France : 1,9M€, de l'Europe & Afrique : -5,7M€).

Solde financier : gonflé par une perte de change sur la livre turque (application d'IAS 29)

RN : 19,2M€ +50%, avec un taux d'IS inchangé.

Akwel (ex-MGI Coutier) - Résultats 1er semestre 2023 :

Compte de résultat

	06/22	06/23	Var. CA :
Chiffre d'affaires	491,0	533,2	+ 8,6%
EBE	37,1	48,9	
Résultat Op. courant	17,7	30,2	+ 70,6%
Marge opérationnelle	3,6%	5,7%	+2,1pt
Résultat financier	0,7	-0,1	
RCAI	18,4	30,1	
Résultat net pdg	1,9	19,2	
Résultat net retraité	12,9	19,4	+ 50,4%
Marge nette	2,6%	3,6%	+1,0pt

Retr. S1-2022 : -11: var position monétaire Turquie (norme IAS 29 hyperinflation)

Retr. S1-2023 : -0,2

Financement nb : EBES1-21&22 : hors impact IFRS 16 de 1,3&1,5 ; SF -0,4&-0,2

CAF	32,3	38,1	
- Investissements bruts*	13,7	23,2	+ 69%
= Free cash-flow	18,6	14,9	

Var. :

+ 32%

Frais de personnel*	137,9	150,9	+ 9,4%
FP/CA	28,1%	28,3%	+0,2pt
Ebitda/CA	7,6%	9,2%	+1,6pt
Tx d'IS	30%	36%	
VA	182,5	202,1	
VA/CA	37,2%	37,9%	+0,7pt

* y compris intérim

Bilan 30/06/2023 en M€

GW et incorp.	36,5	Fonds Propres	599,4
Immobilisations	274,3	Provisions	48,1
Autres actifs	417,7	Dette financière*	43,2
Liquidités	145,8	Autres passifs	183,6
	874,3		874,3
** nb : dt IFRS 16	13,1		10,3
		* : dont DCT :	38,4
Dette nette :	-102,6		
Dette nette/FP :	-17%	FR	341,5
		BFR	234,1
		Trésorerie Nette	107,4

Sources : publications société

Bilan 30/06/2022 en M€

GW et incorp.	38,0	Fonds Propres	595,9
Immobilisations	281,6	Provisions	45,3
Autres actifs	392,8	Dette financière*	49,2
Liquidités	165,1	Autres passifs	187,1
	877,5		877,5
** nb : dt IFRS 16	13,5		10,3
		* : dont DCT :	36,6
Dette nette :	-115,9		
Dette nette/FP :	-19%	FR	334,2
		BFR	205,7
		Trésorerie Nette	128,5

c) Bilan : toujours en dette nette négative, avec un peu moins de trésorerie avec l'augmentation du BFR liée à la reprise de l'activité (et après dividende de 8M€)

2 - Perspectives 2023 :

Rappel des objectifs stratégiques :

- faire évoluer l'offre pour mieux servir le marché du VE
- toujours améliorer la performance industrielle
- rester agile : incertitude forte pour l'automobile
- toujours des M&A éventuellement

: Akwel porte toujours un important stock de produits finis pour garantir les livraisons aux clients

Des augmentation de capacités low cost : acquisition d'une usine en Bulgarie, extension d'Ixtac au Mexique (et plus de capacités de stockage aussi), équipement de l'usine thaïlandaise en sprinkler anti-incendie.

M&A : des dossiers regardés, mais rien d'intéressant pour Akwel. Usine indienne toujours en vente (Daman).

=> **CA 2023 en croissance > +10%**, avec un marché toujours bien orienté

Marges 2023p :

- moins de tensions sur les coûts (mais les baisses de coûts matières doivent être répercutées au client), coûts de l'énergie en baisse, mais coûts salariaux toujours en hausse, coûts de développement de nouveaux produits aussi, coûts de mise à niveau de l'outil industriel, et du re-positionnement RSE.

- toujours impact positif sur les prix de ventes, avec le taux de répercussion toujours en hausse, au S2

3 - RSE : plan Akwel Being : 3 volets :

a) Responsable : achats responsables et selon le comportement éthique des fournisseurs (les plus grands évalués EcoVadis), qui sont évalués régulièrement. Etablir des plans de vigilance. Etre transparent fiscalement.

b) Durable :

i) respecter l'environnement et empreinte carbone (-40% d'ici 2028), préservation des ressources naturelles (100% énergie verte au Mexique, Chine, et Bulgarie), utilisation de l'eau, matériaux verts,

ii) être éco-innovant : produits écoresponsables et recycler les produits en fin de vie, écoconception et économie circulaire, et

iii) centré sur le client : qualité et satisfaction client (réduction des retours garantis, etc...) : être un fournisseur de confiance sur le long terme

c) Humainement engagé :

i) sécurité au travail : certification ISO 27001 + programme Stop Work

ii) développer le sentiment d'appartenance des Akwelis, et les faire grandir en développant leur autonomie, leurs compétences, et leur engagement

iii) localement engagé : encourager les sites à s'implanter dans le tissu local : partenariats, sponsorings, journées portes ouvertes : élaboration d'une méthodologie maison pour ce type d'action.

4 - Questions :

Q : encore un changement de DAF : les DAF valent un peu depuis quelques temps et ça fait beaucoup de dirigeants issus de la famille Coutier R : pas de valse : on a décidé avec Gregory de ne pas poursuivre. On a décidé de faire entrer Benoit Coutier, qui a la maîtrise des chiffres, et de la stratégie

Q : Souhaitez-vous sortir de la cote ? le titre va devenir de moins en moins liquide avec programme de rachat d'actions R : on a mené dans le passé des actions pour accroître la liquidité, et ce programme a pour objectif d'optimiser la création de valeur, en parallèle de toutes les autres actions qu'on est en train de mener. Ce programme est peu ambitieux de toutes façons : pas de montant fixé à l'avance, soit un niveau d'investissement est faible, et pas du tout au niveau de 10%

Q : La communication sur le programme de rachat d'actions a été assez vague. Combien ? Participation de la famille ou pas ? retrait de bourse ou pas ? si l'AMF est dans la salle, elle constatera qu'on est à la limite de légalité. Peut-on en savoir plus ? La famille apporte-t-elle des titres au prg de rachat d'actions ?

R : L'objectif est de profiter du niveau de cours actuel. Les titres seront achetés sur le marché.

Q : Evolution du partenariat avec Talano ? R : Après une première communication sur la norme, on attend des prises de position plus fermes de la Commission Européenne, et le partenariat en dépend.

Q : Rôle du DAF chez Akwel, notamment sur les négociations de prix et la gestion du BFR ?

R : Des comités thématiques dans la société, dont un qui touche la compétitivité. Le DAF est responsable de ce comité et a un rôle de chef d'orchestre des différents services impliqués. Compétitivité = être au prix de marché tout en étant dans les objectifs de rentabilité.

BFR : on reste avec des niveaux de stocks élevés. La saisonnalité dans la facturation explique l'augmentation du poste client.

Q : ça fait maintenant plusieurs années que vous annoncez des améliorations sur les stocks...

R : Ça fait plusieurs années que c'est compliqué : depuis 4 à 5 ans. C'est une sécurité/garantie pour nos clients. Et, comme on a du cash, n'est-il pas mieux de le placer dans les stocks plutôt que le laisser inutilisé en banque ?

Q : si votre cash est utilisé dans une acquisition, aurez-vous encore des marges de manœuvre sur la réduction des stocks ? R : Oui.

Q : Objectif de répercussion des prix sur le S2 ? R : 80% : c'est le principe de la baignoire (plus facile à vider si elle est moins pleine) : c'est plus facile de répercuter si vous avez moins de hausses sur les achats. Effet surtout au S2.

Q : part des véhicules propres sur lesquels Akwel est fournisseur ?

R : On a fait le choix de ne communiquer qu'une fois par an le % des véhicules décarbonés.

Q : Qu'est-ce que vous voyez sur l'environnement concurrentiel, notamment sur les véhicules thermiques ?

R : Pas de transformation notable. Nos concurrents traditionnels n'ont pas de grosses marges de manœuvre sur les prix, car ils sont endettés pour la plupart.

Q : Discussions prix avec client N°1 ? R : résultat positif sur les 3 derniers mois, avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier.

Q : Qu'est-ce qui le pousse à être si généreux ?

R : Pas de position contractuelle forte : pas en très bonne position pour négocier.

Q : Répercussion des hausses salariales sur les prix de vente ? R : toujours le dernier sujet discuté, et le plus compliqué, avec encore peu de succès, et pas d'effet rétroactif possible. Leur discours : "vous n'avez qu'à déplacer les productions en zones plus low-cost pour gérer ce problème".

Q : problème en Suède ? R : dégradation des performances en termes de qualité. Une progression sur le nombre d'incidents, mais encore trop de pièces défectueuses.

Q : Les OEM ont pré-stocké en prévision des grèves : est-ce que ça a été observé de votre côté ? Exposition en Am du Nord : comment êtes-vous impactés par les grèves ?

R : pas d'effet d'anticipation observé sur les stocks, mais l'impact des grèves peut-être fort : la grosse majorité de notre CA est fait avec les 3 acteurs américains, un peu avec les constructeurs allemands, mais rien avec Tesla. On va conserver la masse salariale, même si on a la possibilité d'adapter plus facilement que dans d'autres pays.

Q : Expo aux constructeurs allemands en Europe et aux constructeurs européens sur la zone APAC ?

R : Exposition essentiellement aux USA, et peu en Europe. On est allés en Chine pour accompagner nos clients européens et US. Le marché est encore pénétrable sur des produits innovants et différenciants.

Q : On ne reviendra pas aux niveaux de volume et de marge d'avant : partagez-vous ce point de vue ?

R : On ne retrouvera pas tout de suite les niveaux de 2016/2017, mais ceux-ci n'étaient pas vraiment normatifs, et la marge tient à notre niveau de performance industrielle avant tout.

Q : nouvelle usine en Bulgarie ? R : On va démarrer des nouveaux produits. Refroidissement et refroidissement batteries. On ne déplace pas de productions.

Q : Effet prix plus que effet volume au S2, du fait d'une meilleure répercussion des coûts ?

R : On espère encore un effet volume, mais les grèves aux US vont peser.

Q : Gain de marge séquentiel au S2 ? R : Oui, du fait de l'amélioration du taux de répercussion.

Q : Croissance externe : les dossiers refusés par rapport à quel niveau de rentabilité ? de multiples de prix ?

R : Refus pour des dossiers non rentables et quand on n'a pas d'idées pour inverser la tendance. D'autres dossiers avec trop de dettes. Valorisation des acquisitions : autour des multiples d'Akwel.

Q : Etes-vous en mesure de bien placer votre excédent de trésorerie ?

R : Trésorerie placée aux USA et en Europe, en restant assez prudent.

Q : Fonctionnement de la gouvernance, et qui dirige vraiment la société ? R : Il y a un directoire. On dirige selon les objectifs d'un projet familial. Des systèmes/structures existent qui nous obligent à nous mettre d'accord.

Q : Quel était le processus de recrutement du nouveau DAF. Combien y avait-il de candidat(e)s ?

R : Plusieurs. Le choix de Benoît a mûri et est devenu une évidence pour nous.

Q : Perspectives pour le système de dépollution SCR ?

R : Toujours des débouchés, puisque les clients finaux continuent à acheter du diesel. On ne sait pas jusqu'à quand. Au moins jusqu'en 2025. Gros progrès en termes de qualité produits, malgré les nouvelles normes.

Q : Il y a moins de stop and go sur la production : est-ce que la rentabilité va s'améliorer ?

R : les stop and go, c'était en 2022 : n'y en a pas eu sur le S1.

Q : Génération de cash pour le S2 ? forts effort de capex. Y aura-t-il un free cash-flow généré cette année ?

R : Le programme d'investissement continue au S2. Même profil de cash qu'au S1.

Q : Pouvez-vous rappeler l'enveloppe de capex pour 2023 / 24 / 25 ? R : 25M€ par an.