



## Delfingen - Semestriels 2023 - Sfaf – 11 septembre 2023

De bons résultats semestriels 2023 qui rattrapent comme promis une année 2022 un peu compliquée, et qui délivrent la croissance promise aussi, avec le bon positionnement a priori de Delfingen sur le marché du câblage auto qui grandit le plus vite : les câbles pour le véhicule électrique. Beaucoup de flexibilité aussi semble-t-il pour adapter en permanence l'outil de production dans un univers automobile qui change avec l'émergence des OEMs chinois, et une attention marquée pour la décarbonation, qui est de toutes façons un très grand sujet pour tout le métier.

Le marché boursier apprécie, d'autant que les multiples semblent très raisonnables pour de la bonne industrie à moins de 8x RN 2024<sup>e</sup>, 0,35x CB/CA et 6,8x VE/Ebitda, même si le bilan a besoin de se désendetter. Ce qui est bien prévu, en principe, par une direction plutôt optimiste pour la suite.

Gérald Streit PDG + DAF

**1 - Delfingen Industry :** a) **Métier :** systèmes de protection pour câblages, tubes et durites, et fixations. **Marchés :** la **mobilité automobile : 84% CA**, le reste : 16%CA sur les marchés industriels, qui ont en principe un cycle décalé avec celui de l'automobile.

Delfingen devenu le premier acteur avec le rachat de Schlemmer en 2020-21 : important d'être dans les premiers fournisseurs des OEMs.

42 implantations dans 22 pays, dont 27 usines : Delfingen adresse le marché global des constructeurs auto.

4 000 personnes. 46%CA en Europe Afrique du Nord, 42% Amériques, 12% Asie.

CA multiplié par 1,7x entre 2019 et 2022.

Marge op 2022 en baisse, soit 5% c. 6,6% : inflation des coûts pas entièrement répercutée dans les prix + sortie de Russie en coût exceptionnel.

Concurrence : marché des protections de câblage : par tubes plastique ou gaines textiles + pièces injectées : quelques grands, beaucoup de tous petits, et 1/3 de production en interne, comme chez BYD. Delfingen sur ce marché depuis toujours, marché qui progresse vite avec le câblage du VE.

**b) Stratégie :** être le fournisseur fiable (best in class : qualité, coût, délais) préféré des clients OEMs : proximité et flexibilité. Acquisition de Schlemmer, deux ans après : l'outil de production intégré à 85%, et intégration de la logistique en cours.

### c) Environnement :

- décarbonation : produire toujours plus localement pour éviter les transports intercontinentaux : un produit fabriqué aux Philippines peut être ajouté à une pièce produite en Afrique du Sud pour une voiture assemblée en Thaïlande et vendue en Europe.

- économie circulaire : gros efforts de R&D pour recycler le plastique.

- lutter contre la pollution plastique.

**d) Social :** depuis les origines : développement du capital humain : affaire familiale, profond respect pour les salariés et les clients.

- capacité à intégrer rapidement les sociétés en obtenant un engagement des personnels des sociétés achetées

- enquête de satisfaction : 94%, avec une participation > 70%

Maroc : 2 usines, pas touchées par le séisme, mais la Fondation Delfingen intervient.

## 2 - Résultats du S1-2023 :

a) CA : 233,9M€ c. 203,9 : +15%, dont +14% organique, dont +13,8% organique dans la mobilité et +14,1% pour l'Industrie. Dont +37% dans le textile (CA 39,8M€) avec la capacité à être à proximité du client, puisque Delfingen a une offre complète => relocaliser des productions d'Asie vers les USA et l'Amérique.

Impact des deux petites acquisitions :

- Reiku, en Allemagne, protection de câblages, CA 14M€ avec quelques gros clients mais un panier moyen faible : des synergies commerciales à développer aussi bien dans l'auto que la robotique. Un nouveau bâtiment en construction. NB : Besoin de relocalisation des clients : être capable de s'installer à proximité.

AHN Chem : CA 3,5M€ fabricant coréen encore tout petit, mais qui livre Hyundai-Kia : entrée chez les constructeurs coréens, qui achètent coréen avant tout.

Activités et Résultats S1-23 c. S1-2022 :	CA			en % S1-2023	ROC		Marge		
	S1-23	S1-22	Var. CA		S1-2023	Op.	S1-2022	Op.	
Mobilité EA	115,5	100,7	+ 15%	48%	1,7	1,5%	7,5	7,4%	-6,0pt
Mobilités Amériques	69,9	64,9	+ 8%	29%	7,4	10,6%	2,4	3,7%	+6,9pt
Mobilités Asie	30,3	24,3	+ 25%	13%	1,7	5,6%	1,7	7,0%	-1,4pt
Marché industriel	25,9	21,3	+ 22%	11%	8,0	30,9%	3,9	18,3%	+12,6pt
Holding & Eliminations	-7,7	-7,3			-2,8		-4,5		+0,0pt
	233,9	203,9	+ 15%	100%	16,0	6,8%	11,0	5,4%	+1,4pt

Sources : publications société

### b) Profitabilité :

Marge brute : +5,8 points avec

- la baisse des coûts de matières premières, principalement sur la plaque Amériques

- meilleur mix produit en Europe

- contribution des activités acquises, qui ont des marges brutes élevées

NB : coûts de l'énergie + eau : 2,5% CA seulement, comme en 2022

ROC : 16M€ c.11, et marge opérationnelle +1,4 point à 6,8% avec les augmentations de salaires : +4% en général, dont 3M€ de plus dans la part variable : rattrapage, car pas d'intéressement en 2022.

Résultat financier : en forte hausse : -3,3M€ avec plus de dettes et plus de taux (et un swing de -2M€ : de +1 à -1 sur les écarts de change).

RN déclaré : 7M€ c. 3,3, et 8,6M€ c. 6,1 retraité des exceptionnels.

#### Delfingen Industry - Résultats du 1er semestre 2023 :

Compte de résultat	06/22	06/23	Var. CA :
Chiffre d'affaires	203,9	233,9	+ 15%
EBE	18,0	26,1	+ 45%
Résultat Op.**	11,0	16,0	+ 45%
Marge opérationnelle	5,4%	6,8%	+1,4pt
Résultat financier	-1,7	-3,3	
RCAI	9,3	12,7	
Résultat net pdg*	3,3	7,0	
Résultat net retraité	6,1	8,6	+ 41%
Marge nette	3,0%	3,7%	+0,7pt

Retraitement S1-2022 : -2,8 : cession RU-Volga  
Retraitement S1-2023 : -1,6 : coûts liés aux acquisitions

**Financement** nb : EBE 22&23 : hors impact IFRS 16 de 2,9&

	CAF	13,1	18,7
- Investissements bruts*	6,1	34,5	
= Free cash-flow	7,0	-15,8	
* dt acquisitions		24,1	

Sources : publications société : Reiku et AHN Chem

		Var. :
	Ebitda	+ 45%
Ebitda/CA	8,8%	11,2%
	RCAI	+ 37%
Tx d'IS	34%	32%
Achats	111,3	114,2
MB	92,6	119,7
MB/CA	45,4%	51,2%
Frais de personnel	46,7	58,4
FP/CA	22,9%	25,0%

#### Bilan 30/06/2023 en M€

GW et incorp.	95,8	Fonds Propres	150,4
Immobilisations	118,5	Prov. LT	2,9
Autres actifs**	165,4	Dettes financières*	141,8
Liquidités	19,0	Autres passifs**	103,6
	398,7		398,7
** dt IFRS 16			28,7
		* : dont DCT :	20,4
Dettes nettes :	122,8		
Dettes nettes/FP :	82%	FR	60,4
		BFR	61,8
		Trésorerie Nette	-1,4

Sources : publications société  
NB : Dette IFRS 16 : 28,7, dt dette à CT 6,3

#### Bilan 30/06/2022 en M€

GW et incorp.	73,1	Fonds Propres	145,6
Immobilisations	107,2	Prov. LT	3,9
Autres actifs**	151,1	Dettes financières*	133,7
Liquidités	23,2	Autres passifs**	71,4
	354,6		354,6
** dt IFRS 16			30,9
		* : dont DCT :	24,2
Dettes nettes :	110,5		
Dettes nettes/FP :	76%	FR	78,7
		BFR	79,7
		Trésorerie Nette	-1,0

NB : Dette IFRS 16 : 30,1, dt dette à CT 5,9  
NB : Dette nette/FP avec IFRS 16 : 104%

### c) Bilan :

Dettes Nettes/Fonds Propres en augmentation, soit 82% c. 76% hors dette locative.

Génération de cash : Delfingen s'était engagé à réduire son BFR : stocks -10M€ au S1, avec des comptes clients et des comptes fournisseurs qui évoluent pareils.

Capex : 10M€ environ, soit 4,4% CA pour des capex normatives de 5%CA ⇔ 20-22M€ programmé sur l'année.  
NB : acquisitions : avec des crédits vendeurs comptés en dette, et des dettes reprises dans les sociétés acquises.  
Dette nette/FP en augmentation, mais covenants respectés à 3,14 DN/Ebitda contre 3,20.

### 3 - Perspectives année 2023 :

CA : 465M€ et marge op 6,5%, qui tient compte du fait que la production automobile devrait ralentir au S2.

Objectifs :

- arriver à être n°2 dans les applications textiles pour la mobilité
- développer l'industrie-robotique en Europe : trop américain pour le moment
- se renforcer localement en Corée, Japon et Allemagne
- générer du cash et commencer à se désendetter (pour refaire des acquisitions dans l'industrie à terme)

### 4 - Questions

#### Q : coûts à venir pour la transition écologique ?

R : objectif : réduire les conso matières de -30%. Polypropylène pas recyclable indéfiniment : trouver des nouveaux plastiques : faire de la R&D avec les chimistes. Et il faudra investir dans les équipements de production aussi. 30% des produits sont transportés sur de longues distances : à réduire aussi.

Décarbonation : intérêt direct de Delfingen, qui se relocalise près de ses clients, gagne en proximité commerciale et abaisse ses coûts logistiques.

A noter que tout la profession travaille à la décarbonation : l'impact carbone obligatoire ou presque dans les chiffreages des cotations à présent.

A terme, plus en plus de produits sur des VE qui n'émettent pas de CO2 : une forme de décarbonation aussi.

Q : taille du marché des gaines techniques ? R : 700M\$ aujourd'hui => 1 200M\$ dans cinq ans, avec un grand acteur : Federal Mogul, et Delfingen et d'autres derrière le leader.

Q : Schlemmer ? encore des pertes ? R : beaucoup de productions mal cotées au départ à terminer. Mais de meilleures cotations à présent, pour des productions qui produiront du résultat en 2025 et 2026.

Q : répercuter les prix de l'énergie ? R : Les clients ont plus ou moins accepté en 2022, mais il faudra renégocier en janvier. Des contrats de couverture dans différents pays européens : c'est un problème en Europe.

#### Q : hausse de la marge op du S1 enable sur l'année 2023 ?

R : oui : avec la résorption du décalage hausse des coûts matières/hausse des prix de vente au S2.

#### Q : les équipementiers ne seront plus jamais plus rentables que leurs clients OEMs ?

R : les OEMs auront toujours besoin des équipementiers.

Q : marché chinois et export EU ? R : le premium allemand devrait se maintenir si le niveau de vie continue à augmenter, à condition de se fournir sur le sol chinois. 15% du marché. Les VE chinois font faire un carnage en Europe, et le marché chinois boycotte les produits étrangers, surtout japonais. L'enjeu : devenir fournisseur des constructeurs chinois qui vont s'implanter en Europe. Ils s'implanteront s'ils ont les moyens financiers pour ça.

Q : grèves dans l'auto aux USA à venir ? les constructeurs font des stocks de précaution ? R : cf GM : les stocks déjà constitués car GM attend une grève dure. Mais pas chez Tesla et les japonais aux USA où il n'y a pas de syndicats. Si pas de grève, il faudra déstocker de toutes façons : l'activité attendue moins forte au S2 aux USA.

Q : industriel : marge op doublée au S1 ? R : bonne activité dans des niches industrielles, et pas les mêmes marges que dans l'auto : possible de rester à un très bon niveau.