



Actionnariat :
Exel SAS 70,62%, M. Patrick Ballu 13,26%

Données boursières:	21/12/23	n actions :				6,788
Dernier cours :	50,00€					
+haut /+bas 1 an :	62,60/40,6					
Cap. boursière :	339,4 M€					
Performance YTD :	- 8%	Perf. 2022 :				- 30%
	09/21	09/22	09/23	09/23e	09/24e	
BNA	6,05€	4,21€	5,69€	6,48€	7,07€	
Var. BNA		- 30%	+ 35%	+ 14%	+ 9%	
Cash Flow pa	9,4€	8,1€	9,7€	10,6€	11,5€	
Actif Net pa	57,4€	61,8€	65,4€	70,1€	75,4€	
Dividende net		1,05€	1,57€	1,75€	1,80€	
PER			8,8x	7,7x	7,1x	
P/CF			5,1x	4,7x	4,4x	
P/AN	0,87	0,81	0,76	0,71	0,66	
Rendement net		2,1%	3,1%	3,5%	3,6%	
CB/CA			0,31	0,30		
VE/CA			0,42			
VE / Ebitda			4,9x			

Exel Industries - Sfaf exercice 2022-23 – 21 décembre 2023

Très bon exercice 2022/23 pour Exel, tiré par la pulvérisation agricole et les hausses de prix. Exel en a profité pour renforcer son bilan, pour affronter une conjoncture un peu moins favorable semble-t-il même si les commandes continuent à rentrer à un rythme correct dans l'agricole comme dans l'industrie. Changement de DG, mais la stratégie reste la même : rester innovant, premium et international, avec un outil industriel state of the art etc... avec toutefois une feuille de route ESG de plus en plus étoffée.

Soit en tout beaucoup de signes de qualité, pour une valorisation modérée en valeur absolue avec un PER 2024/25 de 7x, à 0,42x VE/CA et 4,9x VE/Ebitda, et pour une affaire très familiale dont le seul défaut évident est éventuellement le faible flottant boursier.

MM. Daniel Tragus nouveau DG depuis hier, Yves Belegaud ancien DG + DAF

M. Belegaud : content d'avoir dirigé le groupe pendant 4 ans après avoir dirigé la branche agricole. Défis relevés ces dernières années : grosse fraude bancaire en décembre 2019, covid en mars 2020, pb d'approvisionnements qui ont pesé sur les comptes, Ukraine et inflation, et pb pour augmenter les prix dans des métiers à carnets de commandes longs. Des changements : cybersécurité, contrôle interne, cash pooling, refinancement de la dette, sécurité et santé au travail dans les usines, déploiement de la RSE. Croissances externes : Intec (2020), les bateaux (2021), Devaux et GF. Les bateaux permettent aussi d'innover, comme dans les autres branches.

M. Tragus : ingénieur + MBA et dans le groupe depuis 1988. A participé au développement de la branche Betteraves et aux M&A, et travaillé dans trois branches (pas dans la branche Loisirs).

1 - Groupe Exel Industries : conglomérat industriel : CA 2022/23 : 1 094M€ avec 3 900 salariés dans 23 sites de production, dont 11 en France, 8 en Europe, 2 dans les Amériques, et 2 en Asie, Afrique, Australie.

	CA		en %		
2022/23 c. 2021/22 :	09/23	Var. CA	2022/23	Marques :	
Pulvérisation agricole	525,2	442,3	+ 19%	48%	Nicolas, Matrot, Berthoud, Tecnomat, CMC, Evrard, Hardi, Apache, Agrifac
Arrachage de betteraves	158,6	146,3	+ 8%	14%	Holmer
Loisirs	143,6	138,9	+ 3%	13%	Jardin : Hozelock, G.F., Laser, Cooper Pegler, Berthoud. Nautisme : Rhéa Marine, Wauquiez, Tofinou
Industrie	266,8	249,5	+ 7%	24%	Sames, Tricoflex
Holding & Eliminations					
	1 094,2	977,0	+ 12%	100%	

Sources : publications société

2 - Exercice 2022/23

a) CA : 1 094M€ + 12% avec +9% d'effet prix : croissance presque essentiellement organique, et tirée par la pulvérisation agricole (+19%) et la France, avec la reprise de la demande en automoteurs de pulvérisation et en tracteurs enjambeurs vigneron, et des gains de parts de marché. Mais bonne croissance aussi en Europe de l'Est, où il y a de grandes exploitations agricoles : forte croissance dans les arracheuses de betteraves en Russie notamment. Australie : très bonne activité aussi, avec une forte demande pour des machines agricoles perfectionnées. Bonne activité aux USA : pulvérisateurs industriels pour la peinture, et en Chine, avec la filiale allemande Intec (dans Sames)

acquise en 2020, qui vend à BYD et autres constructeurs de VE. Croissance de +4,2% seulement au T4, mais T4 de l'année d'avant très fort avec du rattrapage suite à la reprise des livraisons de composants.

Carnet de commandes : encore bien remplis, et les commandes continuent à rentrer, même si on constate un tassement dans l'agricole.

Supply chain : en amélioration, mais pas encore parfait, avec toujours des pb de composants en Amérique du Nord et en France.

Nautisme Loisirs : recul des ventes après la forte reprise après Covid, comme pour les autres constructeurs.

Industrie : marchés clients : automobile et industrie du bois. La moitié des ventes en pièces détachées.

Reprise des salons professionnels.

Sensibilité aux prix agricoles : les prix sont encore à des niveaux élevés, mais les coûts d'intrants aussi chez les agriculteurs.

Cycle de production : changé, avec plus de productions au S1 que d'habitude, avec notamment le boom des ventes en Europe de l'Est.

b) Marge Ebitda/CA : + 2 points à 8,6% : essentiellement avec l'effet prix.

ROC : 66,8M€ c. 37,2 : quasiment doublé et gains de +2,3 points de marge op : effets volumes, et coûts matières qui ont baissé avant les prix : sortie de l'effet ciseau négatif, et malgré les hausses de salaires :

en M€	Var. CA yoy :		
	09/21	+ 11% 09/22	+ 12% 09/23
Chiffre d'affaires	876,7	977,0	1 094,2
EBE	77,5	63,4	94,2
Résultat Op. Courant	54,7	37,2	66,7
Marge opérationnelle	6,2%	3,8%	6,1%
Résultat financier	-2,5	-4,0	-5,9
RCAI	52,2	33,2	60,8
Résultat net pdg	46,4	28,6	42,5
Résultat net retraité	41,1	28,6	38,6
Marge nette	4,7%	2,9%	3,5%

Sources : publications société

Bilan 30/09/2023 en M€

GW et incorp.	45,2	Fonds Propres	444,0
Immobilisations	258,5	Prov. LT	23,5
Autres actifs**	515,7	Dette financière*	182,6
Liquidités	64,8	Autres passifs**	234,1
	884,2		884,2
** : dt IFRS 16	18,6		
non retraité : leasings		* : dont DCT :	102,6
Dette nette :	117,8		
Dette nette/FP :	27%	FR	243,8
ROE :	8,7%	BFR	281,6
DN/Ebitda	1,3x	Trésorerie Nette	-37,8

c) Solde Financier : -5,9M€ c. -4 : en hausse, avec un impact d'au moins 3M€ de frais financiers en plus avec la hausse de l'Euribor.

d) RN : 42,5M€ dont +4M€ d'exceptionnel positif : indemnités d'assurance et badwill d'acquisition

e) Bilan : BFR : bien maîtrisé : en baisse malgré la hausse du CA, après avoir explosé l'année d'avant : retour à 94 jours de BFR/CA et encore du potentiel d'amélioration : travail sur les stocks avant tout, réduire les volumes alors que l'inflation augmente leur valeur, et les ventes à l'export en Australie et en Asie augmentent les stocks avec le temps de transport maritime.

=> désendettement : DN : 117M€ contre 160 : avec le free cash-flow et avec 25M€ de capex. Dette à moitié à taux fixes, la moitié émise aussi selon des critères ESG. Et 350M€ de lignes de crédit non tirées.

3 - Perspectives :

a) pulvérisation agricole : bons carnets de commandes, et plus long aussi qu'avant : visibilité jusqu'au T3. Développement commercial : USA-Canada, Australie, Europe de l'Est. Prix des matières agricoles en baisse sauf le sucre, et taux d'intérêts en hausse : prudence pour investir chez les agriculteurs, qui ont beaucoup investi ces dernières années, mais les très grandes exploitations ont des plans d'investissements pluri-annuels et s'y tiennent. Les distributeurs ont des stocks plus importants que d'habitude, après avoir sur-commandé face à des délais de livraisons trop longs, ce qui n'est plus le cas ⇔ la demande anticipée plutôt en baisse dans l'ensemble.

NB : équipements de pulvérisation de précision développés par Exel : analyse en temps réel du sol (et pulvérisation seulement là où il faut sur les mauvaises herbes) par caméras : systèmes 3S Spor Spray Sensor. Et aussi avec une carte du terrain dressée par drone : Hardi/Geoselect, un peu moins précis. Bénéfice pour le client : réduction de la consommation de produits phytopharmaceutiques de -30 à -90% et gains de temps et économie de carburant, car moins de retour à la ferme pour remplir le réservoir, et moins de CO2 émis + meilleurs rendements des zones non-traitées. Grands systèmes vendus 150 à 200k€, mais ROI de seulement 1 an pour les agriculteurs. Content d'avoir développé la solution en interne : Exel fabrique ses propres caméras, etc... : assez de volumes pour continuer à la développer soi-même, d'autant que si l'on s'associe avec des start-ups qui amènent de nouvelles technos, elles sont souvent rachetées ensuite par des concurrents.

NB : innovation permanente : de nouveaux produits primés : Traxx Concept H2 : un enjambeur motorisé par hydrogène, pulvérisateur Katch, et enjambeur Tecnomat motorisé au bio-ethanol.

b) arrachage de betteraves Holmer : prix du sucre élevés => les agriculteurs bien rémunérés par les sucriers : achètent des équipements, que ce soit en Amérique du Nord, Europe, et en Russie, où Exel a vendu un nombre exceptionnel de machines. Marché russe : très volatil + les pb liés aux sanctions.

c) Loisirs :

i) jardin : Hozelock et GF + acquisition en cours de Devaux : météo défavorable sur l'été : baisse des volumes en France et au UK, les deux principaux marchés. Création d'une force de ventes dédiées aux distributeurs. Devaux : petite société française acquise en février : outillage de jardin : développer les ventes à l'international. Outillage : marche connexe à l'arrosage.

ii) bateaux : Wauquiez et Tofinou. Un nouveau modèle : le Toufino 7.9, voilier avec un moteur d'appoint électrique. Plus le lancement prochain d'un nouveau bateau 55 pieds, le W55, chez Wauquier : voilier hauturier tout confort et toutes technologies. Pb du marché : ventes en baisse partout, et beaucoup de stocks chez les constructeurs.

d) Industrie : pulvérisation industrielle de peinture ou de colle : toujours beaucoup de commandes, notamment pour les usines de Stellantis partout. L'industrie du bois un peu en retrait avec le ralentissement de la construction résidentielle partout. Un nouveau produit à succès : seul problème, avoir les composants pour en fabriquer assez. Nouvelle usine à Stains (qui remplace l'usine actuelle), qui démarrera en 2025, pour un investissement de 20M€.

=> Conclusion : continuer à innover. Et à tenir les coûts, et avoir un bilan peu endetté si le marché se retourne,

4 - Feuille de route ESG : beaucoup de développements en cours, lancés depuis deux ans. Empreinte CO2 : importante dans le scope 3, avec les tracteurs des clients qui consomment du diesel, etc...

Triangle stratégique des 3 P : People, Planet, Profit : People : rien ne se fait sans l'engagement des personnels et donner du sens à leur travail, Planet : les ressources sont limitées, Profit : tout ça ne peut fonctionner que si les produits sont bons et rentables ⇔ ne pas oublier que le client est au centre de tout : c'est lui qui nous paie.

5 - Questions :

Q : Russie ? sanctions ?

R : on peut vendre des machines agricoles, mais une partie des pièces détachées sont sous sanctions.

Q : production/outil industriel : degré d'intégration vs sous-traitance, robotisation ?

R : Exel plutôt assembleur de composants, mais de la robotisation quand il le faut : mécanosoudure etc...

Q : synergies industrielles entre les activités ?

R : des points communs entre les activités : bien d'équipements premiums, bons pour l'exportation, conçus en interne avec une maîtrise complète du SAV.

Q : capex ?

R : 25M€ à 27M€ : sur le dernier exercice, et encore ces prochaines années : poursuivre la modernisation des usines. Plus les 20M€ de l'usine de Stains, qui seront étalés sur cet exercice et le prochain.

Q : effectifs : 3 930 personnes, combien employés à la fabrication ?

R : 40% de cols bleus et 60% de cols blancs.

Q : encore des hausses de prix de ventes ?

R : effet retard des hausses de prix et coûts d'achat moins qu'anticipés et plus inflationniste, voire avec des baisses : confiance pour améliorer encore la marge sur cet exercice. Personne ne demande de baisses de prix chez les clients.

Q : nautisme : nouveaux modèles : prix de vente du Tofinou ? du Wauquiez ?

R : 200 à 300K€ pour le Toufino, et le Wauquiez sera très cher.

Q : drones Geoselect : fabriqués en interne ?

R : pas le drone, mais le logiciel de traitement oui. Permet de traiter de grandes quantités de données avec des capacités de traitement limitées.

Q : pulvérisation agricole à l'avenir ?

R : le vrai argument de vente : abaisser les coûts d'intrants pour les agriculteurs. A l'avenir, Exel vendra des machines de plus en plus sophistiquées, mais peut-être moins en volumes.

Q : marchés clients : encore en croissance ?

R : pas vraiment d'inquiétude sur la conjoncture, on attend de la croissance dans toutes les branches, saut dans les arracheuses de betteraves, après les ventes exceptionnelles en Russie. Secteurs qui ne vont pas bien en ce moment : le jardin, cf les jardinerie qui ne vont pas très bien dans l'ensemble et le nautisme.

Q : objectif de marges ? R : pas de normatif : forte sensibilité à des volumes de ventes peu prévisibles dans plusieurs branches, mais ce qui compte avant tout, c'est le pricing power auprès des clients et des fournisseurs.

Q : rentabilité de la branche Loisirs ?

R : la partie jardin pas la moins rentable du groupe, les bateaux toujours au même niveau de perte, mais c'est tout petit par rapport au reste.

Q : M&A ? de nouvelles opérations à l'étude ?

R : pas vraiment : se concentrer sur la réduction de la dette : ne pas faire grand-chose en M&A cette année et l'année prochaine.

Q : arrêt de l'usine de Stains pour la rénover intégralement : perte de capacité momentanée ?

R : non, assez de place pour continuer à travailler pendant les travaux de destruction/reconstruction.

Q : Clients automobile ? R : l'acquisition d'Intec : entrée chez les constructeurs allemands et chinois, et enrichissement de l'offre, qui permet de vendre aussi les produits de Sames, et vice versa. Exel chez presque tout le monde dans l'automobile, et fournit 1/3 du marché, sauf chez Toyota qui fait tout en interne. Concurrents : Dürr, ABB, et Fanuc, qui est aussi un partenaire. Véhicule électrique : de nouvelles applications de collages : packs de batteries, collages des matériaux composites qui remplacent le métal, etc... ⇔ le VE crée de nouveaux débouchés.

Q : poudre de peinture contre liquide ? R : pour tout ce qui est complexe et métallique : électroménager, etc.... Exel a les mêmes marges que sur les autres pulvérisateurs.

Q : CA maintenance SAV ? R : > 40%CA en pièces détachées dans l'industrie. On peut ajouter de la maintenance et d'autres services. Plus revendre au client les traitements de données qui sortent des machines, et qui permettent d'améliorer les processus.

Stratégie dans l'agricole : les équipements durent longtemps ⇔ tout faire pour conserver la base installée, y compris en faisant du retrofit : des projets RSE d'économie circulaire.

Q : interdiction du glyphosate en EU ? R : c'est reparti pour 10 ans a priori, et les produits de substitution supposent des volumes plus importants de pulvérisation.