

**Actionnariat :**

Famille Coutier 69,7%

Données boursières :	4/4/25	n actions : 26,550			
Dernier cours :	6,94€				
+haut /+bas 1 an :	15,44/6,83				
Cap. boursière :	184 M€				
Performance YTD :	- 25%	Perf. 2024 : - 42%			
	2022	2023	2024	2025e	2026e
BNA	1,01€	1,70€	0,73€	0,72€	0,79€
Var. BNA		+ 69%	- 57%	- 3%	+ 11%
Cash Flow p:	2,40€	3,24€	2,57€	2,22€	2,37€
Actif Net pa	22,5€	23,0€	22,9€	23,3€	23,8€
Dividende ne	0,30€	0,30€	0,30€	0,30€	0,30€
PER			9,4x	9,7x	8,8x
P/CF			2,7x	3,1x	2,9x
P/AN	0,31	0,30	0,30	0,30	0,29
Rendement net		4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
CB/CA			0,19	0,20	
VE/CA			0,04		
VE / EBITDA			0,5x		

Akwel - Sfaf Résultats annuels 2024 – 4 avril 2025

2024 finalement pire qu'attendu, avec un recul de l'activité accentué au T4, et toujours de la décroissance envisagée pour 2025, entre les volumes de production en berne chez les OEMs, et le relais de croissance du Véhicule Electrique qui n'est plus ce qu'il était, pour le moment en tout cas. Sans parler de la complication liée au "tariffs" US et de l'irruption de la concurrence chinoise. Les marges sont en baisse, mais il en reste encore assez pour générer du cash après investissements et coût de développements pour les nouveaux produits : la direction d'Akwel affronte le bas de cycle sans trop d'état d'âme a priori, confiante dans la qualité de ses produits et de ses relations clients, et avec le minimum de sérénité que confère un bilan pratiquement sans dette financière et doté d'un bon matelas de trésorerie. Ce qui est la meilleure assurance contre les ennuis.

MM. Mathieu Coutier, Pdt du Directoire, et Benoît Coutier, DAF

Rappel Akwel :

- Equipementier systémier auto et PL, de rang 1.
- Fierté et autonomie des équipes.
- Bilan très solide.

1 - Année 2024 : le S2 inférieur aux anticipations à fin juin, soit une baisse d'activité qui impose de tailler dans les coûts opérationnels mais pas les coûts de développement. Tout en veillant à maintenir un haut niveau de qualité : relation de long-terme avec la plupart des grands clients.

CA : 989M€, -7%, dont -9,2% au T2 et -13,7% au T4.

Baisse la plus forte en EuropeMEA dont -20% en France avec la baisse des volumes en SCR, qui était programmée toutefois.

Amériques : fermeture de l'Argentine

Asie : fermeture d'un site en Chine compensée par l'ouverture d'un site en Thaïlande.

/Catégories : la baisse du CA tirée par la Dépollution :-24% : SCR, et le lavage : -11,1%, mais le CA outillages en progression de +18,5%.

EBE : 87,2M€ c. 101,9, et marge EBE/CA en baisse de -0,4 point à 8,4% c. 8,8 avec i) une meilleure marge brute qu'en 2023 : +1,5 point à 55,6% c. 54,1, avec la baisse des coûts d'énergie et de transports, et des matières premières à peu près stables, mais ii) +8% de hausse des coûts salariaux, y compris le maintien d'équipe de développement ⇔ la cause principale de la baisse de la marge EBE/CA.

ROC : 38,4M€ c. 61, soit -22,6M€ et baisse de la marge op de -1,8 point à 3,9% c. 5,7 : en plus forte baisse que la marge EBE/CA, avec plus d'amortissements et plus de provisions. L'essentiel de la baisse du ROC en EMEA : -15,7M€.

Résultat financier : +1,4 c. +0,2, avec toujours autant de liquidités en caisse et une situation de trésorerie nette en hausse : plus de trésorerie en fin d'année avec la baisse du BFR liée à la baisse des stocks (-32M€ environ) avant tout, et donc plus de CF opérationnel.

Les investissements sont en baisse de -11M€, mais toujours à un niveau élevé à 47M€ : protection incendie, cybersécurité, machines pour nouvelles productions, etc...

- 2 - Perspectives 2025^e :** baisse du CA autant qu'en 2024, avec la forte concurrence entre OEM
- toujours la priorité de faire évoluer le portefeuille produits, sans précipitation, et par rapport au VE
 - préserver la marge opérationnelle
 - rester agile dans un environnement perturbé
 - améliorer toujours plus la RSE

3 - Démarche RSE :

- être humainement engagé : se faire certifier ISO 45001 pour la sécurité
- durable : se faire certifier ISO 50001, récupérer les déchets, matériaux verts et écoconception
- acteur éthique : faire évoluer la charte éthique, y compris la procédure d'alerte
- acheteur responsable : auditer et évaluer EcoVadis les fournisseurs pour les rendre aussi plus eco/socio responsables

Nouveaux produits : 20% des commandes 2024 pour le VE mais ça change tout le temps

Akwel- Compte de résultats :

en M€	2022	2023	2024	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	990,5	1 066,4	989,0	920	900
EBE	75,5	101,9	87,2	77	82
Résultat Op.	38,6	61,0	38,4	37	40
Marge opérationnelle	3,9%	5,7%	3,9%	4,0%	4,4%
Résultat financier	0,6	0,3	1,8	1	1
RCAI	39,2	61,3	40,2	38	41
Résultat net pdg	11,1	35,7	24,2	19	21
Résultat net retraité	26,7	45,1	19,5	19	21
Marge nette	2,7%	4,2%	2,0%	2,1%	2,3%

Sources : publications société

Retr. 2022 : -15,6, dt perte de change Turquie -14,3

Retr. 2023 : -9,4 restruct Goumay

Retr. 2024 : +4,7 : plus value de cession du S1-2024

Financement :

	2022	2023	2024	2025e	2026e
CAF	63,6	86,0	68,3	59	63
- Investissements bruts*	42,0	60,5	46,9	47	40
= Free cash-flow	21,6	25,5	21,4	12	23
* dt acquisitions	1,7	3,0			
+/- Variation BFR		-21,0	31,3		
- Dividende	13,4	8,0	8,0	8,0	8,0
= cash discrétionnaire		-3,5	44,7		
Consommations	489	489	439	- 10,2%	
MB/CA	50,6%	54,1%	55,6%	+1,5pt	
Investissements/CA		5,7%	4,7%	5,1%	4,4%
Ebitda		+ 35%	- 14%	- 12%	+ 6%
Ebitda/CA		7,6%	9,6%	8,8%	8,4%
RCAI		+ 56%	- 34%	- 5%	+ 8%
Tx d'IS		32%	26%	51%	49%

Bilan 31/12/2024 en M€

GW et incorp.	37,7	Fonds Propres	607,1
Immobilisations	300,2	Provisions LT	64,2
Autres actifs	347,9	Dette financière*	5,5
Liquidités	150,4	Autres passifs	159,4
	836,2		836,2
** nb : dt IFRS 16 non retraité	13,5	* : dont DCT :	11,4
Dette nette :	-144,9		5,4
Dette nette/FP :	-24%	FR	333,5
ROE :	3,2%	BFR	188,5
Coût moyen de la dette :	-32,7%	Trésorerie Nette	145,0
DN/Ebitda	-1,7x		

Sources : publications société

Bilan 31/12/2023 en M€

GW et incorp.	36,2	Fonds Propres	610,2
Immobilisations	295,9	Provisions LT	57,8
Autres actifs	399,3	Dette financière*	35,4
Liquidités	151,5	Autres passifs	179,5
	882,9		882,9
** nb : dt IFRS 16 non retraité	13,1	* : dont DCT :	10,7
Dette nette :	-116,1		33,2
Dette nette/FP :	-19%	FR	338,1
ROE :	0,0%	BFR	219,8
		Trésorerie Nette	118,3

4 - Questions :

Q : décroissance attendue pour 2025 : impact du SCR ?

R : plus d'incertitude aujourd'hui qu'avant Liberation Day, cf les OEMs US qui parlent de fermer des usines. Impact du SCR accentué par la baisse des ventes de véhicules diesel. Et baisse de l'activité pièces de rechange sur le SCR, puisque les pb de qualité sont résolus.

VE : des projets décalés par les OEMs et les ventes des véhicules actuels moins élevées qu'espéré.

Plus généralement : baisse des volumes chez les clients, qui s'est accentuée en fin d'année. Cf Stellantis en Amérique du Nord : -25%. Nissan -40%.

2026 : on peut tout imaginer, trop incertain, trop compliqué de faire une projection. Des projets éventuellement annulés chez les OEMs. Plus les perturbations des tarifs US.

Mais on a pu passer des hausses de prix, et les clients questionnent assez souvent pour des volumes supplémentaires.

Q : provisions 2024 : à cause du SCR ?

R : pas sur le SCR, mais un pb de qualité ailleurs sur des capteurs : 4M€, et plus de provisions retraite en Turquie, un fournisseur en faillite, 1,1M€ de risque prud'hommaux, même si ça se présente bien.

Q : Mexique/USA ? conséquences ?

R : une extension de l'usine pour un programme de VE américain qui a été annulé. Transférer des fabrications de l'usine de Juarez, proche des USA à l'autre usine où les coûts sont moins élevés.

Q : adapter les coûts salariaux ?

R : Un programme de rupture conventionnelle collective pour 69 personnes en France

Q : impact des tarifs US ?

R : Akwel sera à plus de 75% de "local content" sur la plupart de ses productions US : devrait éviter les tarifs. Aller discuter avec les clients pour trouver des solutions/obtenir des compensations. Rien de prévu dans les contrats sur les tarifs. Et les clients OEMs en sont encore à essayer de comprendre les impacts, et attendent que leurs fournisseurs viennent les solliciter. Les fournisseurs d'Akwel peuvent aussi demander des hausses de prix.

Q : baisse du BFR au T4 ? normalisation en fait ?

R : la baisse du BFR au T4 en ligne avec la baisse de l'activité, mais ce n'est pas dans la philosophie d'Akwel de faire du forcing la dessus pour présenter un bon bilan en fin d'année.

Q : capex : 40M€ en 2025 ? R : 47M€ en 2024 et à peu près autant en 2025 : niveau important, pour préparer l'avenir. Les investissements dans l'extension au Mexique s'imposaient, mais on y va plus progressivement.

Q : bilan toujours plein de cash : être approché par des fonds (Apollo) pour une OPR ou céder le contrôle ?

R : non, pas d'approche. Le problème d'Akwel : trouver des gens qui veulent faire de l'industrie.

Q : les Chinois ? R : de plus en plus de concurrents d'origine chinoise ou indienne, que les OEMs font travailler : 20% d'écart de compétitivité avec l'inflation en Europe de ces dernières années : matières premières, énergie, etc... ⇔ être créatif. Les acteurs chinois présents en EU ou aux USA : depuis deux ans seulement.

Q : prises de commandes pour les véhicules thermiques ?

R : Akwel est là pour servir les clients. Se positionne sur leurs projets en faisant attention à répartir les risques : ne pas aller à plus de 50% CA sur le VE. Cf 2024 : rebasculement très fort sur le thermique. Mais si on regarde sur deux-trois ans, et on a 40 à 50% des commandes en VE.

Q : début d'année ? et activité attendue T par T ? R : on attend un S1 un peu meilleur que le S2-2024 autant en CA qu'en marge. Et personne ne peut faire des projections sur les volumes de production : les prévisions sur le mois toujours infirmées, et impact possible de Trump.

Q : études payées par le client ?

R : non, mais des compensations possibles si les volumes ne sont finalement pas là.

Q : nouveaux clients et moindre dépendance de Stellantis ?

R : oui, rééquilibrage avec Ford, GM, Renault, Toyota. On se concentre sur les clients existants, et on n'a pas de problèmes de prises de commandes avec eux, même si la concrétisation des volumes n'est pas toujours là. Et baisse du SCR qui impacte toujours avec 20% CA initialement.

Nouveaux clients potentiels : les OEMs Chinois, mais les conditions contractuelles sont dures, et un seul OEM chinois est rentable : BYD, et pas d'équipementiers chinois qui soient profitables en fait. Mais on y pense : il va falloir rentrer dans l'arène à un moment ou à un autre.

Q : hypothèses de recovery des marges ? par rapport aux budgets ?

R : volumes, effet mix sur les VE, et réévaluation possible des prix sur un nouveau projet au moment du démarrage, alors que les prix dans les budgets sont fixés bien avant.

Q : droits de douanes US ? R : sur les voitures fabriquées en dehors des USA : 25% de droits => Stellantis arrête des usines au Mexique et au Canada pour assembler aux USA.

Sur les pièces importées aussi, quand elles sont fabriquées en dehors des USA, Canada, Mexique. Et exonération si 75% des composants fabriqués/localisés dans ces trois pays. Ce qui est la majorité des pièces pour Akwel : les composants utilisés par les filiales au Mexique arrivent des USA.

Q : déplacer des capacités du Mexique aux USA ?

R : 2 300 salariés au Mexique et 400 aux USA : très difficile. Ecart de coûts salariaux de 2 à 4x.

Q : hausses des salaires en 2025 ? R : encore des hausses en Turquie pour compenser l'inflation. Qui est bien plus forte que la dévaluation de la livre turque contre euro => pb de prix.

Q : réindustrialisation ?

R : pour réindustrialiser en EU ou aux USA, il faut trouver des personnes qui ont envie de faire de l'industrie.

Q : nouvelles usines ?

R : au Maroc, et moins de projets en Tunisie, où la situation politique est compliquée.