

Accumuler	<i>Potentiel</i>	5%
Objectif de cours	24,70€ (vs 20,60€)	
Cours au 01/04/2014 (c)		23,58 €
NYSE Euronext Alternext		
Reuters / Bloomberg	DEL.F.PA / DEL.F.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	39,1%	18,5%	28,9%	108,7%
Perf Small	18,2%	5,3%	17,5%	43,1%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		48,8
Nb de titres (en millions)		2,4
Volume 12 mois (titres)		1 629
Extrêmes 12 mois	11,24 €	26,00 €

Actionnariat

Famille Streit	64%
Flottant	36%

Données financières (en M€)

	au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA		112,5	122,4	128,7	162,5
var %		5%	9%	5%	26%
EBE		7,9	13,3	12,5	16,2
% CA		7,1%	10,8%	9,7%	9,9%
ROC		4,6	9,5	9,1	11,9
% CA		4,1%	7,7%	7,1%	7,3%
RN pdg		0,8	3,7	3,1	6,4
% CA		0,7%	3,0%	2,4%	3,9%
Bnpa (€)		0,31	1,50	1,27	2,62
Gearing (%)		73%	58%	41%	39%
ROCE (%)		8%	18%	17%	19%
ROE (%)		3%	8%	15%	15%
Dette nette 2013		16,4			
Dividende n		0,3			
Yield (%)		1%			

Ratios

	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	0,6	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)	8,2	4,9	5,2	4,0
VE/ROC (x)	14,1	6,9	7,1	5,5
PE (x)	65,1	13,4	15,8	7,6

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Delfingen

Industrie

Un résultat courant en ligne**Publication des résultats 2013**

Après la publication de son CA 2013 à 128,7 M€ (+5,0%, +7,1% tcc), Delfingen publie un ROC de 9,1 M€, soit une MOC de 7,1%, en ligne avec nos attentes. Compte tenu de charges non courantes de 1,5 M€ liées aux acquisitions en Chine, en Inde et en Allemagne, le ROP ressort, en dessous de nos attentes, à 7,6 M€ (vs 9,0 M€ en 212) et le RNpg à 3,1 M€ (vs 3,7 M€ en 2012).

Commentaires

Delfingen parvient à augmenter son taux de marge brute à 47,3% (vs 46,6%) avec une marge brute de 60,9 M€ compte tenu de gains de productivité et d'une relative stabilité des prix des matières premières plastiques.

Dans le même temps, la masse salariale a augmenté de 9,9% à 27 M€ compte tenu de l'embauche de 351 personnes sur l'exercice (effectif de 1 677 personnes à fin décembre 2013) et d'une pression à la hausse sur les salaires dans les pays en développement.

Avec une hausse de 10,7% de ses autres charges opérationnelles à 20,7 M€, Delfingen s'est préparé à l'intégration de ses acquisitions et s'est dimensionné pour la croissance de 2014.

La société a généré un cash flow d'exploitation élevé de 10,0 M€ (vs 12,2 M€) accompagné d'une amélioration de son BFR qui passe de 67,2 jours de CA 2012 à 61,2 jours en 2013 (liée à la hausse des dettes fournisseurs). Compte tenu de l'augmentation de capital de 4,8 M€ réalisée en décembre 2013, de la contraction de nouveaux emprunts (14,4 M€), Delfingen a pu financer ses capex, acquisitions en Inde / Chine et afficher une baisse de sa dette nette à 16,3 M€ (vs 19,7 M€ à fin 2012). Delfingen propose un dividende de 0,25€ (vs 0,36€).

En 2014, Delfingen entend surperformer le marché de la production automobile attendu en hausse de 4%. Etant entendu que, compte tenu des acquisitions, Delfingen embarque 25 M€ de chiffre d'affaires supplémentaire. Dans le même temps, la société devrait également bénéficier de la forte dynamique asiatique, de l'élargissement de son portefeuille clients en Allemagne, de la diversification de son offre et de la tendance favorable au câblage dans les automobiles. La société entend également poursuivre la hausse de sa marge opérationnelle.

Dans ce cadre nous attendons une forte hausse du CA à 162,5 M€ (vs 164,6 M€ attendus précédemment) avec un ROC de 11,9 M€, soit un MOC de 7,3% (stable vs nos estimations précédentes).

Recommandation

Compte tenu de cette publication et de l'actualisation de nos modèles, notre objectif de cours ressort à 24,70€ (vs 20,60€) et notre recommandation demeure à Accumuler.

Prochaine publication : chiffre d'affaires S1 2014, le 30 juillet 2014

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations à compter du 04/09/2013

- Achat** : (-)
Accumuler : Depuis le 04/09/2013
Alléger : (-)
Vente :
Sous revue : (-)

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

- Achat** : (-)
Neutre : Du 02/04/2013 au 03/09/2013
Vendre : (-).
Sous revue : (-).

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

- 1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).
- 2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.
- 3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.
- 4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.
- 5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.
- 6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).
- 7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80