

Accumuler	Potentiel	13,3%
Objectif de cours	42,90 € (vs 45,30 €)	
Cours au 28/07/2017 (c)		37,85 €
Alternext Paris		
Reuters / Bloomberg	DELFP.A / DELFP.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	24,5%	-10,8%	16,1%	62,4%
Perf CAC Small	16,7%	-2,2%	8,2%	32,6%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	92,5
Nb de titres (en millions)	2,4
Volume 12 mois (titres)	2 444
Extrêmes 12 mois	22,70 € / 43,79 €

Actionnariat	
Famille Streit	64%
Flottant	27%
Autocontrôle	5%
BPI France	4%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2016	2017e	2018e	2019e
CA	175,8	201,0	219,1	232,3
var %	2,0%	14,4%	9,0%	6,0%
EBE	19,6	22,1	25,3	27,1
%CA	11,1%	11,0%	11,5%	11,7%
ROC	14,3	16,8	19,3	20,6
%CA	8,1%	8,4%	8,8%	8,9%
RN pdg	6,9	9,4	10,8	11,6
%CA	3,9%	4,7%	4,9%	5,0%
Bnpa (€)	2,81	3,86	4,44	4,73
ROCE (%) hors GW	13,6%	14,6%	15,1%	14,8%
ROE (%)	12%	14%	14%	14%
Dette nette	37,2	37,7	36,6	34,4
Gearing (%)	63%	56%	48%	40%
Dividende par action	0,56	0,77	0,89	0,95
Yield (%)	3%	2%	2%	2%

Ratios				
	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	0,5	0,6	0,6	0,5
VE/EBE (x)	4,7	5,9	5,1	4,7
VE/ROC (x)	9,1	7,7	6,8	6,3
PE (x)	13,5	9,8	8,5	8,0

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

Un chiffre d'affaires S1 environ en ligne

Publication du chiffre d'affaires S1 2017

Delfingen publie un CA S1 2017 de 107,1 M€ (+18,5% et +5,6% à pcc) environ en ligne avec nos attentes. Le segment Automobile ressort à 83,8 M€ (+5,0%, +3,6% à tcc) marqué par une disparité des performances selon les zones géographiques. Les marchés de spécialités ressortent eux à 23,3 M€ (+118,2%, +8,3% à pcc) prenant en compte l'intégration de Drossbach depuis janvier 2017.

Commentaires

Avec 83,8 M€ de chiffre d'affaires générés dans l'Automobile sur le S1 2017 (+5,0%, +3,6% à tcc), l'activité marque un fléchissement en séquentiel compte tenu d'un T1 en hausse de +8,6% et d'un T2 de 2,0%. L'activité est particulièrement marquée par la baisse rapide de l'Assemblage en Europe (-21,4% au T1 et -26% au S1 2017). Hors assemblage, l'Europe ressortirait à +3,5% (vs -3,1% en reporté). Dans le même temps, Delfingen note une certaine volatilité sur son segment VPS d'un mois sur l'autre dans les prises de commandes. L'Asean, exposé aux marchés matures du Japon et de la Corée du Sud ressort ainsi en forte baisse sur le T2 après un T1 particulièrement dynamique. La Chine (+14,3% sur le S1) et l'Inde (+19,4% sur le S1) soutiennent ainsi la croissance de l'Asie (+9,4% sur un marché qui a fait +4%).

La diversification vers les tubes techniques reste porteuse, malgré un fléchissement sur le T2 (+10% vs +20% au T1), également provoqué par la volatilité dans la zone Asean particulièrement.

Le marché hors automobile est lui dynamique compte tenu de l'intégration de Drossbach sur le S1 (contribution de 11,8 M€ sur le S1 environ). Par ailleurs, les textiles techniques ressortent en hausse de 13,2% sur le S1 et ETIS est stable.

Le marché automobile affiche un ralentissement sur le T2 avec un fléchissement de la dynamique de croissance qui ressort à 1% sur le S1 en Europe/Afrique (vs +7,7% au T1) à 0% en Amérique (vs +2,5%) et à 4,0% en Asie (vs 5,4%). Dans l'attente d'avoir plus de visibilité sur les marchés européen et américain notamment, nous maintenons nos estimations, prenant en compte les niches de croissance que sont les tubes techniques et le textile.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'actualisation de nos modèles, notre objectif de cours ressort à 42,90 € (vs 45,30 €) et notre recommandation reste à Accumuler.

Prochaine publication: résultats S1 2017: 11/09/2017

Compte de résultat (M€)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	175,8	201,0	219,1	232,3	246,2
Excédent brut d'exploitation	19,6	22,1	25,3	27,1	29,6
Résultat opérationnel courant	14,3	16,8	19,3	20,6	22,5
Résultat opérationnel	12,5	16,8	19,3	20,6	22,5
Résultat financier	-1,7	-2,3	-2,6	-2,8	-2,9
Impôts	-4,0	-5,1	-5,8	-6,2	-6,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	6,9	9,4	10,8	11,6	12,7
Bilan (M€)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Actifs non courants	74,8	79,5	84,5	89,6	94,8
<i>dont goodwill</i>	33,6	33,6	33,6	33,6	33,6
BFR	29,5	33,3	36,3	38,5	40,8
Disponibilités + VMP	24,1	22,6	21,9	14,6	4,3
Capitaux propres	58,9	66,9	75,9	85,3	95,7
Emprunts et dettes financières	61,3	60,4	58,4	49,0	35,8
Total Bilan	155,8	167,3	177,4	179,4	178,9
Tableau de flux (M€)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Marge brute d'autofinancement	15,0	16,4	20,4	22,9	25,8
Variation de BFR	1,7	3,8	3,0	2,2	2,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	13,4	12,6	17,4	20,7	23,4
Investissements opérationnels nets	-10,7	-10,0	-11,0	-11,6	-12,3
Investissements financiers nets	-2,1	-15,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-12,8	-25,0	-11,0	-11,6	-12,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	1,2	-0,9	-1,9	-9,4	-13,2
Dividendes versés	-1,2	-1,4	-1,9	-2,2	-2,3
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,2	-4,6	-6,4	-14,4	-18,4
Variation de l'endettement financier net	-1,6	-17,1	0,0	-5,3	-7,3
Ratios (%)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Variation chiffre d'affaires	2,0%	14,4%	9,0%	6,0%	6,0%
Marge EBE	11,1%	11,0%	11,5%	11,7%	12,0%
Marge opérationnelle courante	8,1%	8,4%	8,8%	8,9%	9,1%
Marge opérationnelle	7,1%	8,4%	8,8%	8,9%	9,1%
Marge nette	3,9%	4,7%	4,9%	5,0%	5,2%
Investissements opérationnels nets/CA	-6,1%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
BFR/CA	16,8%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%
ROCE	9,0%	10,1%	10,7%	10,8%	11,1%
ROCE hors GW	13,6%	14,6%	15,1%	14,8%	14,9%
ROE	11,7%	14,1%	14,3%	13,6%	13,3%
Payout	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Dividend yield	2,5%	2,0%	2,3%	2,5%	2,7%
Ratios d'endettement	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Gearing (%)	63,2%	56,4%	48,2%	40,4%	32,9%
Dettes nettes/EBE	1,9	1,7	1,4	1,3	1,1
EBE/charges financières	11,7	9,5	9,7	9,7	10,1
Valorisation	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Nombre d'actions (en millions)	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	22,3	37,9	37,9	37,9	37,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	54,5	92,5	92,5	92,5	92,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	37,2	37,7	36,6	34,4	31,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	91,8	130,2	129,1	126,9	124,0
PER	7,9	9,8	8,5	8,0	7,3
VE/ EBE	4,7	5,9	5,1	4,7	4,2
VE/ROC	6,4	7,7	6,7	6,2	5,5
VE/CA	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5
P/B	0,9	1,4	1,2	1,1	1,0
Données par action (€)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Bnpa	2,81	3,86	4,44	4,73	5,20
Book value/action	24,1	27,4	31,0	34,9	39,1
Dividende /action	0,56	0,77	0,89	0,95	1,04

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 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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 de recommandations sur les 12 derniers mois

Achat : (-)

Accumuler : Du 12/09/2016 au 07/11/2016 et depuis le 24/01/2017

Neutre : Du 01/08/2016 au 12/09/2016 et du 08/11/2016 au 23/01/2017

Alléger : (-)

Vente : (-)

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	Oui	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 États-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