

| | |
|--------------------------|-----------------------------|
| Achat | 15,9% |
| Objectif de cours | 54,00 € (vs 41,00 €) |
| Cours au 08/02/2021 | 46,60 € |
| Euronext Growth Paris | |
| Reuters / Bloomberg | DELFP.A / DELFP.FP |

| Performances | Ytd | 1m | 3m | 12m |
|----------------|-------|-------|--------|--------|
| Perf. Absolue | 39,5% | 28,7% | 164,2% | 138,4% |
| Perf CAC Small | 10,5% | 6,3% | 35,4% | 20,2% |

| Informations boursières (en M €) | |
|----------------------------------|-------------------|
| Capitalisation (M €) | 124,2 |
| Nb de titres (en millions) | 2,7 |
| Volume 12 mois (titres) | 2 074 |
| Extrêmes 12 mois | 11,59 € / 48,00 € |

| Actionnariat | |
|---------------------|-----|
| Famille Streit | 56% |
| Flottant | 39% |
| ASCOM Participation | 5% |

| Données financières (en M €) | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| au 31/12 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| CA | 230,5 | 241,9 | 360,0 | 381,6 |
| var % | 7,7% | 5,0% | 48,8% | 6,0% |
| EBE | 28,4 | 33,1 | 49,4 | 53,5 |
| % CA | 12,3% | 13,7% | 13,7% | 14,0% |
| ROC | 15,2 | 19,3 | 28,8 | 31,8 |
| % CA | 6,6% | 8,0% | 8,0% | 8,3% |
| RN pdg | 8,5 | 11,1 | 18,5 | 21,1 |
| % CA | 3,7% | 4,6% | 5,1% | 5,5% |
| Bnpa (€) | 3,21 | 4,18 | 6,95 | 7,92 |
| ROCE (%) hors GW | 10,0% | 9,6% | 18,3% | 19,7% |
| ROE (%) | 11% | 13% | 18% | 17% |
| Dette nette | 51,6 | 76,7 | 70,0 | 56,0 |
| Gearing (%) | 68% | 88% | 68% | 46% |
| Dividende par action | 0,00 | 0,84 | 1,39 | 1,58 |
| Yield (%) | 0% | 2% | 3% | 3% |

| Ratios | | | | |
|------------|------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| VE/CA (x) | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,3 |
| VE/EBE (x) | 3,6 | 6,7 | 3,7 | 2,9 |
| VE/ROC (x) | 6,8 | 14,4 | 6,3 | 4,9 |
| PE (x) | 14,5 | 11,2 | 6,7 | 5,9 |

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

Delfingen

Industrie

Le marché de l'hybride et de l'électrique : une hausse spectaculaire qui change la donne

Publication du CA 2020

Delfingen publie un chiffre d'affaires 2020 environ en ligne avec nos attentes à 241,9 M€ (vs 245,0 M€e) faisant ressortir une croissance de 5,0% (-9% à tcc). Le pôle automobile ressort à 169,7 M€ (-7,2% à tcc) venant largement surperformer le marché automobile (-16,3%). Le segment Industriel ressort lui à 35,8 M€ (-16,8% à tcc). L'acquisition des actifs de Schlemmer a permis d'intégrer un chiffre d'affaires additionnel de 36,4 M€. La société indique que sa MOC 2020 devrait être aux environs de 8% (vs 7,5% / 8% communiqué fin décembre).

Très forte accélération sur le T4 2020

Le T4 fait ressortir une croissance exceptionnelle à 90,8 M€ (+57,5% dont 16,0% en organique) dont +19% à tcc sur l'automobile à 54,2 M€ et +1,4% sur l'Industriel à 9,5 M€. Schlemmer ressort à 27,1 M€ (croissance non communiquée).

La pandémie, accélérateur de tendances sur le marché de l'automobile

Malgré la baisse de 16% du nombre de ventes de véhicules particuliers dans le monde en 2020, les véhicules électriques et hybrides ont affiché une dynamique exceptionnelle avec une part de marché passée de 8% en 2019 à 13% en 2020. L'accélération de cette tendance est à mettre sur le compte des aides gouvernementales et des réglementations mises en place en faveur des véhicules moins émetteurs de gaz à effet de serre. Sachant que la protection du câblage dans un véhicule thermique génère un chiffre d'affaires de 33\$ par véhicule alors qu'il génère 61\$ par véhicule hybride et 44\$ par véhicule électrique, cette tendance joue favorablement sur la top line de Delfingen. Effectivement l'accroissement des volumes de câble dans ce type de véhicules (hybrides et électriques) et la qualité des protections à plus forte valeur ajoutée porte la croissance du chiffre d'affaires généré par véhicule.

Un marché industriel qui se redresse au T4

Delfingen bénéficie également d'une reprise en séquentiel sur le T4 sur son segment industriel (+1,4% vs -22% sur 9m) compte tenu des reprises des ventes sur DrossBach, sur les textiles techniques et les sangles textiles.

Une année 2021 de croissance et d'intégration

Au vu de la dynamique de marché et d'un effet de base globalement favorable, nous attendons une hausse organique à deux chiffres de l'activité en 2021. Schlemmer devrait contribuer par ailleurs à hauteur de 115 M€ du CA 2021. Malgré une intégration relative de Schlemmer Afrique du Nord et Italie, la hausse des matières premières et l'impact dollar nous incite à maintenir un niveau de marge équivalent à celui attendu en 2020.

Recommandation

Suite à cette publication, notre recommandation reste à l'Achat avec un objectif de cours à 54,00 € (vs 41,00€).

Suite à son rerating récent, Delfingen se paie sur la base d'un PE 2021 de 6,7x, se rapprochant ainsi de sa moyenne 10 ans (6,9x). Néanmoins, elle affiche toujours une décote selon nous injustifiée par rapport à la moyenne historique de ses peers (11,7x) compte tenu de ses perspectives de croissance de génération de cash-flows et de la robustesse de son bilan.

| Compte de résultat (M€) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 204,0 | 214,0 | 230,5 | 241,9 | 360,0 | 381,6 |
| Excédent brut d'exploitation | 20,9 | 17,9 | 28,4 | 33,1 | 49,4 | 53,5 |
| Résultat opérationnel courant | 14,6 | 11,6 | 15,2 | 19,3 | 28,8 | 31,8 |
| Résultat opérationnel | 14,6 | 11,4 | 15,4 | 17,3 | 28,8 | 31,8 |
| Résultat financier | -5,0 | -3,2 | -3,8 | -3,4 | -3,6 | -3,1 |
| Impôts | -0,2 | -2,5 | -3,1 | -4,0 | -6,7 | -7,6 |
| Mise en équivalence | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Part des minoritaires | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat net part du groupe | 9,4 | 5,6 | 8,5 | 11,1 | 18,5 | 21,1 |
| Bilan (M€) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| Actifs non courants | 85,5 | 90,6 | 113,8 | 141,5 | 138,9 | 136,2 |
| <i>dont goodwill</i> | 36,3 | 37,5 | 38,0 | 38,0 | 38,0 | 38,0 |
| BFR | 35,7 | 40,3 | 40,4 | 48,9 | 61,1 | 67,1 |
| Disponibilités + VMP | 8,5 | 9,0 | 13,0 | 8,7 | 15,4 | 29,4 |
| Capitaux propres | 62,5 | 68,0 | 76,1 | 87,2 | 103,5 | 120,9 |
| Emprunts et dettes financières | 59,6 | 64,3 | 64,6 | 85,4 | 85,4 | 85,4 |
| Total Bilan | 160,5 | 174,2 | 204,2 | 237,3 | 275,2 | 296,1 |
| Tableau de flux (M€) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| Marge brute d'autofinancement | 14,9 | 14,4 | 24,6 | 28,0 | 42,7 | 46,0 |
| Variation de BFR | 6,7 | 4,2 | 0,8 | 8,5 | 12,1 | 6,1 |
| Flux nets de trésorerie générés par l'activité | 8,1 | 10,2 | 23,9 | 19,4 | 30,6 | 39,9 |
| Investissements opérationnels nets | -8,5 | -8,7 | -11,1 | -41,5 | -18,0 | -19,1 |
| Investissements financiers nets | -13,4 | 0,3 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux nets de trésorerie liés aux investissements | -21,9 | -8,4 | -10,1 | -41,5 | -18,0 | -19,1 |
| Augmentation de capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation emprunts | 0,2 | -0,5 | -4,2 | 20,8 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendes versés | -1,4 | -2,3 | -1,4 | 0,0 | -2,2 | -3,7 |
| Flux nets de trésorerie liés au financement | -0,3 | -5,7 | -8,5 | 17,4 | -5,9 | -6,8 |
| Variation de trésorerie | -14,0 | -3,9 | 5,2 | -4,6 | 6,7 | 14,0 |
| Ratios (%) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| Variation chiffre d'affaires | 16,0% | 4,9% | 7,7% | 5,0% | 48,8% | 6,0% |
| Marge EBE | 10,2% | 8,4% | 12,3% | 13,7% | 13,7% | 14,0% |
| Marge opérationnelle courante | 7,2% | 5,4% | 6,6% | 8,0% | 8,0% | 8,3% |
| Marge opérationnelle | 7,1% | 5,3% | 6,7% | 7,2% | 8,0% | 8,3% |
| Marge nette | 4,6% | 2,6% | 3,7% | 4,6% | 5,1% | 5,5% |
| Investissements opérationnels nets/CA | -4,2% | -4,1% | -4,8% | -17,2% | -5,0% | -5,0% |
| BFR/CA | 17,5% | 18,8% | 17,5% | 20,2% | 17,0% | 17,6% |
| ROCE | 12,2% | 6,3% | 7,4% | 7,6% | 14,7% | 15,9% |
| ROCE hors GW | 17,6% | 9,0% | 10,0% | 9,6% | 18,3% | 19,7% |
| ROE | 15,0% | 8,2% | 11,2% | 12,8% | 17,9% | 17,5% |
| Payout | 26,8% | 20,0% | 0,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| Dividend yield | 2,5% | 1,3% | 0,0% | 1,8% | 3,0% | 3,4% |
| Ratios d'endettement | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| Gearing (%) | 81,7% | 81,3% | 67,9% | 88,0% | 67,7% | 46,3% |
| Dettes nette/EBE | 2,4 | 3,1 | 1,8 | 2,3 | 1,4 | 1,0 |
| EBE/charges financières | 4,2 | 5,6 | 7,6 | 9,8 | 13,6 | 17,4 |
| Valorisation | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| Nombre d'actions (en millions) | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| Nombre d'actions moyen (en millions) | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| Cours (moyenne annuelle en euros) | 36,9 | 33,3 | 46,6 | 46,6 | 46,6 | 46,6 |
| (1) Capitalisation boursière moyenne | 98,3 | 88,8 | 124,2 | 124,2 | 124,2 | 124,2 |
| (2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-) | 51,1 | 55,3 | 51,6 | 76,7 | 70,0 | 56,0 |
| (3) Valeur des minoritaires | 0,0 | 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 | 0,0 |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) | 141,2 | 136,6 | 103,3 | 112,9 | 117,2 | 98,5 |
| PER | 10,5 | 16,0 | 14,5 | 11,2 | 6,7 | 5,9 |
| VE/ EBE | 6,8 | 7,6 | 3,6 | 6,7 | 3,7 | 2,9 |
| VE/ROC | 9,7 | 11,8 | 6,8 | 14,4 | 6,3 | 4,9 |
| VE/CA | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,3 |
| P/B | 1,6 | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,0 |
| Données par action (€) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
| Brpa | 3,51 | 2,09 | 3,21 | 4,18 | 6,95 | 7,92 |
| Book value/action | 23,5 | 25,5 | 28,5 | 32,7 | 38,8 | 45,3 |
| Dividende /action | 0,94 | 0,42 | 0,00 | 0,84 | 1,39 | 1,58 |

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: Du 27/12/2019 au 25/03/2020, du 03/09/2020 au 05/11/2020 et depuis le 28/12/2020
 Accumuler: (-)
 Neutre : Du 12/05/2020 au 02/09/2020
 Alléger : (-)
 Vente : (-)
 Sous revue : Du 26/03/2020 au 11/05/2020 et de 6/11/2020 au 27/12/2020

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