

Achat	29,0%
Objectif de cours	65,00 €
Cours au 09/05/2022	50,40 €
Euronext Growth	
Reuters / Bloomberg	DEL.F.PA / DELF.FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	6,5%	0,0%	-5,2%	3,9%
Perf CAC Small	-12,9%	-3,6%	-7,3%	-7,8%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	134,4
Nb de titres (en millions)	2,7
Volume 12 mois (titres)	1614
Extrêmes 12 mois	40,80 € / 64,80 €

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

Données financières (en M €)				
au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	363,0	386,8	422,7	462,0
var %	50,1%	6,5%	9,3%	9,3%
EBE	44,9	49,2	57,7	65,1
% CA	12,4%	12,7%	13,7%	14,1%
ROC	24,1	26,8	33,2	38,3
% CA	6,6%	6,9%	7,9%	8,3%
RN pdg	16,1	17,9	21,7	25,5
% CA	4,4%	4,6%	5,1%	5,5%
Bnpa (€)	6,05	6,71	8,15	9,58
ROCE (%) hors GW	12,8%	14,4%	18,1%	0,0%
ROE (%)	12%	12%	13%	13%
Dette nette (exc. IFRS 16)	70,8	53,2	32,7	7,3
Gearing (%)	51%	35%	19%	4%
Dividende par action	1,12	1,34	1,63	1,92
Yield (%)	2,2%	2,7%	3,2%	3,8%

Ratios				
	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,6	0,5	0,4	0,3
VE/EBE (x)	4,5	3,8	2,9	2,1
VE/ROC (x)	8,5	6,9	5,0	3,6
PE (x)	8,4	7,5	6,2	5,3

Analyste :
Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurant@elcorp.com

Delfingen

Industrie

Un trimestre en ligne

Publication du chiffre d'affaires T1 2022

Delfingen publie un CA T1 2022 à 102,2 M€ (+1,9%), en ligne avec nos attentes, porté à la fois par la croissance organique (+0,6%) ainsi qu'un effet de change positif qui ont plus que compensé le changement de périmètre (-2,1%). Pour l'ensemble de l'exercice, Delfingen anticipe toujours une croissance supérieure de 2-3 points à celle du marché, cette dernière ayant été revue à la baisse par l'IHS (de +6% à +4%).

Solide surperformance sur la Mobilité

Dans un nouveau format de reporting, la division Mobilité, regroupant les activités Automobile et la majorité des activités Schlemmer, enregistre une solide progression (+3,5%, à 87,7 M€) grâce à un effet de change positif de 2,7 M€ (+3,2%). Cette croissance traduit une surperformance de près de 5 points par rapport à la production automobile mondiale du trimestre (-4,5%). Corrigée du mix géographique, la surperformance aurait même atteint 13,8 points, Delfingen réalisant plus de la moitié de ses ventes sur le vieux continent, où la baisse de la production a été plus marquée qu'ailleurs (-18% vs -3,4% aux Amériques et +0,2% en Asie).

Par activité, les transferts de fluides signent une très belle progression (15 M€, +20,5% en publié), portés par une forte croissance organique (+15,6%). Le CA systèmes de protection, qui compte pour près de 80% du segment, est stable (70,1 M€, +0,5%).

Effet technique conséquent sur l'Industriel

Le chiffre d'affaires de l'activité Industriel s'établit à 14,6 M€, soit une baisse de -6,6% en publié. La performance du segment est éclipsée par le changement de périmètre (-13,7%) lié à la cession de l'activité sangles et ceintures techniques au 30 juin 2021. A périmètre constant, la dynamique de la division est excellente (+7,1%, dont +2,7% de croissance organique et +4,4% d'effet FX positif) sur le trimestre.

Perspectives

Dans un contexte géopolitique et économique encore difficile et toujours incertain, Delfingen reste très prudent quant à l'évolution de son niveau d'activité pour le reste de l'année. Son positionnement de leader sur le marché lui assure toutefois de continuer à surperformer la croissance du marché de 2 ou 3 points. Cette dernière, estimée régulièrement par S&P Global Mobility (ex IHS), a été revue à la baisse de 2 points (4% vs 6% précédemment). Nous modélisons par conséquent un CA annuel de l'ordre de 386,8 M€ (+6,5%) vs 394 M€ précédemment (+8,5%) pour des niveaux de marge similaires.

Recommandation

Suite à cette publication, nous maintenons notre objectif de cours à 65 € et réitérons notre recommandation à Achat.

Prochaine publication : CA S1 2022, 29 Juillet 2022

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	230,5	241,9	363,0	386,8	422,7	462,0
Excédent brut d'exploitation	28,4	37,6	44,9	49,2	57,7	65,1
Résultat opérationnel courant	15,2	22,3	24,1	26,8	33,2	38,3
Résultat opérationnel	15,4	53,8	24,2	26,8	33,2	38,3
Résultat financier	-3,8	-4,3	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9
Impôts	-3,1	-4,2	-5,0	-6,0	-7,6	-8,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,2	0,0	1,0	1,0
Résultat net part du groupe	8,5	45,3	16,1	17,9	21,7	25,5
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	113,8	165,7	177,3	174,2	170,8	167,1
<i>dont goodwill</i>	38,0	56,9	60,0	60,0	60,0	60,0
BFR	40,4	65,5	75,2	75,6	76,7	81,7
Disponibilités + VMP	13,0	25,4	26,5	34,1	44,5	59,9
Capitaux propres	76,1	117,7	138,8	153,7	171,9	193,0
Emprunts et dettes financières	64,6	111,2	97,3	87,3	77,3	67,3
Total Bilan	204,2	329,8	329,5	337,9	349,7	366,8
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge brute d'autofinancement	24,6	32,7	39,9	43,9	51,0	57,1
Variation de BFR	0,8	-16,0	13,3	0,4	1,1	5,0
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	23,9	48,7	26,5	43,5	49,9	52,1
Investissements opérationnels nets	-11,1	-10,8	-14,3	-19,3	-21,1	-23,1
Investissements financiers nets	1,0	-23,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-10,1	-34,2	-14,2	-19,3	-21,1	-23,1
Augmentation de capital	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-4,2	27,6	-4,2	-10,0	-10,0	-10,0
Dividendes versés	-1,4	0,0	1,0	-3,0	-4,6	-5,3
Flux nets de trésorerie liés au financement	-8,5	27,8	-9,0	-16,7	-18,3	-19,1
Variation de trésorerie	5,2	42,3	3,3	7,4	10,5	9,9
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	7,7%	5,0%	50,1%	6,5%	9,3%	9,3%
Marge EBE	12,3%	15,6%	12,4%	12,7%	13,7%	14,1%
Marge opérationnelle courante	6,6%	9,2%	6,6%	6,9%	7,9%	8,3%
Marge opérationnelle	6,7%	22,3%	6,7%	6,9%	7,9%	8,3%
Marge nette	3,7%	18,7%	4,4%	4,6%	5,1%	5,5%
Investissements opérationnels nets/CA	-4,8%	-4,4%	-3,9%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
BFR/CA	17,5%	27,1%	20,7%	19,6%	18,1%	17,7%
ROCE	7,4%	9,0%	9,7%	10,9%	13,7%	0,0%
ROCE hors GW	10,0%	12,0%	12,8%	14,4%	18,1%	0,0%
ROE	11,2%	38,5%	11,6%	11,6%	12,6%	13,2%
Payout	0,0%	2,2%	18,5%	20,0%	20,0%	20,0%
Dividend yield	0,0%	1,3%	2,2%	2,7%	3,2%	3,8%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	67,9%	72,9%	51,0%	34,6%	19,1%	3,8%
Dettes nette/EBE	1,8	2,3	1,6	1,1	0,6	0,1
EBE/charges financières	7,6	8,8	15,4	16,8	19,7	22,3
Valorisation	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
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)	19,8	30,0	50,9	50,4	50,4	50,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	52,8	80,0	135,8	134,4	134,4	134,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	51,6	85,8	70,8	53,2	32,7	7,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	102,1	163,5	204,3	185,2	164,8	139,4
PER	6,2	1,8	8,4	7,5	6,2	5,3
VE/ EBE	3,6	4,3	4,5	3,8	2,9	2,1
VE/ROC	6,7	7,3	8,5	6,9	5,0	3,6
VE/CA	0,4	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
P/B	0,7	0,7	1,0	0,9	0,8	0,7
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Bnpa	3,21	17,01	6,05	6,71	8,15	9,58
Book value/action	28,5	44,1	52,1	57,7	64,5	72,4
Dividende /action	0,00	0,38	1,12	1,34	1,63	1,92

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 07/09/2020 au 05/11/2020 et du 28/12/2020 au 06/09/21
 Accumuler: (-)
 Neutre : Depuis le 07/9/2021
 Alléger : (-)
 Vente : (-)
 Sous revue : Du 30/03/2020 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