

Achat

Objectif de cours	65,00 €
Cours au 29/07/2022	46,40 €
Potentiel	40,1%

Données valeur

DELF.PA / DELF FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	123,7
Nb de titres (en millions)	2,67
Volume moyen 12 mois (titres)	1 143
Extrêmes 12 mois	40,80 € 64,40 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-4,6%	-8,6%	-11,1%	-26,3%
Perf CAC Small	-15,0%	2,9%	-4,3%	-11,3%

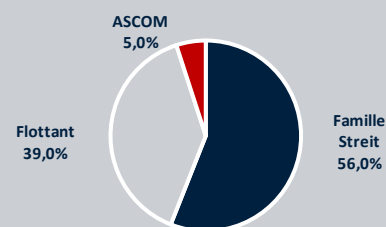
Données financières (en M€)

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	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 (%)	12,8%	14,4%	18,1%	0,0%
ROE (%)	11,6%	11,6%	12,6%	13,2%
Gearing (%)	51,0%	34,6%	19,1%	3,8%
Dette nette (ex IFRS 16)	70,8	53,2	32,7	7,3
Dividende n (€)	1,1	1,3	1,6	1,9
Yield (%)	2,4%	2,9%	3,5%	4,1%

Multiples de valorisation

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

Actionariat



Prochaine publication : Résultats semestriels, le 02 septembre 2022



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



Six premiers mois solides malgré un marché difficile

Publication du CA S1 2022

Delfingen publie un CA S1 2022 en ligne avec nos attentes, à 203,9 M€, soit une hausse de +5,3%. Cette solide performance dans un contexte de marché compliqué est portée à la fois par la croissance organique du groupe (+3,2%) et un effet devises positif (+5,0%) malgré l'impact du changement de périmètre (-3,0%). Sur l'exercice, la société confirme qu'elle devrait surperformer de 2 ou 3 points le marché, dont la croissance est attendue à 5,0% par l'IHS.

Surperformance de 4,5 points dans la Mobilité

La division Mobilité, qui regroupe les activités Automobile et une partie des activités de Schlemmer, enregistre une solide progression semestrielle avec une croissance de +6,5%, dont +2,7% en organique et près de +5,0% d'effet change. La division avait connu une hausse de +3,5% sur le T1. Cette croissance semestrielle traduit une surperformance de 4,5 points par rapport à la production automobile mondiale du semestre (-1,8%), et même de 7,6 points si l'on ignore l'effet du mix géographique, Delfingen étant très présent en Europe/Afrique (51% des ventes), où la production s'est écroulée (-10%).

Par activité, nous pouvons noter la même dynamique que sur le premier trimestre, avec une forte progression des transferts de fluides (+28,3%, dont +21,1% en organique). Les systèmes de protection, qui comptent pour plus de deux tiers du mix de la Mobilité, enregistrent une croissance de +2,4%.

Effet technique sur l'Industriel

Suite à la cession de l'activité Sangles et ceinture techniques (-14,8% d'impact), la division Industriel ressort en léger recul sur le semestre, à -1,2%, mais est en amélioration séquentielle (-6,6% au T1). Ce chiffre ne doit pas cacher la bonne performance du segment à périmètre et taux de change constants (+7,3%), notamment tirée par l'activité Isolation électrique et thermique (+16,8% tcc) et de Drossbach (+5,5% tcc).

Perspectives

Dans un contexte toujours marqué par les incertitudes géopolitiques (Ukraine) et économiques (inflation des matières premières, tensions sur la chaîne logistique), la prudence reste de mise pour Delfingen. Avec une prévision de croissance annuelle du marché automobile qui se stabilise autour de +5%, le groupe estime qu'il devrait surperformer de 2 à 3 points. Etant donné le léger effet de saisonnalité des ventes, nous sommes à l'aise avec notre prévision de CA 2022e (386,8 M€, +6,5%) et la maintenons en conséquence. Malgré le pricing power de Delfingen, nous porterons une attention particulière aux résultats semestriels, dans un environnement toujours très inflationniste.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort inchangé à 65,0 € et notre recommandation reste à Achat.



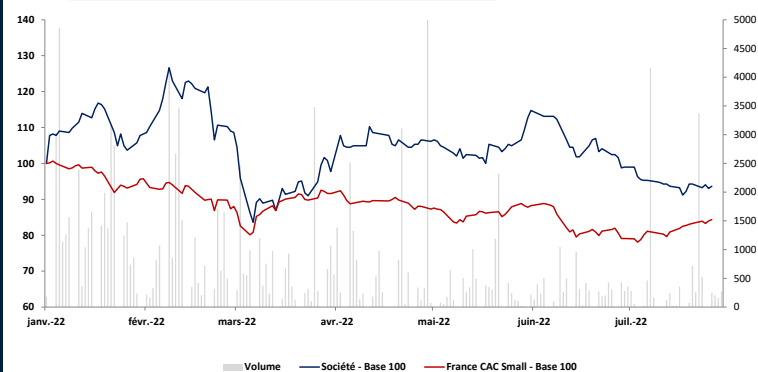
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

Présentation de la société

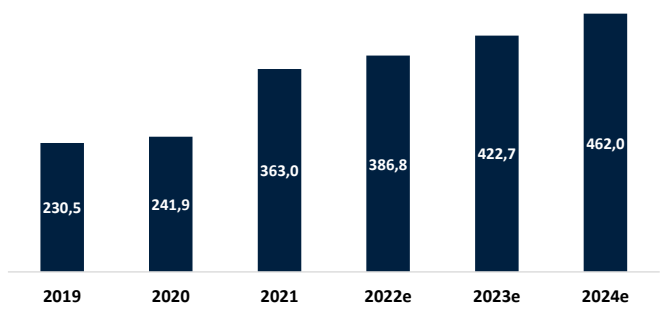
Créé en 1954, Delfingen est un équipementier automobile mondial, devenu leader dans les solutions de protection des réseaux électriques et fluides embarqués. Le groupe s'adresse à deux principaux marchés: le marché automobile et au marché industriel.

Sur le marché automobile, Delfingen propose des systèmes de protection des faisceaux électriques, des tubes et durites. Sur le marché industriel, Delfingen propose aussi des systèmes de protection. En 2020, Delfingen a acquis les activités de Schlemmer, un de ses principaux concurrents, sur le territoire Europe/Afrique afin de renforcer ses parts de marché en Europe et sa proximité avec les constructeurs allemands (notamment pour véhicules lourds), mais aussi de mutualiser les efforts de R&D dans les motorisations hybrides/électriques. En 2021, le groupe a réalisé 363 M€ de CA pour une marge opérationnelle de 6,6%.

Evolution du cours (base 100)



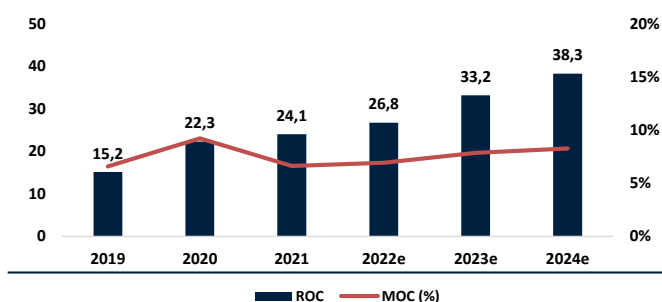
Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Argumentaire d'investissement

- **Une position de leader incontesté.** Présent dans plus de 40 pays, et avec près de 400 M€ de CA, Delfingen est le leader mondial du marché des systèmes de production et transfert de fluides. Dans le contexte actuel, où la production automobile tourne au ralenti et le prix des matières premières explose, la position de leader de Delfingen lui confère un avantage concurrentiel considérable: celui d'avoir un pricing power très fort, et par conséquent de pouvoir relativement protéger ses marges au détriment de ses concurrents.
- **Un marché mondial porteur.** Le marché sur lequel évolue la société regorge d'opportunités de croissance induites par des transformations structurelles. La plus évidente, celle de l'électrification des véhicules, est au cœur de la raison d'être de Delfingen: le contenu du véhicule va changer, augmenter, et devrait permettre à la société de croître rapidement.
- **Une acquisition structurante et relative.** L'acquisition d'une partie des activités de l'allemand Schlemmer en 2020 a permis à Delfingen de rentrer dans une nouvelle dimension en matière de chiffre d'affaire. De manière plus importante, elle a également légèrement modifié le business model de l'équipementier, Schlemmer évoluant sur les véhicules lourds, segment de marché un peu moins cyclique que celui de l'automobile et avec de plus fortes barrières à l'entrée. A terme, les synergies entre les deux entités devraient être fortes et très contributives.
- **Des fondamentaux solides.** Delfingen, c'est aussi plus de 60 ans d'une histoire familiale singulière, à l'actionariat stable, aux racines très ancrées, avec une culture d'entreprise forte. Nous apprécions cette stabilité, ce savoir-faire et cette expertise unique.

Evolution du ROC (en M€)



Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
AKWEL SA	473,9	0,4x	0,4x	0,3x	3,6x	2,9x	2,7x	6,6x	4,9x	4,5x	11,8x	8,7x	7,8x
Faurecia Societe europeenne	3 288,4	0,5x	0,4x	0,4x	4,3x	3,6x	3,2x	12,5x	7,9x	6,0x	17,4x	5,0x	3,3x
LEONI AG	721,7	0,5x	0,5x	0,4x	9,3x	7,7x	5,7x	44,2x	25,2x	11,9x	48,6x	43,0x	6,5x
Plastic Omnium SE	2 608,5	0,4x	0,4x	0,4x	4,2x	3,7x	3,5x	8,6x	6,8x	6,2x	12,2x	9,0x	7,6x
Plastiques du Val de Loire SA	84,3	0,4x	0,4x	0,4x	5,2x	4,3x	3,9x	28,3x	13,7x	11,1x	84,3x	8,9x	6,7x
Valeo SE	4 926,7	0,4x	0,4x	0,3x	3,6x	3,1x	2,6x	14,4x	8,9x	6,5x	22,8x	9,4x	6,3x
Moyenne	2 017,2	0,4x	0,4x	0,4x	5,0x	4,2x	3,6x	19,1x	11,2x	7,7x	32,9x	14,0x	6,4x
Médiane	1 665,1	0,4x	0,4x	0,4x	4,2x	3,7x	3,4x	13,4x	8,4x	6,3x	20,1x	8,9x	6,6x

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plaurant@elcorp.com





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.

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 depuis 12 mois:

Achat: Du 07/09/2020 au 07/09/2021 et depuis le 28/03/2022

Accumuler: (-)

Neutre: Du 07/09/2021 au 28/03/2022

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	Non	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Delfingen (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."