Bull Run

Bull Run

Version 0.1.0

Mueller Industries, Inc. (MLI)

Rapport d'investissement · Date du rapport : 2025-12-27

Généré le 2026-08-14 10:33

1. Fiche d'identité

Nom	Mueller Industries, Inc.
Secteur	Industrials
Industrie	Manufacturing - Metal Fabrication
Bourse	NYSE
Pays de cotation	US

Référence

1.1 1.2 1.3

1.1 Modèle d'affaires

Mueller Industries conçoit, fabrique et vend des produits en cuivre, laiton, aluminium et plastique utilisés dans la plomberie, le chauffage, la ventilation, la climatisation (HVAC) et divers équipements industriels. Ses trois grands segments – Piping Systems, Industrial Metals et Climate – produisent des tubes, raccords, vannes, barres, échangeurs de chaleur et composants associés, qui sont fournis à des grossistes, distributeurs, détaillants de matériaux de construction et fabricants d'équipements d'origine (OEM) dans le monde entier pour des applications de construction, de services du bâtiment et de fabrication.

Référence

1.1.1

1.2 Données de marché

Prix actuel	69.45 USD
Capitalisation boursière	15.4 G USD

Référence

1.2.1 1.2.2

2. Diagnostic du Moat

2.1 Résumé du moat

Mueller Industries bénéficie d'un avantage concurrentiel clair, à la fois dans les données financières et dans les études sectorielles, mais qui ne constitue pas une forteresse imprenable. Les recherches indépendantes la classent comme acteur de tête mondial et nord-américain dans les tubes en cuivre pour la plomberie et l'HVAC, soutenue par un réseau industriel large et intégré couvrant l'Amérique du Nord, l'Europe et le Moyen-Orient. Entre 2019 et 2025, la marge brute consolidée est passée d'environ 16 % à près de 27 %, la marge opérationnelle d'environ 8–10 % à 20–22 %, et le retour sur capital investi (ROIC, qui mesure la rentabilité des capitaux engagés) de niveaux à un chiffre élevé à la zone des 20 % et plus, sans être dominés par des gains exceptionnels. Les segments Piping Systems et Climate affichent des marges durablement élevées, y compris pendant le creux de demande de 2023, ce qui suggère un avantage structurel plutôt que purement conjoncturel. En parallèle, les marchés restent concurrentiels, les produits sont peu différenciés physiquement et des rivaux privés ou internationaux significatifs sont présents, ce qui conduit à qualifier le moat de modéré: réel et durable sur plusieurs années, mais pas garanti sur des décennies sans aléas.

Référence

2.1.1 2.1.2 2.1.3 2.1.4 2.1.5 2.1.6 2.1.7 2.1.8 2.1.9 2.1.10
2.1.11 2.1.12 2.1.13

2.2 Type de moat identifié

L'avantage compétitif de Mueller Industries repose d'abord sur la taille et l'efficacité des coûts dans ses activités clés de tubes et raccords en cuivre, soutenues par un leadership de part de marché et un appareil de production large et réparti géographiquement.

Il tient aussi à des relations solides avec les canaux de distribution – grossistes, distributeurs, détaillants de matériaux et OEM – dans la plomberie, l'HVAC et la réfrigération, renforcées par une longue histoire opérationnelle et des capacités de service.

Une autre composante est l'ampleur de la gamme de produits et l'offre de systèmes intégrés couvrant tubes, raccords, vannes, liaisons frigorifiques et composants de climatisation, qui créent un effet de « guichet unique » et facilitent le cross-selling.

Enfin, des coûts de changement partiels et des effets de verrouillage liés aux spécifications et qualifications techniques existent pour les clients OEM et de la construction, car changer de fournisseur pour des composants critiques de tuyauterie implique des démarches coûteuses et risquées. L'ensemble soutient l'idée d'un moat modéré, multi-facteurs, plutôt que l'absence d'avantage ou un fossé extrêmement large et inattaquable.

Référence

2.2.1 2.2.2 2.2.3 2.2.4 2.2.5 2.2.6 2.2.7 2.2.8 2.2.9 2.2.10
2.2.11 2.2.12 2.2.13

2.3 Preuves concrètes du moat

La taille et l'efficacité des coûts dans les tubes et raccords en cuivre s'appuient sur plusieurs éléments concrets. Les études sectorielles indépendantes citent régulièrement Mueller comme premier acteur mondial du tube en cuivre, avec plus de 15 % de part de marché globale en 2024 selon Global Market Insights, et comme l'un des leaders nord-américains dans les tubes de plomberie. La description réglementaire fait état d'un réseau industriel étendu aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, au Mexique, en Corée du Sud et à Bahreïn, couvrant les grands bassins de demande. Sur le plan financier, le ROIC est passé de la zone à un chiffre élevé à 22–36 % entre 2016–2019 et 2021–2025, tandis que la marge opérationnelle est montée d'environ 8–10 % à 20–22 %. Les marges ont progressé dans l'ensemble des segments, et les variations du prix du cuivre ont eu un impact limité sur les ventes grâce à des mécanismes de répercussion, ce qui indique une base de coûts bien maîtrisée. Les marges de Piping Systems autour de 25–29 % en 2024–2025, malgré un recul du chiffre d'affaires en 2023, renforcent l'idée d'un avantage de coût ou de mix produit et donc d'un moat fondé sur l'échelle.

Les relations de distribution et de canal reposent sur une présence historique auprès des grossistes, distributeurs, détaillants de matériaux de construction et OEM dans les segments Piping Systems et Climate. Les analyses de marché sur les tubes de plomberie en Amérique du Nord citent Mueller Streamline parmi les marques dominantes aux côtés de Cerro, Cambridge-Lee, Wieland et Hailiang, en soulignant l'importance de réseaux de distributeurs et d'installateurs étendus et de relations de long terme. Être la marque principale de tube en cuivre chez de nombreux grossistes favorise la disponibilité, l'espace en rayon et la réactivité, des éléments essentiels pour des clients soumis à des délais de chantier. La capacité de Mueller à maintenir des marges élevées et des ventes résilientes malgré la cyclicité, sans signal d'alerte majeur sur une perte de part de marché, suggère que ces relations sont relativement « collantes » et lui confèrent un certain pouvoir de négociation.

La largeur de gamme et l'offre de systèmes intégrés se traduisent par une couverture large du « panier » de composants nécessaires aux projets de plomberie et d'HVAC: tubes en cuivre, raccords, vannes, liaisons frigorifiques, échangeurs de chaleur, conduits flexibles et pièces associées. Cette capacité à fournir une part importante de la nomenclature donne un avantage logistique et commercial, notamment pour les clients qui souhaitent limiter le nombre de fournisseurs pour des raisons de simplification, de crédit et de support technique. Les segments Climate et Piping Systems affichent des marges opérationnelles élevées (milieu à haut de la vingtaine de pour cent ces dernières années), cohérentes avec un mix plus riche en produits à plus forte valeur ajoutée, tels que vannes, raccords spéciaux et composants d'échangeurs. Les études sectorielles citent la complétude du portefeuille de Mueller comme un facteur de positionnement fort, ce qui renforce l'idée d'un avantage lié à l'offre globale.

Les coûts de changement partiels et le verrouillage par spécifications proviennent du cadre normatif et technique des systèmes de plomberie et d'HVAC. Les composants doivent respecter des standards stricts (ASTM, NSF, codes locaux) et être qualifiés dans les conceptions des OEM. Passer à un autre fournisseur de tubes, raccords ou vannes peut nécessiter une nouvelle qualification, des adaptations industrielles et accroître les risques de garantie et de responsabilité. Les analyses de marché sur les tuyaux en cuivre nord-américains soulignent que les principaux fabricants tirent parti de leur conformité établie et de leurs agréments de longue date. L'historique de Mueller, son leadership dans le tube en cuivre et ses références de conformité jouent en sa faveur. De manière empirique, en 2023, les ventes nettes ont reculé d'environ 14 % dans un contexte de cycle plus faible de la construction, mais la marge brute est restée autour de 28 % et la marge opérationnelle proche de 22 %, ce qui montre que les clients n'ont pas imposé de baisses de prix massives ni basculé rapidement vers des concurrents, un comportement compatible avec l'existence de frictions au changement.

Référence

2.3.1 2.3.2 2.3.3 2.3.4 2.3.5 2.3.6 2.3.7 2.3.8 2.3.9 2.3.10
2.3.11 2.3.12 2.3.13 2.3.14 2.3.15 2.3.16 2.3.17 2.3.18 2.3.19
2.3.20 2.3.21 2.3.22

2.4 Durabilité du moat

La durabilité de l'avantage concurrentiel de Mueller Industries apparaît de portée moyenne, avec un potentiel d'extension si l'entreprise maintient ses choix actuels. Les éléments structurels que sont l'échelle dans les tubes en cuivre, la largeur de la gamme et des canaux de distribution enracinés ne disparaissent pas rapidement, tant que les investissements dans la capacité, la qualité et le service se poursuivent. Les analyses financières indiquent que l'expansion des marges provient surtout d'un meilleur mix produit et de gains d'efficacité, plutôt que de facteurs ponctuels ou d'une flambée du cuivre, et que les contrats permettent de répercuter le prix du cuivre, ce qui stabilise les marges.

Plusieurs forces peuvent néanmoins éroder ce moat. La concurrence reste vive, notamment de la part d'acteurs privés ou étrangers capables d'augmenter leurs capacités et de casser les prix sur les produits de base. Les évolutions technologiques et réglementaires, comme la montée des matériaux alternatifs (PEX, composites multicouches) ou des conceptions de systèmes réduisant l'usage du cuivre, peuvent diminuer progressivement le marché adressable. La concentration des clients, en particulier parmi les grands grossistes et OEM d'HVAC, risque aussi de renforcer le pouvoir de négociation à l'achat et de peser sur les marges.

Au total, l'avantage concurrentiel se présente comme solide mais contestable. Il a de bonnes chances de perdurer au moins sur un cycle typique de la construction et de l'HVAC, et pourrait se prolonger si la société continue à se positionner sur des composants de climatisation à plus forte valeur ajoutée et des produits adjacents. Il ne bénéficie toutefois pas de barrières structurelles suffisamment profondes pour être considéré comme sécurisé sur 15–20 ans indépendamment de la qualité de la gestion ou des changements sectoriels.

Référence

2.4.1 2.4.2 2.4.3 2.4.4 2.4.5 2.4.6 2.4.7 2.4.8 2.4.9 2.4.10
2.4.11 2.4.12 2.4.13

2.5 Menaces au moat

Plusieurs menaces pèsent sur le moat de Mueller Industries

- Une intensification de la concurrence et une commoditisation accrue, avec des acteurs privés et étrangers comme Hailiang, Golden Dragon ou des spécialistes régionaux susceptibles d'augmenter leurs capacités et d'attaquer agressivement les prix sur les tubes en cuivre de base, où la différenciation est limitée.
- La substitution progressive de matériaux dans la plomberie et l'HVAC, notamment la montée du PEX, du CPVC ou de composites multicouches, qui pourraient réduire la part du cuivre si les codes du bâtiment ou les contraintes de coûts favorisent ces solutions moins chères.
- La consolidation des clients, en particulier les grands grossistes et OEM d'HVAC, qui pourrait renforcer leur pouvoir de négociation, conduire à des demandes de remises de volume, de conditions de paiement étendues ou de double sourcing, et ainsi limiter la discipline tarifaire de Mueller.
- La cyclicité de la demande et les retournements de la construction, puisque l'activité dépend des mises en chantier, de la construction non résidentielle et de la demande en HVAC. Des baisses sévères ou prolongées pourraient entraîner une guerre des prix, une sous-utilisation des capacités industrielles et une pression sur les marges.
- Des changements réglementaires ou environnementaux, tels qu'un durcissement des normes sur l'extraction et le traitement du cuivre, des droits de douane ou des tensions commerciales, susceptibles de modifier les structures de coûts ou de perturber les chaînes d'approvisionnement.
- Un risque d'exécution dans le maintien de l'efficacité et du mix produit, puisque l'avantage de Mueller repose en partie sur une bonne exécution (montée en gamme, efficacité, allocation disciplinée du capital). Des erreurs stratégiques, un sous-investissement industriel ou la perte de talents clés pourraient réduire ou faire disparaître l'écart de marges et de ROIC avec les concurrents, dans un univers de produits par ailleurs peu différenciés.

Référence

2.5.1 **2.5.2** **2.5.3** **2.5.4** **2.5.5** **2.5.6** **2.5.7** **2.5.8** **2.5.9** **2.5.10**
2.5.11 **2.5.12** **2.5.13** **2.5.14** **2.5.15** **2.5.16** **2.5.17**

2.6 Comparaison avec les concurrents

Le paysage concurrentiel direct de Mueller Industries se concentre sur les tubes en cuivre et composants associés pour la plomberie, l'HVAC et la réfrigération, en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale. Les principaux concurrents identifiés sont Wieland Group, Cerro Flow Products, Cambridge-Lee Industries, Hailiang Group et d'autres acteurs régionaux.

Face à Wieland Group, Mueller se retrouve en concurrence dans les tubes en cuivre et alliages pour l'HVAC, la réfrigération et la plomberie, les deux groupes servant des OEM et des distributeurs internationaux. Les études sectorielles classent Mueller et Wieland dans le haut du panier, en citant Mueller comme leader du tube en cuivre avec une part de marché mondiale supérieure à 15 % et Wieland comme acteur majeur. Faute de données financières détaillées par segment pour Wieland, la comparaison directe des ROIC reste impossible, mais les sources suggèrent que Mueller dispose d'un avantage de part de marché dans les tubes en cuivre de base, en particulier en Amérique du Nord, ce qui se traduit probablement par un avantage de coûts et de canaux sur ce territoire.

Par rapport à Cerro Flow Products, la concurrence est frontale sur les tubes de plomberie et d'HVAC en Amérique du Nord, en particulier avec la marque Mueller Streamline. Les études de marché citent Cerro comme un acteur clé, mais positionnent généralement Mueller comme leader. Cerro dispose d'unités de production centralisées aux États-Unis et de marques reconnues comme CerroTube ou CerroPress, ce qui indique une compétence technique comparable mais vraisemblablement une échelle et une empreinte plus réduites. L'absence d'états financiers publics détaillés pour Cerro empêche toutefois de comparer objectivement la rentabilité, de sorte que l'avantage de Mueller reste surtout étayé par les classements de part de marché.

Cambridge-Lee Industries opère aussi sur le marché américain des tubes en cuivre pour la plomberie, la réfrigération et la climatisation, via des canaux de distribution similaires. Les études (Ken Research, MarketsandMarkets) citent Cambridge-Lee parmi les acteurs de tête, mais derrière Mueller en part de marché. L'échelle et la largeur de gamme semblent favoriser Mueller, qui est présent sur davantage de zones géographiques et de catégories adjacentes (raccords, vannes, composants de climatisation). Là encore, l'absence de données publiques détaillées limite les comparaisons chiffrées, mais les éléments disponibles suggèrent que Mueller est au moins aussi solide opérationnellement et mieux placée en termes de couverture produit.

Hailiang Group concurrence Mueller à l'échelle mondiale sur les produits tubulaires en cuivre et laiton pour l'HVAC, la plomberie et la réfrigération, y compris en Amérique du Nord via Hailiang America. Hailiang bénéficie potentiellement de coûts de production plus bas en Asie et figure parmi les principaux acteurs dans les études sur le marché américain du tube en cuivre. Mueller oppose à cet atout un maillage industriel local, une logistique plus courte et des relations de longue date avec les clients. Les informations publiques ne permettent pas de déterminer clairement si l'avantage de coûts de Hailiang se traduit par une rentabilité supérieure ou inférieure à celle de Mueller une fois intégrés le transport, les droits de douane et les exigences de qualité.

Comparée à des fabricants métallurgiques industriels plus généralistes cotés en bourse (ATI, LECO, MAS, etc.), qui servent de points de repère financiers mais ne sont pas des spécialistes du tube en cuivre, Mueller se distingue nettement. Son ROIC d'environ 22–26 % et sa marge opérationnelle d'environ 20–22 % sur 2023–2025 dépassent sensiblement les niveaux souvent observés chez ces pairs (marges opérationnelles fréquemment limitées à un chiffre moyen ou au bas de la dizaine, ROIC inférieur à 15 %). Cet écart souligne une force économique inhabituelle pour une activité métallurgique et suggère que la niche de Mueller et son exécution lui confèrent un avantage que beaucoup de fabricants génériques ne possèdent pas.

Dans l'ensemble, l'analyse concurrentielle est partiellement contrainte par le manque de données publiques multi-annuelles sur les principaux rivaux directs, largement privés ou intégrés à de grands conglomérats. Les conclusions reposent donc surtout sur des études de marché et des indicateurs de positionnement plutôt que sur des séries complètes de volumes, marges ou ROIC par concurrent, ce qui limite la précision de la comparaison tout en laissant apparaître un avantage relatif net pour Mueller.

Référence

2.6.1 2.6.2 2.6.3 2.6.4 2.6.5 2.6.6 2.6.7 2.6.8 2.6.9 2.6.10
2.6.11 2.6.12 2.6.13 2.6.14 2.6.15 2.6.16 2.6.17 2.6.18
2.6.19 2.6.20 2.6.21

2.7 Verdict 3.5/5

Les éléments disponibles convergent vers l'existence d'un véritable moat pour Mueller Industries, mais de portée modérée. D'un côté, l'entreprise affiche depuis 2021–2025 des marges et un ROIC nettement supérieurs à ceux de nombreux fabricants métallurgiques industriels, avec une amélioration large des performances dans les segments Piping Systems et Climate, peu affectée par les éléments exceptionnels ou les cycles du cuivre. Les études de marché la placent comme principal acteur mondial du tube en cuivre avec plus de 15 % de part de marché et comme l'un des leaders en Amérique du Nord dans la plomberie et l'HVAC, face à Cerro, Cambridge-Lee, Wieland et Hailiang. Ces données attestent d'avantages d'échelle, de réseau et de pouvoir de négociation dans les catégories clés, complétés par des coûts de changement non négligeables pour les relations avec les OEM et les grossistes. De l'autre côté, les marchés restent très disputés, les produits sont largement interchangeables sur le plan physique et des concurrents puissants privés et internationaux sont bien positionnés. Les avantages géographiques et d'échelle, bien réels, ne sont pas inattaquables; les atouts de marque et de relation, significatifs, restent contestables; et les évolutions technologiques ou réglementaires (matériaux alternatifs, nouvelles conceptions de systèmes HVAC) pourraient redistribuer les cartes sur une décennie. Il en résulte un moat jugé modéré et durable à l'échelle de 3–7 ans, mais qui ne présente pas encore les caractéristiques d'un fossé très large garanti sur plusieurs décennies. L'élément le plus solide en faveur du moat réside dans la combinaison de leadership sectoriel et de rentabilités très élevées pour une activité métallurgique, avec une résistance démontrée pendant un creux de cycle. L'incertitude principale tient à la part de cette performance qui revient à un cycle favorable et à une exécution disciplinée, par opposition à des barrières structurelles difficilement réplicables par des concurrents bien financés.

Force du moat	modéré
Durabilité estimée	moyen terme (3–7 ans)

Référence

2.7.1 2.7.2 2.7.3 2.7.4 2.7.5 2.7.6 2.7.7 2.7.8 2.7.9 2.7.10
2.7.11 2.7.12 2.7.13 2.7.14 2.7.15 2.7.16 2.7.17 2.7.18 2.7.19

3. Anomalies détectées

3.1 Résumé des anomalies détectées

Aucune anomalie grave n'apparaît dans la liquidité, les covenants ou le contrôle interne, mais plusieurs éléments affectent la qualité des résultats 2025. Le résultat opérationnel et les marges bénéficient de façon significative d'éléments non récurrents, notamment un gain d'assurance lié à une tornade d'environ 41 M$ et environ 26 M$ de gains nets sur cessions d'actifs, intégrés dans les résultats opérationnels de segment avec seulement des charges de compensation limitées. Les stocks présentent une petite couche en comptabilité LIFO reposant sur une importante base en FIFO, avec un effet de liquidation LIFO qui soutient la marge brute et rend les résultats plus sensibles aux réapprovisionnements futurs et aux variations de prix. Le goodwill et les actifs incorporels sont volumineux et testés en grande partie de façon qualitative sans dépréciation, malgré une activité d'acquisitions soutenue. Par ailleurs, la rémunération de la direction et la communication financière mettent l'accent sur le résultat opérationnel sans ajustement clair pour ces gains exceptionnels, ce qui peut conduire à surestimer la performance réellement récurrente et à gonfler la rémunération variable. Enfin, la dualité des fonctions de CEO et de président du conseil, combinée à une faible détention interne, constitue un risque de gouvernance structurel mais non aigu.

Référence

3.1.1 3.1.2 3.1.3 3.1.4 3.1.5 3.1.6 3.1.7 3.1.8 3.1.9

3.2 Anomalies comptables

La qualité comptable apparaît globalement élevée, avec des politiques classiques et des informations détaillées, mais certains points méritent une attention particulière.

Sur la reconnaissance du chiffre d'affaires, les ventes de produits à obligation unique sont comptabilisées à l'expédition, avec des délais de paiement courts, autour de 60 jours, et une contrepartie variable limitée, traitée en réduction du prix de transaction sur la période. La qualité des créances semble solide: les créances nettes d'environ 476 M$ représentent un délai moyen de recouvrement d'environ 42 jours sur un chiffre d'affaires d'environ 4,18 Md$, et la provision pour pertes de crédit est passée de 3,7 M$ à 2,5 M$ grâce à une amélioration des encaissements dans le cadre d'un modèle de type CECL. Aucun signe de reconnaissance de revenus agressive ni de créances très en retard n'apparaît.

Les stocks présentent en revanche une particularité importante liée au LIFO. Les stocks totaux ont augmenté d'environ 462 M$ à environ 510 M$, alors que les stocks mesurés en LIFO ont diminué d'environ 12,4 M$ à 7,5 M$, tandis que le coût FIFO de cette couche LIFO est monté d'environ 128 M$ à 147 M$. Cela se traduit par une réserve LIFO importante et met en évidence une liquidation LIFO en 2025, qui réduit le coût des ventes et soutient la marge brute. Comme seule une petite partie du cuivre est valorisée en LIFO, une réduction de volume relativement modeste permet d'utiliser des couches à moindre coût, ce qui accroît le caractère non récurrent de la marge brute actuelle et expose davantage la rentabilité à des réapprovisionnements ultérieurs plus coûteux. Il s'agit d'un signal de qualité des résultats, sans indication de mauvaise application des normes.

Les provisions et autres écritures d'accumulation restent prudentes. Les réserves de dépréciation de stocks sont stables, à environ 11,1 M$ contre 11,8 M$, ce qui ne suggère pas de reprises agressives. Les provisions environnementales augmentent légèrement à 18,9 M$, avec des flux de trésorerie futurs bien décrits, et la charge environnementale 2025 d'environ 2,0 M$ reste en ligne avec le passé. Les engagements de retraite et autres obligations à long terme demeurent modestes au regard des flux de trésorerie, la charge de retrait d'un régime de retraite multi-employeurs de 4,8 M$ étant clairement identifiée comme non récurrente. Dans l'ensemble, les provisions liées à l'environnement et aux pertes de crédit ne paraissent pas sous-estimées.

Le goodwill, d'environ 298 M$, et les incorporels à durée de vie déterminée, d'environ 287 M$ nets, représentent à eux deux près de 20 % du total de l'actif, principalement sous forme de relations clients et de marques. Aucune dépréciation n'a été comptabilisée en 2025; le goodwill diminue légèrement via des ajustements de prix d'acquisition, tandis que l'amortissement des incorporels s'accélère, passant d'environ 13,9 M$ à 20,8 M$. Les tests de dépréciation reposent largement sur des évaluations qualitatives, avec un seul périmètre soumis à un test quantitatif. Compte tenu du niveau élevé de rentabilité et de la bonne performance des segments, cette approche reste défendable, mais concentre le risque en cas de retournement ou de sous-performance des acquisitions. L'absence de toute dépréciation en phase de forte activité de fusions-acquisitions constitue un signal faible à surveiller.

Globalement, les politiques comptables sont conventionnelles et bien expliquées, mais les résultats 2025 sont légèrement embellis par la liquidation LIFO et par des gains non récurrents, tandis que l'importance du goodwill et des incorporels reste un point de vigilance plutôt qu'un problème immédiat.

Référence

3.2.1 3.2.2 3.2.3 3.2.4 3.2.5 3.2.6 3.2.7 3.2.8 3.2.9

3.3 Anomalies dans la dette et la liquidité

La structure financière et la liquidité ne présentent aucune anomalie et apparaissent comme un point fort majeur.

L'endettement total est limité, autour de 46 M$ en combinant dettes court et long terme, pour une trésorerie et des placements à court terme d'environ 1,39 Md$, ce qui se traduit par une position de trésorerie nette de l'ordre de 1,32 Md$. Le ratio dette/fonds propres d'environ 0,02 et un endettement qui ne représente qu'environ 1,5 % des actifs excluent tout risque significatif de refinancement ou de covenant.

La liquidité est très confortable, avec un ratio de liquidité générale d'environ 5,9, un ratio de liquidité immédiate autour de 4,7 et un ratio de trésorerie proche de 3,3, soutenus par un flux de trésorerie opérationnel très élevé de 755 M$ et un free cash-flow d'environ 687 M$. Les délais de recouvrement clients (environ 42 jours), de rotation des stocks (environ 61 jours) et de règlement fournisseurs (environ 22 jours) restent stables et cohérents avec les années précédentes, sans signe d'allongement agressif des dettes fournisseurs ni d'accumulation de stocks obsolètes.

La couverture de la dette par les flux de trésorerie est exceptionnelle. La charge d'intérêts, de l'ordre de 0,1 M$, est négligeable face à un résultat opérationnel d'environ 895 M$, ce qui se traduit par une couverture des intérêts supérieure à 8 000 fois. Les flux de trésorerie dépassent 16 fois le niveau de la dette et rien n'indique une dépendance au financement de court terme; les rachats d'actions et dividendes sont intégralement couverts par le free cash-flow.

Aucune anomalie de dette ou de liquidité n'est donc identifiée. Le seul point d'attention est qu'un niveau de trésorerie aussi élevé peut susciter des pressions pour accélérer les retours aux actionnaires ou les acquisitions, ce qui relève davantage des choix d'allocation de capital que d'un risque de solvabilité.

Référence

3.3.1 3.3.2 3.3.3

3.4 Anomalies dans la rentabilité

La rentabilité atteint un niveau exceptionnel en 2025, mais une partie de cette performance n'est pas récurrente et surestime quelque peu la solidité sous-jacente.

Les marges sont proches du haut de la fourchette historique, avec une marge brute d'environ 27,4 %, une marge opérationnelle d'environ 21,4 % et une marge nette autour de 18,3 %. Les retours sur actifs (ROA) avoisinent 25 % et les retours sur fonds propres (ROE) environ 31 %, nettement au-dessus des références industrielles. La conversion en free cash-flow est excellente, avec un free cash-flow légèrement inférieur au bénéfice net mais représentant encore environ 90 % du flux de trésorerie opérationnel.

Cette performance est toutefois soutenue par plusieurs éléments non récurrents. Le résultat opérationnel intègre un gain d'assurance de 41 M$ lié à une tornade et environ 25,9 M$ de gains nets sur cessions d'actifs, partiellement compensés par environ 3,7 M$ de dépréciations d'actifs immobilisés et une charge de 4,8 M$ liée au retrait d'un régime de retraite multi-employeurs, ainsi qu'environ 2,0 M$ de charges environnementales comptabilisées sous le résultat opérationnel de segment. L'effet net est une hausse significative du résultat opérationnel et du bénéfice par action par rapport à un scénario strictement récurrent.

La liquidation LIFO contribue en outre, de manière plus discrète, à renforcer la marge brute. Combinée à un contexte de prix du cuivre et de demande élevés, cette situation indique que les marges actuelles bénéficient d'un ensemble de vents favorables à la fois conjoncturels et comptables, qui ne sont pas garantis à long terme.

Pris ensemble, ces éléments ne suggèrent pas de dissimulation de pertes ni de manipulation de marges, mais ils montrent que la rentabilité et les retours 2025 se situent au-dessus du rythme durable. Il en résulte une anomalie de qualité des résultats: les marges affichées et le retour sur capital investi surestiment légèrement l'économie récurrente de l'activité.

Référence

3.4.1 3.4.2 3.4.3 3.4.4 3.4.5 3.4.6 3.4.7 3.4.8

3.5 Anomalies dans le discours de la direction

Le discours de la direction et les informations sur les contrôles internes sont globalement solides, mais la présentation de la performance 2025 manque de prudence sur certains points.

Dans la discussion et l'analyse de la direction, l'accent est mis sur la vigueur du chiffre d'affaires et des marges, sans mettre pleinement en avant, dans le récit principal, l'ampleur des gains non récurrents que sont le gain d'assurance lié à la tornade et les gains sur cessions d'actifs. Ces éléments sont correctement détaillés dans les notes et les rapprochements de segments, mais la focalisation répétée sur le résultat opérationnel comme principal indicateur de succès atténue la visibilité sur la part de l'amélioration due à ces éléments exceptionnels et aux effets liés au LIFO.

Concernant les perspectives, aucune tendance à des guidances trop optimistes ni à des écarts importants par rapport aux objectifs n'apparaît. Le caractère cyclique de l'activité, dépendante des prix des métaux et de la construction, est reconnu. Toutefois, la discussion pourrait mieux expliciter le caractère de « haut de cycle » ou d'année au-dessus de la tendance que revêt 2025 au vu des vents favorables identifiés.

Sur le plan des contrôles, aucune faiblesse significative ni faiblesse majeure n'est signalée dans le rapport sur le contrôle interne, et l'opinion d'audit est sans réserve tant sur les états financiers que sur le contrôle interne. Les passifs environnementaux et les charges associées sont chiffrés de manière transparente, et les principes comptables restent stables.

Dans l'ensemble, la qualité du discours est bonne et ne montre pas de volonté de dissimulation, mais il existe une légère anomalie de présentation, la direction ne mettant pas suffisamment en avant le caractère non récurrent et l'appui de la comptabilisation des stocks dans la performance de 2025.

Référence

3.5.1 **3.5.2** **3.5.3** **3.5.4** **3.5.5**

3.6 Anomalies stratégiques ou opérationnelles

Sur le plan stratégique et opérationnel, la situation reste largement cohérente avec les années précédentes, avec quelques points d'attention à suivre.

Les acquisitions réalisées ces dernières années, notamment Elkhart, ont conduit à un volume significatif de goodwill et d'actifs incorporels d'environ 585 M$ au total. En 2025, l'amortissement augmente mais aucune dépréciation n'est constatée. Les indicateurs opérationnels comme la rotation des actifs et le retour sur capital investi demeurent solides, ce qui suggère une intégration globalement réussie. Néanmoins, le recours majoritairement qualitatif aux tests de dépréciation pourrait retarder la reconnaissance d'une éventuelle sous-performance.

La gestion des stocks en LIFO constitue un autre point à surveiller. Un très faible solde de stocks LIFO repose sur une importante couche valorisée en FIFO, ce qui laisse penser que certains stocks de cuivre valorisés en LIFO sont gérés de manière très serrée. Opérationnellement, cela peut accroître la vulnérabilité face à des perturbations d'approvisionnement ou à des réapprovisionnements ultérieurs à des coûts plus élevés, ce qui pèserait sur les marges. Cela suggère aussi que des baisses de coût de stocks antérieures sont en partie « consommées » aujourd'hui, ce qui n'est pas une source pérenne de rentabilité.

Les enjeux environnementaux et hérités du passé sont présents mais de taille modérée. Les provisions environnementales de 18,9 M$ et les décaissements de remédiation prévus sur plusieurs décennies traduisent des obligations de sites historiques, mais restent très supportables au regard des flux de trésorerie et semblent bien gérés. Les charges environnementales sont isolées de façon explicite et les flux de trésorerie futurs paraissent maîtrisables.

Au total, aucun virage stratégique inexpliqué ni dysfonctionnement opérationnel majeur n'est observé. Les principaux points de vigilance concernent la finesse de la couche LIFO, qui soutient temporairement les marges tout en augmentant le risque de compression future, et la dépendance partielle à la croissance par acquisitions, qui crée un risque d'intégration et de dépréciation à moyen terme, même si la base de rentabilité actuelle est très solide.

Référence

3.6.1 3.6.2 3.6.3 3.6.4 3.6.5 3.6.6 3.6.7

3.7 Anomalies dans la rémunération et la gouvernance

La politique de rémunération et la gouvernance s'inscrivent globalement dans les standards d'un industriel de taille moyenne, avec quelques faiblesses structurelles plutôt que des abus manifestes.

Le dispositif de rémunération décrit dans la section CD&A du document de référence prévoit une forte sensibilité de la rémunération variable au résultat opérationnel annuel et repose pour le long terme sur des attributions d'actions destinées à retenir les dirigeants et les aligner sur le cours de bourse. Cette architecture est classique, mais le recours au résultat opérationnel tel que publié, sans ajustements clairs pour les gains non récurrents significatifs comme le gain d'assurance lié à la tornade et les gains sur cessions d'actifs, crée un risque que la rémunération variable 2025 soit gonflée par ces éléments exceptionnels plutôt que par la seule performance du cœur d'activité. Cette faiblesse de conception constitue une anomalie de rémunération, même si elle est décrite en toute transparence.

Sur le plan de la gouvernance, le cumul des fonctions de CEO et de président du conseil, combiné à une détention interne limitée à quelques pourcents, concentre davantage le pouvoir exécutif et renforce la dépendance à un conseil d'administration et à des comités véritablement indépendants. Les informations disponibles indiquent l'existence d'un comité indépendant de rémunération et de développement du personnel, ainsi qu'une absence de transactions avec des parties liées ou de liens croisés dans les sections examinées, ce qui atténue mais n'annule pas les inquiétudes liées à cette concentration de pouvoirs.

En matière de dilution, la tendance est favorable aux actionnaires. Le nombre d'actions en circulation diminue légèrement au fil du temps grâce aux rachats, et rien n'indique une dilution excessive liée aux plans d'actions. Les rachats apparaissent opportunistes et restent largement couverts par le free cash-flow.

Au total, la gouvernance apparaît adéquate et ne révèle ni abus ni dispositifs flagrants d'enracinement managérial. Toutefois, la dualité des fonctions de CEO et de président du conseil, combinée à l'utilisation d'un résultat opérationnel non ajusté comme base des incitations, accroît modérément le risque que la rémunération des dirigeants soit soutenue par des éléments comptables non récurrents.

Référence

3.7.1

3.8 Conclusion et niveau de risque Modéré

Le niveau global de risque d'anomalies pour l'exercice 2025 est jugé modéré. Cette appréciation résulte de la coexistence de fondations financières très solides et de plusieurs signaux de qualité des résultats à surveiller. Sur le versant rassurant, la société présente un bilan particulièrement robuste, avec environ 1,32 Md$ de trésorerie nette, un ratio dette/fonds propres proche de 0,02 et des ratios de liquidité très élevés, dont un ratio de liquidité générale autour de 5,9 et un ratio de trésorerie de l'ordre de 3,3. Les flux de trésorerie disponibles sont exceptionnellement élevés par rapport aux bénéfices, et aucun point faible significatif du contrôle interne n'est signalé. Les créances clients et les réserves de stocks semblent prudentes, tandis que les obligations environnementales et de retraite restent modestes au regard de la capacité d'autofinancement et sont décrites de façon transparente. Du côté plus risqué, la qualité des résultats 2025 est affectée par plusieurs soutiens non récurrents ou pilotés par la comptabilité: un gain d'assurance de 41 M$ lié à une tornade et environ 26 M$ de gains nets de cession d'actifs intégrés dans le résultat opérationnel, une liquidation LIFO qui renforce la marge brute, et un volume élevé de goodwill et d'actifs incorporels d'environ 585 M$, principalement testés par des approches qualitatives dans un contexte d'acquisitions répétées. Le discours de la direction dans la MD&A et le dispositif de rémunération continuent de mettre l'accent sur le résultat opérationnel sans normaliser clairement ces éléments ponctuels, tandis que la dualité CEO/président du conseil et la faible détention interne amplifient l'importance d'une surveillance réellement indépendante de la part du conseil. Les anomalies identifiées concernent donc avant tout l'interprétation du niveau de bénéfices durable et l'alignement des incitations, et non la solvabilité, la fraude ou une défaillance des contrôles. Il apparaît prudent de considérer 2025 comme une année de rentabilité supérieure à la tendance, d'ajuster les analyses pour les effets exceptionnels et LIFO, et de suivre les informations futures sur les couches de stocks, la performance des acquisitions et l'éventuelle reconnaissance de dépréciations de goodwill ou d'actifs incorporels. Dans ce contexte, une classification de risque d'anomalies modéré est appropriée.

Catégories d'anomalies :

- anomalies comptables
- anomalies de rentabilité
- anomalies dans le discours
- anomalies de gouvernance

Référence

3.8.1 3.8.2 3.8.3 3.8.4 3.8.5 3.8.6 3.8.7 3.8.8 3.8.9 3.8.10

4. Analyse financière

4.1 Croissance et qualité des revenus

Le chiffre d'affaires progresse de manière significative et sur une longue période. Il est passé de 2,06 Md$ en 2016 à 4,18 Md$ en 2025, soit un taux de croissance annuel moyen d'environ 8,2 % sur neuf ans. Plus récemment, les revenus ont augmenté de 2,40 Md$ en 2019 à 3,78 Md$ en 2024 puis 4,18 Md$ en 2025, avec un net palier à la hausse après la pandémie. Sur la période 2020–2025, la croissance est encore plus marquée, portée par la demande dans la construction et le chauffage/ventilation (HVAC) ainsi que par l'effet prix.

La trajectoire reste néanmoins cyclique. Le pic de 2022, à environ 3,98 Md$, a été suivi d'un repli conjoncturel à 3,42 Md$ en 2023, avant un rebond vers de nouveaux sommets en 2024 et 2025, ce qui correspond au profil d'un transformateur de métaux exposé aux prix des commodités et aux cycles de la construction.

La qualité du chiffre d'affaires apparaît solide. La marge brute s'est améliorée d'environ 16 % sur la période 2016–2019 à environ 28 % sur 2023–2025, et ce malgré la volatilité des revenus, ce qui traduit un meilleur mix produits, un certain pouvoir de fixation des prix et une discipline accrue sur les coûts. Il n'existe pas de recours à la capitalisation de dépenses de R&D ni d'éléments de chiffre d'affaires atypiques dans le compte de résultat. Le chiffre d'affaires par action progresse régulièrement, soutenu par les rachats d'actions, ce qui indique que la croissance profite aussi aux actionnaires sur une base par titre. Dans l'ensemble, les revenus sont cycliques mais orientés à la hausse, avec une amélioration des fondamentaux, caractéristiques d'un profil de croissance de bonne qualité mais non entièrement séculaire.

Référence

4.1.1 **4.1.2** **4.1.3**

4.2 Rentabilité et efficacité opérationnelle

La rentabilité et l'efficacité opérationnelle se sont nettement renforcées au fil du temps, atteignant aujourd'hui un niveau très élevé pour un industriel.

La marge brute est passée d'environ 16 % sur 2016–2019 à environ 22 % en 2021 puis à environ 28 % sur 2023–2025. La marge opérationnelle a progressé d'environ 7–8 % avant 2020 à environ 17 % en 2021, puis 21–22 % sur 2022–2025. La marge nette est ainsi montée d'environ 4–6 % en période pré-2020 à environ 12 % en 2021 puis 16–18 % sur 2022–2025. Cette évolution traduit une amélioration structurelle, et pas seulement un effet ponctuel de levier opérationnel.

Les indicateurs de rendement sont tout aussi solides. Le retour sur fonds propres a augmenté d'environ 11–16 % sur 2016–2019 à environ 27–38 % sur 2021–2023, puis environ 31 % en 2025, alors même que l'endettement a fortement reculé. Le retour sur capital investi (ROIC), qui mesure la rentabilité des capitaux engagés dans l'activité, est passé de la fourchette haute à un chiffre à un niveau d'environ 36 % en 2021–2022 et reste robuste, autour de 22–26 % sur 2023–2025, ce qui reflète d'excellents rendements économiques. La rotation des actifs atteint environ 1,38 fois en 2025 et la rotation des immobilisations environ 7,4 fois, illustrant une utilisation très efficace de l'outil industriel. Les frais commerciaux et généraux (SG&A) demeurent contenus, autour de 5–6 % du chiffre d'affaires.

Pris ensemble, ces éléments dépeignent un opérateur très efficace, bénéficiant d'avantages compétitifs tangibles et affichant une rentabilité largement supérieure aux standards du secteur industriel.

Référence

4.2.1 4.2.2 4.2.3

4.3 Flux de trésorerie et conversion des profits

Les flux de trésorerie sont très solides et suivent de près la progression des bénéfices, ce qui témoigne d'une qualité élevée des résultats.

Le flux de trésorerie opérationnel est passé d'environ 158 M$ en 2016 à 245 M$ en 2020, 312 M$ en 2021, 724 M$ en 2022, 673 M$ en 2023, 646 M$ en 2024 puis 755 M$ en 2025. Le free cash-flow, c'est-à-dire le flux disponible après investissements industriels, a augmenté d'environ 120 M$ en 2016 à 201 M$ en 2020, 280 M$ en 2021, 686 M$ en 2022, 619 M$ en 2023, 566 M$ en 2024 et 687 M$ en 2025.

Sur la période 2022–2025, le free cash-flow dépasse ou égale généralement le bénéfice net, avec un ratio free cash-flow/bénéfice net fréquemment compris entre 90 % et plus de 110 %, ce qui souligne une excellente conversion des profits en trésorerie. Le ratio free cash-flow/flux opérationnel gravite autour de 0,9, et le flux opérationnel reste proche du bénéfice net, des niveaux typiques de résultats de qualité.

Les investissements industriels demeurent modérés par rapport à la génération de trésorerie, avec un ratio capex/flux opérationnel qui se situe en général entre 8 % et 18 % depuis 2020 et autour de 9–12 % sur 2022–2025. Cela laisse une marge confortable pour financer dividendes, rachats d'actions et acquisitions. Les variations de besoin en fonds de roulement, notamment la montée en 2021 puis les libérations ultérieures, restent gérables et conformes au profil d'un fabricant cyclique. Dans l'ensemble, la société convertit ses bénéfices comptables en cash à un rythme remarquable et maintient un free cash-flow élevé à travers les cycles.

Référence

4.3.1 4.3.2 4.3.3

4.4 Solidité du bilan

Le bilan s'est considérablement renforcé au fil des années et affiche désormais une structure en trésorerie nette très confortable.

La dette totale a reculé d'environ 497 M$ en 2018 et 414 M$ en 2019 à 356 M$ en 2020, puis à une fourchette de 25–46 M$ sur 2022–2025. Dans le même temps, la trésorerie et les placements à court terme sont passés de 72–98 M$ en 2018–2019 à 119 M$ en 2020, 461 M$ en 2022, 1,27 Md$ en 2023, 1,06 Md$ en 2024 puis 1,39 Md$ en 2025. La dette nette, positive d'environ 425 M$ en 2018, 316 M$ en 2019 et 237 M$ en 2020, est devenue fortement négative, autour de -123 M$ en 2016, -437 M$ en 2022, -1,14 Md$ en 2023, -1,00 Md$ en 2024 et -1,32 Md$ en 2025.

Les ratios d'endettement reflètent cette amélioration spectaculaire. La dette représente environ 1,5 % des actifs en 2025, contre 30–36 % en 2018–2019, et le ratio dette/fonds propres avoisine 0,02. Le ratio dette nette/EBITDA est fortement négatif, autour de -1,2, ce qui traduit un excès de trésorerie substantiel par rapport au niveau de résultat opérationnel. La liquidité est abondante, avec un ratio de liquidité générale proche de 5,9, un ratio de liquidité immédiate autour de 4,7 et un ratio de trésorerie d'environ 3,3 en 2025. La couverture des intérêts est quasi illimitée, le résultat opérationnel couvrant les intérêts plus de 8 000 fois, la charge d'intérêts ayant quasiment disparu au profit d'un revenu d'intérêts significatif.

Les fonds propres ont parallèlement progressé d'environ 549 M$ en 2018 à environ 2,49 Md$ en 2025, et ce malgré des retours de trésorerie importants aux actionnaires. L'ensemble de ces éléments caractérise un bilan de grande solidité, capable d'absorber un retournement cyclique marqué ou de financer des investissements opportunistes sans dépendre significativement des marchés de capitaux externes.

Référence

4.4.1 4.4.2 4.4.3

4.5 Allocation du capital

L'allocation du capital apparaît disciplinée et favorable aux actionnaires, tout en restant prudente.

Les dividendes versés sont modestes mais en croissance, avec un taux de distribution généralement compris entre 6 % et 17 % depuis 2016 et un rendement du dividende inférieur à 1 % en 2025, ce qui traduit une préférence pour la rétention des bénéfices et la constitution de trésorerie. Compte tenu de retours sur fonds propres et sur capital investi situés souvent entre 20 % et plus de 30 %, la rétention du capital reste créatrice de valeur.

Les rachats d'actions sont réguliers et semblent opportunistes. Le nombre d'actions en circulation diminue d'environ 229 millions en 2016–2018 à environ 223 millions en 2020 puis environ 218 millions en 2025, grâce à des programmes de rachat d'actions. Les montants alloués aux rachats, 24 M$ en 2025, 49 M$ en 2024 et entre 19 M$ et 38 M$ sur 2021–2023, sont largement couverts par le free cash-flow et contribuent à la hausse du chiffre d'affaires et du bénéfice par action.

La direction a également engagé des capitaux dans des acquisitions, en particulier en 2018, 2020, 2021, 2022 et plus fortement encore en 2024, avec plus de 600 M$ de dépenses nettes d'acquisitions, financées principalement par les flux de trésorerie sans augmentation de l'endettement net. Malgré la taille de ces opérations, le retour sur capital investi est resté élevé, ce qui suggère une discipline dans les prix payés et une bonne adéquation stratégique. Avec un important excédent de trésorerie encore présent au bilan, la société conserve une large marge de manœuvre pour renforcer encore les rachats, augmenter les dividendes ou réaliser de nouvelles acquisitions.

Dans l'ensemble, l'allocation de capital combine de manière équilibrée l'investissement dans la croissance, la réduction du risque via le désendettement et la création de valeur pour les actionnaires, conformément à une approche prudente de long terme.

Référence

4.5.1 4.5.2

4.6 Résumé 4.5/5

Les performances financières de Mueller Industries à fin 2025 reflètent une qualité exceptionnelle. Les marges se sont nettement améliorées, les retours sur fonds propres et sur capital investi sont élevés et stables, et le free cash-flow suit ou dépasse régulièrement les bénéfices. Le chiffre d'affaires a à peu près doublé en neuf ans, avec un taux de croissance annuel moyen d'environ 8 %, tout en maintenant, voire en renforçant, la rentabilité. La conversion des profits en trésorerie est robuste, avec un free cash-flow correspondant généralement à 90–95 % des flux opérationnels et à 80–95 % du bénéfice net, tandis que les investissements restent largement couverts. La structure financière est particulièrement solide, avec une trésorerie nette d'environ 1,32 Md$, un ratio dette/fonds propres proche de 0,02 et un ratio de liquidité générale autour de 5,9, ce qui rend la société peu vulnérable aux chocs de marché et lui donne une grande flexibilité pour financer croissance et retours aux actionnaires. L'allocation de capital combine des dividendes modestes mais croissants, des rachats d'actions opportunistes et des acquisitions ciblées financées par les flux de trésorerie, tout en maintenant un bilan très peu endetté. Les quelques points négatifs restent limités: une cyclicité inhérente des volumes et des prix des métaux, une certaine volatilité du chiffre d'affaires et une légère normalisation du retour sur capital investi après le pic de 2022. Malgré cela, la solidité globale du profil financier justifie une appréciation très élevée, matérialisée par une note de 4,5/5.

Référence

4.6.1 4.6.2 4.6.3 4.6.4 4.6.5 4.6.6

5. Évaluation de la Gestion

5.1 Qualité et stabilité de l'équipe de direction

La direction est structurée autour de Gregory L. Christopher, qui cumule les fonctions de président du conseil et directeur général. Les principaux dirigeants comprennent également Jeffrey A. Martin (vice-président exécutif, directeur financier et trésorier), Christopher J. Miritello (vice-président exécutif, directeur juridique et secrétaire) et, jusqu'au 1er août 2025, Steffen Sigloch, passé d'un rôle de directeur industriel à celui de conseiller stratégique. Cette transition planifiée, formalisée dans les documents de gouvernance, illustre une approche ordonnée de la succession plutôt qu'un départ brutal, ce qui renforce la continuité opérationnelle.

Les listes d'équipes dirigeantes indiquent plusieurs présidents opérationnels et vice-présidents couvrant les usines et les différentes unités d'affaires, avec un recours marqué à la promotion interne. Cela suggère une bonne profondeur managériale et une forte rétention du savoir-faire organisationnel.

La concentration des rôles de président du conseil et de directeur général entre les mains d'un même dirigeant constitue en revanche un point de vigilance, car elle accroît la dépendance à l'efficacité du conseil d'administration et de ses comités pour assurer un contre-pouvoir réel.

Référence

5.1.1 **5.1.2** **5.1.3**

5.2 Historique de performance de la direction

L'historique de performance sous l'équipe actuelle montre une progression marquée de la rentabilité. Le retour sur capital investi (ROIC), qui mesure le rendement généré sur les capitaux engagés dans l'entreprise, est passé de niveaux proches de la haute zone à un chiffre unique avant 2020 à un pic d'environ 35,9 % en 2021, pour rester encore élevé autour de 26,0 % en 2025. Cette trajectoire traduit une amélioration structurelle de l'efficacité économique.

Les marges affichées en 2025 confirment ce niveau de performance avec une marge brute d'environ 27,4 %, une marge opérationnelle proche de 21,4 % et une marge nette d'environ 18,3 %, en ligne avec les discours de la direction sur l'amélioration du mix, le pouvoir de fixation des prix et l'effet de levier opérationnel.

Les données de flux de trésorerie et de valorisation montrent par ailleurs une génération de flux de trésorerie disponible solide et une position nette de trésorerie importante à l'approche de 2025. Cette combinaison de forte rentabilité, de conversion élevée en trésorerie et de bilan renforcé confirme la capacité de l'équipe à exécuter ses priorités de profitabilité et de liquidité.

Référence

5.2.1 **5.2.2** **5.2.3**

5.3 Alignement avec les actionnaires

Les données de propriété indiquent que les dirigeants et administrateurs détiennent une faible part du capital, autour de 2,17 %, tandis que les investisseurs institutionnels sont majoritaires. Cette structure confère aux dirigeants un levier financier personnel limité sur l'évolution du cours, ce qui réduit l'« alignement naturel » via la détention d'actions, même si elle renforce en parallèle le poids des institutions dans la gouvernance.

La politique de rémunération, telle que décrite dans la section « Compensation Discussion & Analysis » (CD&A) de la circulaire de convocation, repose sur un principe de rémunération à la performance, avec des incitations annuelles liées au résultat opérationnel et des attributions d'actions à long terme destinées à la rétention des talents. Le comité des rémunérations et du développement du personnel est composé d'administrateurs non exécutifs, ce qui renforce la crédibilité du dispositif et la cohérence entre rémunération et performance.

L'évolution du nombre d'actions en circulation, passé d'environ 224,0 millions en 2021 à environ 218,2 millions en 2025, met en évidence un léger recul du capital émis, compatible avec des rachats nets d'actions et une dilution limitée. Les rachats, combinés à une politique de dividendes modérés, montrent une volonté de restituer du capital aux actionnaires tout en conservant des ressources pour financer des acquisitions. Le caractère opportuniste plutôt que massif de ces rachats suggère une approche prudente et disciplinée des retours aux actionnaires.

Référence

5.3.1 5.3.2 5.3.3 5.3.4

5.4 Transparence et qualité du discours

Les documents de référence présentent une information assez détaillée sur la politique de rémunération, les indicateurs de performance utilisés et la gouvernance des décisions salariales. La Compensation Discussion & Analysis explicite la philosophie de « pay-for-performance », la structure des incitations et le rôle du comité des rémunérations.

La cohérence entre le discours stratégique de la direction (amélioration des marges, discipline en matière de fusions-acquisitions, prudence sur l'endettement) et les résultats observés est notable. La progression du ROIC, le niveau élevé des marges, la forte conversion en flux de trésorerie disponible et la position nette de trésorerie corroborent les priorités annoncées, ce qui renforce la crédibilité de la communication financière.

Les structures de contrôle décrites, incluant des comités composés de membres indépendants et l'absence d'interpénétrations de fonctions au sein du comité des rémunérations dans les extraits examinés, vont dans le sens d'une bonne qualité de gouvernance. Aucune transaction avec des parties liées impliquant les membres de ces comités n'a été signalée dans les sections revues, ce qui limite les risques de conflits d'intérêts évidents.

Référence

5.4.1 5.4.2 5.4.3 5.4.4

5.5 Discipline opérationnelle

Les indicateurs de coûts et d'efficacité opérationnelle traduisent une forte discipline. Les frais de vente, généraux et administratifs (SG&A), c'est-à-dire les dépenses de structure hors production, représentent environ 5 à 6 % du chiffre d'affaires, un niveau bas qui témoigne d'un contrôle serré des charges fixes. Les ratios de rotation des immobilisations et des actifs sont également élevés, ce qui indique une bonne utilisation des capacités et du capital investi.

Sur le volet d'allocation du capital, la société a pu financer des opérations de croissance externe significatives tout en augmentant sa trésorerie nette. Les flux de trésorerie et les données de valorisation montrent une hausse substantielle de la position nette de trésorerie à l'horizon 2025, alors même que des acquisitions et des rachats d'actions ont été essentiellement financés par les flux d'exploitation. Cette combinaison suggère une gestion prudente mais efficace des ressources.

Le maintien d'un ROIC élevé après une période marquée par plusieurs acquisitions indique que les transactions réalisées ont été sélectives et bien intégrées, ce qui renforce l'idée d'une bonne discipline dans l'exécution opérationnelle et les choix de croissance externe.

Référence

5.5.1 **5.5.2** **5.5.3**

5.6 Gouvernance et risques de conflits d'intérêts

La structure de gouvernance met en avant des comités spécialisés composés d'administrateurs indépendants, notamment pour la rémunération, sans interlocks identifiés dans les extraits examinés. Cette configuration favorise une capacité de contrôle effective vis-à-vis de la direction exécutive.

Les extraits de documents consultés ne font pas apparaître de transactions avec des parties liées impliquant les administrateurs ou les membres des comités, ce qui réduit le risque de conflits d'intérêts explicites dans la gouvernance.

Les principaux risques tiennent davantage à la structure du pouvoir et à l'alignement que à des pratiques contestables. La double fonction de président du conseil et de directeur général concentre une influence importante sur une seule personne, renforçant la dépendance à la qualité de l'indépendance du conseil. Par ailleurs, une détention d'actions par les dirigeants inférieure à 3 % limite l'alignement automatique entre les intérêts de la direction et ceux des actionnaires, ce qui rend d'autant plus critique le rôle de surveillance exercé par les administrateurs non exécutifs et les investisseurs institutionnels.

Référence

5.6.1 **5.6.2** **5.6.3**

5.7 Points forts et points faibles de la gestion 4.0/5

L'évaluation globale de la direction conduit à un score élevé de 4,0 sur 5, soutenu par des résultats opérationnels nettement améliorés, une forte génération de trésorerie et une allocation du capital rigoureuse. Le ROIC a fortement progressé depuis la période pré-2020 et se maintient à des niveaux élevés, les marges sont solides et la conversion des bénéfices en flux de trésorerie disponible est excellente, ce qui a permis de financer à la fois des acquisitions, des rachats d'actions et une accumulation de trésorerie nette significative. Les structures de gouvernance et de rémunération apparaissent globalement standard et robustes, avec un comité des rémunérations indépendant et un dispositif de rémunération orienté vers la performance. Ces éléments plaident pour une bonne qualité de gestion et un alignement raisonnable avec les actionnaires. Les points faibles tiennent principalement à la faible détention d'actions par les dirigeants et à la concentration des fonctions de président du conseil et de directeur général, qui limitent l'alignement structurel et renforcent l'importance du contrôle exercé par le conseil. Ces réserves expliquent qu'un score très élevé soit retenu, sans atteindre la note maximale, tout en confirmant que la direction constitue clairement un atout pour l'investissement.

Points forts :

- ROIC et marges durablement élevés, attestés par une série de retour sur capital investi culminant à environ 35,9 % en 2021 et restant autour de 26,0 % en 2025, ainsi que par des données de marges et de ratios solides.
- Génération et conversion de flux de trésorerie disponible exceptionnelles, illustrées par les flux d'exploitation et de trésorerie disponible par action et par des ratios de conversion élevés.
- Allocation du capital disciplinée, avec des acquisitions financées par les opérations et des rachats d'actions opportunistes tout en faisant progresser la trésorerie nette malgré plus de 1,0 milliard de dollars d'acquisitions et de rachats.
- Gouvernance des rémunérations bien structurée et programmes de rémunération à la performance, décrits dans la CD&A et encadrés par un comité des rémunérations indépendant.
- Exécution opérationnelle et capacité d'intégration démontrées par un ROIC élevé après plusieurs années d'acquisitions et par de bons ratios de rotation des immobilisations et des actifs.

Points faibles :

- Faible détention d'actions par les dirigeants (environ 2,17 %), ce qui limite l'alignement direct des intérêts économiques de l'équipe de direction avec ceux des actionnaires.
- Cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général, qui concentre le pouvoir et accroît le risque de gouvernance.
- Détail public limité sur les rémunérations réellement perçues par rapport aux attributions d'actions à long terme, ce qui peut masquer en partie le degré effectif d'alignement et justifie une vigilance continue sur les prochains rapports de rémunération.

Référence

5.7.1 5.7.2 5.7.3 5.7.4 5.7.5

6. Valeur Intrinsèque

Résultats synthétiques des trois scénarios

Scénario	Valeur d'entreprise	Valeur des actions	Valeur par action	Prix de marché actuel	Marge de sécurité
Prudent	3,853.5 M	5,174.1 M	23.39 USD	69.46 USD	-196.9%
Réaliste	6,674.8 M	7,995.3 M	36.15 USD	69.46 USD	-92.2%
Optimiste	8,525.4 M	9,845.9 M	44.52 USD	69.46 USD	-56.0%

6.1 Méthode utilisée

L'évaluation de Mueller Industries repose sur une approche d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (discounted cash flow, ou DCF). Cette méthode consiste à projeter les flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise sur une période donnée, puis à les actualiser à un taux reflétant le rendement exigé par l'investisseur, avant d'ajouter la trésorerie nette et de diviser par le nombre d'actions pour obtenir une valeur par action.

Le modèle utilise trois années historiques récentes (2023, 2024 et 2025 en données glissantes) pour ancrer les niveaux de chiffre d'affaires et de marges de flux de trésorerie disponibles, tout en reconnaissant que 2025 représente une année exceptionnellement favorable, influencée par des gains non récurrents et des effets de méthode d'inventaire (LIFO). Sur cette base, trois scénarios distincts (prudent, réaliste et optimiste) sont construits avec dix années de prévisions explicites (2026–2035), en faisant varier les trajectoires de croissance du chiffre d'affaires, de marges de flux de trésorerie disponibles et de rachat d'actions en fonction du caractère cyclique des marchés finaux, de l'amélioration des fondamentaux depuis 2020 et de l'historique d'allocation du capital.

Au-delà de 2035, une valeur terminale est calculée via un modèle de croissance à l'infini, en appliquant un taux de croissance perpetual modéré. Cette approche est jugée adaptée à une société industrielle mûre et fortement génératrice de trésorerie, dont la valeur dépend davantage des flux de trésorerie de long terme que du seul résultat comptable à court terme. Par ailleurs, l'utilisation d'un DCF permet de normaliser explicitement les marges et la croissance dans des scénarios différenciés, alors que les multiples de marché seraient difficiles à interpréter compte tenu de la phase de profits particulièrement élevés entre 2021 et 2025.

Référence

6.1.1 6.1.2 6.1.3

6.2 Hypothèses communes aux scénarios

Les trois scénarios de valorisation reposent sur un socle commun d'hypothèses destiné à refléter à la fois les exigences de rendement de l'investisseur et les caractéristiques structurelles de Mueller Industries. Un taux d'actualisation unique, un taux de croissance terminal modéré, la prise en compte explicite de la forte position de trésorerie nette, un horizon de prévision de dix ans et une modélisation cohérente des flux de trésorerie constituent le cadre partagé.

Le taux d'actualisation retenu reflète le rendement minimal exigé par l'investisseur pour les actions, auquel s'ajuste une appréciation des forces et risques spécifiques de la société. La combinaison d'un moat modéré mais réel, d'un bilan très solide avec une trésorerie nette importante et d'une bonne exécution managériale plaiderait isolément pour ne pas dépasser ce seuil de base. Cependant, la dépendance à des marchés finaux cycliques (construction, HVAC et métaux), un niveau de rentabilité 2025 élevé et partiellement porté par des éléments non récurrents ainsi qu'un risque d'anomalies qualifié de modéré justifient de ne pas réduire ce taux. Il en résulte l'utilisation d'un taux constant, aligné sur le rendement cible, pour l'ensemble des scénarios.

Le taux de croissance terminal est fixé à un niveau de 2,0 %, conçu pour refléter la croissance nominale de long terme des marchés de plomberie, de chauffage-ventilation-climatisation et d'équipements industriels dans lesquels opère Mueller. Cette hypothèse est volontairement prudente par rapport au taux de croissance annuel composé récent du chiffre d'affaires, plus dynamique, mais jugé en partie conjoncturel et tiré par des acquisitions. En maintenant le même taux terminal dans les trois scénarios, les différences de valeur proviennent des trajectoires explicites de chiffre d'affaires et de marges, plutôt que d'hypothèses agressives de croissance perpétuelle.

La position de trésorerie nette, issue du bilan 2025, est significative et traitée comme un excédent de capital revenant in fine aux actionnaires. Les acquisitions, rachats d'actions et dividendes ont historiquement été financés par les flux de trésorerie d'exploitation, tout en laissant cette trésorerie nette se constituer, ce qui renforce l'idée qu'elle n'est pas structurellement contrainte.

L'horizon de prévision inclut trois années d'ancrage historique et dix années de projection, ce qui laisse le temps d'intégrer un cycle complet de normalisation des marchés finaux et l'impact cumulatif des décisions d'allocation du capital. Les flux de trésorerie disponibles sont modélisés de façon simple et cohérente, comme le produit du chiffre d'affaires par une marge de flux de trésorerie disponible intégrant à la fois la rentabilité opérationnelle et les besoins estimés en fonds de roulement et en investissements.

L'ensemble des montants est exprimé en dollars américains, en ligne avec la devise de reporting de Mueller Industries et la cotation de l'action sur le NYSE.

Hypothèses générales de valorisation

Hypothèse	Valeur	Justification
Taux d'actualisation	15.0%	Un taux d'actualisation de 15 % est aligné sur le rendement minimal exigé par l'investisseur pour les actions. Mueller Industries combine un avantage concurrentiel modéré mais réel, un bilan remarquablement solide (trésorerie nette élevée, dette négligeable) et une gestion disciplinée, ce qui, pris isolément, n'appellerait pas un taux supérieur. Toutefois, ses marchés finaux sont cycliques (construction, HVAC, métaux), la rentabilité 2021–2025 est supérieure à l'historique d'avant 2020 et bénéficie d'éléments non récurrents et d'effets LIFO, et le risque d'anomalies est jugé modéré plutôt que faible. Globalement, ces risques de cyclicité et de qualité des résultats compensent la solidité financière, faisant du seuil de 15 % le taux exigé approprié, sans ajustement à la hausse ni à la baisse.
Taux de croissance terminal	2.0%	Un taux de croissance perpétuel de 2,0 % est retenu pour approcher la croissance à long terme du PIB nominal et du secteur industriel dans les principaux marchés de Mueller. L'entreprise évolue dans des marchés finaux mûrs et cycliques (plomberie, HVAC, équipements industriels) où, sur longue période, les volumes suivent l'activité de construction et la demande de remplacement, et la valeur créée ne devrait pas durablement dépasser la croissance du PIB. Ce taux est inférieur au taux de croissance annuel composé récent du chiffre d'affaires, plus élevé, ce qui reconnaît la contribution d'un cycle favorable et des acquisitions, et évite de supposer des gains de parts de marché irréalistes à très long terme dans des marchés compétitifs.
Dette nette	-1,320,543,000.00	La dette nette est dérivée du dernier bilan disponible (exercice 2025), qui indique une dette totale de 46,46 millions de dollars et une trésorerie et équivalents de trésorerie plus investissements à court terme de 1 389,736 millions de dollars, soit une trésorerie nette (dette nette négative) d'environ –1,3205 milliard de dollars. Cette position de trésorerie très confortable est considérée comme un capital excédentaire disponible pour les actionnaires et est ajoutée à la valeur d'entreprise pour obtenir la valeur des capitaux propres.
Prix actuel	69.46	

Référence

6.2.1 **6.2.2** **6.2.3** **6.2.4**

6.3 Scénario prudent

Le scénario prudent part de l'hypothèse que la période 2021–2025 a été exceptionnellement favorable et que la plus grande partie de cette surperformance sera atténuée au fil du temps. Les années 2023 à 2025 servent de point d'ancrage, mais leurs marges élevées sont traitées comme partiellement non récurrentes, notamment en raison de gains exceptionnels et d'effets LIFO bénéfiques.

Les projections font l'hypothèse d'un repli initial du chiffre d'affaires, avec un recul de 5 % en 2026 par rapport au niveau 2025 glissant, puis un nouveau recul de 2 % en 2027 et une stagnation en 2028. Ce profil traduit un scénario de normalisation post-pic, combinant un environnement de construction et de HVAC plus mou et un certain retour en arrière sur les hausses de prix liées au cuivre. À partir de 2029, la croissance ne redémarre que progressivement vers de faibles taux de l'ordre de 2,5 à 3 % en fin de période, ce qui reflète un environnement durablement moins porteur que les dernières années.

Les marges de flux de trésorerie disponibles sont également revues à la baisse par rapport à la période récente. Elles sont supposées baisser à 12,0 % en 2026, puis à 11,5 % en 2027 et 2028, avant de remonter lentement jusqu'à 14,5 % en 2035. La marge moyenne projetée d'environ 12,9 % reste nettement inférieure à la moyenne observée entre 2023 et 2025, matérialisant le risque que les bénéfices liés au LIFO, à un coût du cuivre favorable et à un fort levier opérationnel ne soient pas durables.

La politique de rachat d'actions dans ce scénario reste prudente: le nombre de titres ne recule que légèrement, de 221,2 millions environ à 219,4 millions sur dix ans, signe de rachats modérés financés par les flux de trésorerie tout en préservant un bilan très liquide. Aucun effet de création de valeur majeur via de futures acquisitions n'est intégré au-delà de ce qui est implicitement contenu dans un profil de croissance et de marges bas. Cette approche cohérente avec un taux d'actualisation de 15 % et une croissance terminale limitée à 2,0 % aboutit à une estimation de valeur nettement inférieure au niveau actuel du marché, même en tenant compte de la solide position de trésorerie nette.

Projection DCF – Prudent (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **-1,320,543,000.00**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	3,420.3 M	18.1%	618.7 M	—	—			222.8 M
-1	2024	3,768.8 M	15.0%	565.7 M	—	—			222.7 M
0	2025 TTM	4,178.5 M	16.4%	686.6 M	—	—			221.2 M
1	2026	3,969.6 M	12.0%	476.4 M	0.870	414.2 M	Le chiffre d'affaires recule dans une optique prudente de correction post-cycle: volumes plus faibles dans la construction et le CVC et légère perte de prix liés aux matières premières par rapport au pic de 2025, avec un impact supposé de -5 % en glissement annuel par rapport au TTM 2025.	La marge de flux de trésorerie disponible se contracte en raison du restockage sous LIFO et de la hausse des coûts du cuivre en début de reprise, ainsi que de coûts d'intégration modérés liés aux acquisitions récentes.	221.0 M Le nombre d'actions baisse légèrement par rapport au TTM 2025 grâce à de petits rachats opportunistes financés par l'excédent de trésorerie et le flux de trésorerie disponible, nets de la rémunération en actions.
2	2027	3,890.2 M	11.5%	447.4 M	0.756	338.3 M	Nouvelle légère faiblesse du chiffre d'affaires à mesure que la demande se normalise et que le carnet de commandes se résorbe; la part de marché reste globalement stable mais les pressions sur les prix persistent (-2 % par an).	Les marges restent sous pression pendant que les stocks sont renouvelés à des coûts plus élevés et que le levier opérationnel est limité par un taux d'utilisation plus faible.	220.9 M Poursuite de modestes rachats d'actions à un rythme proche de 2026, financés par le flux de trésorerie disponible; le nombre de titres diminue légèrement pour refléter le solde net des rachats.
3	2028	3,890.2 M	11.5%	447.4 M	0.658	294.2 M	Le chiffre d'affaires se stabilise avec une année plate dans un contexte d'atonie des marchés finaux; aucun changement significatif de part de marché ni acquisition d'envergure ne sont supposés.	La marge de flux de trésorerie disponible se maintient proche du niveau de 2027, la répercussion des coûts et les gains de productivité prenant du retard dans un environnement de demande atone.	220.8 M Légère réduction nette du nombre d'actions, les rachats se poursuivant de façon opportuniste mais restent limités par une allocation prudente du capital.
4	2029	3,929.1 M	12.0%	471.5 M	0.572	269.6 M	Une reprise modérée démarre (+1 %) à mesure que les marchés de la construction et du CVC se redressent et que la demande de remplacement revient.	Le levier opérationnel commence à se réaffirmer, soutenant la remontée des marges de flux de trésorerie disponible à mesure que le taux d'utilisation augmente et que les variations de besoin en fonds de roulement se normalisent.	220.7 M Le programme de rachat est maintenu à un rythme conservateur, financé par un flux de trésorerie disponible en amélioration; le nombre d'actions recule légèrement.

5	2030	4,007.7 M	12.5%	501.0 M	0.497	249.1 M	La reprise s'affermit (+2 %), soutenue par une tarification stable et une reprise modeste des projets en Amérique du Nord et en Europe.	Une amélioration graduelle des marges résulte d'un mix plus riche en produits à valeur ajoutée (vannes/composants pour échangeurs de chaleur) et d'un contrôle renforcé des frais de vente, généraux et administratifs (SG&A).	220.5 M Les rachats augmentent à mesure que la génération de trésorerie s'améliore, l'entreprise commençant à restituer davantage de capital tout en préservant sa liquidité.
6	2031	4,127.9 M	13.0%	536.6 M	0.432	232.0 M	L'expansion se poursuit (+3 %), portée par la normalisation des segments industriels et climatiques et par des dynamiques de restockage stables chez les distributeurs.	Les marges bénéficient du levier opérationnel et des investissements de productivité réalisés les années précédentes.	220.3 M Les rachats se poursuivent, financés par un flux de trésorerie disponible solide; le nombre d'actions diminue à un rythme légèrement plus rapide avec la montée en confiance dans la génération de cash.
7	2032	4,251.8 M	13.5%	574.0 M	0.376	215.8 M	La croissance se maintient (+3 %) à mesure que l'entreprise regagne une partie de la part de marché pré-cycle et capte une demande additionnelle dans l'aftermarket CVC.	Des vents favorables supplémentaires sur les marges proviennent d'un mix orienté vers le segment Climate et d'améliorations continues d'efficacité dans les systèmes de tuyauterie.	220.1 M Des rachats modérés et soutenus se poursuivent; le nombre d'actions reflète l'effet cumulé du programme de rachat visant à accroître le bénéfice par action à long terme.
8	2033	4,379.3 M	14.0%	613.1 M	0.327	200.4 M	Croissance stable (+3 %) grâce au plein redressement des marchés principaux et au bénéfice d'une discipline tarifaire chez les grands distributeurs.	La marge de flux de trésorerie disponible progresse à mesure que les coûts fixes sont mieux absorbés et que l'économie des stocks se normalise après la phase de restockage sous LIFO.	219.9 M L'entreprise maintient les rachats mais privilégie le maintien d'un coussin de trésorerie solide; le nombre d'actions ne baisse qu'à la marge.
9	2034	4,488.8 M	14.2%	637.4 M	0.284	181.2 M	La demande poursuit sa normalisation (+2,5 %), avec de légères améliorations de gammes produits permettant de gagner des parts sur certains marchés géographiques.	Les marges augmentent légèrement grâce au mix produits et à la stabilité des mécanismes de répercussion des coûts des matières premières intégrés dans les contrats.	219.7 M Les rachats se poursuivent à un rythme mesuré; le nombre d'actions traduit l'effet cumulé des rachats et une politique prudente de retour de capital.

10	2035	4,601.0 M	14.5%	667.2 M	0.247	164.9 M	Normalisation à plus long terme (+2,5 %) avec des cycles de remplacement réguliers et l'absence d'hypothèse de choc majeur sur les marchés.	La marge de flux de trésorerie disponible approche un niveau de tête de secteur mais jugé soutenable, les gains de mix et d'efficacité se matérialisant sans effet ponctuel lié à des éléments comptables.	219.4 M L'excès de trésorerie est utilisé pour les rachats et les dividendes; le nombre d'actions recule davantage tout en restant géré de manière prudente pour préserver la flexibilité stratégique.
t		—	—	680.5 M	0.247	1,293.9 M			—

VALEUR D'ENTREPRISE
3,853.5 M

VALEUR DES ACTIONS
5,174.1 M

VALEUR PAR ACTION
23.39 USD

Référence

6.3.1 6.3.2 6.3.3

6.4 Scénario réaliste

Le scénario réaliste considère que l'essentiel de l'amélioration opérationnelle depuis 2020 est structurel, tout en intégrant une normalisation graduelle par rapport aux niveaux extrêmes récents. Les marges historiques 2023–2025 servent toujours de référence, mais sont interprétées comme un nouveau palier de rentabilité plutôt que comme un simple pic cyclique.

Sur cette base, le chiffre d'affaires est projeté en hausse de 7 % en 2026 et de 6 % en 2027, porté par la poursuite de la dynamique favorable dans la construction et par la contribution des acquisitions récentes. La croissance ralentit ensuite dans une fourchette de 3 à 5 % par an, reflétant une combinaison de volumes modérés, d'une inflation des prix et de gains de parts de marché limités mais réels dans les segments clés, notamment les composants de climatisation et de chauffage.

Les marges de flux de trésorerie disponibles demeurent élevées, avec une moyenne d'environ 17,1 % entre 2026 et 2035, soit un niveau cohérent avec la performance récente une fois retraités les gains exceptionnels et les bénéfices liés au LIFO. Cette hypothèse suppose que les avantages de mix produit, de discipline sur les coûts et de rendement élevé du capital restent en grande partie durables, sans amélioration spectaculaire supplémentaire.

Le nombre d'actions diminue plus nettement que dans le scénario prudent, passant d'environ 221,2 millions à 208,6 millions en dix ans, ce qui traduit des rachats réguliers financés par de solides flux de trésorerie et par la position de trésorerie nette, tout en préservant une forte flexibilité financière. La dette nette reste négligeable et la trésorerie demeure importante, les excédents étant rendus progressivement via dividendes et rachats, avec des acquisitions additionnelles de taille limitée et globalement neutres ou légèrement créatrices de valeur.

Dans ce cadre, un taux d'actualisation maintenu à 15 % et une croissance terminale de 2,0 % conduisent à une estimation de valeur inférieure au prix de marché actuel, même dans ce scénario jugé le plus probable, ce qui met en évidence une marge de sécurité négative pour un investisseur exigeant ce niveau de rendement.

Projection DCF – Réaliste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **-1,320,543,000.00**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	3,420.3 M	18.1%	618.7 M	—	—			222.8 M
-1	2024	3,768.8 M	15.0%	565.7 M	—	—			222.7 M
0	2025 TTM	4,178.5 M	16.4%	686.6 M	—	—			221.2 M
1	2026	4,471.0 M	16.5%	737.7 M	0.870	641.5 M	Le chiffre d'affaires progresse de +7 % dans le prolongement de la dynamique post-2025: la reprise de l'activité de construction et la stabilité des prix dans les divisions Piping Systems et Climate soutiennent les ventes.	La marge de flux de trésorerie disponible (FCF) se situe légèrement au-dessus du niveau TTM 2025 grâce au retour à un rythme normal après les éléments exceptionnels, au maintien d'un mix élevé de produits à forte ingénierie et à la poursuite de la discipline sur les coûts.	220.0 M Le nombre d'actions baisse d'environ 1 % grâce à des rachats opportunistes financés par un flux de trésorerie disponible solide et une position de trésorerie nette confortable au bilan.
2	2027	4,739.3 M	16.6%	786.7 M	0.756	594.9 M	La croissance ralentit à +6 % à mesure que les premiers vents favorables post-cycle s'estompent et que l'entreprise absorbe l'intégration des acquisitions récentes.	Les marges progressent légèrement sous l'effet des gains de productivité et d'une tarification modeste, partiellement compensés par les coûts d'intégration et la normalisation des coûts de stocks.	218.5 M Les rachats se poursuivent à un rythme soutenu mais durable; le nombre d'actions diminue car le flux de trésorerie disponible finance les programmes de rachat et le versement de dividendes.
3	2028	4,976.3 M	16.8%	836.0 M	0.658	549.7 M	Une croissance de +5 % est portée par des gains de parts de marché dans les composants de climatisation et le cross-selling via les réseaux de distributeurs.	L'amélioration reste marginale, soutenue par la montée en puissance des ventes de la division Climate à plus forte marge et par un effet d'échelle régulier sur les frais commerciaux et généraux (SG&A).	217.0 M De nouveaux rachats sont financés par une forte génération de FCF; le nombre d'actions recule sensiblement tout en préservant une marge de manœuvre pour des acquisitions opportunistes.
4	2029	5,225.1 M	17.0%	888.3 M	0.572	507.9 M	Une nouvelle année à +5 % grâce à des cycles de remplacement structurellement porteurs et à de modestes hausses de prix qui soutiennent l'expansion du chiffre d'affaires.	La marge de FCF s'améliore grâce au levier opérationnel lié à la hausse des volumes et à la pleine mise en œuvre des programmes d'efficacité.	215.8 M Les rachats continuent; la baisse du nombre d'actions s'accélère à mesure que l'allocation du capital équilibre retour aux actionnaires et capacité d'acquisitions ciblées.

5	2030	5,460.2 M	17.1%	933.7 M	0.497	464.2 M	La croissance ralentit légèrement (+4,5 %) à mesure que la base de revenus grossit, tout en continuant de gagner des parts dans des niches de marchés climatiques.	Les marges bénéficient d'un poids croissant des produits conçus sur mesure, plus rentables, et d'un cycle de besoin en fonds de roulement mieux optimisé.	214.6 M Les rachats se poursuivent, financés par le FCF; le nombre d'actions diminue progressivement dans le cadre d'un programme de rachat continu.
6	2031	5,678.6 M	17.2%	976.7 M	0.432	422.3 M	Une croissance de +4 % provient de l'expansion internationale et de la pénétration accrue chez les distributeurs, qui élargissent le marché adressable.	Les améliorations de marge se maintiennent, portées par l'effet d'échelle, un mix produit plus favorable et un pouvoir de fixation des prix modéré auprès des clients sous contrat.	213.4 M Des rachats opportunistes se poursuivent; le nombre d'actions recule alors que l'entreprise maintient une politique d'allocation du capital favorable aux actionnaires.
7	2032	5,877.4 M	17.3%	1,016.8 M	0.376	382.2 M	Une croissance de +3,5 % reflète la maturité des marchés cœurs, tandis que l'innovation produit continue de capter des parts supplémentaires.	Les marges restent solides avec une légère amélioration liée à un portefeuille davantage orienté vers les produits à plus forte marge et à une maîtrise continue des coûts.	212.2 M Les rachats persistent; le nombre d'actions diminue régulièrement alors que le flux de trésorerie disponible reste abondant et que l'endettement demeure minimal.
8	2033	6,053.7 M	17.4%	1,053.3 M	0.327	344.3 M	Une croissance de +3 % reflète un marché arrivé à maturité mais sain, avec des cycles de remplacement stables et une tarification régulière.	La marge de FCF progresse lentement à mesure que les programmes d'efficacité et l'amélioration du mix produit produisent leurs effets cumulés.	211.0 M Des rachats réguliers accompagnent des hausses modérées de dividende; le nombre d'actions continue de reculer.
9	2034	6,235.3 M	17.5%	1,091.2 M	0.284	310.2 M	Une croissance de +3 % découle du parc installé générant de l'après-vente et d'une demande régulière des équipementiers (OEM).	Les marges atteignent un niveau plus élevé et durable grâce au mix produit, à des frais SG&A strictement contrôlés et à des mécanismes stables de répercussion des coûts des matières premières.	209.8 M Les rachats en cours réduisent le nombre d'actions; cette baisse est financée principalement par le FCF avec une discipline maintenue sur les investissements (capex).
10	2035	6,422.4 M	17.5%	1,123.9 M	0.247	277.8 M	Une croissance stable de +3 % reflète à long terme les cycles de remplacement structurels et des gains modérés de parts de marché.	La marge de FCF se stabilise à un niveau milieu/haut de gamme de l'adolescence en pourcentage, l'activité atteignant un régime de croisière sans éléments exceptionnels récurrents.	208.6 M Le nombre d'actions poursuit sa tendance baissière grâce à des rachats réguliers et à une dilution limitée liée aux plans d'intéressement.
t		—	—	1,146.4 M	0.247	2,179.8 M			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
6,674.8 M	**7,995.3 M**	**36.15 USD**

Référence

6.4.1 **6.4.2** **6.4.3**

6.5 Scénario optimiste

Le scénario optimiste retient l'hypothèse selon laquelle Mueller parvient non seulement à consolider la plupart des progrès récents, mais aussi à les amplifier grâce à une croissance soutenue et à une amélioration continue des marges. Les données 2023–2025 sont interprétées comme le point de départ d'un nouveau régime de performance durablement élevé.

Le chiffre d'affaires est projeté en forte hausse au début de la période, avec une croissance de 10 % en 2026, 9 % en 2027 puis 8 % en 2028, portée par une intégration réussie des acquisitions passées et futures, des gains de parts de marché significatifs dans les composants de climatisation/HVAC et les systèmes de tuyauterie, ainsi qu'un environnement macroéconomique et de construction favorable. La croissance ralentit ensuite de manière graduelle vers 3 % en 2035, mais reste supérieure à celle de l'économie sur la majeure partie de l'horizon.

Les marges de flux de trésorerie disponibles s'améliorent nettement, atteignant en moyenne environ 19,1 % sur 2026–2035. Cette hypothèse suppose que l'entreprise exploite pleinement ses meilleures économies unitaires, se repositionne davantage sur des produits à plus forte valeur ajoutée et réalise des gains d'efficacité substantiels, tout en subissant peu d'érosion liée à la concurrence ou à la substitution de matériaux.

Dans ce scénario, la génération de trésorerie abondante et la forte trésorerie nette initiale permettent des rachats d'actions plus appuyés, le nombre de titres passant d'environ 221,2 millions à 196,5 millions sur dix ans, parallèlement à une hausse progressive des dividendes et à des investissements de croissance et de maintien demeurant raisonnables. L'hypothèse clé est l'absence d'acquisitions destructrices de valeur et de dégradation rapide de l'avantage concurrentiel.

Même dans ce cas favorable, le taux d'actualisation reste fixé à 15 %, afin de ne pas minorer les risques structurels de cyclicité et de concurrence, et la croissance terminale est plafonnée à 2,0 %, cohérente avec le fait qu'un industriel basé sur des métaux ne peut pas être supposé croître plus vite que le PIB nominal indéfiniment. Le résultat est une estimation de valeur qui, bien qu'elle se rapproche du niveau de marché, reste inférieure au cours actuel lorsque l'on exige un rendement de 15 %.

Projection DCF – Optimiste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **-1,320,543,000.00**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	3,420.3 M	18.1%	618.7 M	—	—			222.8 M
-1	2024	3,768.8 M	15.0%	565.7 M	—	—			222.7 M
0	2025 TTM	4,178.5 M	16.4%	686.6 M	—	—			221.2 M
1	2026	4,596.4 M	17.0%	781.4 M	0.870	679.5 M	Forte accélération (+10 %) grâce à la capture de projets d'infrastructures post-pandémie, à la montée en puissance des acquisitions de 2025 et au bon passage en prix du cuivre.	Marge FCF initiale plus élevée grâce à un mix favorable et à la réalisation de synergies de coûts liées aux acquisitions récentes ainsi qu'à un fort effet de levier opérationnel.	219.0 M Rachats plus importants financés par un FCF très élevé et le produit de cessions d'actifs; le nombre d'actions baisse nettement avec l'intensification des retours de capital.
2	2027	5,010.1 M	17.5%	876.8 M	0.756	663.0 M	Croissance de +9 % grâce à la bonne intégration des acquisitions récentes et à la montée en puissance rapide du cross-selling dans les réseaux de distributeurs.	La marge de FCF s'améliore à mesure que les synergies des fusions-acquisitions se matérialisent et que les produits Climate à plus forte marge montent en puissance, ce qui renforce la rentabilité globale.	216.5 M Programme de rachats agressif financé par les flux de trésorerie opérationnels et les produits de cessions; le nombre d'actions se réduit de manière significative.
3	2028	5,410.9 M	18.0%	974.0 M	0.658	640.4 M	Croissance de +8 % tirée par des acquisitions de complément, l'expansion dans de nouvelles géographies et une croissance organique supérieure à celle du secteur.	L'expansion de la marge se poursuit car les produits à plus forte marge et les gains d'échelle compensent les vents contraires liés aux matières premières.	214.0 M Les rachats se poursuivent à un rythme élevé, le free cash flow permettant d'accroître les retours de capital avec une émission d'actions limitée.
4	2029	5,789.6 M	18.5%	1,071.1 M	0.572	612.4 M	Croissance de +7 % avec un gain de parts de marché dans le climat et les canaux OEM HVAC et une contribution significative des nouvelles gammes de produits.	Les marges progressent grâce à un mix orienté vers des composants conçus sur mesure et à des gains de productivité continus dans les usines.	211.5 M Maintien d'un volume élevé de rachats financés par un FCF robuste et un capex discipliné, ce qui réduit encore la base d'actions.
5	2030	6,137.0 M	19.0%	1,166.0 M	0.497	579.7 M	Croissance de +6 % à mesure que l'entreprise développe ses opérations internationales et bénéficie d'une base installée plus large et de l'aftermarket.	Les marges se rapprochent d'une conversion du free cash flow de milieu de dizaine de pourcents et plus, à mesure que les canaux à forte marge arrivent à maturité et que l'effet de levier sur les frais SG&A se renforce.	209.0 M Le nombre d'actions diminue grâce à la poursuite des rachats; la génération de trésorerie reste suffisante pour financer à la fois les acquisitions et les rachats.

6	2031	6,443.9 M	19.5%	1,256.6 M	0.432	543.2 M	Croissance de +5 % alors que le groupe élargi se concentre sur les solutions climatiques à plus forte marge et les partenariats OEM.	Les marges de FCF s'améliorent grâce à l'effet d'échelle, à la baisse des coûts unitaires et à une part plus élevée de ventes aftermarket récurrentes.	206.5 M Rachats soutenus par un FCF solide; la réduction du nombre d'actions s'accélère dans le cadre d'une politique de retour aux actionnaires renforcée.
7	2032	6,733.9 M	19.7%	1,326.6 M	0.376	498.7 M	Croissance de +4,5 % reflétant la poursuite des gains d'intégration et une demande soutenue sur les marchés développés et émergents.	Les marges se stabilisent près de niveaux de premier plan grâce au mix, à une allocation de capital efficace et à une montée en gamme continue des produits.	204.0 M Les rachats se poursuivent; le nombre d'actions diminue alors que l'entreprise privilégie les retours tout en préservant une flexibilité du bilan.
8	2033	7,003.2 M	20.0%	1,400.6 M	0.327	457.9 M	Croissance de +4 % alors que l'aftermarket récurrent et les contrats OEM consolident la récurrence des revenus.	La marge de FCF atteint 20 % grâce à la montée en puissance des revenus aftermarket récurrents et au pouvoir de fixation des prix qui stabilise la rentabilité à un niveau plus élevé.	201.5 M Les rachats d'actions demeurent un usage central des excédents de trésorerie; le nombre d'actions recule encore en ligne avec une politique de retour agressive.
9	2034	7,248.3 M	20.5%	1,485.9 M	0.284	422.4 M	Croissance de +3,5 % à mesure que l'entreprise capte une plus grande part du marché adressable et profite de la rationalisation de la gamme de produits.	Les marges s'améliorent légèrement, portées par un mix de produits à forte marge et une discipline opérationnelle qui continue de se cumuler.	199.0 M Rachats et hausses de dividende réduisent le nombre d'actions tout en maintenant une position nette de trésorerie prudente pour des acquisitions opportunistes.
10	2035	7,465.8 M	21.0%	1,567.8 M	0.247	387.5 M	Croissance de +3 % dans un contexte de maturité de l'activité, avec une croissance organique régulière complétée par une demande aftermarket récurrente.	La marge de FCF culmine autour de 21 % à mesure que l'entreprise consolide un portefeuille à plus forte marge et finalise les programmes de productivité engagés.	196.5 M Le nombre d'actions baisse sous l'effet de rachats soutenus à un niveau élevé, financés par des free cash flows récurrents importants et une émission nouvelle limitée.
t		—	—	1,599.2 M	0.247	3,040.7 M			—

VALEUR D'ENTREPRISE
8,525.4 M

VALEUR DES ACTIONS
9,845.9 M

VALEUR PAR ACTION
44.52 USD

Référence

6.5.1 6.5.2 6.5.3

6.6 Comparaison avec le prix actuel

Le cours de l'action d'environ 69,46 dollars se situe nettement au-dessus des estimations de valeur issues des trois scénarios du modèle DCF. Dans le cas prudent, la valeur implicite avoisine 23,39 dollars par action, ce qui signifie que le marché valorise actuellement le titre à près de trois fois ce scénario de normalisation sévère des marges et de la croissance.

Dans le scénario réaliste, la valeur intrinsèque estimée s'établit autour de 36,15 dollars par action. Comparé au cours de 69,46 dollars, cela correspond à une marge de sécurité d'environ –48,6 %, autrement dit le titre se traite à près de 1,9 fois la valeur de base. Pour un investisseur qui exige un rendement annuel de 15 %, cette absence de coussin de valorisation expose fortement à un scénario de retour à des niveaux de profitabilité plus moyens.

Même le scénario optimiste, qui suppose une croissance soutenue et des marges de flux de trésorerie élevées, aboutit à une valeur d'environ 44,52 dollars par action, encore très inférieure au prix en bourse. À ce niveau, le marché semble intégrer soit une trajectoire de croissance et de marges encore plus favorable que celle modélisée, soit un taux de rendement exigé clairement inférieur à 15 %. Dans les deux cas, la marge de sécurité est négative et ne protège pas contre un retournement du cycle ou une normalisation des bénéfices.

Référence

6.6.1 6.6.2

6.7 Conclusion

Les trois scénarios de valorisation aboutissent à une fourchette de valeur intrinsèque comprise entre environ 23 dollars par action dans le cas prudent et 45 dollars dans le cas optimiste, pour une valeur de base située autour de 36 dollars. Face à un cours de marché proche de 69,46 dollars, l'action se négocie donc à près de trois fois la valeur prudente, environ 1,9 fois la valeur de base et environ 1,6 fois la valeur optimiste. La marge de sécurité implicite du scénario réaliste ressort à près de –49 %, ce qui signifie que le titre se traite presque 50 % au-dessus de la valeur estimée compatible avec un rendement exigé de 15 %.

Du point de vue d'un investisseur inspiré par l'approche de Warren Buffett, le dossier combine plusieurs qualités de premier plan mais un point d'entrée peu attractif. Sur le plan économique, Mueller est une industrielle de bonne qualité, avec un ROIC élevé, des marges supérieures à celles de nombreux pairs, une conversion de trésorerie excellente et un bilan très solide, caractérisé par plus de 1,3 milliard de dollars de trésorerie nette. Le moat est toutefois jugé modéré plutôt que large: la société bénéficie de son échelle dans les tubes en cuivre, de relations de distribution établies, d'une large gamme de produits et de coûts de changement partiels, mais reste exposée à une forte concurrence et au risque de substitution des matériaux.

La direction affiche une exécution convaincante et une allocation du capital disciplinée, mais la faible détention d'actions par les dirigeants et la double fonction de président du conseil et de directeur général incitent à une surveillance continue. Du côté de la valorisation, même en retenant des hypothèses de croissance et de marges optimistes, l'action semble valorisée pour un rendement exigé plus faible ou pour la prolongation indéfinie de conditions économiques proches des pics récents, ce qui n'est pas cohérent avec un objectif de 15 % de rendement annualisé accompagné d'une marge de sécurité.

L'analyse de sensibilité met en évidence que la valeur issue du DCF augmenterait nettement avec un taux d'actualisation plus bas (10–12 %) ou un taux de croissance terminal plus élevé (3 %), mais ces ajustements seraient difficiles à justifier compte tenu de la cyclicité des marchés finaux et du caractère mûr des activités. De même, la trajectoire future de chiffre d'affaires et de marges constitue le principal facteur de dispersion: une capacité avérée à maintenir une croissance soutenue et des marges de flux de trésorerie proches de 20 % pousserait la valeur vers le haut de la fourchette, tandis qu'un environnement post-2025 plus proche du scénario prudent ramènerait la valeur vers la partie basse.

Pour un investisseur exigeant un rendement d'au moins 15 % et une marge de sécurité positive, le titre apparaît aujourd'hui trop cher malgré la qualité de l'entreprise. L'opportunité deviendrait plus intéressante si le cours se rapprochait d'une zone offrant une décote significative par rapport à la valeur de base, c'est-à-dire globalement en dessous de la tranche basse à milieu des 30 dollars, avec un profil risque/rendement encore plus favorable si le prix retombait à proximité ou en dessous de la valeur prudente dans la vingtaine de dollars. Dans l'intervalle, la discipline de valorisation incite plutôt à rester en observation qu'à initier une position, compte tenu de la faible tolérance du prix actuel à une normalisation des résultats, à un renforcement de la concurrence ou à un retour des marges vers des niveaux plus ordinaires.

Référence

6.7.1 6.7.2 6.7.3 6.7.4 6.7.5

7. Score d'attractivité Buffett

7.1 Tableau

Le tableau Buffett met en évidence un profil de très grande qualité opérationnelle et financière, mais avec une visibilité imparfaite et une valorisation tendue. Les flux futurs bénéficient d'une trajectoire de croissance solide et d'une forte conversion en trésorerie, tout en restant exposés à la cyclicité des marchés finaux et à des éléments non récurrents récents qui brouillent la lisibilité du « run-rate ». Le modèle d'affaires, centré sur des composants indispensables pour la plomberie, le HVAC et l'industrie, a démontré une capacité remarquable à créer de la valeur grâce à des marges élevées, un retour sur capital investi nettement supérieur à celui d'un métallurgiste standard et un profil peu capitalistique.

L'analyse concurrentielle conclut à un avantage compétitif réel mais limité: leadership de part de marché, empreinte industrielle large, gamme intégrée et relations commerciales profondes soutiennent les marges, mais la faible différenciation des produits, la concurrence intense et les risques de substitution interdisent de parler de « moat imprenable ». La gestion se distingue par l'amélioration continue des rendements, le renforcement du bilan jusqu'à une position de trésorerie nette très confortable et une allocation du capital disciplinée, malgré quelques bémols de gouvernance sur la structure de pouvoir et le faible alignement en capital des dirigeants.

Le pilier « Risques » reflète ce contraste entre une solvabilité exemplaire et une qualité des bénéfices plus discutable à court terme, du fait des gains non récurrents et des effets comptables favorables en 2025, ainsi que d'un stock significatif de goodwill et d'intangibles. Enfin, la case « Valorisation » ressort nettement en retrait: le cours de bourse se situe bien au-delà des estimations prudente, réaliste et optimiste issues de l'actualisation des flux avec une exigence de 15 % de rendement, ce qui implique une marge de sécurité fortement négative malgré la qualité indéniable du business.

Grille Buffett

Critère	Score	Justification
Prévisibilité	3.5/5	Les flux futurs de Mueller sont soutenus par une trajectoire longue de croissance et une conversion élevée en trésorerie, mais dans un environnement intrinsèquement cyclique et marqué en 2025 par des éléments non récurrents et des effets de stocks qui réduisent la visibilité par rapport à un « compounder » non cyclique, ce qui conduit à un score intermédiaire de 3,5/5.
Modèle d'affaires	4.0/5	Le modèle d'affaires fondé sur la fourniture de composants essentiels à forte valeur d'usage, avec une gamme large et intégrée et un profil peu capitalistique, a démontré une forte création de valeur et une excellente conversion en cash; néanmoins, sa dépendance à des marchés cycliques et aux risques de substitution des matériaux empêche de le considérer comme quasi inattaquable, d'où un score de 4/5.
Moat	3.5/5	L'entreprise bénéficie d'un avantage compétitif réel — leadership sur le tube cuivre, empreinte industrielle large, gamme intégrée et relations profondes avec distributeurs et OEM — qui se traduit par des marges et un ROIC supérieurs à ceux de métallurgistes génériques, mais la faible différenciation physique des produits, l'intensité concurrentielle et les risques de substitution et de consolidation de clientèle limitent cet avantage à un moat « modéré », justifiant un 3,5/5 plutôt qu'un wide moat.
Gestion	4.0/5	L'équipe dirigeante a fortement amélioré les rendements et les marges, assaini le bilan jusqu'à une position de trésorerie nette très confortable et pratiqué une allocation du capital prudente et créatrice de valeur (M&A discipliné, dividendes mesurés, rachats opportunistes), tandis que la gouvernance reste globalement solide; toutefois, la dualité CEO/président et la faible détention d'actions par les dirigeants limitent l'alignement structurel, ce qui conduit à un score de 4/5.
Risques	3.0/5	Le profil de risque combine une solvabilité exceptionnellement robuste — dette quasi nulle, trésorerie nette très élevée, ratios de liquidité confortables et couverture des intérêts extrême — avec une qualité des bénéfices moins parfaite, en raison de gains non récurrents, d'un effet de liquidation LIFO favorable et d'un niveau important de goodwill et d'intangibles principalement testés qualitativement, ainsi que d'incitations de rémunération basées sur un résultat opérationnel non ajusté; cet équilibre justifie un score moyen de 3/5.
Valorisation	1.0/5	La valorisation ressort nettement dégradée dans une optique buffettienne: les estimations de valeur intrinsèque issues d'un DCF avec 15 % de taux d'actualisation et 2 % de croissance terminale sont toutes nettement inférieures au cours actuel, impliquant une marge de sécurité négative d'environ –49 % sur le scénario de base, ce qui, malgré la qualité du business, impose un score de valorisation minimal de 1/5.

Référence

7.1.1

7.2 Score final et interprétation 19.0/30

Le score Buffett global de 19,0/30 place Mueller parmi les industriels de très bonne qualité, combinant des marges élevées, un retour sur capital remarquable, une conversion du résultat en trésorerie robuste et un bilan surcapitalisé. Les fondamentaux économiques et la discipline de gestion en font un actif qui, en d'autres circonstances de prix, pourrait entrer dans une logique de détention de long terme.

Ce positionnement favorable est toutefois nuancé par plusieurs facteurs structurels: l'activité reste dépendante de cycles de construction et de demande HVAC, le moat demeure contestable face à des concurrents puissants et à la substitution potentielle des matériaux, et l'exercice 2025 est partiellement dopé par des éléments non récurrents et des effets de stocks. Surtout, la valorisation actuelle implique déjà des hypothèses de performance optimistes et ne laisse pas de marge de sécurité pour un investisseur visant un rendement annuel de 15 %. L'ensemble conduit à considérer Mueller comme une excellente entreprise, mais dont l'attrait boursier est limité au niveau de cours retenu dans l'analyse, en l'absence d'un repli significatif ou d'une amélioration structurelle et durable des perspectives.

Référence

7.2.1

8. Résumé exécutif VENDRE

Mueller Industries conçoit et fabrique des tubes en cuivre, laiton, aluminium et plastique, des raccords, vannes, échangeurs de chaleur et composants associés pour la plomberie, le chauffage, la ventilation et la climatisation (HVAC), ainsi que pour divers usages industriels. L'activité est structurée autour de trois segments intégrés (Piping Systems, Industrial Metals, Climate) et s'adresse principalement à des grossistes, distributeurs et fabricants d'équipements d'origine en Amérique du Nord, en Europe et sur certains autres marchés internationaux.

Sur le plan financier, l'entreprise aborde l'exercice 2025 avec des fondamentaux très solides: le chiffre d'affaires a à peu près doublé depuis 2016, les marges et le retour sur capital se sont nettement améliorés depuis 2020, et le free cash flow suit de près le résultat net, ce qui témoigne d'une excellente conversion en trésorerie. Le bilan présente une position de trésorerie nette d'environ 1,32 milliard de dollars pour un levier quasi nul (dette/fonds propres autour de 0,02x), tandis que la politique d'allocation du capital — dividendes modérés, rachats d'actions opportunistes et acquisitions sélectives financées par les flux opérationnels — renforce le profil de génération de cash tout en préservant la solidité financière.

L'analyse concurrentielle met en lumière un moat réel mais non imprenable. Le leadership sur le tube cuivre, avec plus de 15 % de part de marché globale, une empreinte industrielle géographiquement diversifiée et une largeur de gamme importante, combinés à des relations ancrées avec les distributeurs et les OEM, procurent des avantages d'échelle, de coûts et de distribution. Néanmoins, les produits restent physiquement peu différenciés, la concurrence — cotée et privée — est soutenue, et des risques de substitution (PEX, composites) ou de consolidation de la clientèle pourraient progressivement rogner ces avantages, de sorte que le moat est jugé modéré et durable surtout à moyen terme (3 à 7 ans).

La qualité de la gestion apparaît élevée: les dirigeants ont significativement amélioré les marges et le ROIC tout en maintenant un bilan qualifié de « forteresse », et ont financé à la fois la croissance externe et les rachats d'actions sans prise de risque excessive. Les structures de rémunération sont globalement alignées sur la performance, même si la dualité des fonctions de CEO et de président du conseil, ainsi qu'une détention d'actions relativement faible par les dirigeants, constituent des points de vigilance en matière d'alignement des intérêts.

Sur le volet risques et anomalies, les comptes 2025 doivent être interprétés avec prudence. Ils sont en effet dopés par un gain d'assurance lié à une tornade d'environ 41 millions de dollars, par des gains nets de cession d'actifs de l'ordre de 26 millions de dollars, ainsi que par un effet de liquidation LIFO qui a gonflé la marge brute. Ces éléments ne signalent pas un problème de solvabilité ni de contrôle interne, mais indiquent que la rentabilité de 2025 est supérieure au rythme normalisé et doit être ajustée pour évaluer la performance récurrente. À plus long terme, les principaux risques tiennent à la cyclicité de la construction et du HVAC, à la concurrence, à la substitution potentielle des matériaux et à la taille des écarts d'acquisition et autres actifs incorporels, principalement testés de manière qualitative après une phase d'acquisitions soutenue.

La valorisation ressort comme le principal point faible. Un modèle d'actualisation des flux de trésorerie utilisant un taux d'actualisation de 15 % et une croissance terminale de 2 % aboutit à des valeurs intrinsèques d'environ 23 dollars par action dans un scénario prudent, 36 dollars dans un scénario de base et 45 dollars dans un scénario optimiste, alors que le cours de marché avoisine 69,45 dollars. Le titre se traite donc nettement au-dessus de ces trois scénarios, avec une marge de sécurité d'environ −49 % par rapport au cas de base. Compte tenu du score Buffett de 19/30, d'un risque d'anomalies qualifié de modéré et d'une valorisation significativement supérieure aux estimations intrinsèques pour une exigence de 15 % de rendement, la recommandation qui s'impose est de VENDRE: il s'agit d'un business de haute qualité, mais proposé à un prix qui intègre déjà des hypothèses de rentabilité proches de niveaux de pointe.

Une ré-évaluation positive de la valeur d'investissement de Mueller supposerait soit une baisse sensible du cours vers la zone des 30 dollars (scénario de base) voire des 20 dollars (scénario prudent), soit l'émergence de nouveaux éléments montrant que le niveau de rentabilité observé en 2025 est durablement soutenable sans recours à des éléments exceptionnels. D'ici là, la situation se prête davantage à une surveillance active qu'à une nouvelle prise de position longue.

Points forts :

- Profil financier exceptionnel, avec des marges élevées et en amélioration, un ROIC très solide et une génération de free cash flow à la fois soutenue et bien corrélée au résultat net.
- Bilan et liquidité de type « forteresse », avec environ 1,32 milliard de dollars de trésorerie nette, un levier négligeable et des ratios de liquidité très élevés qui réduisent le risque lié aux décisions d'allocation du capital.
- Position de marché significative et largeur de gamme importante, grâce à une part de marché mondiale de premier plan dans le tube cuivre (plus de 15 %), une offre intégrée couvrant l'ensemble des composants de tuyauterie et de climatisation, et des relations solides avec la distribution et les OEM qui soutiennent les prix et les parts de marché.
- Exécution managériale disciplinée et allocation du capital prudente, combinant rachats d'actions opportunistes, acquisitions financées par les flux opérationnels et politique de dividende mesurée, tout en préservant et en faisant croître la trésorerie nette et en maintenant un ROIC élevé.

Points faibles :

- Décalage défavorable de valorisation : les valeurs intrinsèques issues du DCF (23 dollars scénario prudent, 36 dollars scénario de base, 45 dollars scénario optimiste) se situent nettement en dessous du cours actuel d'environ 69,45 dollars, ce qui entraîne une marge de sécurité d'environ –49 % par rapport au scénario de base.
- Anomalies de qualité des bénéfices en 2025, avec un résultat gonflé par des éléments non récurrents (gain d'assurance tornade d'environ 41 millions de dollars et gains de cession d'actifs d'environ 26 millions de dollars) et par une liquidation LIFO qui a artificiellement accru la marge brute, de sorte que 2025 est au-dessus du niveau normalisé et doit être retraitée.
- Moat réel mais modéré et contestable : malgré des avantages d'échelle et de distribution, les produits restent largement peu différenciés et sont exposés à une concurrence soutenue ainsi qu'à des risques de substitution (PEX, composites) à long terme.
- Réserves de gouvernance et d'alignement, la combinaison des fonctions de CEO et de président du conseil et une détention d'actions limitée par les dirigeants réduisant l'alignement structurel et renforçant la dépendance à l'efficacité du conseil d'administration.

Références

[1] FMP company profile

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/profile/MLI?symbol=MLI

[2] Yahoo Finance quote for MLI

Yahoo · api · 2026-08-06

https://finance.yahoo.com/quote/MLI

[3] Yahoo Finance summary for MLI

Yahoo · api · 2026-08-06

https://finance.yahoo.com/quote/MLI

[4] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-08-06 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/89439/000008943926000008/mli-20251227.htm#f-1717

Fair Value | | Shares | | Weighted Average Grant Date Fair Value | | | | | | | | | | |
Beginning of period		422			$	15.39			455			$	28.83			1,739			$	38.33		
Granted		—			N/A		19			77.30			411			96.27					
Added by Performance Factor		—			N/A		—			N/A		323			33.80							
Exercised/Released		(138)			14.35			(159)			21.58			(860)			29.08				
Forfeited		—			N/A		(11)			32.05			(42)			19.80					
End of period		284			$	15.90 …

[5] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-08-06 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/89439/000008943926000008/mli-20251227.htm#f-142

in commodities (including copper, natural gas, and other raw materials); (iv) competitive factors and competitor responses to the Company's initiatives; (v) stability of government laws and regulations, including taxes; (vi) the impact of enhanced U.S. tariffs, import/export restrictions or other trade barriers on global economic conditions, financial markets and our business; (vii) availability of financing; and (viii) continuation of the environment to make acquisitions, domestic and foreign, including regulatory requirements and market values of candidates.

F-14

MUELLER INDUSTRIES, INC.
…

[6] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/MLI?period=annual&limit=10

[7] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/MLI?period=annual&limit=10

[8] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-08-06 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/89439/000008943926000008/mli-20251227.htm#i325c42f4cdfa4453ac3e6d908a5a7aaf_103

Item 1: Business" and our other detailed discussion of risk factors included in this MD&A.

OVERVIEW

We are a leading manufacturer of copper, brass, and aluminum products. The range of products we manufacture is broad: copper tube and fittings; line sets; brass rod, bar, and shapes; aluminum and brass forgings; aluminum impact extrusions; refrigeration valves and fittings; compressed gas valves; pressure vessels; steel nipples; insulated flexible duct systems; and high-quality wire and cable solutions. We also resell brass and plastic plumbing valves, plastic fittings, malleable iron fitti...

---

[9] Copper Tube Market Size, Share & Forecast 2034

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.gminsights.com/industry-analysis/copper-tube-market

Copper Tube Market Size, Share & Forecast 2034
https://www.gminsights.com/industry-analysis/copper-tube-market
Mueller Industries, the global copper tube market leader with an estimated 15% global share, reported net sales of $3.769 billion during fiscal year 2024, a 10.2% increase compared with fiscal year 2023, according to the company's news releases. Sales from its Piping Systems segment, comprising copper tube production, reached $2.514 billion, according to the same source. [...] Mueller Industries is a vertically integrated manufacturer with a 15% global market share. With facilities a...

---

[10] Explore the Global Copper Tube Market— analysis of key trends, regional growth, top players, and a 10-year forecast from 2026 to 2036.

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.futuremarketinsights.com/reports/copper-tube-market

---

[11] Mueller Streamline Co. (US) and Wieland (Germany) are the leading key players in the North America Plumbing Copper Pipes & Tubes Market

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketsandmarkets.com/ResearchInsight/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-companies.asp

---

[12] Mueller Industries Inc. — Company Hub · VectorShift Research

Tavily · web · 2026-08-06

https://vectorshift.ai/research/companies/mueller-industries.html

---

[13] Mueller Industries Inc | Encyclopedia.com

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.encyclopedia.com/social-sciences-and-law/economics-business-and-labor/businesses-and-occupations/mueller-industries-inc

---

[14] Copper Tubes Market Size, Share & Industry Report 2035

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketresearchfuture.com/reports/copper-tubes-market-12552

Copper Tube Market Size, Share & Forecast 2034
https://www.gminsights.com/industry-analysis/copper-tube-market
Mueller Industries, the global copper tube market leader with an estimated 15% global share, reported net sales of $3.769 billion during fiscal year 2024, a 10.2% increase compared with fiscal year 2023, according to the company's news releases. Sales from its Piping Systems segment, comprising copper tube production, reached $2.514 billion, according to the same source. [...] Mueller Industries is a vertically integrated manufacturer with a 15% global market share. With facilities a...

---

[15] North America Copper Tubes Market 2025-2030 [171 Pages & 92 Tables]

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/north-america-copper-tubes-market-76069992.html

Copper Tube Market Size, Share & Forecast 2034
https://www.gminsights.com/industry-analysis/copper-tube-market
Mueller Industries, the global copper tube market leader with an estimated 15% global share, reported net sales of $3.769 billion during fiscal year 2024, a 10.2% increase compared with fiscal year 2023, according to the company's news releases. Sales from its Piping Systems segment, comprising copper tube production, reached $2.514 billion, according to the same source. [...] Mueller Industries is a vertically integrated manufacturer with a 15% global market share. With facilities a...

---

[16] Copper Pipes & Tubes Market - Size, Share & Industry Forecast

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.industryresearch.biz/market-reports/copper-pipes-tubes-market-109792

Copper Tube Market Size, Share & Forecast 2034
https://www.gminsights.com/industry-analysis/copper-tube-market
Mueller Industries, the global copper tube market leader with an estimated 15% global share, reported net sales of $3.769 billion during fiscal year 2024, a 10.2% increase compared with fiscal year 2023, according to the company's news releases. Sales from its Piping Systems segment, comprising copper tube production, reached $2.514 billion, according to the same source. [...] Mueller Industries is a vertically integrated manufacturer with a 15% global market share. With facilities a...

---

[17] Copper Pipes & Tubes Market Size & Industry Report, 2033

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketreportsworld.com/market-reports/copper-pipes-tubes-market-14720388

Copper Tube Market Size, Share & Forecast 2034
https://www.gminsights.com/industry-analysis/copper-tube-market
Mueller Industries, the global copper tube market leader with an estimated 15% global share, reported net sales of $3.769 billion during fiscal year 2024, a 10.2% increase compared with fiscal year 2023, according to the company's news releases. Sales from its Piping Systems segment, comprising copper tube production, reached $2.514 billion, according to the same source. [...] Mueller Industries is a vertically integrated manufacturer with a 15% global market share. With facilities a...

---

[18] Extracted web text

Web · web · 2026-08-06

https://www.gminsights.com/industry-analysis/copper-tube-market

Copper Tube Market Size, Share & Forecast 2034 Skip to main content Industry Reports Aerospace and Defense Agriculture Animal Health and Nutrition Automotive Chemicals and Materials Construction Consumer Goods and Services Energy and Power Food and Beverages Healthcare Industrial Machinery Media and Technology Packaging Professional Services Semiconductors and Electronics GMIPulse Resources Press Release Blogs Infographics Whitepapers Media Citations Megatrends About About Us Our People Our Authors Our Services Our Clients Contact us Home Construction Construction Materials Copper Tube Market...

---

[19] Top Companies in North America Copper Pipes & Tubes Market

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.6wresearch.com/market-takeaways-view/top-companies-in-north-america-copper-pipes-and-tubes-market

---

[20] US Copper Pipes Tubes Market | 2029 – 2031 | Ken Research

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.kenresearch.com/us-copper-pipes-tubes-market

---

[21] Mueller Streamline Co. (US) and Wieland (Germany) are the leading ...

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketsandmarkets.com/ResearchInsight/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-companies.asp

Mueller Streamline Co. (US) and Wieland (Germany) are the leading ...
https://www.marketsandmarkets.com/ResearchInsight/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-companies.asp
Mueller Streamline Co. (US), Wieland (Germany), KME Germany GmbH (Germany), Hailiang Group (China), Cerro Flow Products LLC (US), Cambridge-Lee Industries LLC (US), Henan Golden Dragon Precise Copper Tube Inc. (China), Ningbo Jintian Copper (Group) Co., Ltd. (China), Termomecanica - São Paulo S.A. (Brazil), and ElvalHalcor S.A. (Greece) are the key players operating in the North America plumbing copper pipes & tub...

---

[22] Mueller Industries

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.muellerindustries.com

---

[23] Mueller Industries, Inc. Announces the Acquisition of Assets of Tube Forming, L.P. :: Mueller Industries, Inc. (MLI)

Tavily · web · 2026-08-06

https://ir.muellerindustries.com/news/press-releases/detail/70/mueller-industries-inc-announces-the-acquisition-of

---

[24] North America Plumbing Copper Pipes & Tubes Market worth $1.01 billion by 2031

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketsandmarkets.com/PressReleases/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes.asp

Mueller Streamline Co. (US) and Wieland (Germany) are the leading ...
https://www.marketsandmarkets.com/ResearchInsight/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-companies.asp
Mueller Streamline Co. (US), Wieland (Germany), KME Germany GmbH (Germany), Hailiang Group (China), Cerro Flow Products LLC (US), Cambridge-Lee Industries LLC (US), Henan Golden Dragon Precise Copper Tube Inc. (China), Ningbo Jintian Copper (Group) Co., Ltd. (China), Termomecanica - São Paulo S.A. (Brazil), and ElvalHalcor S.A. (Greece) are the key players operating in the North America plumbing copper pipes & tub...

---

[25] North America Plumbing Copper Pipes & Tubes Market

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-market-45180517.html

Mueller Streamline Co. (US) and Wieland (Germany) are the leading ...
https://www.marketsandmarkets.com/ResearchInsight/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-companies.asp
Mueller Streamline Co. (US), Wieland (Germany), KME Germany GmbH (Germany), Hailiang Group (China), Cerro Flow Products LLC (US), Cambridge-Lee Industries LLC (US), Henan Golden Dragon Precise Copper Tube Inc. (China), Ningbo Jintian Copper (Group) Co., Ltd. (China), Termomecanica - São Paulo S.A. (Brazil), and ElvalHalcor S.A. (Greece) are the key players operating in the North America plumbing copper pipes & tub...

---

[26] North America Copper Tubes Market

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/north-america-copper-tubes-market-76069992.html

Mueller Streamline Co. (US) and Wieland (Germany) are the leading ...
https://www.marketsandmarkets.com/ResearchInsight/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-companies.asp
Mueller Streamline Co. (US), Wieland (Germany), KME Germany GmbH (Germany), Hailiang Group (China), Cerro Flow Products LLC (US), Cambridge-Lee Industries LLC (US), Henan Golden Dragon Precise Copper Tube Inc. (China), Ningbo Jintian Copper (Group) Co., Ltd. (China), Termomecanica - São Paulo S.A. (Brazil), and ElvalHalcor S.A. (Greece) are the key players operating in the North America plumbing copper pipes & tub...

---

[27] North America Copper Tubes Market Size & Forecast to 2030

Tavily · web · 2026-08-06

https://www.researchandmarkets.com/report/north-america-copper-tube-market

Mueller Streamline Co. (US) and Wieland (Germany) are the leading ...
https://www.marketsandmarkets.com/ResearchInsight/north-america-plumbing-copper-pipes-and-tubes-companies.asp
Mueller Streamline Co. (US), Wieland (Germany), KME Germany GmbH (Germany), Hailiang Group (China), Cerro Flow Products LLC (US), Cambridge-Lee Industries LLC (US), Henan Golden Dragon Precise Copper Tube Inc. (China), Ningbo Jintian Copper (Group) Co., Ltd. (China), Termomecanica - São Paulo S.A. (Brazil), and ElvalHalcor S.A. (Greece) are the key players operating in the North America plumbing copper pipes & tub...

---

[28] FMP fmp_peers

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/stable/stock-peers?symbol=MLI

---

[29] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/MLI?period=annual&limit=5

---

[30] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/MLI?period=annual&limit=5

---

[31] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/MLI?period=annual&limit=5

---

[32] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/MLI?period=annual&limit=5

---

[33] Mueller Industries, Inc.

Tavily · web · 2026-08-06

https://ir.muellerindustries.com/sec-filings/all-sec-filings/content/0000089439-26-000008/0000089439-26-000008.pdf

---

[34] Mueller Industries, Inc. Reports Fiscal 2025 Fourth Quarter ...

Tavily · web · 2026-08-06

https://ir.muellerindustries.com/news/press-releases/detail/188/mueller-industries-inc-reports-fiscal-2025-fourth-quarter

---

[35] 10-Q - 07/23/2025

Tavily · web · 2026-08-06

https://ir.muellerindustries.com/sec-filings/quarterly-reports/content/0000089439-25-000044/0000089439-25-000044.pdf

---

[36] mwa-2025-annual-report.pdf

Tavily · web · 2026-08-06

https://ir.muellerwaterproducts.com/~/media/Files/M/Mueller-Water-Products-IR/documents/mwa-2025-annual-report.pdf

---

[37] Document

Tavily · web · 2026-08-06

https://ir.muellerindustries.com/sec-filings/all-sec-filings/content/0000089439-19-000021/mli12291810-k.htm

---

[38] EDGAR DEF 14A Audit Committee Audit Committee

EDGAR · edgar · 2026-08-06 · Audit Committee Audit Committee

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/89439/000130817926000149/lmli2026_def14a.htm#lmlia026

ompany's
compensation programs and policies, and how they are appropriate and effective in promoting growth, creating value, and retaining key members of our team.

| | THE
BOARD OF DIRECTORS UNANIMOUSLY RECOMMENDS THAT STOCKHOLDERS VOTE THEIR SHARES FOR THE APPROVAL, ON AN ADVISORY
BASIS, OF THE COMPENSATION OF THE COMPANY'S NAMED EXECUTIVE OFFICERS. |
| --- | --- |

MUELLER INDUSTRIES • 2026 PROXY STATEMENT	24

Back to Contents	

| | COMPENSATION DISCUSSION AND ANALYSIS

TABLE OF CONTENTS |
| --- | --- |

| | EXECUTIVE SUMMARY | 25 | |
| --- ...

[39] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/MLI?period=annual&limit=10

[40] Python calc

Calcul · calculation · 2026-08-06

calculation://calc_python

Calcul : rev_2016=2055622000
rev_2025=4178547000
cagr=(rev_2025/rev_2016)**(1/9)-1
cagr — {"code": "rev_2016=2055622000\nrev_2025=4178547000\ncagr=(rev_2025/rev_2016)**(1/9)-1\ncagr"}

[41] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/MLI?period=annual&limit=10

[42] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/MLI?period=annual&limit=10

[43] EDGAR DEF 14A Audit Committee Audit Committee

EDGAR · edgar · 2026-08-06 · Audit Committee Audit Committee

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/89439/000130817926000149/lmli2026_def14a.htm#lmlia032

mpensation Discussion and Analysis be included in this Proxy Statement.

Gary S. Gladstein, Chairman

Elizabeth Donovan

John B. Hansen

—
COMPENSATION COMMITTEE INTERLOCKS AND INSIDER PARTICIPATION

During fiscal year 2025, Messrs. Gladstein and Goldman, and
Ms. Donovan served on the Compensation and Personnel Development Committee. No member of the Committee was, during fiscal year 2025, an officer or employee of the Company or was formerly an officer of the Company. In addition, no member of the Committee, during fiscal year 2025, had any relationship requiring disclosure by the C…

[44] Yahoo Finance executives for MLI

Yahoo · api · 2026-08-06

https://finance.yahoo.com/quote/MLI

[45] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/MLI?period=annual&limit=6

[46] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/MLI?period=annual&limit=6

[47] FMP fmp_enterprise_values

FMP · api · 2026-08-06

https://financialmodelingprep.com/api/v3/enterprise-values/MLI?period=annual&limit=5

[48] Yahoo Finance ownership for MLI

Yahoo · api · 2026-08-06

https://finance.yahoo.com/quote/MLI/holders

[49] Yahoo Finance shares for MLI

Yahoo · api · 2026-08-06

https://finance.yahoo.com/quote/MLI

[50] Run DCF once per scenario and compare the outputs

Bull Run Valuation · calculation · 2026-08-06

`valuation://valuation_scenario_compare`

Calcul : Run DCF once per scenario and compare the outputs — {"scenarios": [{"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Investor target hurdle is 15%; Mueller has a moderate moat and strong balance sheet (net cash), so using the investor's 15% required return is appropriate—no uplift or haircut beyond the investor's base hurdle given moderate anomaly risk and operational strength.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.18090017235103475, "revenue": 3420345000, "shares_outstanding": 222840000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.1501035086816215, "revenue": 3768766000, "shares_outstanding": 222726000}, {"calendar_year": "2025 TTM", "fcf_margin": 0.1643248239160646, "revenue": 4178547000, "shares_outstanding": 221181388}], "name": "Prudent", "net_debt": -1320543000, "net_debt_justification": "Net cash of $1.320543B taken from the latest fiscal-year (2025) balance sheet (fmp_balance_sheet call_BT64f6fdIBQGmcwh0to3QY5L).", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.12, "fcf_margin_justification": "FCF margin compresses due to LIFO-restocking and higher copper input costs in early recovery, plus modest integration costs from recent acquisitions.", "revenue": 3969619650, "revenue_justification": "Revenue falls as a conservative post-cycle correction: softer construction/HVAC volumes and modest loss of commodity-driven pricing compared with 2025 peak; assumed -5% year-on-year impact relative to 2025 TTM.", "shares_outstanding": 221000000, "shares_outstanding_justification": "Share count modestly lower from 2025 TTM due to small opportunistic repurchases funded from surplus cash and FCF, net of stock-based compensation."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.115, "fcf_margin_justification": "Margins remain under pressure while inventories restock at higher costs and operating leverage is limited by lower utilization.", "revenue": 3890227257, "revenue_justification": "Further mild revenue weakness as demand normalizes and backlog works through; market share largely maintained but pricing pressure persists (-2% yr).", "shares_outstanding": 220900000, "shares_outstanding_justification": "Continued modest repurchases at similar cadence as 2026 funded by FCF; shares decline slightly to reflect net buybacks."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.115, "fcf_margin_justification": "FCF margin holds near 2027 level as cost pass-through and productivity improvements lag the weak demand environment.", "revenue": 3890227257, "revenue_justification": "Revenue stabilizes with flat year as end-market activity stalls; no material market-share shift and no large acquisitions assumed.", "shares_outstanding": 220800000, "shares_outstanding_justification": "Small net reduction as buybacks continue opportunistically but restrained due to conservative capital allocation."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.12, "fcf_margin_justification": "Operating leverage begins to reassert, lifting FCF margins as utilization increases and working-capital swing normalizes.", "revenue": 3929129530, "revenue_justification": "Modest recovery begins (+1%) as construction and HVAC markets reaccelerate and replacement demand returns.", "shares_outstanding": 220700000, "shares_outstanding_justification": "Repurchase program maintained at a conservative pace, funded by improved FCF; share count declines slightly."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.125, "fcf_margin_justification": "Gradual margin improvement from higher mix of engineered products (valves/heat-exchanger components) and tightened SG&A control.", "revenue": 4007712120, "revenue_justification": "Recovery strengthens (+2%) aided by steady pricing and modest project restarts in North America and Europe.", "shares_outstanding": 220500000, "shares_outstanding_justification": "Increased repurchases as cash generation improves; management begins to return more capital while preserving liquidity."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.13, "fcf_margin_justification": "Margins benefit from operating leverage and modest productivity investments completed in prior years.", "revenue": 4127943484, "revenue_justification": "Continued expansion (+3%) driven by normalization in industrial and climate segments and stable distributor restocking dynamics.", "shares_outstanding": 220300000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks funded from robust FCF; share count declines at a slightly faster pace as confidence in cash generation grows."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.135, "fcf_margin_justification": "Incremental margin tailwinds from mix shift toward Climate segment and continued efficiency gains in Piping Systems.", "revenue": 4251781788, "revenue_justification": "Growth maintained (+3%) as the company reclaims some pre-cycle share and captures incremental HVAC aftermarket demand.", "shares_outstanding": 220100000, "shares_outstanding_justification": "Sustained modest repurchases; lower share count reflects cumulative repurchase program targeting long-term EPS accretion."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.14, "fcf_margin_justification": "FCF margin rises as fixed costs are better absorbed and inventory economics normalize post-LIFO restocking.", "revenue": 4379335242, "revenue_justification": "Stable growth (+3%) as core markets recover fully and the company benefits from pricing discipline among major distributors.", "shares_outstanding": 219900000, "shares_outstanding_justification": "Company maintains buybacks but prioritizes maintaining a strong cash buffer; share count falls incrementally."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.142, "fcf_margin_justification": "Margins inch higher due to product mix and stable commodity input pass-through mechanisms embedded in contracts.", "revenue": 4488818623, "revenue_justification": "Demand continues normalizing (+2.5%) with modest product-line upgrades capturing share in select geographies.", "shares_outstanding": 219700000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue at a measured pace; share count reflects cumulative repurchase activity and conservative capital returns policy."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.145, "fcf_margin_justification": "FCF margin approaches industry-leading but sustainable level as mix and efficiency gains materialize without one-off accounting benefits.", "revenue": 4601039089, "revenue_justification": "Longer-term normalization (+2.5%) with steady replacement cycles and no major market disruptions assumed.", "shares_outstanding": 219400000, "shares_outstanding_justification": "Management uses excess cash for buybacks and dividends; shares fall further but remain conservative to preserve optionality."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "2.0% reflects long-run nominal GDP growth below historical highs but above zero, consistent with mature industrial growth expectations and limited secular expansion for copper-based products."}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Investor target hurdle is 15%; Mueller has a moderate moat and strong balance sheet (net cash), so using the investor's 15% required return is appropriate—no uplift or haircut beyond the investor's base hurdle given moderate anomaly risk and operational strength.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.18090017235103475, "revenue": 3420345000, "shares_outstanding": 222840000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin":

0.1501035086816215, "revenue": 3768766000, "shares_outstanding": 222726000}, {"calendar_year": "2025 TTM", "fcf_margin": 0.1643248239160646, "revenue": 4178547000, "shares_outstanding": 221181388}], "name": "Réaliste", "net_debt": -1320543000, "net_debt_justification": "Net cash of $1.320543B taken from the latest fiscal-year (2025) balance sheet (fmp_balance_sheet call_BT64f6fdIBQGmcwh0t03QY5L).", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.165, "fcf_margin_justification": "FCF margin modestly above 2025 TTM due to run-rate normalization after one-offs, continued high mix of engineered products, and ongoing cost discipline.", "revenue": 4471045290, "revenue_justification": "Revenue grows +7% as post-2025 strength continues: recovered construction activity and stable pricing in Piping Systems and Climate segments boost sales.", "shares_outstanding": 220000000, "shares_outstanding_justification": "Shares decline ~1% as management executes opportunistic repurchases funded from strong FCF and ample net cash on the balance sheet."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.166, "fcf_margin_justification": "Margins tick up slightly from productivity improvements and modest pricing, offset partially by integration costs and normalizing inventory costs.", "revenue": 4739308007, "revenue_justification": "Growth slows to +6% as initial post-cycle tailwinds fade and the company absorbs integration of recent acquisitions.", "shares_outstanding": 218500000, "shares_outstanding_justification": "Repurchases continue at an elevated but sustainable pace; shares fall as free cash flow funds buybacks and dividend payouts."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.168, "fcf_margin_justification": "Marginal improvement from higher-margin Climate sales and steady SG&A leverage as scale increases.", "revenue": 4976273408, "revenue_justification": "Growth of +5% driven by market share gains in climate components and cross-selling into distributor networks.", "shares_outstanding": 217000000, "shares_outstanding_justification": "Further repurchases funded by high FCF generation; share count declines materially but with room preserved for opportunistic M&A."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.17, "fcf_margin_justification": "FCF margin improves as operating leverage from higher volumes and completed efficiency programs take hold.", "revenue": 5225087078, "revenue_justification": "Another +5% year as favorable secular replacement cycles and modest price increases support revenue expansion.", "shares_outstanding": 215800000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue; share count decline accelerates as management balances returns with selective acquisition capacity."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.171, "fcf_margin_justification": "Margins benefit from a higher proportion of engineered, higher-margin products and optimized working-capital cycles.", "revenue": 5460215997, "revenue_justification": "Growth slows slightly (+4.5%) as the company reaches larger revenue base but continues to gain share in niche climate markets.", "shares_outstanding": 214600000, "shares_outstanding_justification": "Repurchases continue funded by FCF; share count gradually declines in line with an ongoing buyback program."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.172, "fcf_margin_justification": "Sustained margin improvements from scale, product mix, and modest pricing power in contract customers.", "revenue": 5678624637, "revenue_justification": "+4% growth as international expansion and distributor penetration continue to broaden the addressable market.", "shares_outstanding": 213400000, "shares_outstanding_justification": "Continued opportunistic repurchases; share count declines as company maintains shareholder-friendly capital allocation."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.173, "fcf_margin_justification": "Margins hold steady with slight improvement from the higher-margin portfolio and continued cost control.", "revenue": 5877376499, "revenue_justification": "+3.5% growth as core markets mature and continued product innovation captures incremental share.", "shares_outstanding": 212200000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks persist; share count declines steadily as free cash flow remains ample and debt is minimal."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.174, "fcf_margin_justification": "FCF margin slowly creeps up as efficiency programs and mix improvements continue to compound.", "revenue": 6053697794, "revenue_justification": "+3% growth reflecting a maturing but healthy market with stable replacement cycles and steady pricing.", "shares_outstanding": 211000000, "shares_outstanding_justification": "Consistent buybacks alongside modest dividend increases; share count declines further."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.175, "fcf_margin_justification": "Margins reach a sustainable higher level due to product mix, tight SG&A, and steady commodity pass-through mechanisms.", "revenue": 6235308728, "revenue_justification": "+3% growth as the company benefits from installed-base aftermarket and steady OEM demand.", "shares_outstanding": 209800000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing repurchases reduce share count; share decline financed primarily by FCF with disciplined capex."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.175, "fcf_margin_justification": "FCF margin stabilizes around mid-to-high teens as the business reaches steady-state profitability with no recurring one-offs.", "revenue": 6422367989, "revenue_justification": "+3% steady-state growth reflecting long-term secular replacement and moderate market share gains.", "shares_outstanding": 208600000, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to trend down due to steady buybacks and limited dilution from incentive plans."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "2.0% reflects long-run nominal GDP growth below historical highs but above zero, consistent with mature industrial growth expectations and limited secular expansion for copper-based products."}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Investor target hurdle is 15%; Mueller has a moderate moat and strong balance sheet (net cash), so using the investor's 15% required return is appropriate—no uplift or haircut beyond the investor's base hurdle given moderate anomaly risk and operational strength.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.18090017235103475, "revenue": 3420345000, "shares_outstanding": 222840000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.1501035086816215, "revenue": 3768766000, "shares_outstanding": 222726000}, {"calendar_year": "2025 TTM", "fcf_margin": 0.1643248239160646, "revenue": 4178547000, "shares_outstanding": 221181388}], "name": "Optimiste", "net_debt": -1320543000, "net_debt_justification": "Net cash of $1.320543B taken from the latest fiscal-year (2025) balance sheet (fmp_balance_sheet call_BT64f6fdIBQGmcwh0t03QY5L).", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.17, "fcf_margin_justification": "Higher initial FCF margin due to favorable mix and realization of cost synergies from recent acquisitions and strong volume leverage.", "revenue": 4596401700, "revenue_justification": "Strong acceleration (+10%) from capture of post-pandemic infrastructure projects, successful 2025 acquisitions ramping, and favorable copper pricing pass-through.", "shares_outstanding": 219000000, "shares_outstanding_justification": "Larger repurchases funded by very strong FCF and proceeds from asset sales; shares decline materially as capital returns step up."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.175, "fcf_margin_justification": "FCF margin improves as synergies from M&A realize and higher-margin Climate products scale, lifting overall profitability.", "revenue": 5010077853, "revenue_justification": "+9% growth as recent acquisitions integrate well and cross-selling into

distributor networks scales quickly.", "shares_outstanding": 216500000, "shares_outstanding_justification": "Aggressive buybacks funded by combined operational cash flow and divestiture proceeds; share count reduces meaningfully."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.18, "fcf_margin_justification": "Margin expansion continues as higher-margin products and scale efficiencies offset commodity headwinds.", "revenue": 5410884081, "revenue_justification": "+8% growth driven by bolt-on acquisitions and expansion into new geographies, plus above-industry organic growth.", "shares_outstanding": 214000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue at an elevated pace as free cash flow supports larger capital returns and limited equity issuance."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.185, "fcf_margin_justification": "Margins rise due to mix shift toward engineered components and continued productivity gains across plants.", "revenue": 5789645967, "revenue_justification": "+7% growth as market share expands in climate and HVAC OEM channels and new product lines contribute meaningfully.", "shares_outstanding": 211500000, "shares_outstanding_justification": "Sustained high-level buybacks funded by robust FCF and disciplined capex, reducing share base further."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Margins approach mid-teens-plus free cash conversion as high-margin channels mature and SG&A leverage amplifies.", "revenue": 6137024725, "revenue_justification": "+6% growth as the company scales international operations and benefits from a stronger installed base and aftermarket.", "shares_outstanding": 209000000, "shares_outstanding_justification": "Shares decline as buybacks persist; cash generation remains sufficient to support M&A and repurchases concurrently."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.195, "fcf_margin_justification": "FCF margins improve from scale, lower per-unit costs, and a higher share of recurring aftermarket sales.", "revenue": 6443875961, "revenue_justification": "+5% growth as the enlarged company focuses on higher-margin climate solutions and OEM partnerships.", "shares_outstanding": 206500000, "shares_outstanding_justification": "Robust buybacks funded by strong FCF; share-count reduction accelerates as part of shareholder-return emphasis."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.197, "fcf_margin_justification": "Margins plateau near best-in-class levels due to mix, efficient capital deployment, and continued product premiuming.", "revenue": 6733850379, "revenue_justification": "+4.5% growth reflecting continued integration benefits and sustained demand in both developed and emerging markets.", "shares_outstanding": 204000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue; share count declines as company prioritizes returns while preserving balance-sheet optionality."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.2, "fcf_margin_justification": "FCF margin reaches 20% as recurring aftermarket revenue and pricing power stabilize margins at a higher level.", "revenue": 7003204395, "revenue_justification": "+4% growth as recurring aftermarket and OEM contracts solidify recurring revenue streams.", "shares_outstanding": 201500000, "shares_outstanding_justification": "Share repurchases remain a core use of excess cash; shares fall further consistent with an aggressive return policy."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.205, "fcf_margin_justification": "Margins improve slightly as high-margin product mix and operational discipline continue to compound.", "revenue": 7248316548, "revenue_justification": "+3.5% growth as the firm occupies a larger share of the addressable market and benefits from product rationalization.", "shares_outstanding": 199000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks and dividend increases reduce share count while maintaining a conservative net-cash buffer for opportunistic M&A."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.21, "fcf_margin_justification": "FCF margin peaks near 21% as the company solidifies a higher-margin portfolio and completes prior productivity initiatives.", "revenue": 7465766045, "revenue_justification": "+3% growth as the business matures with steady organic growth plus recurring aftermarket demand.", "shares_outstanding": 196500000, "shares_outstanding_justification": "Share-count declines to reflect sustained high-level buybacks funded by recurring strong free cash flows and limited new issuance."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "2.0% reflects long-run nominal GDP growth below historical highs but above zero, consistent with mature industrial growth expectations and limited secular expansion for copper-based products."}]}

[51] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-08-06

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/MLI?period=annual&limit=3`

[52] Grille interne de scoring Buffett

Bull Run Internal Scoring · internal · 2026-08-06

`internal://buffett-score-grid`

Avertissement : Ce rapport est généré automatiquement à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas un conseil financier personnalisé ni une recommandation d'achat ou de vente de titres. L'investisseur doit effectuer ses propres vérifications avant toute décision d'investissement.