

"LES ESSENTIELLES"

VALEO

Secteur : Equipementiers Automobiles

Cours au 30/11/2017

61,0 €

Objectif

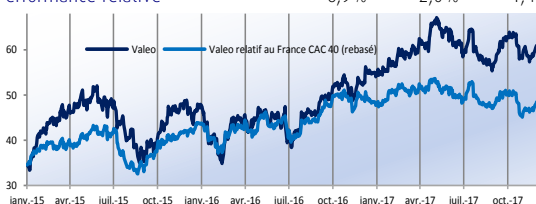
73,5€ (+20,5%)

Données boursières

| | |
|-------------------|-----------------------|
| MNEMO / ISIN | FR-PAR / FR0013176526 |
| Capitalisation | 14 616 M€ |
| Flottant | 84,6% |
| Extrêmes 12 m (€) | 52,7€ / 67,1€ |

Performance (%)

| | 1m | 3m | 12m |
|----------------------|-------|-------|--------|
| Performance absolue | +4,7% | +8,3% | +15,9% |
| Performance relative | +6,9% | +2,0% | -1,4% |



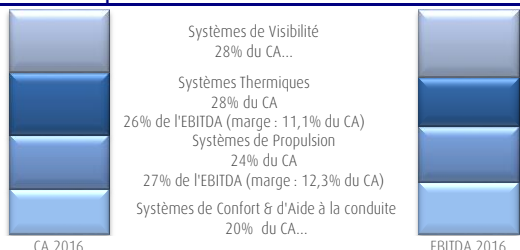
Résultats et enjeux

Bien que solides, les résultats 1S et 3T sont apparus décevants au regard des très bonnes performances des 2 homologues français. Ainsi, le CA 1S (+9%pcc) masque un ralentissement de sa tendance au 2T (+5%pcc), confirmé au 3T (+5%pcc), imputable à des effets calendaires défavorables et aux tensions entre la Chine et la Corée du Sud qui affectent son client Hyundai (-1,2% pcc sur CA9m). De même, la MopC 1S ressort seulement stable à 8%.

Dans ce contexte, alors que les attentes de relèvement de la guidance étaient fortes, le management ne fait que reconduire ses objectifs de surperformance de la production automobile de +5pts et de légère amélioration de la MopC (avant acquisitions). Une prudence qu'il explique par 3 éléments : 1/ la hausse des matières premières, 2/ l'intégration en cours d'Ichikoh (-20pbs sur la MB 1S), 3/ les fortes prises de commandes de la récente JV Siemens Valeo à des niveaux supérieurs à celles anticipées et qui nécessitent des investissements supplémentaires pour accompagner la croissance.

Malgré cette déception, notre objectif de cours à 73,5€ offre encore un potentiel important : après un exercice 2017 « bridé » par les difficultés en Asie, les prochains exercices devraient connaître une accélération de la croissance (+9%pcc selon nos estimations), soutenue par son leadership sur les systèmes électriques low voltage (12 et 48V) et l'essor des marchés des ultrasonics systems et du LED, de sorte que l'objectif de CA2021 >27Md€ nous semble réalisable.

CA et EBITDA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| Chiffre d'Affaires | 14 544,0 | 16 519,0 | 18 600,2 | 20 261,1 |
| EBITDA | 1 847,0 | 2 144,0 | 2 418,6 | 2 836,4 |
| EBITA | 1 116,0 | 1 334,0 | 1 512,4 | 1 702,8 |
| Résultat Financier | -119,0 | -129,0 | -130,1 | -99,7 |
| RN | 774,0 | 983,0 | 1 159,4 | 1 344,5 |
| RN part du groupe | 729,0 | 925,0 | 1 094,1 | 1 273,4 |

Bilan (M€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Total actif immobilisé | 6 115,0 | 7 679,0 | 8 091,2 | 8 569,1 |
| dont GW | 1 450,0 | 1 922,0 | 1 922,0 | 1 922,0 |
| BFR | -740,0 | -730,0 | -661,4 | -720,5 |
| Fonds Propres totaux | 3 692,0 | 4 353,0 | 5 213,4 | 6 239,1 |
| Endettement Financier net | 125,0 | 501,0 | 139,0 | -589,2 |

Financement (M€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| CAF | 1 618,0 | 1 834,0 | 1 997,7 | 2 360,2 |
| CAPEX | -1 109,0 | -1 249,0 | -1 339,2 | -1 458,8 |
| CAF / CAPEX | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,6 |
| Variation de BFR | 56,0 | 76,0 | -68,6 | 59,1 |
| Pay-Out | 33% | 32% | 29% | 29% |
| FCF Opérationnel | 565,0 | 661,0 | 589,9 | 960,5 |

Ratios de structure

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Gearing | 3% | 12% | 3% | -9% |
| DN/EBITDA | 0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,2 |
| GW/FP | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| Marge d'EBITA | 7,7% | 8,1% | 8,1% | 8,4% |
| Marge nette | 5,3% | 6,0% | 6,2% | 6,6% |
| ROE | 21,0% | 22,6% | 22,2% | 21,6% |
| ROCE | 26,4% | 23,1% | 24,0% | 24,3% |

Données par action (€)

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|----------------------|------|------|-------|-------|
| BPA | 3,0 | 3,6 | 3,9 | 4,6 |
| Dividende net | 1,0 | 1,3 | 1,3 | 1,5 |
| CAF / action | 7,0 | 8,0 | 8,4 | 9,9 |
| Actif net par action | 14,6 | 17,2 | 20,5 | 24,5 |

Ratios boursiers

| | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Cours moyen ou dernier | 44,2 € | 46,2 € | 61,0 € | 61,0 € |
| PER | 14,8x | 12,8x | 15,5x | 13,3x |
| P / CAF | 6,3x | 5,8x | 7,3x | 6,1x |
| Rdt du FCF opérationnel | 4,5% | 4,9% | 3,5% | 6,0% |
| P / AN | 3,0x | 2,7x | 3,0x | 2,5x |
| VE / CA | 0,9x | 0,8x | 0,9x | 0,8x |
| VE / EBITDA | 6,8x | 6,3x | 7,0x | 5,7x |
| VE / EBITA | 11,3x | 10,2x | 11,2x | 9,4x |

Source : FU