

VALEO

Secteur : Equipementiers Automobiles

 Cours au 26/08/2016 **45,9 €**

 Objectif **51,7€ (+12,6%)**

Exercice	CA M€	EBITA M€	Marge	RN M€
2015	14 544	1 116	7,7%	774
2016e	15 998	1 269	7,9%	878
2017e	17 278	1 408	8,1%	983

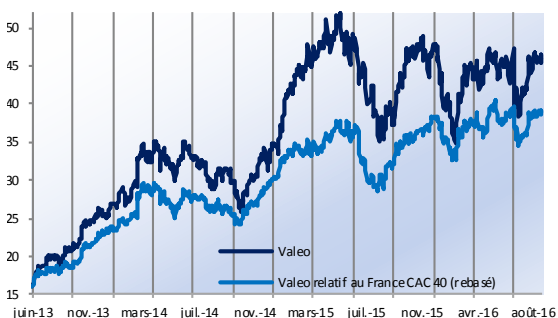
BPA	Var	PE	VE		Rdt Net
			CA	EBITA	
3,0 €	+26%	14,8x	0,9x	11,3x	6,8%
3,4 €	+12%	13,4x	0,8x	10,1x	7,6%
3,8 €	+11%	12,0x	0,7x	9,2x	8,7%

Source : FU

Données boursières

MNEMO / ISIN	FR-PAR / FR0013176526
Capitalisation	10 941 M€
Nombre d'actions	238,4 M
Extrêmes 12 m	34,9€ / 48,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+4,8%	-0,4%	+24,1%
Perf. relative CAC40	+3,7%	+1,1%	+25,4%



Source : FactSet

Principaux actionnaires

Lazard Asset Management LLC	5,1%
Autocontrôle	1,4%
Flottant	93,6%

Dirigeant

Jacques ASCHENBROICH	DG
----------------------	----

Valorisation/action

DCF (WACC de 8,7%)	54,7 €
Comparables	48,6 €
Ratios historiques	39,5 €

Vincent COURTOIS
Analyste Buy-Side

Le 1S confirme l'accélération de la croissance rentable.

6ème semestre consécutif de forte surperformance. Les résultats du 1S illustrent une nouvelle fois la pertinence de la stratégie de Valeo axée sur une croissance forte et rentable autour de 2 problématiques de l'industrie automobile : la réduction des émissions de CO2 et la conduite intuitive. Ainsi, le CA 1S s'élève à 8,1Md€ (+11% publié et pcc) intégrant une accélération sur le 2T (+12% pcc soit +11pts vs marché) avec : Europe (+16% soit +10pt de surperformance), Asie (+14% soit +16pts), Am. du Nord (+9% soit +7pts) et toutes les activités relativement similaires (+10% à +16%). De façon générale, la surperformance provient d'un enrichissement du contenu des véhicules des produits de Valeo grâce au très bon positionnement de ses produits. Dans ce contexte, la MOP atteint 8% (+60pb) soutenu par la hausse de la MB (18,3% soit +80pb) et la baisse des frais administratifs et commerciaux (+30pb) en compensation de la hausse des frais de R&D nets (-40pb). Le RN s'élève à 422M€ (+23%). La génération de FCF s'élève à 339M€ (+11%) et couvre une partie des 2 acquisitions pour 610M€. La DN atteint 739M€ soit un Gearing de 21% et une DN/EBITDA de 0,4x.

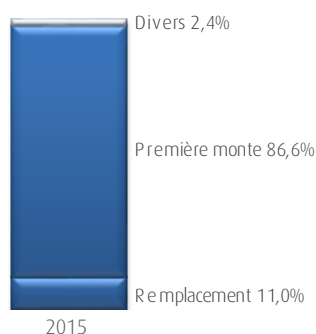
La prudence reste de mise à CT, faute de visibilité sur le Brexit...

Malgré ces bons résultats, la direction maintient ses guidances de début d'année pour tenir compte d'éventuels impacts du « Brexit » et dans l'attente des chiffres de septembre qui permettront au groupe d'évaluer l'ampleur de cet impact sur sa production. Nous sommes, à l'image du management, très serein sur cette guidance, convaincus de la capacité du groupe à délivrer des résultats au-delà de ces objectifs : un très bon positionnement produits et une marge sur le 2S traditionnellement supérieure à celle du 1S devraient contribuer à tirer ces résultats. A ce stade, nous maintenons inchangées nos estimations, à la base un peu supérieures aux guidances. L'objectif est ajusté en très légère baisse de 52,3€ à 51,7€ compte tenu des nouvelles hypothèses de marché.

...mais la tendance LT est assurée. Les prises de commandes soutenues à 12,8Md€ (+20%) sur le 1S confirment le potentiel de croissance dans l'avenir, notamment auprès des constructeurs chinois (22% du CA au 1S et 43% des prises de commandes).

DONNEES FINANCIERES

CA par client



2015

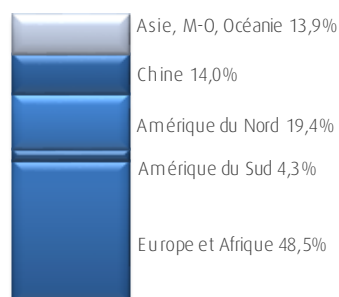
Compte de Résultat (M€)

	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	12 725	14 544	15 998	17 278	18 661
EBITDA	1 526	1 847	2 056	2 283	2 533
EBITA	913	1 116	1 269	1 408	1 586
EBIT	859	999	1 269	1 408	1 586
Résultat Financier	-137	-119	-98	-97	-104
RN	593	774	878	983	1 112
RN part du groupe	562	729	839	941	1 066

Bilan (M€)

	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Total actif immobilisé	5 468	6 115	6 398	6 704	7 065
dont GW	1 374	1 450	1 450	1 450	1 450
BFR	-635	-740	-732	-704	-686
Fonds Propres totaux	2 949	3 692	3 855	4 004	4 162
Endettement Financier n	342	125	167	285	433

CA OEM par zone géographique



2015

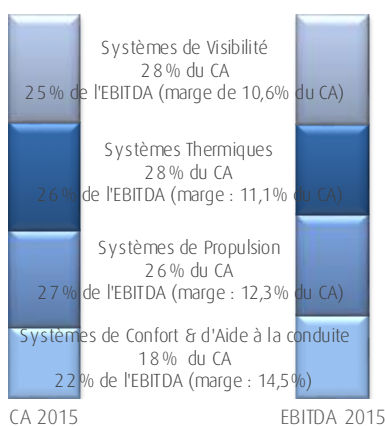
Financement (M€)

	2014	2015	2016e	2017e	2018e
CAF	1 267,4	1 618,0	1 699,5	1 885,9	2 084,2
CAPEX	-936,0	-1 109,0	-1 151,9	-1 244,0	-1 343,6
CAF / CAPEX	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
Variation de BFR	-4,0	56,0	-8,1	-27,8	-18,3
FCF op. après BFR	327,4	565,0	539,4	614,1	722,3
Pay-Out	93,3%	98,1%	99,4%	101,3%	102,9%
FCF	-140,0	346,0	-127,0	-117,9	-148,4

Ratios de structure

	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing	11,6%	3,4%	4,3%	7,1%	10,4%
DN/EBITDA	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	0,2x
GW/FP	0,47	0,39	0,38	0,36	0,35
Marge opérationnelle	7,2%	7,7%	7,9%	8,1%	8,5%
Marge nette	4,7%	5,3%	5,5%	5,7%	6,0%
ROE	20,1%	21,0%	22,8%	24,6%	26,7%
ROCE	24,0%	25,0%	26,4%	29,3%	31,1%

CA et EBITDA (marge d'EBITDA) par activité



CA 2015

EBITDA 2015

Sources : Valeo, FU

Données par action (€)

	2014	2015	2016e	2017e	2018e
BPA Corrigé *	2,4	3,0	3,4	3,8	4,3
Dividende net	2,2	3,0	3,5	4,0	4,6
CAF / action	5,5	7,0	7,4	8,2	9,1
Actif net par action	11,5	14,6	15,1	15,5	16,0

Ratios boursiers

	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	31,3 €	44,2 €	45,9 €	45,9 €	45,9 €
PER	13,2x	14,8x	13,4x	12,0x	10,6x
P / CAF	5,7x	6,3x	6,2x	5,6x	5,1x
Rdt du FCF opérationnel	3,5%	4,5%	4,2%	4,8%	5,6%
P / AN	2,7x	3,0x	3,0x	3,0x	2,9x
VE / CA	0,7x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x
VE / EBITDA	6,2x	6,8x	6,2x	5,7x	5,1x
VE / EBITA	10,3x	11,3x	10,1x	9,2x	8,2x

* BPA corrigé des éléments exceptionnels et du nombre d'actions diluées

Source : FU

** FCF opérationnel après BFR rapporté à la VE

Conflits d'intérêt

Société	Opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Communication préalable l'émetteur	Contrat de liquidité et/ou d'animation
VALEO	Non	Non	Non	Non



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12

9, rue Grenette 69289 **LYON CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83

37, rue d'Antibes 06400 **CANNES** – Tél. 04 97 06 66 40 – Fax. 04 93 68 83 80

4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12

Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55