

**Données boursières**

MNEMO / ISIN	FR-PAR / FR0013176526
Capitalisation	5 187 M€
Flottant	82,4%
Extrêmes 12 m (€)	10,9€ / 36,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+16,3%	+83,7%	-17,5%
Performance relative	+4,6%	+54,5%	-7,7%

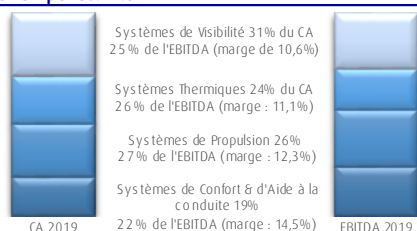


**Résultats et enjeux**

Comme annoncé lors de « la journée investisseurs », l'exercice 2019 de Valeo clos d'intenses efforts d'investissements réalisés ces dernières années au détriment de la croissance et porte déjà sur son 2S les 1ers signes de la mise en production de nouvelles innovations (systèmes d'électrification (48V), caméras et produits liés à l'ADAS, systèmes d'éclairage (LED)). Ainsi, 1/ le CA ressort à 19,2Md€ (+1% ; 0%pcc soit +6pts de surperformance dont +8pts réalisés sur le 2S), 2/ l'EBITDA à 2,5Md€ (+4%) soit une marge à 12,8% (+20bps) mais à 13,2% hors grève chez GM, 3/ le ROP à 1Md€ (-14%) soit une MOP à 5,3% (-100pbs) mais à 5,8% hors grève GM, 4/ le FCF à 519M€ pour une DN de 2,8Md€ (gearing de 61%).

Le 1T20 poursuit cette tendance avec une surperformance remarquable de +16pts, la plus forte depuis 2016-17, soit un CA de 4,5Md€ (-8%pcc). Néanmoins, l'absence de visibilité et l'anticipation d'un recul du marché en 2020 (-25%) conduit Valeo à abandonner ses objectifs 2020 et à adopter des mesures similaires à celles de ses homologues pour protéger ses marges (variabilisation des coûts sur les sites de production, sièges sociaux et R&D dont chômage partiel qui devraient conduire à une baisse des coûts totaux de -30% après -24% en 2019) et réduire sa consommation de cash (réduction des CAPEX de -45% sur le 2T, contrôle strict du BFR notamment les créances clients, réduction du dividende à 0,2€/action vs 1,25€ en 2018). Enfin, parmi les autres sujets abordés, la direction précise que les pertes de sa JV avec Siemens devraient être plus faibles qu'en 2019 (peu de CA donc moindre sensibilité à la baisse des volumes). Sur la Chine, le niveau d'activité devrait dès le 2T renouer avec des niveaux proches de 2019. A nos yeux, Valeo est en ordre de

**CA et EBITDA par activité**



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	19 124,0	19 477,0	16 258,6	19 043,5
EBITDA	2 410,0	2 496,0	1 856,7	2 384,9
EBITA	1 092,0	797,0	194,7	701,4
Résultat Financier	-91,0	-75,0	-141,6	-145,8
RN	642,0	394,0	38,2	400,0
RN part du groupe	546,0	313,0	-29,4	320,8

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	10 857,0	11 915,0	11 877,2	12 030,7
dont GW	2 550,0	2 571,0	2 571,0	2 571,0
BFR	-835,0	-1 168,0	-728,5	-815,2
Fonds Propres totaux	5 378,0	5 464,0	5 454,1	5 806,1
Endettement Financier	2 248,0	2 817,0	3 351,9	2 997,8

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	2 099,0	2 067,9	1 738,3	2 083,4
CAPEX	-1 916,0	-1 766,0	-1 501,1	-1 713,9
CAF / CAPEX	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
Variation de BFR	-22,0	396,0	-439,5	86,7
Pay-Out	55%	15%	-163%	94%
FCF Opérationnel	161,0	697,9	-202,4	456,1

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	42%	52%	61%	52%
DN/EBITDA	0,9	1,1	1,8	1,3
GW/FP	0,5	0,5	0,5	0,4
Marge d'EBITA	5,7%	4,1%	1,2%	3,7%
Marge nette	3,4%	2,0%	0,2%	2,1%
ROE	11,9%	7,2%	0,7%	6,9%
ROCE	13,8%	8,9%	2,1%	7,0%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	2,5	1,5	-0,4	1,1
Dividende net	1,3	0,2	0,2	1,3
CAF / action	8,8	8,7	7,3	8,8
Actif net par action	19,0	19,3	18,9	20,1

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	45,8 €	28,7 €	21,5 €	21,5 €
PER	18,1x	18,9x	ns	19,1x
P / CAF	5,2x	3,3x	2,9x	2,5x
Rdt du FCF opérationne	1,0%	4,8%	-3,2%	3,9%
P / AN	2,4x	1,5x	1,1x	1,1x
VE / CA	0,9x	0,7x	0,4x	0,6x
VE / EBITDA	6,9x	5,2x	3,4x	4,9x
VE / EBITA	15,2x	16,1x	32,2x	16,6x

Source : FU