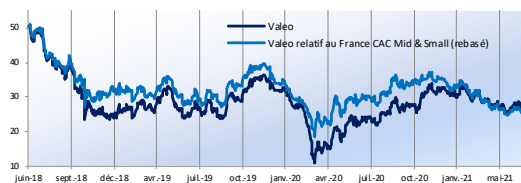


Données boursières

MNEMO / ISIN	FR-PAR / FR0013176526
Capitalisation	6 473 M€
Flottant	82,4%
Extrêmes 12 m (€)	21,7€ / 33,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+3,7%	-8,0%	+20,5%
Perf. relative CAC Mid&Small	+1,8%	-13,3%	-13,2%



Résultats et enjeu

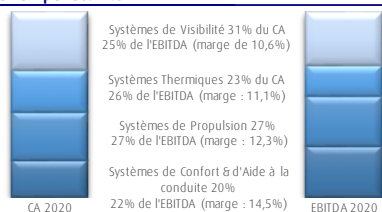
Les résultats 2020 sont, sans surprise, affectés par la crise, à l'identique de ses homologues français : CA de 16,44Md€ (-14% pcc), marge d'EBITDA de 9,2% (-360pbs), FCF de 294M€ (-43%), DN de 2,9Md€ (+4,5%), dividende de 0,3€/action.

Les perspectives nous semblent néanmoins décevantes et peu compatibles avec l'idée que l'on se fait du potentiel de croissance des marchés adressés par le groupe (électrification des motorisations, aide à la conduite, voiture autonome et mobilité digitale) :

1/ s'agissant de la guidance 2021 établit sur la base d'une hypothèse de croissance de +10% de la production automobile mondiale (vs +14% selon IHS), le groupe vise un CA entre 17,6/18,2Md€, une marge d'EBITDA entre 12,8%/13,4% et un FCF entre 300/550M€. Les niveaux de rentabilité, bien que renouant dans l'ensemble avec ceux de l'exercice 2019 au niveau de leur borne haute, restent néanmoins encore inférieurs aux plus hauts historiques de 2017. Par ailleurs, son positionnement sur des produits technologiques le rend plus sensible au risque de pénuries de semiconducteurs, 2/ sur la JV Siemens, dans le domaine des motorisations électriques de haut voltage, la perspective laconique pour 2021 « accélération de la croissance et une réduction des pertes » laisse planer un doute sur l'atteinte de l'objectif de break-even courant 2022. Doute renforcé par l'absence de nouvelles commandes sur ces derniers trimestres.

Le 1T21 montre une progression de l'activité (+8% pcc) à la faveur d'une production automobile meilleure qu'anticipé (+13%) mais continue de sous performer le marché. Nous préférons Faurecia et POM et attendons la publication 1S pour avoir plus de précisions au sujet de la JV Siemens.

CA et EBITDA par activité



Activité

Valeo est un équipementier automobile mondial, partenaire de tous les constructeurs dans le monde. Pour répondre aux révolutions majeures de l'industrie automobile, (électrification des motorisations, assistance à la conduite et voiture autonome, mobilité digitale), Valeo propose, à travers ses 4 Pôles et son activité 2ème monte, des systèmes et équipements innovants permettant la réduction des émissions de CO2 (moteurs électriques 12-48 volts mais aussi 48V Haute Tension à travers sa JV avec Siemens "Valeo Siemens eAutomotive") et le développement de la conduite intuitive.

Compte de Résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	19 477,0	16 436,0	17 997,9	19 921,3
EBITDA	2 496,0	1 505,0	2 395,7	2 781,3
EBITA	797,0	-650,0	216,0	499,8
Résultat Financier	-75,0	-81,0	-121,2	-103,6
RN	394,0	-1 070,0	108,1	452,0
RN part du groupe	313,0	-1 089,0	87,3	429,0

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	11 915,0	10 980,0	10 543,1	10 177,7
dont GW	2 571,0	2 512,0	2 512,0	2 512,0
BFR	-1 168,0	-1 523,0	-1 450,2	-1 605,2
Fonds Propres totaux	5 464,0	3 982,0	4 018,0	4 169,7
Endettement Financier	2 817,0	2 944,0	2 621,6	2 104,8

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	2 067,9	1 356,9	2 241,8	2 564,3
CAPEX	-1 766,0	-1 329,0	-1 619,8	-1 792,9
CAF / CAPEX	-1,2	-1,0	-1,4	-1,4
Variation de BFR	301,0	266,0	-72,8	155,0
Pay-Out	15%	-7%	344%	84%
FCF Opérationnel	602,9	293,9	549,3	926,4

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	52%	74%	65%	50%
DN/EBITDA	1,1x	2,0x	1,1x	0,8x
GW/FP	0,5	0,6	0,6	0,6
Marge d'EBITA	4,1%	-4,0%	1,2%	2,5%
Marge nette	2,0%	-6,5%	0,6%	2,3%
ROE	7,2%	-26,9%	2,7%	10,8%
ROCE	9,4%	-8,3%	2,8%	6,5%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	1,5	-2,5	0,0	1,0
Dividende net	0,2	0,3	1,3	1,5
CAF / action	8,7	5,7	9,4	10,8
Actif net par action	19,3	13,4	13,5	14,0

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	28,7 €	24,9 €	26,8 €	26,8 €
PER	18,9x	-9,9x	2 589,8x	27,1x
P / CAF	3,3x	4,4x	2,8x	2,5x
Rdt du FCF opérationnel	4,0%	2,8%	0,8%	8,2%
P / AN	1,5x	1,9x	2,0x	1,9x
VE / CA	0,7x	0,6x	3,6x	0,6x
VE / EBITDA	5,2x	7,0x	27,1x	4,0x
VE / EBITA	16,1x	-16,2x	300,6x	22,5x

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Valeo	Critères FU	Notes	Controverse
AAA	AAA Score : 9,2	E 49,4TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★	Green
AA	Stable vs préc.	S 46,2% de femmes au Comex	★★★★★	
A		G Développement du capital humain (8,4)	★★★★★	
BBB		G Indépendance du CdAdm (92,3%)	★★★★★	
BB		Comportement éthique (5,9)	★★★★	
BB				
B				
CCC				