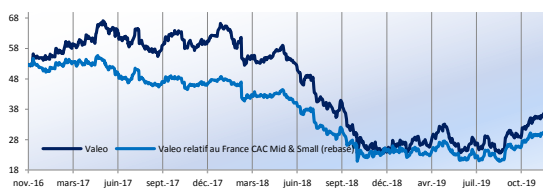


Données boursières

MNEMO / ISIN	FR-PAR / FR0013176526
Capitalisation	8 619 M€
Flottant	82,4%
Extrêmes 12 m (€)	23,5€ / 36,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+1,6%	+47,5%	+40,0%
Performance relative	-1,2%	+39,1%	+22,1%



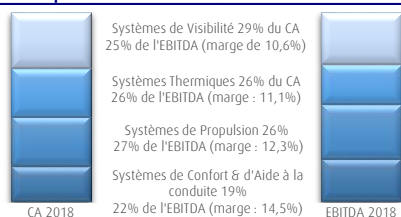
Résultats et enjeux

La journée investisseurs de début décembre, détaillant le nouveau plan stratégique 2020-22, n'a pas convaincu le marché avec un titre en recul de plus de -7%. Il prévoit : 1/ une surperformance >5pts sur la période grâce à son leadership mondial dans les domaines de l'électrification et de l'Aide à la Conduite Automobile (12 nouvelles plateformes), 2/ un Ebitda >15% en 2022 (vs 12,8% en 2019) grâce à la hausse du contenu par véhicule et à la baisse des dépenses de R&D (9,4% en 2022 après un pic à 10,8% en 2018) et des Capex (~6% dès 2019 après un pic à 7,1% en 2018). 3/ un Ebita 2022 de 7%. 4/ un FCF cumulé sur la période de 1,3/1,5Md€ (x2 vs 2017-19).

Ce plan précise aussi les nouveaux objectifs de la JV avec Siemens : 1/ un CA de 1,4Md€ en 2022 (vs 2Md€ init.) et >2Md€ en 2024, 2/ une marge d'EBITDA de 8% en 2022 (vs 15% init.) et 12% en 2024. 3/ un FCF à l'équilibre en 2022.

Si le positionnement et la qualité des produits a pleinement convaincu, les doutes et déceptions sont néanmoins nombreux sur les guidances et notamment sur : 1/ le CA, construit sur la base d'un scénario trop optimiste d'une production automobile à +1% entre 2019-22 (vs +0,5% pour Faurecia). 2/ l'Ebitda, avec une amélioration >+230pbs jugée trop optimiste, alors que la marge d'Ebit paraît peu ambitieuse et < à celle de Faurecia. 3/ le FCF, ne permettant pas un désendettement rapide (Gearing de 49% en 2018 à ~40% en 2022). 4/ la JV, principale déception, avec un break-even sur l'Ebita reporté à 2 ans, soit 2024, en raison de la baisse des volumes en Chine. Déçus par ces annonces, le titre est à son prix.

CA et EBITDA par activité



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	18 550,0	19 124,0	19 516,0	20 674,0
EBITDA	2 435,5	2 410,0	2 413,2	2 752,0
EBITA	1 477,0	1 092,0	975,1	1 235,2
Résultat Financier	-120,0	-91,0	-131,0	-143,7
RN	965,0	642,0	599,3	785,9
RN part du groupe	886,0	546,0	501,4	682,1

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	9 738,0	10 857,0	11 352,8	11 943,8
dont GW	2 615,0	2 550,0	2 550,0	2 550,0
BFR	-673,0	-835,0	-892,8	-697,7
Fonds Propres totaux	5 063,0	5 378,0	5 677,0	6 198,6
Endettement Financier net	1 852,0	2 532,0	2 829,6	3 157,3

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	2 004,1	2 099,0	2 141,7	2 348,2
CAPEX	-1 745,0	-2 025,0	-1 873,5	-1 984,7
CAF / CAPEX	-1,1	-1,0	-1,1	-1,2
Variation de BFR	19,0	87,0	57,8	-195,1
Pay-Out	34%	55%	53%	48%
FCF Opérationnel	278,1	161,0	326,0	168,3

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	37%	47%	50%	51%
DN/EBITDA	0,8	1,1	1,2	1,1
GW/FP	0,5	0,5	0,4	0,4
Marge d'EBITA	8,0%	5,7%	5,0%	6,0%
Marge nette	5,2%	3,4%	3,1%	3,8%
ROE	19,1%	11,9%	10,6%	12,7%
ROCE	20,7%	13,1%	11,0%	12,3%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	3,9	2,5	2,1	2,8
Dividende net	1,3	1,3	1,1	1,4
CAF / action	8,4	8,8	9,0	9,9
Actif net par action	18,5	19,0	19,9	21,6

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	60,3 €	45,8 €	35,8 €	35,8 €
PER	15,4x	18,1x	17,4x	12,9x
P / CAF	7,1x	5,2x	4,0x	3,6x
Rdt du FCF opérationnel	1,5%	1,0%	2,2%	1,1%
P / AN	3,3x	2,4x	1,8x	1,7x
VE / CA	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
VE / EBITDA	7,7x	7,0x	6,1x	5,4x
VE / EBITA	12,8x	15,4x	15,2x	12,1x

Source : FU