

En 2020, les activités de Klépierre ont été affectées par la pandémie de Covid-19 et les mesures de confinement mises en place dans toute l'Europe : selon l'entreprise, les diverses mesures prises tout au long de l'année afin de lutter contre la pandémie équivalent à 2,1 mois de fermeture totale de l'ensemble du portefeuille en 2020.

C'est pourquoi :

- Le **chiffre d'affaires total** baisse de 14,7% par rapport à 2019.
- Les **Revenus Locatifs Nets** s'élevaient à 846,2 M€ au 31 décembre 2020, en baisse de 25,2 % par rapport à 2019 en part totale et à périmètre courant, soit :
 - Un impact de 210,5 M€ lié aux concessions de loyers et aux provisions pour créances douteuses ;
 - Une baisse de 29,5 M€ des revenus variables (- 26 %), dont les loyers variables, les revenus de parkings et les activités de specialty leasing ;
 - 31,9 M€ liés aux cessions du portefeuille hongrois fin 2019;
 - Et 12,4 M€ d'effets de change défavorables et d'autres éléments non récurrents, partiellement compensés par les nouveaux loyers découlant des extensions ou opérations de développement récentes.

Sur le plan sectoriel, comme le montre la figure ci-dessous :

- Les segments **Mode** et **Alimentation & Restauration** ont été les plus fortement touchés par la crise de la Covid-19, avec des niveaux de ventes en baisse de 15% et 18% respectivement.
- Tandis que **l'Équipement Ménager a mieux résisté à la situation sanitaire** et a enregistré une croissance résiliente de 4% pendant l'exercice.

<i>Par Secteur d'activités</i>	<i>Variation du CA des commerçants (Jours de fermetures exclus et hors Cessions/Acquisitions)</i>	<i>Part du Chiffre d'affaires total des commerçants</i>
Mode	-15%	36%
Culture, Cadeaux et Loisirs	-6%	19%
Santé et Beauté	-8%	15%
Alimentation et Restauration	-18%	9%
Équipement de la maison	+4%	14%
Autres	-16%	7%
Total	-11%	100%

Sur le plan géographique, la totalité des zones du groupe a été affectée par la pandémie :

- **France-Belgique ont affiché une baisse de 6%** du chiffre d'affaires total des commerçants en 2020, malgré les deux reprises fortes et rapides des ventes après les confinements instaurés de mars à début juin et en novembre.
- Dans les pays qui ont subi des restrictions longues, le chiffre d'affaires des commerçants a été encore plus faible, particulièrement **l'Ibérie (-22%), les Pays-Bas (-19%) et l'Italie (-13%)**.

Région/Pays	Variations du Chiffre d'affaires total des commerçants (Jours de fermeture exclus) et hors cessions/acquisitions
France-Belgique	-6%
Italie	-13%
Scandinavie	-7%
Ibérie	-22%
Europe Centrale	-13%
Pays-Bas	-19%
Allemagne	-13%
Total	-11%

Sur le plan opérationnel :

- Klépierre a connu, en 2020, une **baisse de -24% de son EBITDA** qui passe de 1.053 à 797 M€ en raison de la baisse des revenus locatifs net de -25,2% et malgré les économies de coûts de fonctionnement réalisées (-31 M€).
- Le résultat opérationnel est négatif, à -811,6 M€, contre 524,5 M€ en 2019 parce qu'il intègre une Variation de valeur des immeubles de placement qui s'élève à -1.575,9 M€ au titre de l'exercice 2020, soit la plus forte baisse de son histoire.
- A la suite de la chute du résultat opérationnel, Klépierre affiche une **perte nette de -785,7 M€ en 2020**, malgré une légère réduction du coût de la dette.
- Cependant si on raisonne au niveau de l'EPRA, qui est le bénéficiaire sans prendre en compte les évolutions de juste valeur, l'impact des cessions d'actifs et d'autres éléments considérés comme ne faisant pas partie de l'activité récurrente d'une société foncière, celui-ci ne baisse que de -28%, à 583 M€ et représente 2,04€ par action contre 2,77€ en 2019.



Sur le plan bilanciel :

- La **valeur du portefeuille des centres commerciaux de Klépierre est estimée à 21 623 M€ au 31 décembre 2020**, en baisse de 7,5 % à périmètre courant sur 12 mois, et **l'actif net réévalué par action s'élève à 31,40€**.
- Malgré la **baisse du coût moyen de la dette** durant l'exercice 2020 (**1,2%** contre 1,5% en 2019), **l'endettement net consolidé de la société s'établit à 9 054 M€** contre 8 830 M€ il y a un an. Cette augmentation de 224 M€ de la dette nette reflète le faible taux de collecte durant l'exercice (Au 1er février 2021, klépierre a uniquement collecté 81 % des loyers 2020, et 32 M€ restent à collecter) et la constitution de provisions pour créances douteuses, principalement pour les restaurants, les cinémas et autres acteurs du secteur du divertissement, les agences de voyage.
- Le ratio **Loan-to-Value (emprunts / valeur des actifs)** a augmenté et atteint 41,4 % au 31 décembre 2020, soit une hausse de 4% par rapport à la fin de l'exercice 2019. Ce niveau n'est pas conforme à l'objectif de LTV long terme de Klépierre qui se situe entre 35 % et 40 %, mais n'en est pas très éloigné.

En 2021 :

- Klépierre anticipe **un cash-flow net courant à 1,90 euro par action**, en dessous des 2,05 euros affichés en 2020, hors impact de l'étalement des concessions de loyers liées à la Covid-19. Le groupe suppose que les mesures de fermeture actuelles, qui concernent 60% des magasins du groupe, ne seront pas prolongées au-delà du mois de mars 2021. Au total, cela équivaut à une fermeture de 1,5 mois pour l'ensemble du portefeuille causant une perte de cash-flow de 0,25 euro par action.
- Klépierre a annoncé **qu'elle se prononcera sur la distribution du dividende 2020 début mai**, afin de disposer d'une meilleure visibilité quant au redémarrage des activités.

Recommandation :

- Malgré une année terrible marquée par la crise sanitaire, klépierre a fait preuve d'une bonne gestion et d'une réelle résistance.
- hiboo pense que (1) la crise en cours devrait prolonger la durée probable de taux bas, (2) la stratégie du Groupe et sa position concurrentielle en font un des meilleurs actifs du secteur, (3) les meilleurs centres commerciaux n'ont pas fini de séduire les consommateurs même s'ils représentent plus la vague passée que future.

A 17,6€ le 22 février 2021, Klépierre est valorisé environ 55% de son actif net réévalué et à 7 fois le bénéfice par action estimé par les analystes en 2021 pour un rendement coupon attendu à presque 7% : excessivement décotée, l'action peut donc être acquise pour bénéficier d'un important rendement et d'un probable potentiel élevé de revalorisation.

En contrepartie, l'investisseur doit prendre en compte que l'action n'est probablement pas un actif qu'il faut détenir à très long terme en raison de menaces qui se renforceront inévitablement dans la durée : essentiellement la possible montée à moyen terme des taux d'intérêts en raison de l'endettement structurel de la société et la méfiance du marché sur l'avenir long terme des ventes sur site en raison de la digitalisation de l'économie.



