

Malgré un contexte sanitaire et économique toujours compliqué, Legrand a enregistré un très bon début d'année avec une forte progression de ses ventes au premier trimestre 2021, à 1 674,1 M€, en hausse de +10,5% par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2020. Cette bonne performance est le résultat de :

- La croissance organique qui s'établit à +13,1% sur la période;
- L'effet de périmètre lié aux acquisitions de +3,4%. Sur la base des acquisitions réalisées en 2020 et de leurs dates probables de consolidation, cet effet devrait être de +2,5% en année pleine;
- Des orientations prises en 2020 avec, en particulier, le maintien du service clients pendant les différents confinements, les initiatives commerciales, la poursuite d'un programme tonique de développement et de lancement de produits nouveaux ou encore l'accélération des investissements digitaux;
- Et finalement l'impact de l'effet de change négatif de -5,5%.

## Par zone géographique :

Evolution des ventes par destination et par zone géographique à structure et taux de change constants :

	1 <sup>er</sup> trim. 2021 / 1 <sup>er</sup> trim. 2020
Europe	+14,0%
Amérique du Nord et Centrale	+4,9%
Reste du Monde	+29,8%
<b>Total</b>	<b>+13,1%</b>

- L'Europe (43,2% du CA) connaît une croissance organique de +14,0% au premier trimestre 2021. Cette forte progression est liée aux très bonnes performances dans les principaux pays matures de la zone et les nombreux succès commerciaux, ainsi qu'à la poursuite d'une solide dynamique des nouvelles économies d'Europe en Europe de l'Est comme en Turquie.
- L'Amérique du Nord et Centrale (36,7% du CA du Groupe) affiche une progression de son chiffre d'affaires à structure et taux de change constants de +4,9%. Cette évolution est liée à l'activité restant très bien orientée dans les datacenters et à de solides performances dans les offres résidentielles. Le chiffre d'affaires dans les applications non résidentielles reste en retrait, toutefois moins marqué qu'au dernier trimestre 2020.
- Pour le Reste du Monde (20,1% du CA), le chiffre d'affaires est en très forte accélération de +29,8% en organique. Cela est le résultat de la très forte augmentation de l'activité en Asie-Pacifique de +37,1% au premier trimestre 2021 : sur la période, les activités ont plus que doublé en Chine, avec également une croissance très soutenue en Inde dans un contexte sanitaire pourtant en dégradation. Les autres zones telles que l'Amérique du Sud, l'Afrique et le Moyen-Orient connaissent également une croissance significative.

## Sur le plan opérationnel,

- Le **résultat opérationnel ajusté** est de **361,1 M€**, en hausse de **+27,8%**. La **marge opérationnelle ajustée** s'établit ainsi à **21,6%** des ventes de la période, en très forte amélioration par rapport au T1 2020. Avant acquisitions (à périmètre 2020), la marge opérationnelle ajustée atteint 21,9% au premier trimestre 2021, en hausse de +3,3 points par rapport à celle du premier trimestre 2020. Cette progression de la rentabilité traduit notamment :
  - L'effet de levier lié à la forte croissance de l'activité et la reprise encore limitée des frais ;
  - La hausse des prix de vente qui compense, en valeur, l'inflation des matières premières et des composants au cours du trimestre.
- Le **résultat net part du Groupe** enregistre une très forte accélération sur le premier trimestre 2021 de **+36,4%** et atteint **228,0 M€**, porté principalement par la hausse du résultat opérationnel (+80 M€), mais également l'évolution favorable du résultat financier (+5 M€).

## Sur le plan bilanciel et la génération de cash,

- La **marge brute d'autofinancement** s'établit à **315 M€**, représentant 18,8% des ventes du premier trimestre 2021, en progression de +4,1 points.
- Le **cash-flow libre normalisé** est en progression de +1,3% par rapport au T1 2020 et s'établit à **16,5%** des ventes.
- A 8,3% des ventes des 12 derniers mois, le **besoin en fonds de roulement** demeure maîtrisé.
- Sur la période, le bilan demeure solide avec un **ratio de dette nette sur EBITDA** de 1,6, et des **disponibilités de trésorerie** de près de **2,8 Md€**.

## Proposition de dividende

L'Assemblée Générale des actionnaires du 26 mai 2021 a approuvé le versement d'un dividende de 1,42€ par action au titre de 2020, détaché dans la foulée le 28 mai et payé le 1<sup>er</sup> juin.

## L'investisseur doit noter que :

En dépit d'un contexte qui reste incertain, avec la crise sanitaire et des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, et compte-tenu des performances déjà enregistrées sur le premier trimestre, **le groupe relève ses objectifs de 2021** et vise :

- **Une croissance organique annuelle de son chiffre d'affaires** comprise entre +4% et +7% ;
- **Un effet périmètre** d'au moins +3% ;
- **Une marge opérationnelle ajustée** avant acquisitions (à périmètre 2020) comprise entre 19,6% et 20,4% du chiffre d'affaires.

Signalons également que la base de comparaison sera très favorable au deuxième trimestre 2021, tant en chiffre d'affaires qu'en marge, et plus exigeante au second semestre 2021 et en particulier au troisième trimestre.

## Recommandation

- Au global, Legrand est leader mondial sur un secteur en croissance et qui fait preuve d'une grande résilience en dépit d'un contexte de crise incertain, grâce à un bilan solide et d'une croissance rentable.
- Proche des 88€ le 11 juin, l'action est valorisée un peu plus de 26 fois les bénéfices attendus en 2021 et près de 25 fois ceux attendus en 2022 pour un rendement coupon de 1,8%.
- L'investisseur devra cependant surveiller l'évolution potentiellement défavorable des changes, notamment celle du dollar américain, plus de 60% de ses ventes étant réalisées hors zone euro.
- **hiboo considère cette valeur de fond de portefeuille comme étant de qualité supérieure, mais, compte tenu de sa bonne valorisation, est actuellement à Alléger à 5 ans et Conserver à 10 ans : l'investisseur s'intéressant à Legrand aura intérêt à attendre un retrait du cours pour prendre position, puis sera avisé de conserver ses titres à très long terme.**