

Louvain School of Management

Analyse fondamentale des actions - Valorisation des entreprises

Cas pratique - Renault

Auteur : Thibaut MARTIN
Promotrice : Isabelle PLATTEN
Année académique 2021-2022
Master [120] en sciences de gestion, à finalité spécialisée

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier toutes les personnes qui ont, de près ou de loin, contribué à l'élaboration de ce mémoire.

Je souhaite adresser plus particulièrement mes remerciements à ma promotrice, Madame la Professeure Isabelle Platten, pour ses précieux conseils et son suivi tout au long de ce travail.

Enfin, je remercie mes proches pour leur soutien et leurs conseils durant mes années d'études.

Table des matières

INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I - REVUE DE LITTÉRATURE.....	2
CHAPITRE II - ANALYSE EMPIRIQUE	5
SECTION 1 : PROFIL DE LA SOCIÉTÉ.....	5
1. <i>Présentation du groupe</i>	5
2. <i>Histoire</i>	5
3. <i>Activités de l'entreprise</i>	6
4. <i>Gamme de produits actuels</i>	7
5. <i>Nouvelle gamme de produits</i>	8
SECTION 2 : ANALYSE DE MARCHÉ	9
1. <i>Description du marché automobile</i>	9
SECTION 3 : ÉTUDE STRATÉGIQUE DE L'ENTREPRISE	13
1. <i>Management</i>	13
2. <i>Analyse des 5 forces de Porter</i>	15
2.1. Les nouveaux entrants	15
2.2. Le pouvoir de négociation des clients & des produits de substitution	15
2.3. Le pouvoir de négociation des fournisseurs	16
2.4. Réglementations	16
3. <i>Concurrence et parts de marché</i>	17
3.1. A propos de Renault	17
3.2. Positionnement vis-à-vis des concurrents	18
3.3. Analyse stratégique SWOT	18
3.4. Identification des facteurs clés de succès	20
3.5. Identification des facteurs de risque	22
3.5.1. Risques liés au réchauffement climatique.....	22
3.5.2. Risque de défaillance dans la chaîne d'approvisionnement.....	23
3.5.3. Risques liés à l'instabilité géopolitique et à la conjoncture économique	23
3.5.4. Risque de capacité insuffisante à restaurer la performance opérationnelle	24
3.5.5. Risque de cyberattaque et la défaillance des systèmes d'information	24
SECTION 4 : ANALYSE DU COURS DE BOURSE	25
1. <i>Évolution de l'action Renault</i>	25
2. <i>Structure du chiffre d'affaires et marge opérationnelle</i>	28
3. <i>Objectifs financiers</i>	30
SECTION 5 : STRUCTURE DE GOUVERNANCE.....	31
1. <i>Structure de l'actionnariat</i>	31
2. <i>Structure du management</i>	31
3. <i>Structure du conseil d'administration</i>	32
5. <i>Critères ESG</i>	33
6. <i>Stock réputation</i>	34
6.1. Critère 1 : Comportement du prix de l'action	34
6.2. Critère 2 : Qualité de la structure des actionnaires.....	34
6.3. Critère 3 : Gouvernance et intérêt pour la création de valeur pour l'actionnaire.....	34
6.4. Critère 4 : Intérêt social et environnemental	35
6.5. Critère 5 : Communication et consistance.....	35
SECTION 6 : ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS	36
1. <i>Situation actuelle de l'entreprise</i>	36
1.1. Analyse du compte de résultats	36
1.2. Analyse du bilan.....	40
CHAPITRE III - PROJECTIONS ET VALORISATION DE L'ENTREPRISE	42
SECTION 1 : PROJECTIONS.....	42
1. <i>Revenus</i>	42
2. <i>Coût des biens vendus (COGS)</i>	43
3. <i>Charges d'exploitation</i>	43
4. <i>Taux d'imposition</i>	44
5. <i>Dépréciations & amortissements</i>	45
6. <i>Dépenses en capital (Capex)</i>	45
7. <i>Le besoin en fonds de roulement (BFR)</i>	46
SECTION 2 : VALORISATION.....	47

1.	<i>Méthode des sociétés comparables</i>	47
1.1.	Le ratio EV/Sales.....	47
1.2.	Le ratio EV/EBITDA	48
1.3.	Le ratio EV/EBIT	49
1.4.	Le Price-to-Earnings Ratio (PER).....	49
2.	<i>Le coût moyen pondéré du capital (WACC)</i>	50
3.	<i>Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)</i>	52
4.	<i>Analyse de sensibilité</i>	53
5.	<i>Détermination du prix cible</i>	54
CONCLUSION		55
BIBLIOGRAPHIE		56
ANNEXES		61
ANNEXE 1 : COMPTE DE RÉSULTATS		61
ANNEXE 2 : BILAN		61
ANNEXE 3 : DONNÉES SUR LES COMPARABLES		61
ANNEXE 4 : PROJECTIONS COMPOSANTES DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)		62
ANNEXE 5 : PROJECTIONS DES DIVIDENDES FUTURS		62
ANNEXE 6 : PROJECTIONS DU RÉSULTAT FINANCIER		62

LISTE DES FIGURES

FIGURE 1 : STRUCTURE DE RENAULT GROUP.....	6
FIGURE 2 : VOITURES PARTICULIERES NEUVES PAR SEGMENT DANS L'UE.....	7
FIGURE 3: MIXE DES VENTES, SEGMENT B & C.....	8
FIGURE 4: MIXE DES VENTES, NOUVEAUX MODELES D'ICI 2025.....	9
FIGURE 5: NOMBRE DE VOITURES PARTICULIERES VENDUES DANS LE MONDE ENTRE 2010 ET 2022.....	10
FIGURE 6: IMMATRICULATIONS DE VOITURES PARTICULIERES NEUVES DANS L'UE.....	10
FIGURE 7: NOMBRE DE VOITURES D'OCCASION VENDUES EN EUROPE ENTRE 2016 ET 2020.....	11
FIGURE 8 : VOITURES PARTICULIERES NEUVES PAR TYPE DE CARBURANT DANS L'UE EN 2017 ET Q1 2022.....	12
FIGURE 9 : EVOLUTION DU NOMBRE DE VEHICULES PARTICULIERS PAR TYPE DE PROPULSION DANS L'UE AU Q1 2021 ET Q1 2022.....	12
FIGURE 10 : PARTS DE MARCHE DES CONSTRUCTEURS 100% ELECTRIQUES DANS LE MONDE EN 2022.....	15
FIGURE 11 : VENTES MONDIALES DE RENAULT ET REPARTITION DU CA EN 2021 PAR ZONE GEOGRAPHIQUE.....	17
FIGURE 12 : CLASSEMENT DES 10 PAYS OÙ RENAULT RÉALISE LE PLUS DE VENTES EN 2021.....	17
FIGURE 13 : TOP 10 DES CONSTRUCTEURS AUTOMOBILES EN TERMES DE VENTES DANS LE MONDE EN 2020.....	18
FIGURE 14 : PARTS DE MARCHE DES CONSTRUCTEURS DE VOITURES PARTICULIERES DANS LES NOUVELLES IMMATRICULATIONS EN EUROPE EN 2021.....	18
FIGURE 15 : FACTEURS DE RISQUE POUR RENAULT GROUP.....	22
FIGURE 16 : EVOLUTION DU COURS DE BOURSE DE RENAULT DE 1997 A 2022.....	25
FIGURE 17 : EVOLUTION DU COURS DE BOURSE DE RENAULT DE 1998 A 2022 COMPARE AU CAC 40 ET A L'EURO STOXX AUTO.....	26
FIGURE 18 : EVOLUTION DU TITRE DE RENAULT ET DE SES PRINCIPAUX COMPARABLES ENTRE 2007 ET 2022.....	27
FIGURE 19 : STRUCTURE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE RENAULT PAR ACTIVITE.....	28
FIGURE 20 : STRUCTURE DE LA MARGE OPERATIONNELLE DE RENAULT PAR ACTIVITE.....	29
FIGURE 21 : PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE L'ENTREPRISE RENAULT AU 31/12/2021.....	31
FIGURE 22 : SCHEMA DES PARTICIPATIONS AU SEIN DE L'ALLIANCE.....	32
FIGURE 23 : GRAPHIQUE ESG.....	33
FIGURE 24 : REPRESENTATION GRAPHIQUE DES REVENUS, COGS ET DE LA MARGE BRUTE DE RENAULT ENTRE 2017 ET 2021.....	37
FIGURE 25 : MARGE OPERATIONNELLE DE RENAULT PAR ACTIVITES ENTRE 2017 ET 2021.....	37
FIGURE 26 : REPRESENTATION GRAPHIQUE DE L'EBITDA ET DE L'EBIT DE RENAULT ENTRE 2017 ET 2021.....	38
FIGURE 27 : REPRESENTATION GRAPHIQUE DU RESULTAT AVANT IMPOTS ET DU RESULTAT NET DE RENAULT ENTRE 2017 ET 2021.....	38

FIGURE 28 : REPRESENTATION GRAPHIQUE DE LA POSITION NETTE DE LIQUIDITE DE RENAULT ENTRE 2017 ET 2021...	39
FIGURE 29 : EVOLUTION DES FONDS PROPRES DE RENAULT ENTRE 2017 ET 2021	40
FIGURE 30 : ÉCHÉANCIER DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES, BANCAIRES ET ASSIMILÉS DE RENAULT POUR LA PARTIE AUTOMOBILE HORS AVTOVAZ AU 31/12/ 2021.....	40

LISTE DES TABLEAUX

<i>TABEAU 1 : STOCK REPUTATION DE RENAULT</i>	<i>35</i>
<i>TABEAU 2 : PROJECTIONS DES REVENUS ENTRE 2022 ET 2024</i>	<i>43</i>
<i>TABEAU 3 : PROJECTIONS DES COUTS DES BIENS VENDUS ENTRE 2022 ET 2024.....</i>	<i>43</i>
<i>TABEAU 4 : PROJECTIONS DES CHARGES D'EXPLOITATION ENTRE 2022 ET 2024</i>	<i>43</i>
<i>TABEAU 5 : PROJECTIONS DES CHARGES D'IMPOTS ET DES INTERETS MINORITAIRES ENTRE 2022 ET 2024.....</i>	<i>44</i>
<i>TABEAU 6 : PROJECTIONS DES DEPRECIATIONS ET AMORTISSEMENTS ENTRE 2022 ET 2024.....</i>	<i>45</i>
<i>TABEAU 7 : PROJECTIONS DES DEPENSES EN CAPITAL ENTRE 2022 ET 2024</i>	<i>45</i>
<i>TABEAU 8 : PROJECTIONS DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT ENTRE 2022 ET 2024.....</i>	<i>46</i>
<i>TABEAU 9 : DETERMINATION DE L'INTERVALLE DE VALEUR POUR 2022 A L'AIDE DU RATIO EV/SALES.....</i>	<i>48</i>
<i>TABEAU 10 : DETERMINATION DE L'INTERVALLE DE VALEUR POUR 2022 A L'AIDE DU RATIO EV/EBITDA.....</i>	<i>48</i>
<i>TABEAU 11 : DETERMINATION DE L'INTERVALLE DE VALEUR POUR 2022 A L'AIDE DU RATIO EV/EBIT</i>	<i>49</i>
<i>TABEAU 12 : DETERMINATION DE L'INTERVALLE DE VALEUR POUR 2022 A L'AIDE DU PER.....</i>	<i>50</i>
<i>TABEAU 13 : CALCUL DU COUT MOYEN PONDERE DU CAPITAL (WACC).....</i>	<i>50</i>
<i>TABEAU 14 : PROJECTIONS DES CASH-FLOW A L'AIDE DE LA METHODE DES FLUX DE TRESORERIE ACTUALISES (DCF).52</i>	
<i>TABEAU 15 : CALCUL DE LA VALEUR TERMINALE.....</i>	<i>52</i>
<i>TABEAU 16 : CALCUL DE LA VALEUR DES FONDS PROPRES PAR ACTION</i>	<i>53</i>
<i>TABEAU 17 : ANALYSE DE SENSIBILITE AVEC LE TAUX DE CROISSANCE A LONG TERME (G) ET LE COUT MOYEN PONDERE DU CAPITAL (WACC).....</i>	<i>53</i>
<i>TABEAU 18 : DETERMINATION DU PRIX CIBLE</i>	<i>54</i>

INTRODUCTION

Le monde dans lequel nous vivons est de plus en plus connecté. Les technologies sont chaque jour plus performantes et l'information n'a jamais été aussi facile d'accès. Aujourd'hui, n'importe qui peut se renseigner et s'instruire via internet et ce, peu importe le sujet ou le domaine. Depuis quelques années, il existe une réelle propension de la population à s'essayer à la finance. A l'époque, celle-ci était réservée uniquement aux professionnels mais elle s'est petit à petit généralisée auprès des ménages. Les contextes économique, sanitaire et géopolitique en sont en partie les causes. Cette tendance s'explique par le fait que les ménages subissent de plein fouet l'inflation et réagissent quant au fait que leur pouvoir d'achat diminue jour après jour. En effet, les comptes épargne ne garantissent plus une stabilité suffisante. Dès lors, de nombreuses personnes s'intéressent de plus en plus à la bourse afin de trouver des solutions alternatives d'épargne et de placement, qui allient sécurité et performance potentielle.

Néanmoins, même si la finance peut paraître simple de prime abord car elle utilise certains termes connus de tous, elle est pourtant assez complexe étant donné qu'elle se base sur bon nombre de sources d'information, demande une certaine régularité lors de l'analyse et fait référence à des méthodes spécifiques. Il est donc préférable de consulter un spécialiste afin de bénéficier de toute l'information disponible et de sécuriser son investissement de la meilleure des manières. Ce rôle de spécialiste est assuré par les analystes financiers. Dans ce mémoire, nous avons décidé de nous intéresser à une entreprise en particulier ; à savoir Renault : constructeur automobile français depuis 1898 et coté sur le principal indice boursier de la bourse de Paris, le CAC 40. L'objectif à travers ce mémoire de valorisation, est de mettre en pratique les différents aspects de l'analyse financière ainsi que les principales méthodes de valorisation afin d'émettre une recommandation d'achat ou de vente du titre.

Ce mémoire contient trois chapitres : le premier concerne la revue de littérature, qui nous a permis de nous familiariser davantage avec le rôle de l'analyse financière et le métier d'analyste financier. Le second est consacré à l'analyse empirique. Celle-ci nous a permis d'identifier les forces et faiblesses de Renault à travers l'analyse interne mais également les opportunités ainsi que les menaces via l'analyse externe. Et enfin, le troisième, dédié aux projections et à la valorisation de l'entreprise Renault. Cela nous a amené à émettre une recommandation d'achat sur base d'un prix cible de 38,70€.

CHAPITRE I - REVUE DE LITTERATURE

Qu'est-ce que l'analyse financière ?

L'analyse financière est « *un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise, aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité de ses performances* » (Cohen, 1997, cité dans Bayle & Schwartz, 2005).

Nous pouvons compléter cette définition en disant que l'analyse financière est une méthode de compréhension de l'entreprise à travers ses états comptables. Néanmoins, même si la comptabilité interne de l'entreprise importe beaucoup lors de l'analyse financière, cela n'est pas la seule source d'information. En effet, il existe également de nombreuses sources externes de nature économique pouvant enrichir l'analyse (Marion, 2015).

Alors que nous avons discuté de ce qu'était l'analyse financière, il est légitime de s'interroger sur la finalité de celle-ci. A cette fin, Marion (2015) nous dit que l'analyse menée est censée répondre aux questions suivantes : « *Quelle est l'aptitude de l'entreprise à créer de la valeur ? Quel est le poids des investissements à entreprendre ? Comment le financement est-il assuré ? Quelle est la rentabilité dégagée ? Quel risque génère l'entreprise ?* » (Marion, 2015, pp. 3-4). Toutes ces questions prennent du sens, étant donné qu'elles permettent de comprendre la manière dont l'entreprise crée de la valeur tant pour ses clients que pour ses actionnaires. Selon Marion (2015), il existe deux approches d'analyse financière : la première consiste à se focaliser sur les performances économiques et financières de l'entreprise ainsi que sur leur évolution dans un certain laps de temps et ce, à l'aide d'indicateurs financiers. La seconde, complémentaire à la précédente, permet de se rendre compte des performances de l'entreprise vis-à-vis de ses concurrents. Le but étant d'évaluer la compétitivité de l'entreprise dans son ensemble et de dégager un certain avantage concurrentiel.

Cependant, Bayle et Schwartz (2005) considèrent qu'il existe deux autres approches : l'analyse dite « fondamentale » et l'analyse dite « technique ». L'analyse fondamentale considère qu'il existe une « juste valeur » pour chaque actif et ils considèrent que cette valeur peut être obtenue de différentes façons : soit via l'évaluation des flux de trésorerie, soit via l'évaluation relative ou encore, via l'évaluation des créances éventuelles. Lorsque cette valeur est obtenue, l'analyste va la comparer avec le cours de bourse afin de déterminer une recommandation d'achat ou de

vente. L'analyse technique se base sur l'analyse historique du cours de bourse de l'entreprise et tente de déceler des tendances afin d'établir une projection potentielle du cours de bourse futur (Bayle & Schwartz, 2005).

Quel est le rôle de l'analyste financier ?

Selon la théorie, le rôle d'analyste financier regroupe trois fonctions principales. La première, dit que « *les analystes doivent concourir au bon fonctionnement des marchés de capitaux* » (Bayle & Schwartz, 2005, p. 11). Cela signifie que leur rôle est d'identifier lorsque le prix d'un titre est sous-évalué ou surévalué par rapport à sa « juste valeur » et d'y apporter les corrections nécessaires afin de trouver la juste valeur du titre en question. La deuxième nous dit que « *les analystes doivent aider les investisseurs à choisir des actifs ou des catégories d'actifs qui leur conviennent* » (Bayle & Schwartz, 2005, p. 11). Ils doivent donc orienter au mieux leurs clients vers un certain type d'actifs en lien avec leur profil d'investisseur, c'est-à-dire en fonction du rendement espéré ainsi que de leur aversion au risque. La troisième recommande que « *les analystes doivent contribuer à la bonne gouvernance des entreprises* » (Bayle & Schwartz, 2005, p. 12). Cette dernière fonction sous-entend qu'ils doivent fournir des informations à propos des dirigeants, de la gestion et des perspectives de l'entreprise. Cependant, par le passé, nous avons pu observer que les faits sont souvent différents dans la pratique (Bayle & Schwartz, 2005).

En réalité, les tâches et les responsabilités des analystes financiers consistent à livrer des informations précieuses et analyser les données pour permettre d'élaborer des recommandations afin de mettre en place une stratégie adéquate. Un bon analyste est quelqu'un qui sait donner une signification aux chiffres. C'est-à-dire qu'en plus du reclassement des comptes et du traitement de l'information, il est capable de trier les informations et de les expliquer afin d'en faire ressortir l'essentiel (Marion, 2015).

Selon Bayle et Schwartz (2005), les analystes sont divisés entre deux aspects de leur métier : la recherche fondamentale et la fonction commerciale. A noter que cette fonction commerciale est souvent peu appréciée des analystes qui considèrent leur métier comme noble, alors que celle-ci les force à se dépasser au vu de la pression des clients et des classements qu'il existe entre eux.

Quelles sont les approches fondamentales de valorisation ?

Selon Damodaran (2012), il existe trois approches fondamentales de valorisation. La première et sans doute la plus connue, est l'évaluation des flux de trésorerie. *« Cette approche trouve son fondement dans la règle de la valeur actuelle, selon laquelle la valeur d'un actif est la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs attendus que cet actif génère »* (Damodaran, 2012, p. 14). Cela signifie que nous allons estimer la valeur d'une entreprise aujourd'hui en fonction des revenus qu'elle pourrait générer à l'avenir. Afin de déterminer la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs, il est nécessaire d'utiliser un taux d'actualisation. Généralement, le taux d'actualisation utilisé par les analystes financiers est le coût moyen pondéré du capital (WACC) étant donné que celui-ci prend en compte les attentes des actionnaires à propos du taux de rendement moyen espéré. Cependant, cette méthode n'est pas infaillible. Effectivement, celle-ci est pleinement efficace que lorsque l'entreprise connaît des flux de trésorerie positifs et que l'indicateur de risque est connu afin de déterminer le taux d'actualisation. Néanmoins, *« plus on s'éloigne de ce cadre idéalisé, plus l'évaluation des flux de trésorerie actualisés devient difficile »* (Damodaran, 2012, p. 21).

La seconde, l'évaluation relative, est une méthode de valorisation basée sur les multiples. C'est-à-dire que l'entreprise est évaluée selon certains aspects fondamentaux et communs à d'autres entreprises considérées comme étant similaires. Afin d'estimer la valeur des capitaux propres, les analystes se réfèrent généralement aux bénéfices, aux flux de trésorerie, à la valeur comptable ou encore aux ventes. Malgré l'aspect simpliste de cette méthode, elle est considérée comme efficace uniquement pour les entreprises pour lesquelles il existe des sociétés comparables ou pour lesquelles les revenus ne sont pas négatifs (Damodaran, 2012).

La troisième, l'évaluation des créances éventuelles, utilise le modèle d'évaluation des options afin de déterminer la valeur d'un actif ayant des caractéristiques similaires à une option. Cette méthode initialement créée pour évaluer des options s'est répandue aux actifs dont le paiement est subordonné à un évènement (Damodaran, 2012).

Malgré le fait que ces méthodes soient différentes, il n'en demeure pas moins qu'elles sont également très complémentaires afin d'établir une juste approche fondamentale.

CHAPITRE II - ANALYSE EMPIRIQUE

Section 1 : Profil de la société

1. *Présentation du groupe*

Le groupe Renault est un constructeur automobile français dont le siège social se trouve à Boulogne-Billancourt. Il ne possède pas moins de 40 sites industriels basés sur différents continents et d'une Refactory, premier site européen dédié à l'industrie circulaire de la mobilité. Le groupe est présent dans 134 pays à travers le monde et emploie 156 466 personnes. Ces différentes usines permettent la fabrication des quatre marques du groupe : Renault, Dacia, Alpine et Renault Samsung Motors. Sa capitalisation boursière s'élève à environ 7 milliards d'euros (au 25/07/2022) avec un nombre d'actions en circulation égal à 295 722 000, ce qui représente 26,73€ par action.

2. *Histoire*

Renault a été fondé en 1898 par les Frères Renault. Depuis sa création jusqu'à aujourd'hui, le groupe n'a cessé d'être un acteur majeur dans le domaine automobile mondial et a également joué un rôle primordial en France. L'entreprise a remporté de nombreux succès automobiles lors de différentes compétitions durant toutes ces années. Elle a également joué un rôle historique en transportant les troupes militaires françaises sur le front durant la guerre. En 1945, juste après la guerre, l'État décide de nationaliser le constructeur automobile au losange pour ensuite revendre la majorité de l'entreprise en 1996 afin qu'elle puisse être privatisée.

Du fait de sa privatisation, Renault réalise des acquisitions et des partenariats avec différents constructeurs automobiles partout dans le monde. En 1999, Renault devient actionnaire majoritaire de Dacia à 51%. Cette même année, l'entreprise prend également 36,8% du capital de Nissan. Forte de cette nouvelle alliance avec le constructeur automobile japonais, l'entreprise Renault est capable d'implémenter de nombreuses synergies au sein de ses chaînes d'approvisionnement ainsi que de se développer davantage à travers le monde.

Renault réalise également de nombreux partenariats tels que ceux qu'elle a pu conclure avec Samsung Motors, Avtovaz ou Dongfeng. Ces partenariats permettront à Renault de consolider sa renommée à l'échelle internationale. En 2000, Renault acquiert 70,1% du capital de Samsung Motors. En 2008, Renault prend 25% des parts du constructeur automobile russe Avtovaz qui

commercialise la marque Lada. En 2013, Renault se tourne vers la Chine et signe une joint-venture avec le constructeur automobile Dongfeng afin d'ouvrir une usine à Wuhan. Enfin, en 2016, c'est le constructeur automobile japonais Mitsubishi qui rejoint l'alliance Renault-Nissan pour créer Renault-Nissan-Mitsubishi. En 2021, Renault a signé un accord avec le constructeur automobile chinois Geely dont l'objectif est de construire un véhicule hybride et de renforcer sa présence en Chine et en Corée. Plus récemment, dû à la guerre en Ukraine, Renault a cédé ses parts dans Avtovaz à la Russie.

3. Activités de l'entreprise

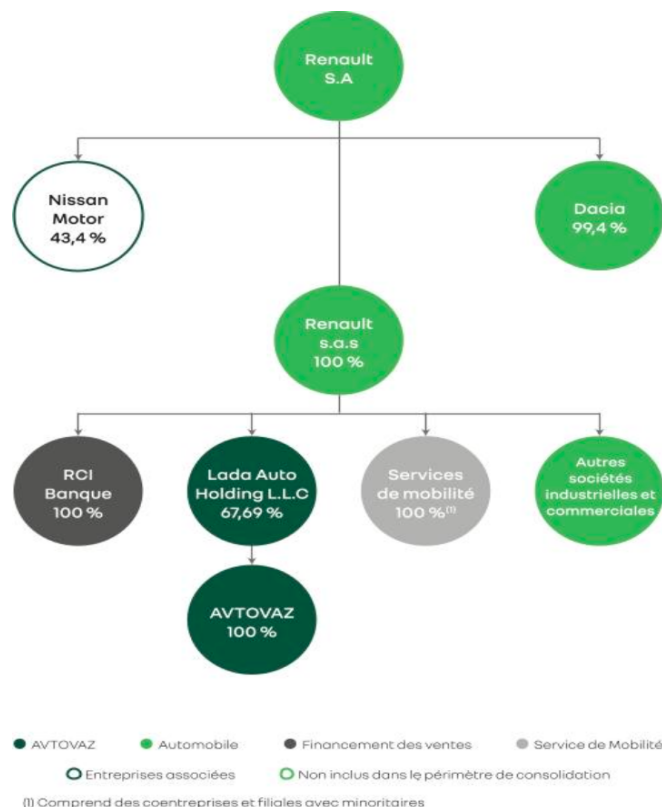


Figure 1 : Structure de Renault Group – Source : Renault 2021

de services et représentent les 6% restant du chiffre d'affaires. Tout d'abord, il s'agit du Financement des ventes représenté par sa filiale Mobilize Financial Services (anciennement connue sous le nom de RCI Banque). Cette nouvelle filiale regroupe les activités suivantes : financement des ventes, location, entretien et contrats de services. Ensuite, à propos des Services de Mobilité, ils sont également assurés par Mobilize. Il s'agit de solutions de mobilité et d'énergies flexibles, durables et innovantes au profit des utilisateurs de véhicules électriques (Renault, 2022). Enfin, nous remarquons que Renault possède deux participations : la première concerne l'entreprise Nissan (43,4%) dont la participation est mise en équivalence dans les comptes du groupe et la seconde concerne le constructeur automobile russe Avtovaz (67,69%) dont la participation est consolidée par intégration globale. Depuis peu et ce au vu du conflit

A l'aide de cette illustration, nous pouvons nous rendre compte que les activités du groupe Renault sont divisées en trois parties distinctes. La première concerne l'Automobile. Renault S.A détient 100% de Renault et 99,4% de Dacia ainsi que des autres sociétés industrielles et commerciales. Cette première partie représente 94% du chiffre d'affaires et comprend les véhicules neufs et d'occasion, les pièces de rechange ainsi que la gamme mécanique de Renault dédiée aux professionnels. Les deux activités suivantes peuvent être perçues comme des prestations

existant entre la Russie et l'Ukraine, Renault a décidé de revendre ses parts dans Avtovaz au gouvernement russe pour un rouble symbolique. Néanmoins, Renault n'écarte pas l'éventualité de revenir en Russie dans un futur proche étant donné que l'entreprise a émis une option de rachat de 6 ans (Reuters, 2022).

4. Gamme de produits actuels

La gamme de produits de Renault est divisée en différents segments. Chaque segment représente une catégorie de véhicules. Chacun d'entre eux présente des caractéristiques spécifiques en termes de taille et de fonctionnalité. Tout d'abord, nous retrouvons le segment A, qui représente les voitures dites « Urbaines » ou « Minicitadines », c'est-à-dire que nous ciblons des véhicules dont la taille est propice à la circulation en ville (ex : Renault Twingo). Deuxièmement, le segment B, également appelé « Citadines/Polyvalentes », regroupe des véhicules légèrement plus grand et plus puissant que ceux du segment A en restant toutefois adaptés à la circulation urbaine (ex : Renault Clio). Ensuite, il y a le segment C qui comprend les véhicules dits « Monospaces ou SUV compacts ». Ce type de véhicules maximise l'espace intérieur et est généralement apprécié des familles avec peu d'enfants (ex : Renault Scénic et Kadjar). Nous retrouvons aussi le segment D, appelé « Familiales ou Intermédiaires ». Ces véhicules sont encore plus grands et dédiés généralement aux familles nombreuses (ex : Renault Espace). Et enfin, le segment « véhicule utilitaire léger » ou « LCV » en anglais. Ce dernier comprend des véhicules dédiés aux professionnels (ex : Renault Trafic).

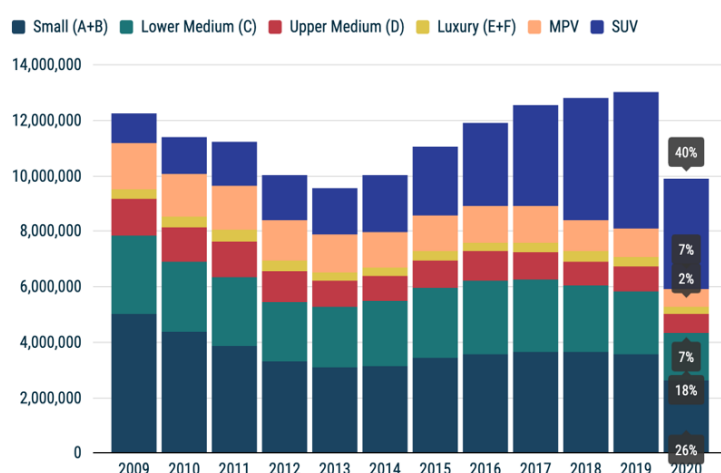


Figure 2 : Voitures particulières neuves par segment dans l'UE – Source : ACEA, IHS Markit

Afin de mieux visualiser la répartition de ces différents segments, voici un graphique reprenant les voitures particulières neuves par segment dans l'UE entre 2009 et 2020. Nous observons que les petites et moyennes voitures représentent près de 50% des ventes totales. Nous observons également une

légère diminution des segments D et MPV (monospaces). Quant aux segments E et F, ils restent plus ou moins constants. Enfin, nous constatons une forte augmentation des SUV depuis 2014 qui peut s'expliquer par le fait que les constructeurs automobiles ont largement augmenté le

nombre de modèles SUV. De plus, ce modèle séduit les ménages avec des enfants et désireux de posséder un véhicule avec une allure sportive. Cependant, nous verrons dans la suite de ce mémoire que de nouvelles tendances émergent et que la gamme actuelle de véhicules va être transformée, voir remplacée à l'avenir. Effectivement, les constructeurs automobiles sont amenés à revoir leur portefeuille de produits afin de répondre aux nouvelles réglementations mais également aux exigences des consommateurs plus soucieux de la planète.

5. Nouvelle gamme de produits

Afin de répondre aux exigences environnementales imposées par l'Union Européenne, Renault a pour ambition de lancer 24 nouveaux véhicules d'ici 2025. Cette nouvelle flotte sera composée de 12 véhicules 100% électriques, 7 véhicules hybrides et 5 autres dont trois fonctionnant à base d'hydrogène. A l'avenir, le groupe Renault souhaite davantage se diriger vers les segments dits « rentables » et augmenter l'utilisation de ses plateformes communes avec l'Alliance Renault-Nissan-Mitsubishi. Actuellement, l'Alliance est à 60% d'utilisation commune et souhaite atteindre les 80% d'ici 2026.

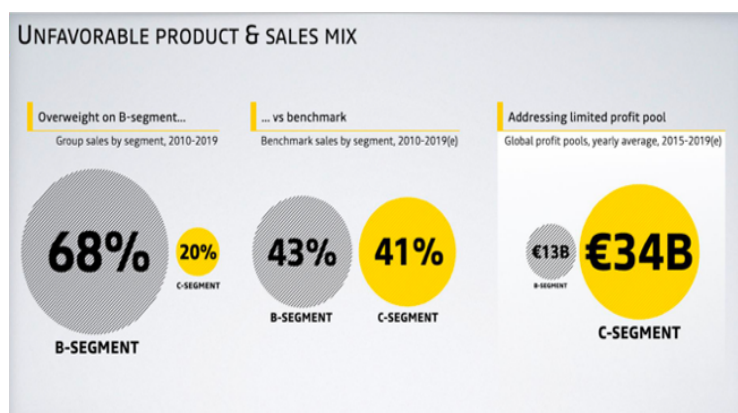


Figure 3 : Mixe des ventes, segment B & C – Source : Strategic plan Renault Group 2020-2025

2010 et 2019. Enfin, nous observons que les bénéfices pour le segment C sont presque trois fois plus importants que ceux pour le segment B, alors que le segment C ne représente qu'un tiers de celui-ci. Dès lors, nous pouvons déduire que Renault a tout intérêt à se diriger vers le segment C. Ce graphique nous démontre que la création de valeur viendra de cette meilleure répartition du mix produit avec ce segment C davantage présent à l'avenir (ex : SUV : Renault Arkana en 2021).

Ce graphique nous indique que les véhicules du segment B sont plus de trois fois supérieurs à ceux du segment C. Il nous indique également que Renault est sur-représenté par rapport à ses concurrents sur le segment B (68% vs 43%) et sous-représenté sur le segment C (20% vs 41%) entre

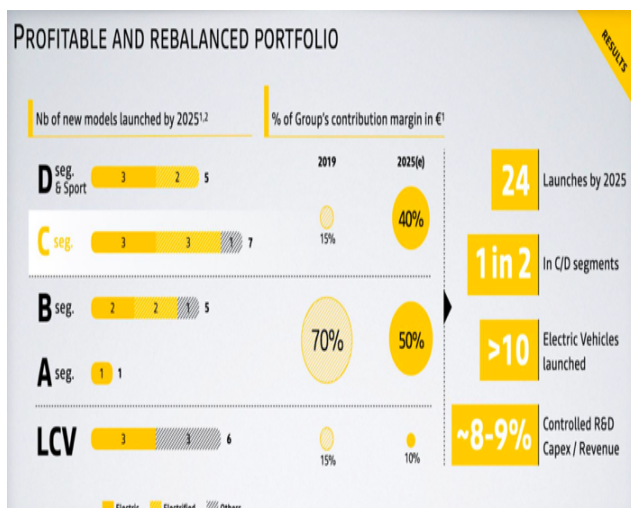


Figure 4 : Mixe des ventes, nouveaux modèles d'ici 2025 – Source : Strategic plan Renault Group 2020-2025

Concernant le second graphique, en lien avec le lancement de sa nouvelle gamme de 24 véhicules, nous pouvons identifier que le groupe souhaite diminuer la contribution de la marge sur les coûts variables pour les segments A et B de 70% à 50% d'ici 2025. Ensuite, concernant les segments C et D, Renault souhaite passer de 15% à 40%. Néanmoins, ces ajustements seront faits de sorte que Renault puisse garder sa position de leader sur les segments A et B.

Lors de la lecture du document présentant les résultats 2021, Renault nous indique que 80% du volume de production se trouve sur les plateformes de l'Alliance : CMF-B/EV, CMF-C/D et CMF-EV. Ces plateformes concernent donc les véhicules électriques du segment B (CMF-B/EV), les véhicules des segments C et D (CMF-C/D) et les véhicules électriques (CMF-EV). L'utilisation de plateformes communes permet au groupe de diminuer ses dépenses et donc d'augmenter son bénéfice grâce à des économies d'échelle.

Section 2 : Analyse de marché

Dans cette nouvelle section, nous allons nous intéresser au marché au sein duquel Renault évolue afin de mieux comprendre son milieu et de déterminer quelles en sont les tendances actuelles.

1. Description du marché automobile

Le marché automobile joue un rôle essentiel dans l'économie mondiale depuis plus d'un siècle. Au fil du temps, les véhicules sont devenus un moyen de déplacement indiscutable. Néanmoins, le marché automobile en 2022 est en proie à de nombreuses incertitudes et va faire face à de nombreux changements à l'avenir. Ces incertitudes proviennent pour la plupart de la situation économique actuelle, influencée par différents facteurs : la crise de la COVID-19 de 2020, l'inflation importante qui a suivi cette crise, la pénurie des semi-conducteurs et enfin, l'invasion russe en Ukraine. Ensuite, concernant les changements à venir, le marché automobile va être amené à se transformer. Pour cela, il devra répondre favorablement à l'évolution de la mobilité, à l'évolution des exigences Européenne en termes d'émissions, à l'évolution de la clientèle ou

encore aux exigences technologiques toujours plus hautes. Cependant, malgré le nombre certains de défis que le marché automobile semble devoir relever, il se montre assez résilient au vu de l'augmentation des ventes et de la valeur des véhicules.

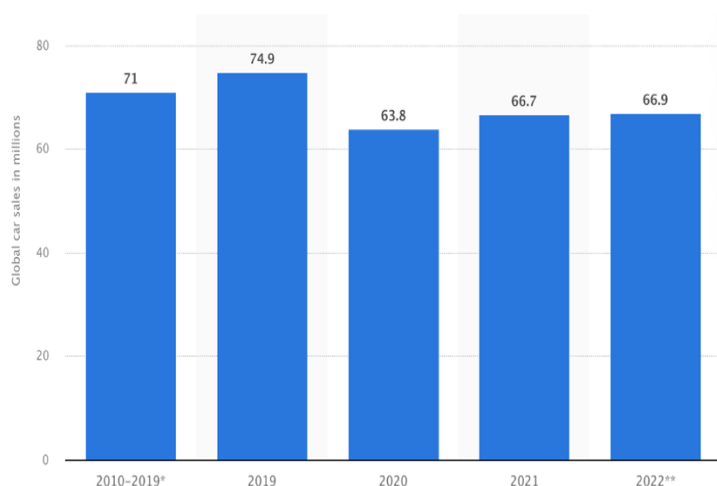


Figure 5 : Nombre de voitures particulières vendues dans le monde entre 2010 et 2022 – Source : Statista

(63,8 millions). Néanmoins, ces chiffres restent bas comparés à ceux de 2019, qui comptabilisaient 74,9 millions de véhicules vendus. De plus, nous observons que les chiffres pour les années 2020, 2021 et 2022 restent inférieurs à la moyenne historique de 71 millions de véhicules vendus. Les chiffres pour 2022 semblent être presque similaires à ceux de 2021 selon la projection établie.

Selon Bloomberg (2022)², même si les ventes actuelles de véhicules neufs sont toujours inférieures au niveau pré-pandémie, les ventes des années à venir devraient s'améliorer mais toutefois rester inférieures à celles de 2019. Selon S&P (2022)³, le nombre de véhicules neufs devraient diminuer de 2,4% en 2022 par rapport à 2021.

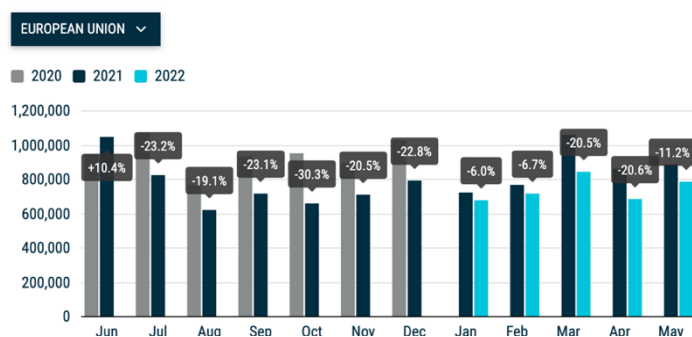


Figure 6 : Immatriculations de voitures particulières neuves dans l'UE – Source : ACEA

Dans le graphique¹ suivant, nous pouvons observer l'évolution du nombre de voitures particulières vendues dans le monde durant la période allant de 2010 à 2022. Nous constatons que le nombre de véhicules vendus en 2021 est de 66,7 millions, ce qui représente une augmentation de 4,5% quant à l'année précédemment écoulée

En Europe, nous observons que le nombre d'immatriculations de voitures particulières neuves n'a fait que diminuer durant les 11 derniers mois entre juillet 2021 et mai 2022. En ce qui concerne les cinq premiers mois de 2022, les immatriculations

¹ *Moyenne de véhicules vendus par année entre 2010 et 2019.

** Projections pour l'année 2022.

² Bloomberg est une entreprise américaine qui fournit des logiciels financiers.

³ S&P Global Mobility est une société américaine cotée spécialisée dans l'information et les analyses financières.

totales de voitures neuves ont diminué de 13,7% par rapport à la même période en 2021. Concernant le dernier mois disponible, c'est-à-dire pour mai, les immatriculations ont reculé de 11,2% à 791 546 véhicules. Malgré cette baisse, l'Association Européenne des Constructeurs Automobiles (ACEA) prévoit que les ventes de véhicules particuliers neufs dans l'UE devraient grimper de 7,9% à 10,5 millions en 2022, contre 9,7 millions en 2021, ce qui reste toujours inférieur de 20% à 2019.

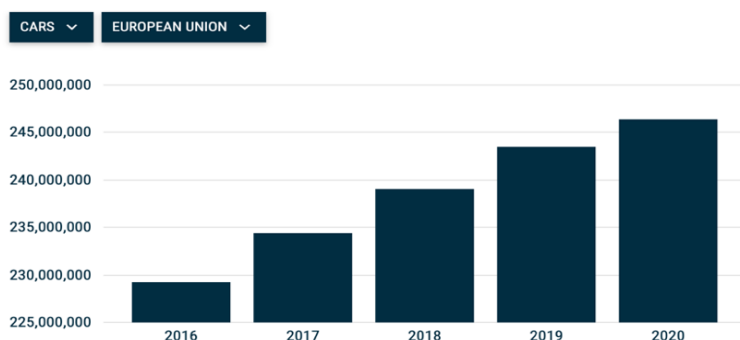


Figure 7 : Nombre de voitures d'occasion vendues en Europe entre 2016 et 2020
– Source : ACEA

véhicules d'occasion. Cependant, même si les produits sont sensiblement identiques, ceux-ci réagissent de manière opposée aux tendances économiques. Lorsque l'économie se porte bien, les utilisateurs portent davantage d'importance au marché des véhicules neufs et inversement lorsque l'économie se porte mal. En 2020, en Europe, le marché des voitures d'occasion ne représente pas moins de 246 millions de véhicules, ce qui représente une augmentation de 1,2% par rapport à 2019 (243 millions). Entre 2016 et 2020, nous observons un TCAC⁴ de 1,5%.

Afin de mieux comprendre ces chiffres et le marché dans son ensemble, nous pouvons le diviser en deux parties. En effet, il y a le marché « principal » regroupant les véhicules neufs et le marché « secondaire » regroupant les

Selon l'Argus (2022), en France, le marché des véhicules d'occasion représente 59% des véhicules immatriculés au premier trimestre 2021. Soit un total de 1,7 millions de véhicules d'occasion pour 1,6 millions de véhicules neufs immatriculés. Cette évolution constante depuis 2016 reflète la difficulté des ménages aux budgets moyens à pouvoir s'offrir une voiture neuve. En France par exemple, nous observons une augmentation de 35% des prix en 10 ans et une augmentation de 6% en 2021 (Argus, 2022).

Cependant, même si les ventes de voitures diminuent en général, les ventes de voitures électriques quant à elles augmentent. Selon BCG (2020)⁵, le nombre de véhicules électriques vendus représentera un tiers du nombre total de véhicules neufs vendus en 2025 et un peu plus de la moitié d'ici 2030. Cela s'explique en partie par le fait que l'État tente d'inciter les

⁴ Taux de croissance annuel composé

⁵ Étude du Boston Consulting Group.

consommateurs à se tourner vers des véhicules électriques en offrant des subventions gouvernementales et des remises à l'achat.

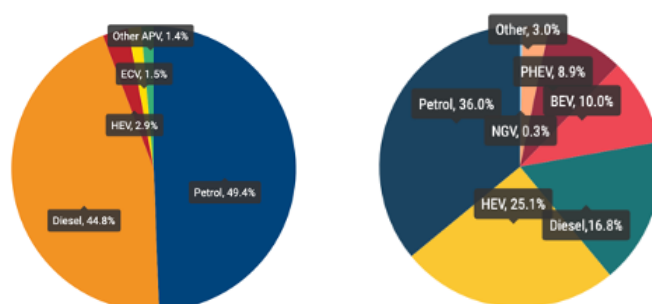


Figure 8 : Voitures particulières neuves par type de carburant dans l'UE en 2017 et Q1 2022 - Source : ACEA

Dans ce graphique, nous pouvons nous rendre compte de la répartition des types de carburant pour les voitures neuves dans l'Union Européenne (EU) entre 2017 et le Q1 2022. Nous observons une diminution importante au niveau des moteurs thermiques : pour l'essence, cela passe de 49,4% à 36% entre 2017 et le Q1 2022, soit une diminution de 13,4%. Pour le diesel, nous passons de 44,8% à 16,8%, soit une diminution de 28%. Les carburants des moteurs thermiques qui représentaient plus de 94% en 2017, ne représentent plus qu'une bonne moitié, soit 53%.

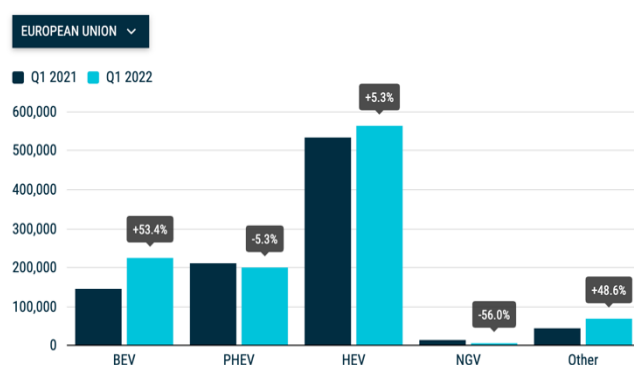


Figure 9 : Évolution du nombre de véhicules particuliers par type de propulsion dans l'UE au Q1 2021 et Q1 2022 - Source : ACEA

53,4% des véhicules électriques à batterie (BEV) dans l'Union Européenne et une augmentation de 42,7% en France. Ensuite, des augmentations de 5,3% pour les véhicules électriques hybrides (HEV) et de 48,6% pour les autres types de carburant. Néanmoins, nous constatons des diminutions de 5,3% pour les véhicules électriques hybrides rechargeables (PHEV) dans l'UE (-6,1% en France) et de 56% pour les véhicules au gaz naturel (GNV).

Ensuite, dans cet autre graphique, nous pouvons apercevoir que contrairement à la diminution de la proportion de moteurs thermiques au sein de l'Union Européenne, les véhicules à propulsion alternative ont eux augmenté en termes de parts de marché entre 2021 et 2022.

Nous observons une augmentation de

Ces différentes constatations nous permettent de nous rendre compte de la diminution globale des véhicules thermiques (aux alentours de 40%) entre 2017 et 2022 et ce, au profit des véhicules à propulsion alternative.

Cette évolution importante du nombre de véhicules à propulsion alternative nous amène à nous poser différentes questions :

- Sommes-nous capables de produire assez d'électricité afin de permettre à chaque ménage de posséder une voiture électrique ?
- Disposons-nous d'assez de bornes rechargeables ?
- Qu'en est-il de la disponibilité des matières premières telles que le lithium ou le cobalt nécessaire à la création de batteries ?
- Etc.

Section 3 : Étude stratégique de l'entreprise

Après avoir analysé le marché automobile dans son ensemble, nous allons nous interroger quant à la place de Renault au sein de celui-ci. L'analyse de la position concurrentielle va nous permettre de mieux comprendre l'évolution des ventes et l'intensité concurrentielle de Renault au sein du marché automobile ainsi que d'identifier ses forces et ses faiblesses.

1. Management

En ce qui concerne le management de Renault, il est assuré par son conseil de direction. Depuis juillet 2020, le nouveau directeur général est Monsieur Luca de Maio. Son expérience et son expertise du domaine automobile sont un réel plus pour Renault. Pour l'aider dans sa nouvelle fonction, le nouveau directeur général peut compter sur Madame Clotilde Delbos, directrice adjointe et directrice financière de Renault.

Le groupe a pour mission de se réinventer. Renault a également pour ambition de redevenir un des leaders électriques en Europe mais également de s'imposer avec l'Alliance parmi les plus gros constructeurs automobiles au monde. Il se veut être le plus complet possible que cela soit en termes de produits, d'activités ou de technologies afin de répondre au maximum aux différents besoins de ses clients. A cette fin, Renault peut compter sur ses plus de 10 ans d'expérience étant donné que le constructeur était l'un des pionniers en ce qui concerne les véhicules électriques et hybrides. Cette même expérience lui procure un avantage compétitif certain pour l'avenir (Renault, 2022).

En 2021, Renault lance son nouveau plan stratégique « Renaulution ». Celui-ci est composé de trois phases. La première, « Résurrection », a commencé en 2021 et prendra fin en 2023. Elle consiste à rendre Renault de nouveau compétitif tout en réduisant les coûts et en générant du profit. La seconde, « Rénovation », supposée durer deux ans également et allant de 2023 à 2025, consiste à renouveler et enrichir la gamme de produits afin que les différentes marques de l'entreprise soient rentables. Et enfin, la troisième phase « Révolution », prévue pour 2025, aura pour objectif de faire en sorte que Renault réalise un tournant stratégique et oriente son modèle économique vers la technologie, l'énergie et la mobilité. Ce plan a pour objectif ultime de faire de Renault un précurseur en ce qui concerne la mobilité future et de garantir une rentabilité durable tout en respectant son engagement de neutralité carbone en Europe d'ici 2040 ainsi que dans le monde d'ici 2050. Ce plan est lancé en parallèle avec celui de l'Alliance, « Alliance 2030 », qui a également des objectifs d'amélioration sur le long terme (Renault, 2022).

De plus, en accord avec l'Alliance, ils ont décidé de privilégier la qualité plutôt que la quantité car ils ont constaté que le fait d'être présent dans de nombreux pays ne rimait pas forcément avec plus de profit. Effectivement, l'Europe représente 70% de leurs revenus et 50% de leurs volumes. Ce qui signifie qu'à volume égal, le reste du monde ne représente que 30% des revenus. Néanmoins, Renault a pour ambition de renforcer sa présence en Amérique Latine, en Inde et en Corée et ce après avoir constaté que ces marchés lui permettraient de dégager des marges plus importantes (Renault, 2022).

A la suite de cette prise de conscience et en lien avec leur nouvelle stratégie, l'Alliance a décidé de diminuer le nombre de véhicules présent dans son portefeuille de produits de 100 à moins de 90 modèles d'ici 5 ans. En effet, le groupe a en moyenne 20% supplémentaire en termes de diversité de véhicules en comparaison à ses concurrents. Renault compte également redimensionner sa capacité industrielle de 4 millions d'unités en 2019 à 3,1 millions d'unités en 2025. Pour cela, le groupe compte rationaliser ses plateformes en lien avec l'Alliance et passer de 6 à 3, avec 80% des volumes produits sur celles-ci. Cependant, malgré le fait que le nombre de modèles tend à diminuer, Renault souhaite s'adapter aux nouvelles tendances et va donc mettre en place un plan de 10 milliards d'euros afin de lancer 24 nouveaux modèles d'ici 2025. Parmi ceux-ci, la moitié fera partie des segments C & D et au total, 10 seront des véhicules totalement électriques. A l'avenir, la marque Alpine sera consacrée uniquement aux véhicules 100% électriques.

2. Analyse des 5 forces de Porter

2.1. Les nouveaux entrants

Le passage des véhicules thermiques aux véhicules électriques, accéléré par la prise de conscience écologique et les exigences environnementales, offre un climat propice aux nouveaux entrants. Effectivement, le moteur thermique étant la principale barrière à l'entrée, il est désormais possible pour d'autres entreprises de se lancer dans le domaine automobile et de rattraper leur retard.

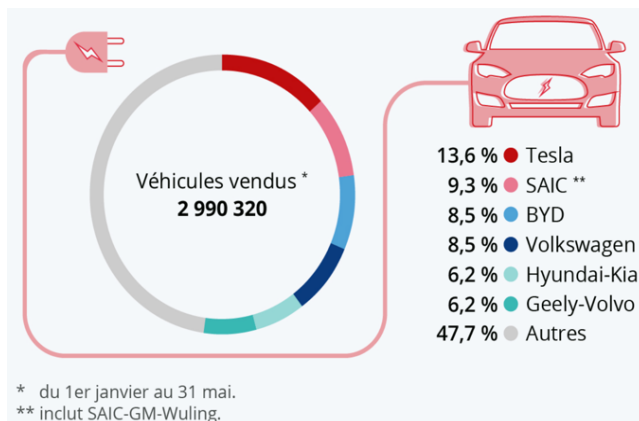


Figure 10 : Parts de marché des constructeurs 100% électriques dans le monde en 2022 – Sources : Statista, CleanTechnica, InsideEVs

Ce marché qui semblait donc être hors d'atteinte a vu arriver des nouveaux acteurs comme Tesla mais également beaucoup de startups chinoises. Aujourd'hui, l'entreprise Tesla représente 13,6% des parts de marché des véhicules 100% électriques. Cependant, il existe de nombreux autres constructeurs 100% électriques, tels que Polestar, MG, XPeng, Geely, BYD, Nio, Dongfeng, Aiways, etc.

Ceux-ci représentent un certain pourcentage de parts de marché, aux alentours de 9% pour les trois suivants, ce qui n'est donc pas si éloigné de Tesla. Ensemble, ils comptabilisent près de 3 millions de véhicules vendus dans les 5 premiers mois de 2022 contre 1,7 millions à la même période l'an passé, soit une augmentation de près de 80% (Statista, 2022). Nous pouvons donc conclure que la menace des nouveaux entrants est plutôt forte.

2.2. Le pouvoir de négociation des clients & des produits de substitution

Ensuite, à propos du pouvoir de négociation des clients, celui-ci est mitigé étant donné les nombreux clients sur le marché. Selon l'Argus (2022), en 2020, 85,2% des ménages français possèdent au moins un véhicule et 31,7% en possèdent deux. De plus, selon une étude menée en France, 92% des français estiment qu'il est important de posséder sa propre voiture et uniquement 27% des français souhaiteraient pouvoir utiliser librement une voiture sans la posséder (Adot & Reworld média, 2021). Ces chiffres nous démontrent à quel point les clients sont attachés au fait de posséder un véhicule malgré les alternatives existantes telles que les voitures partagées ou le co-voiturage.

Néanmoins, il existe un nombre important de constructeurs automobiles et de marques disponibles, offrant un large choix aux clients. Effectivement, en plus du groupe Renault-Nissan-Mitsubishi, il n'existe pas moins d'une dizaine de grands groupes automobiles tels que BMW, Daimler, General Motors, Stellantis, VW, etc. Nous pouvons donc conclure que le pouvoir de négociation des clients est mitigé et que le pouvoir des produits de substitution est fort.

2.3. Le pouvoir de négociation des fournisseurs

Ensuite, le pouvoir de négociation des fournisseurs dans ce secteur est assez important malgré leur nombre. Selon le CLEPA⁶, nous ne dénombrons pas moins de 3 000 entreprises en Europe. Nous pourrions donc penser que leur pouvoir de négociation est relativement réduit. Cependant, avec la pénurie des semi-conducteurs, la situation a changé et la tendance s'est inversée. Aujourd'hui, les fournisseurs ont un réel pouvoir de négociation face aux entreprises : celles-ci étant largement dépendantes des pièces de fabrication et autres (ex : semi-conducteurs), considérées comme indispensables à la reprise de l'activité automobile. De plus, nous pouvons supposer qu'il n'est pas évident pour un grand groupe automobile de se tourner vers un autre équipementier étant donné la logistique requise à cet effet. Nous pouvons donc conclure que le pouvoir de négociation des fournisseurs est mitigé en temps normal et fort en cette période de crise.

2.4. Réglementations

Enfin, au sein du milieu automobile, les réglementations sont de plus en plus contraignantes. En effet, la fabrication de moteurs thermiques est amenée à disparaître en Europe d'ici 2035. Cela oblige donc les constructeurs à changer leur façon de faire et à s'adapter aux nouvelles réglementations. De plus, les véhicules doivent respecter des règles en termes de rejet de polluants et d'émissions de CO₂ de plus en plus contraignantes. Cependant, étant donné la complexité et le coût des normes écologiques et de sécurité, celles-ci sont difficiles à mettre en place. Nous pouvons donc conclure que les réglementations sont fort contraignantes.

⁶ Association européenne des équipementiers automobiles.

3. Concurrence et parts de marché

3.1. A propos de Renault

Avant d'identifier les concurrents directs de Renault, il est légitime de mettre en lumière le marché principal sur lequel celui-ci opère. Comme le montre ce graphique, les clients de Renault sont présents dans le monde entier. Cependant, nous pouvons constater qu'à peu près la moitié du volume des ventes se déroulent en Europe. Ensuite, en ce qui concerne le chiffre d'affaires, nous constatons que celui-ci est réalisé à 69% en Europe. Nous pouvons donc dire que l'Europe représente bel et bien le marché principal de Renault.

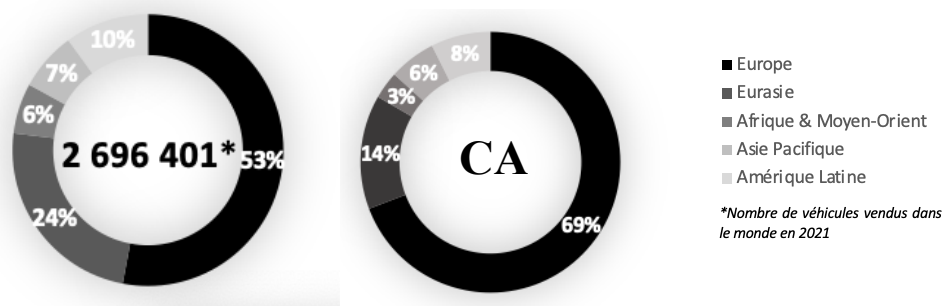


Figure 11 : Ventes mondiales de Renault et répartition du CA en 2021 par zone géographique – Source : Renault

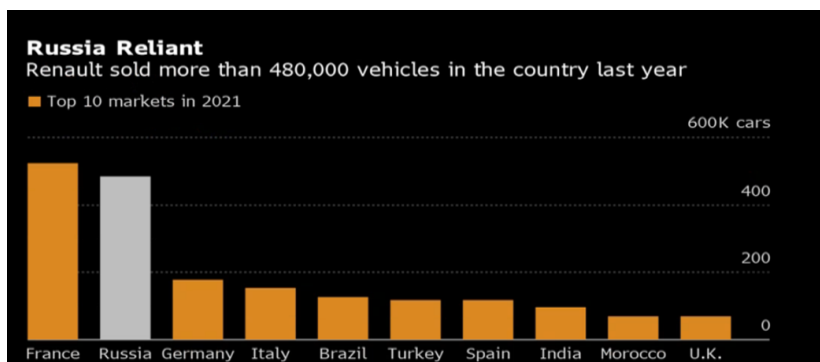


Figure 12 : Classement des 10 pays où Renault réalise le plus de ventes en 2021 – Source : Bloomberg

Dans ce graphique, nous allons maintenant nous intéresser aux pays dans lesquels Renault réalise la majorité de son chiffre d'affaires. En 2021, Renault c'est 2 696 401 véhicules vendus dans le monde dont 521 710 en France, ce qui correspond à environ 19% de ventes mondiales du groupe. Nous voyons que la France, berceau emblématique, est un client majeur de la marque. Cependant, il est également intéressant de savoir qu'en plus de la France, le second pays où la marque réalise le plus de ventes est la Russie avec 480 000 véhicules vendus en 2021. Effectivement, la Russie ne représente pas moins de 18% des ventes du groupe Renault, ce qui fait de Renault le constructeur automobile le plus exposé dû au conflit qui oppose la Russie à l'Ukraine. Néanmoins, Renault a récemment décidé de stopper ses activités en Russie et de quitter le pays pour une durée indéterminée.

3.2. Positionnement vis-à-vis des concurrents

Alors que nous venons de voir quels étaient les continents et les pays dans lesquels Renault était le plus présent, il serait intéressant de voir quelle est leur part de marché dans le monde, en Europe et en France vis-à-vis de ses concurrents.

Tout d'abord, dans le monde, nous constatons que l'Alliance Renault-Nissan-Mitsubishi se classe à la troisième place en 2020 avec 7,8 millions de voitures particulières vendues, précédée de VW (9,1 millions) et de Toyota (9,3 millions).

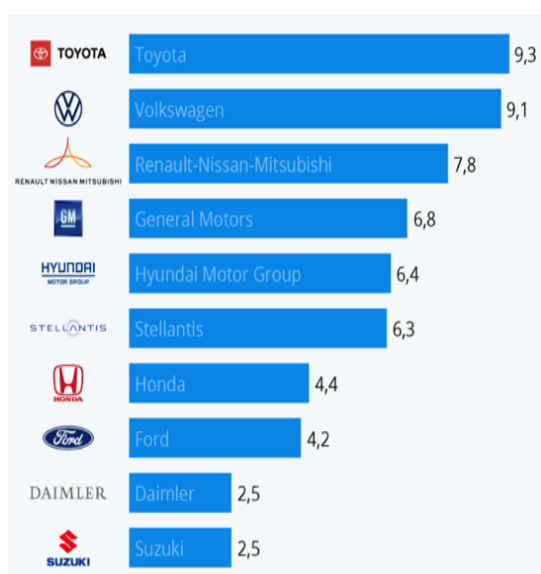


Figure 13 : Top 10 des constructeurs automobiles en termes de ventes dans le monde en 2020 – Source : Statista

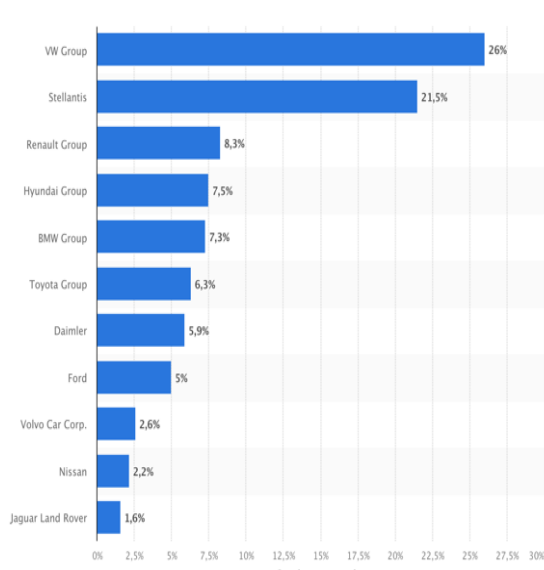


Figure 14 : Parts de marché des constructeurs de voitures particulières dans les nouvelles immatriculations en Europe en 2021 – Source : Statista

Ensuite, en Europe, nous pouvons observer que Renault Group se situe également à la troisième place avec 8,3% des parts de marché européen en 2021. Devant lui, nous pouvons retrouver VW Group avec 26% et Stellantis avec 21,5%. En France, Renault se classe à la seconde place du top 5 en 2021 avec 16,2% des parts de marché. A la première place se trouve Peugeot avec 17,2% et aux troisième, quatrième et cinquième place nous retrouvons Citroën, Dacia et Volkswagen (Argus, 2022).

3.3. Analyse stratégique SWOT

Forces : Concernant les forces de Renault, nous pouvons tout d'abord mettre en avant la notoriété du groupe au sein du secteur automobile ainsi qu'auprès des consommateurs. Effectivement, Renault est à la troisième place sur le marché mondial et européen et à la seconde sur le marché français en termes de volume de ventes et de parts de marché. Fort de

son expérience de plus de 10 ans dans les moteurs électriques, le groupe Renault souhaite se positionner comme un des leaders dans l'électrification d'ici 2025. De plus, grâce à l'alliance conclue avec Nissan et Mitsubishi, le groupe renforce sa présence dans de nombreux pays, améliore son département en R&D et réalise de nombreuses synergies. Cette notoriété est principalement due à la qualité et au prix concurrentiel des véhicules proposés par Renault mais également par son marketing mis en place à travers le monde. Enfin, un atout majeur de la marque au losange est son système de financement en interne (RCI, récemment appelé Mobilize). En plus de son mode de financement avantageux, Mobilize propose des solutions de mobilité flexible afin de faciliter de la meilleure façon qui soit la transition de ses clients vers l'électrique et tente de répondre un maximum à leurs besoins.

Faiblesses : A propos des faiblesses du groupe, nous pouvons mentionner le fait que l'État détient environ 15% de son capital. Dès lors, les objectifs de l'État et de l'entreprise peuvent être divergents sur de nombreux sujets et porter préjudice à Renault. Ensuite, une autre faiblesse que nous avons déjà évoquée plus haut est le fait que l'entreprise Renault soit dépendante de certains fournisseurs du fait de la pénurie des semi-conducteurs. Enfin, rappelons que Renault dépend principalement de deux marchés : le marché français et le marché russe. A l'heure actuelle, au vu du conflit ukrainien, l'entreprise est fortement exposée et cela lui porte préjudice financièrement étant donné les diminutions du volume des ventes et du volume de production. Une dernière faiblesse est le fait que la marge opérationnelle de son activité automobile est très faible, aux alentours de 4%, comparée aux 11% de la médiane des entreprises comparables.

Opportunités : Les phases de transition technologique et écologique que nous traversons offrent bon nombre d'opportunités. En effet, celles-ci donnent l'occasion aux constructeurs automobiles de se réinventer. Certains consommateurs souhaitent se déplacer de manière plus durable et laissent tomber les moteurs thermiques au profit des véhicules hybrides et électriques. Effectivement, comme vu précédemment, la proportion des véhicules thermiques dans l'Union Européenne est passée de 94% en 2017 à 53% au premier quadrimestre 2022. Cela sonne comme une réelle opportunité pour Renault étant donné l'expérience de plus de 10 ans acquise ces dernières années. De plus, la gamme E-Tech (électrique et hybride) de Renault représente 30% des ventes de véhicules particuliers en Europe en 2021, soit plus de 500 000 véhicules vendus depuis 2012 sous les marques Renault et Dacia (Renault, 2022). Récemment, l'entreprise Renault a évoqué l'éventualité de scinder ses activités électriques et a même envisagé une cotation en bourse pour cette nouvelle filiale à venir, l'objectif étant de valoriser

davantage ses moteurs électriques. Néanmoins, cela reste à voir étant donné les difficultés relatives à cette scission éventuelle. Enfin, cela permettrait éventuellement au groupe de signer de nouveaux partenariats stratégiques tant pour ses activités électriques que thermiques. Nous avons déjà pu constater par le passé que Renault savait s'entourer des meilleurs (ex : Daimler) dans l'unique but de réaliser des partenariats florissants.

Menaces : Qui dit opportunités, dit aussi menaces. En effet, l'un va rarement sans l'autre. Le fait que l'industrie automobile soit cyclique l'amène à être particulièrement sensible aux changements économiques. De plus, l'industrie automobile étant en pleine transformation vers l'électrique, celle-ci s'expose à de nombreuses menaces. Nous pouvons en citer quelques-unes telles que l'arrivée des nouveaux entrants 100% électriques qui possèdent déjà une part de marché importante (voir figure 10) ou encore les réglementations toujours plus strictes en termes d'émissions de polluants, de dioxyde de carbone et de mobilité. Nous supposons que tout cela va représenter un coût important pour les constructeurs dans les années à venir alors que les effets négatifs de la COVID-19 se font toujours ressentir.

3.4. Identification des facteurs clés de succès

À la suite des analyses effectuées précédemment, nous avons pu identifier quatre différents facteurs clés de succès pour Renault.

Le premier concerne **l'innovation technologique**, Renault se veut être un pionnier dans ce domaine. Les atouts de Renault sont ses véhicules électriques ainsi que leurs batteries et ses véhicules à hydrogène. Le groupe travaille à augmenter l'autonomie et la puissance de ses batteries et à diminuer un maximum leur empreinte carbone (-35% d'ici 2025) et leurs coûts de production. De plus, l'entreprise est le premier constructeur automobile à vouloir agir sur l'ensemble du cycle de vie des batteries via son projet Re-Factory en France et souhaite développer une batterie responsable et de haute performance 100% française via sa gigafactory. Afin d'y arriver, le groupe peut compter sur son expertise de longue date et ses nombreux partenaires de qualité. A cela s'ajoute le fait que Renault est le premier constructeur à développer son propre moteur électrique – sans terres rares. A propos de l'hydrogène, Renault Group et Plug Power Inc.⁷ ont signé un accord afin de créer une coentreprise nommée HYVIA

⁷ Entreprise américaine engagée dans le développement de l'hydrogène vert comme pile à combustibles.

et ayant pour but de détenir « *30% des parts de marché des véhicules utilitaires légers (VUL) à hydrogène en Europe d'ici 2030* » (Document d'enregistrement universel 2021, 2022, p. 82).

Le second est **la maîtrise des coûts**. Afin d'y parvenir, Renault a amélioré sa politique de tarification en augmentant ses prix et a fourni de nombreux efforts au sein de ses diverses activités en vue de diminuer ses coûts. Le groupe y est parvenu et a atteint ses objectifs en termes de réduction des coûts fixes, qui étaient de deux milliards d'euros avec un an d'avance. Néanmoins, le groupe souhaite aller encore plus loin et vise les trois milliards d'euros d'ici 2025. De plus, Renault vise à réduire ses coûts variables de 600 euros par véhicule d'ici 2023 et à faire en sorte que la marge de ceux-ci qui était de 15% en 2019, soit de 40% d'ici 2025. Cette réduction des coûts a été rendue possible grâce aux efforts communs avec l'Alliance et aux nombreuses filiales du groupe (Renault, 2022).

Le troisième est son **Alliance avec Nissan et Mitsubishi**, permettant à Renault de bénéficier d'économies d'échelle, d'avoir accès à de nombreux pays et régions, de pouvoir profiter de technologies communes, de pouvoir partager les coûts entre les différentes entreprises et d'avoir un meilleur budget dédié à la recherche et développement. Cela permet donc en partie à Renault d'être plus performant et de pouvoir proposer de meilleurs produits.

Le dernier facteur, ce sont ses **multiples marques et services** que possède Renault et qui lui permettent de répondre aux besoins d'une grande majorité des clients. La marque Renault se consacre aux acheteurs désireux de modernité et d'innovation et relèvera son mix de produits avec un focus particulier sur le segment C. La marque Dacia quant à elle, est réservée aux acheteurs voulant des produits abordables mais avec une touche de fraîcheur. Et enfin, la marque Alpine sera entièrement consacrée aux voitures de sport et 100% électrique. Pour finir, la nouvelle entité du groupe Mobilize a pour objectif de proposer des services ainsi que des solutions dédiées aux utilisateurs de véhicules électriques.

3.5. Identification des facteurs de risque

Facteurs de risque pour Renault Group

		NIVEAU DE CRITICITÉ		
		FAIBLE	MOYEN	ÉLEVÉ
STRATÉGIE	Risques liés au réchauffement climatique			
	Risque de réaction insuffisante à une disruption des activités existantes			
	Risque de capacité insuffisante à développer les nouveaux business			
	Risque de performance insuffisante de l'Alliance			
OPÉRATIONS	Risque de défaillance dans la chaîne d'approvisionnement			
	Risques liés à l'instabilité géopolitique et à la conjoncture économique			
	Risque de capacité insuffisante à restaurer la performance opérationnelle			
	Risque de catastrophe naturelle, sanitaire ou industrielle			
	Risque social			
PRODUITS ET SERVICES	Risque de définition, d'exécution produit ou service, ou d'innovation inadéquates			
	Risque de défaut de qualité des produits ou services			
RISQUES TRANSVERSAUX	Risque d'attaque cyber et de défaillance des systèmes d'information			
	Risque de transformation digitale inefficace			
	Risque de non-conformité aux lois et règlements, y compris corruption			
	Risques juridiques			
RISQUES FINANCIERS	Risque de change			
	Risque de liquidité			
	Risque de crédit client et réseau			
	Risque lié aux évolutions fiscales			
	Risque d'exposition aux valeurs résiduelles			
	Risque de taux			

Figure 15 : Facteurs de risque pour Renault Group – Source : Renault 2022

Dans le tableau ci-dessus, Renault a dressé une liste non exhaustive des différents facteurs de risque concernant l'entreprise. Nous avons décidé de détailler uniquement ceux ayant un niveau élevé de criticité.

3.5.1. Risques liés au réchauffement climatique

Ce premier risque relève de la stratégie de l'entreprise et évoque le réchauffement climatique. Afin de l'analyser, Renault a décidé de le scinder en deux catégories : les risques de transition et les risques physiques. Tout d'abord, à propos des risques de transition, il s'agit de ceux en lien avec le passage à une économie décarbonée et ce que celle-ci implique. Dans cette optique, les constructeurs sont obligés de respecter des exigences à propos des émissions de CO2 et d'autres polluants mises en place par l'Europe, ou encore par des institutions régionales et locales. Afin d'y parvenir, Renault a lancé son plan stratégique appelé « Renaulution » avec lequel il vise la neutralité carbone en Europe en 2040 dans un premier temps et dans le monde en 2050 dans un second temps. Cependant, le risque de ne pas pouvoir respecter les mesures imposées ainsi que ses divers engagements persiste et celui-ci pourrait dégrader l'image de l'entreprise. Ensuite, en ce qui concerne les risques physiques, ils sont liés à l'évolution du climat et à la raréfaction des ressources (ex : lithium, cobalt, etc.) ainsi qu'à la façon dont ceux-ci pourraient impacter les activités du groupe (ex : ouragans, inondations, etc.).

3.5.2. *Risque de défaillance dans la chaîne d'approvisionnement*

Le premier risque répertorié lié aux opérations est celui lié aux défaillances dans la chaîne d'approvisionnement. En effet, Renault opère sur le marché automobile et cela implique forcément la mise en place d'un dispositif complexe en termes de logistique et de livraison. Le risque étant qu'un des éléments de cette chaîne soit défaillant. Cette défaillance peut soit être interne et due à l'interdépendance des étapes tout au long de la chaîne d'approvisionnement ou externe et alors due aux facteurs tels que la pandémie de la COVID-19, la crise des semi-conducteurs ou encore l'augmentation des coûts de l'énergie et des matières premières. Ces défaillances s'analysent à différents niveaux : risque de défaut des fournisseurs, risque de cybersécurité au niveau des systèmes d'approvisionnement et/ou de transport et ainsi que le risque d'approvisionnement en matières premières dû à l'augmentation des prix.

3.5.3. *Risques liés à l'instabilité géopolitique et à la conjoncture économique*

Le second risque lié aux opérations vise ceux liés à l'instabilité géopolitique et à la conjoncture économique. Renault étant implanté dans de nombreux pays à travers le monde, il est normal que certains pays puissent présenter un risque pour l'entreprise. Ces risques peuvent être de différentes natures telles que politique, économique ou sociale. Par exemple, la pandémie de la COVID-19, les crises d'approvisionnement et le conflit ukrainien. A propos de ce dernier, ce conflit a fortement impacté les activités du groupe étant fort dépendant du marché russe. Cependant, la Russie n'est pas le seul pays représentant un risque pour Renault. D'autres pays tels que la Turquie, le Maroc et les pays de la zone Amérique représentent un risque en raison de leur importance en termes de ventes et de production. La Turquie représente un risque géopolitique selon Renault étant donné l'instabilité macroéconomique et réglementaire qui y règne. Pour le Maroc, le risque de non-transfert sur les importations est limité par les exportations. Néanmoins, selon Renault « *l'impact potentiel des tensions régionales reste à surveiller* » (Document d'enregistrement universel 2021, 2022, p. 352). Enfin, concernant les pays de la zone Amérique, ceux-ci représentent un risque socio-politique car ils sont fortement impactés par l'inflation, la chute du PIB et le taux de change.

3.5.4. Risque de capacité insuffisante à restaurer la performance opérationnelle

Le troisième risque lié aux opérations est le risque de capacité insuffisante à restaurer la performance opérationnelle. Dans le climat actuel, avec une pression concurrentielle toujours plus importante et une hausse des prix généralisée, il est de plus en plus difficile pour le groupe de dégager une marge opérationnelle répondant aux attentes et ce, malgré les mesures mises en place. Effectivement, comme déjà mentionné précédemment et expliqué plus loin dans ce mémoire, la marge opérationnelle de l'activité automobile est anormalement faible par rapport aux autres activités et ce, malgré que celle-ci soit l'activité la plus importante. De plus, lorsque nous comparons cette marge aux entreprises considérées comme similaires, nous remarquons qu'elle est inférieure à la médiane.

3.5.5. Risque de cyberattaque et la défaillance des systèmes d'information

Ce dernier risque est lié aux risques transversaux. Il s'agit du risque de cyberattaque et de la défaillance des systèmes d'information. De nos jours, les entreprises sont de plus en plus dépendantes des systèmes informatiques et peuvent donc être confrontées à de nombreux risques : la cybercriminalité, les incidents qui pourraient affecter la continuité des services hébergés et la non-conformité à des pratiques. Si l'un de ces cas de figure devait se produire, cela représenterait un impact financier important et cela causerait du tort à Renault en termes d'image mais cela pourrait également avoir un impact négatif sur les clients si des données devaient être amenées à être divulguées.

Section 4 : Analyse du cours de bourse

Après avoir réalisé l'analyse stratégique de l'entreprise, nous allons nous intéresser à l'évolution du cours de bourse de l'action Renault afin d'en savoir plus sur le passé de l'entreprise et sur ses possibles évolutions.

1. Évolution de l'action Renault



Figure 16 : Évolution du cours de bourse de Renault de 1997 à 2022 – Source : Renault 2022

Dans ce graphique, nous observons une certaine similarité entre 1997-2008 et entre 2009-2018. Il y a effectivement une tendance haussière entre ces deux périodes et ensuite une forte chute du cours de bourse. Il est donc intéressant d'identifier et de comprendre ce qui a pu être la source de ces deux grosses pertes de valeur.

En 2008, nous pouvons expliquer cette forte chute par la crise des subprimes qui s'est établie aux Etats-Unis. Rappelons-nous que celle-ci était due à un excès d'endettement au niveau des particuliers. Cette crise s'est donc rapidement éparpillée et répandue dans le monde entier vu l'interdépendance économique qu'il y a entre les pays. Ensuite, concernant la chute en bourse de 2018, il existe différentes hypothèses qui pourraient potentiellement l'expliquer.

Une première hypothèse concerne le scandale avec Carlos Ghosn, ancien PDG de l'alliance Renault-Nissan-Mitsubishi. A l'époque, il aurait dissimulé des revenus en lien avec Nissan et aurait utilisé une partie de ceux-ci à des fins personnelles. Il a alors été arrêté au Japon et placé sous surveillance, d'où il réussira à s'enfuir quelques temps après. Ce scandale médiatisé a eu un effet négatif auprès des actionnaires des différents groupes automobiles de l'alliance. Du fait de ce scandale, l'action Renault a perdu 15%. A cela s'est ajouté le fait que cette même année, le constructeur japonais Nissan, dont Renault possède 43% a été fortement impacté par la baisse

des devises des pays émergents. Celle-ci a donc fortement diminué la contribution de Nissan aux bénéfices de Renault.

Une seconde hypothèse, pouvant même s'ajouter à la première, est que l'année 2018 fut compliquée pour le secteur en général (voir figure 17) étant donné l'effondrement de certains marchés et du taux de change défavorable. Ces raisons peuvent potentiellement expliquer la chute de l'action Renault durant l'année 2018. A cela s'ajoute des éléments tels que la crainte d'un ralentissement économique mondial, des tensions politiques en Europe et la hausse des taux aux USA. Tous ces différents facteurs ont eu un impact certain sur Wall Street mais aussi sur le CAC 40.

Dernièrement, à la suite de l'invasion russe sur le sol ukrainien, l'action Renault a chuté de 27% depuis le 1^{er} janvier 2022. Cela s'explique par le fait que la Russie est le 2^{ème} marché du groupe. Lada d'une part, représente 8% du chiffre d'affaires et d'autre part, son ex-filiale AvtoVAZ représente 90% des ventes sur le marché russe. Pour preuve, 2/3 des voitures vendues en Russie sont des Lada. Néanmoins, en avril dernier Renault annonce vendre sa participation de 68 % dans AvtoVAZ. Cela aura pour conséquence une dépréciation d'actifs de 2,2 milliards d'euros pour l'année prochaine.

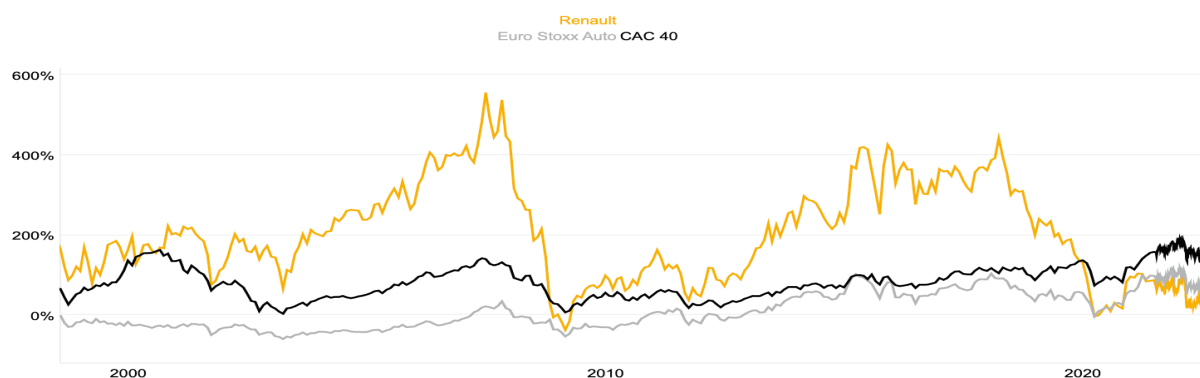


Figure 17 : Évolution du cours de bourse de Renault de 1998 à 2022 comparé au CAC 40 et à l'Euro Stoxx auto – Source : Renault 2022

Dans ce graphique, nous visualisons différentes courbes. Il s'agit du cours de bourse de l'action Renault et de deux indices boursiers : le CAC 40 et l'Euro Stoxx auto. Il est intéressant de voir comment évolue l'action Renault au cours du temps avec des indices boursiers pertinents en rapport avec l'activité de l'entreprise.

Premièrement, le CAC 40 est le principal indice de la bourse de Paris qui reprend les 40 sociétés françaises les plus performantes et dont Renault fait partie. Cet indice représente une moyenne des entreprises qui le compose. Dès lors, lorsque le cours de l'action Renault se trouve au-dessus de cet indice, cela signifie que Renault est plus performant que le marché en moyenne et inversement. Nous observons que le CAC 40 restera entre 1998 et 2022 dans la tranche de 0% à 200% alors que l'action Renault varie entre un peu moins de 0% et presque 600%. Entre 2004 et 2008, Renault va presque atteindre les 600% pour ensuite retomber en 2008 à moins de 0%, son niveau le plus bas. En 2013, l'action Renault dépasse à nouveau les 200% pour atteindre les 400% en 2015 et 2018. Depuis 2018 et jusqu'en 2020, nous observons une diminution constante du titre. Ensuite, une légère amélioration après la COVID-19 entre fin 2020 – début 2021 pour enfin rechuter en février 2022 à la suite du conflit ukrainien. Nous constatons donc que le titre Renault est généralement supérieur à l'indice CAC 40, ce qui signifie qu'il est plus performant que la moyenne du marché. Cependant, pendant les périodes de crise, l'action Renault chute plus bas que l'indice français.

Deuxièmement, l'indice Euro Stoxx Auto regroupe 12 entreprises du secteur automobile et de pièces auto : Renault, Mercedes, Stellantis, VW, BMW, Ferrari, Porsche, D'Ieteren, Faurecia, Michelin, Valeo et Continental. Nous remarquons que cet indice est sous les 0% entre 1998 et 2007. Il est ensuite supérieur au seuil de 0% entre 2007 et 2008 et restera d'ailleurs proche de 0 jusqu'en 2013. Après quoi, il remonte en positif jusqu'en 2020 pour atteindre les 100% en 2015 ainsi qu'en 2021, pour ensuite chuter au moment de la crise ukrainienne. Nous pouvons dès lors constater que cet indice est toujours inférieur au cours de l'action Renault, hormis à partir de mars 2020, période à laquelle la COVID-19 fait son apparition en Europe. Nous constatons donc que Renault a clairement surperformé vis-à-vis de cet indice pour la période de 1998 à 2020.



Figure 18 : Évolution du titre de Renault et de ses principaux comparables entre 2007 et 2022 – Source : Yahoo Finance

Après avoir comparé le titre de Renault avec différents indices boursiers, nous trouvons également intéressant de comparer celui-ci directement avec des entreprises similaires. Dans le graphique ci-dessus, nous avons décidé de comparer l'action Renault avec celle de Stellantis, Mercedes, BMW, VW et Ferrari. L'objectif étant de voir la façon dont ses entreprises ont réagi face à la crise de 2008 post-subprimes, à celle de la COVID-19 et au récent conflit opposant l'Ukraine à la Russie.

Dans l'ensemble, nous voyons une certaine similarité entre Renault, Mercedes et BMW après 2008. En effet, les valeurs des titres diminuent à la suite de la crise post-subprimes, hormis pour VW qui lui semble réaliser sa meilleure performance en atteignant les plus de 300%. Par rapport à la crise de la COVID-19, l'ensemble des entreprises semble avoir réagi de manière similaire ; en effet, elles ont toutes perdu de la valeur en début de crise et en ont repris en période post COVID-19. Et enfin, par rapport au conflit ukrainien, il semble que Renault en ait subi plus fortement les conséquences négatives par rapport au reste du secteur automobile. Cela s'explique par une exposition plus importante de Renault en Russie.

2. Structure du chiffre d'affaires et marge opérationnelle

Chiffre d'affaires par activité

(en millions d'euros)	2021	2020	Variation (en %)
Immatriculations monde ⁽¹⁾ (en millions de véhicules)	2,70	2,82	-4,5
Chiffre d'affaires Groupe	46 213	43 474	+6,3
dont Automobile hors AVTOVAZ	40 404	37 736	+7,1
dont AVTOVAZ	2 850	2 581	+10,4
dont Financement des ventes	2 935	3 138	-6,5
dont Services de Mobilité ⁽²⁾	24	19	+26,3

(1) Les ventes 2020 sont au pro-forma 2021 (hors Shineray).

(2) Nouveau segment à compter du 01/01/2020.

Figure 19 : Structure du chiffre d'affaires de Renault par activité – Source : Renault 2021

Concernant la structure du chiffre d'affaires (CA) de 2021, nous constatons que l'activité automobile hors-Avtovaz représente 87,5% du chiffre d'affaires total. Avtovaz et le financement des ventes représentent un peu plus de 6% du CA chacun. Enfin, les services de mobilité sont tellement faibles qu'ils ne rentrent pas en compte lors du calcul du CA global. Si nous comparons les résultats de 2021 à ceux de 2020, nous observons que le CA a augmenté de 6,3%. Cette hausse est principalement due à l'augmentation de 7,1% de l'automobile hors-Avtovaz, ce qui représente presque 2,7 milliards d'euros. La seule activité ayant subi une variation négative est le financement des ventes avec -6,5%, soit une perte de 200 millions d'euros.

Marge opérationnelle par activité

(en millions d'euros)	2021	2020	Variation
Marge opérationnelle Groupe	1663	-337	+1999
% Chiffre d'affaires Groupe	3,6 %	-0,8 %	+4,4 pts
dont Automobile hors AVTOVAZ	260	-1450	+1710
% Chiffre d'affaires du segment	0,6 %	-3,8 %	+4,5 pts
dont AVTOVAZ	247	141	+106
% Chiffre d'affaires du segment	8,7 %	5,5 %	+3,2 pts
dont Financement des ventes	1185	1007	+178
dont Services de Mobilité ⁽¹⁾	-29	-35	+6

(1) Nouveau segment à compter du 01/01/2020.

Figure 20 : Structure de la marge opérationnelle de Renault par activité – Source : Renault 2021

Dans le tableau ci-dessus, nous observons que la marge opérationnelle de Renault en 2021 représente 3,6% du CA contre -0,8% du CA en 2020, soit une augmentation de 4,4%. Pour l'année 2021, les parties automobiles hors-Avtovaz et Avtovaz représentent plus ou moins 15% chacune de la marge opérationnelle du groupe. La partie financement des ventes représente quant à elle 70% de la marge opérationnelle. Il est intéressant de comparer le pourcentage de chaque activité à la contribution du CA et la part que chacune représente pour la marge. Il est troublant de voir que malgré le fait que l'activité automobile représente plus de 90% du CA, cette dernière ne représente que 30% de la marge opérationnelle alors que le financement des ventes représente 6% du CA et représente près de 70% de la marge. Nous avons comparé la marge opérationnelle de Renault avec celle d'entreprises similaires et nous constatons que Renault avec ses 6,3% est largement en dessous des 11% de la médiane.

Quelles sont les raisons qui peuvent expliquer une telle différence ? Nous remarquons que la marge opérationnelle de l'activité automobile hors-Avtovaz décline depuis quelques années, passant de 2,7 milliards d'euros en 2017 à 260 millions d'euros en 2021. Les différents facteurs pouvant expliquer une telle diminution sont : un effet volume négatif lié à la baisse de l'activité de ces dernières années, l'augmentation des prix des matières premières qui ne font qu'augmenter année après année, l'impact négatif des devises étrangères, l'augmentation des coûts liés aux réglementations ou encore une hausse des amortissements. Toutefois, Renault a d'ores et déjà mis en place des mesures afin d'augmenter cette marge dans les années à venir. Par exemple, le fait de se pencher davantage vers les segments C & D permettant de dégager plus de marge et ce, en augmentant les prix de ventes des véhicules entre 5 000 € et 7 000 € ou encore en se concentrant sur les véhicules électriques qui permettent de dégager des marges plus importantes que les véhicules thermiques.

3. Objectifs financiers

Renault souhaite diviser les objectifs financiers à court terme en deux temps. Premièrement, d'ici 2023, le groupe vise une marge opérationnelle de 3%, précédemment annoncée à 4% mais revue à la baisse. Renault s'est également fixé pour ambition que le montant des free cash-flow cumulés soit de 3 milliards d'euros pour la période allant de 2021 à 2023. L'objectif a également été revu à la baisse étant donné que Renault comptait sur 1 milliard d'euros de free cash-flow pour 2022 et espère maintenant qu'il sera juste positif. Concernant les coûts, le plan « Renaulution » compte sur une diminution des coûts fixes de 2,5 milliards d'euros dont 2 milliards déjà réalisés et des coûts variables de 600 € par véhicule. Toutes ses améliorations ont pour objectif de réduire son point mort⁸ de 30% d'ici 2023. Deuxièmement, d'ici 2025, Renault vise une marge opérationnelle de 5% minimum. Le groupe indique également que les free cash-flow cumulés seront d'un montant équivalent à 6 milliards d'euros pour la période 2021-2025. L'entreprise compte réduire ses investissements et ses dépenses en R&D de 10% à moins de 8% du chiffre d'affaires. De plus, ils se sont donnés comme objectif de viser un ROCE (Return On Capital Employed) en hausse d'au moins 15 points par rapport à 2019. Enfin, quant aux coûts fixes, ils seront diminués de 3 milliards d'euros (Renault, 2022).

Selon JP Morgan (2022), il est difficile d'établir des prévisions mais il estime que Renault serait d'ores et déjà capable de dégager des marges supérieures à 5%. Toujours selon JP Morgan (2022), cela serait possible grâce aux mesures efficaces mises en place afin de réduire les coûts et grâce à la solide gamme de produits à venir. Enfin, les cash-flow générés via l'activité des services financiers permettraient de réduire l'endettement de l'activité automobile hors-Avtovaz (JP Morgan, 2022).

⁸ Niveau d'activité à partir duquel l'ensemble des produits couvrent l'ensemble des charges.

Section 5 : Structure de gouvernance

Après avoir analysé le cours de bourse et les structures du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle, nous allons nous intéresser à sa structure de gouvernance afin d'avoir une idée précise de qui détient Renault, qui dirige l'entreprise et quelle est sa réputation sur le marché boursier.

1. Structure de l'actionariat

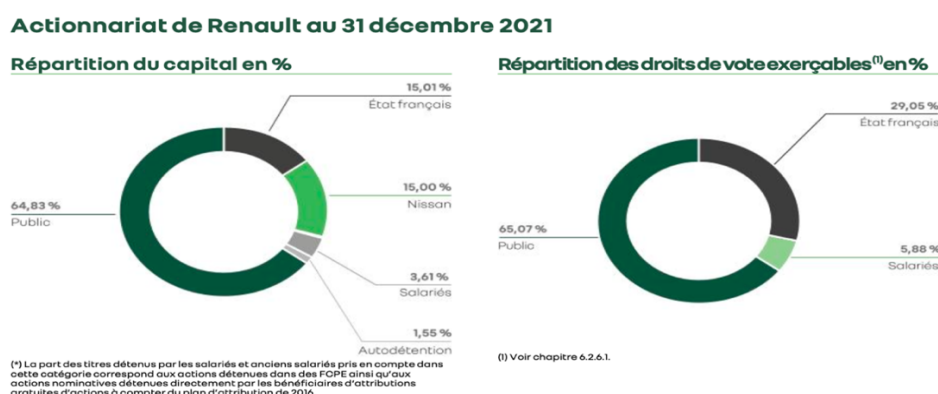


Figure 21 : Principaux actionnaires de l'entreprise Renault au 31/12/2021 – Source : Renault 2021

Dans ce premier graphique reprenant la répartition des actionnaires de Renault, nous pouvons observer que 64,83% des actions sont détenues par le public, 15,01% par l'État français, 15% par Nissan, 3,61% par les salariés de l'entreprise et 1,55% par l'entreprise elle-même. Dans le second graphique, nous distinguons que les droits de vote ne sont pas proportionnels au nombre d'actions détenues. Quant aux actions détenues par le public, le droit de vote est de 65,07%. Quant à celui de l'État français, il est de 29,05% et est donc deux fois plus important que le pourcentage de capital détenu. Enfin, celui des salariés s'élève à 5,88%. En ce qui concerne le groupe Nissan, Nissan Finance Co ne peut pas exercer de droit de vote malgré le fait qu'elle possède 15% du capital et ce, pour l'unique raison que Renault possède une participation dans Nissan Motor Co, société mère de Nissan Finance Co.

2. Structure du management

Le comité exécutif du groupe se compose de 12 membres. Monsieur Luca de Mao (directeur général), Madame Clotilde Delbos (directrice générale adjointe) et Monsieur Thierry Piéton (directeur financier). Ensuite, nous retrouvons le directeur des achats de l'Alliance, le directeur produits avancés et planning, le directeur industriel, le directeur de l'ingénierie, le directeur général des marques Dacia et Lada, le directeur des ressources humaines, prévention et

protection, immobilier, services généraux, hygiène-sécurité-environnement, transformation et organisation, la secrétaire générale de l'Alliance, le directeur design et le directeur systèmes et technologie d'information et digital.

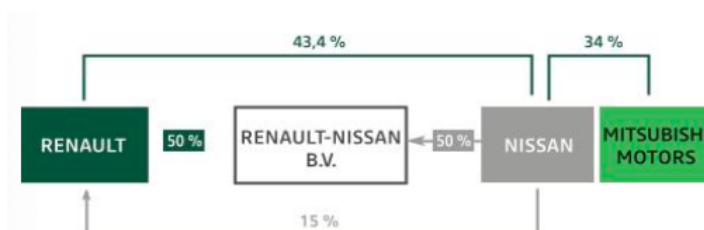
3. Structure du conseil d'administration

Le conseil d'administration du groupe Renault est constitué d'un président, Monsieur Jean-Dominique Senard mais également de différents administrateurs. Ces administrateurs sont au nombre de 17, parmi lesquels nous comptons 8 administrateurs indépendants, trois administrateurs élus par les salariés, deux administrateurs élus sur proposition de l'État français, un administrateur référent, un administrateur élu sur proposition des salariés actionnaires et deux administrateurs élus sur proposition de Nissan.

En plus de ce conseil d'administration, Renault compte en son sein trois comités spécialisés. Tout d'abord, le comité d'audit, des risques et de la compliance. Ensuite, le comité de la gouvernance et de la rémunération et enfin le comité de stratégie et de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Ces différents comités ont pour objectif d'assister le conseil d'administration dans ses missions et ses travaux.

4. Partenariat stratégique

Le groupe Renault forme une collaboration stratégique depuis plus de 20 ans avec le constructeur japonais Nissan. Rejoint ensuite par Mitsubishi, ils forment une des plus grandes alliances du secteur automobile.



Dans ce graphique, nous constatons que Renault détient 43,4% de Nissan et que Nissan détient 34% de Mitsubishi et 15% de Renault.

Figure 22 : Schéma des participations au sein de l'Alliance – Source : Renault 2021

L'Alliance est dirigée par le conseil opérationnel de l'Alliance, composé de M. Jean-Dominique Senard (président), de M. Makoto Uchida (directeur général de Nissan), M. Luca de Maio (directeur général de Renault) et M. Takao Kato (directeur général de Mitsubishi).

5. Critères ESG

Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) permettent d'évaluer la démarche de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE). Ces critères non-financiers sont considérés comme étant éthiques et durables et ont pour objectif d'évaluer l'entreprise sous d'autres aspects que ceux habituellement mis en avant.



Figure 23 : Graphique ESG – Source : Zonebourse, Refinitiv Le critère environnemental (A+) se rapporte à tout ce qui a trait à la réduction des émissions environnementales, à la réduction des coûts et des charges environnementaux pour ses clients, une meilleure utilisation des ressources et le fait des trouver des solutions plus écologiques. Le critère social (A-) prend en compte lors de son évaluation des éléments tels que l'engagement sociétal de l'entreprise, le respect des droits humains, la responsabilité des produits en termes de qualité, santé, sécurité et intégrité et enfin les ressources humaines, qui se focalisent sur le bien-être au travail, la diversité et l'égalité. Le critère de gouvernance (A) concerne la stratégie RSE, le management et les actionnaires. Et enfin, il existe un dernier critère à prendre en compte, le critère de polémique (D+). Celui-ci étant lié aux controverses passées et présentes en lien avec Renault comme des litiges, amendes, scandales, etc. L'ensemble de ces critères nous permet de donner un score ESG à Renault : B- (55,29%).

Enfin, nous pouvons comparer ce score avec ceux des entreprises comparables à Renault afin de pouvoir situer le groupe par rapport aux scores ESG du secteur automobile. Nous pouvons en citer quelques-uns tels que VW qui obtient un score C+, Mercedes un score B-, BMW un score B, Porsche un score D, Toyota un score A-, etc. (Refinitiv, 2022). Si nous nous référons au marché, Renault a obtenu un score plus que correct et se trouve donc dans les meilleurs.

6. Stock réputation

La réputation des actions permet d'évaluer les actions passées d'une société dans leur ensemble ainsi que leurs comportements. Cette détermination se base sur 5 critères : le comportement du cours de l'action, la qualité de la structure de l'actionnariat, la gouvernance et la concentration sur la valeur actionnariale, l'orientation sociale et environnementale et la communication et cohérence.

6.1. Critère 1 : Comportement du prix de l'action

Dans ce premier critère, nous analysons les variations du prix de l'action entre 2018 et 2022. Nous commençons à nous intéresser aux mouvements erratiques quotidiens du cours de l'action afin de déterminer le risque pour les investisseurs et la probabilité que d'autres mouvements erratiques se produisent. Renault obtient un score de 0 sur 10 avec une probabilité aux alentours de 20% de mouvements erratiques, étant donné que le cours de l'action s'est régulièrement écarté de plus de 3,5% par rapport à l'Euronext dans le passé. Ensuite, par rapport à l'écart entre le cours de l'action et la moyenne mobile de 200 jours, Renault obtient un score de 3 sur 10. Renault obtient donc un score en dessous de la moyenne et bénéficie d'une mauvaise réputation pour ce critère étant donné la volatilité du titre.

6.2. Critère 2 : Qualité de la structure des actionnaires

Ce second critère se base sur la qualité de l'actionnariat afin de déterminer la réputation des actions. En effet, au plus le pourcentage d'actionnaires prestigieux est important, au plus la réputation de l'entreprise sera bonne. Pour Renault, nous obtenons un score de 6 sur 10, avec un pourcentage équivalent à 19% concernant la proportion de gestionnaires de fonds institutionnels dans le flottant. Ensuite, l'entreprise obtient un score de 5 sur 10 concernant la fidélité de ses actionnaires. A cela s'ajoute le fait que Renault n'a plus versé de dividendes depuis 2019.

6.3. Critère 3 : Gouvernance et intérêt pour la création de valeur pour l'actionnaire

Lors de l'analyse de ce critère, nous allons avant tout déterminer la typologie de son actionnaire de référence. Dans le cas de Renault, la société est détenue à 65% par le public, nous pouvons donc conclure que la société est publique et marque donc trois points. Ensuite, à propos de la structure du conseil d'administration, Renault marque deux points sur 5 étant donné que les fonctions du CEO et du président du conseil d'administration sont séparées. Effectivement, le

nombre d'administrateurs indépendants est de 8 sur 17 membres du conseil, ils ne sont donc pas majoritaires et aucun membre du conseil n'est actionnaire majoritaire. Enfin, les critères suivants sont bénéfiques pour Renault étant donné l'intensité des relations entre le directeur général, M. Luca de Meo et les investisseurs. Finalement, le nombre d'analystes couvrant le titre est de 21 et donc supérieur à 10, ce qui rapporte un point bonus.

6.4. Critère 4 : Intérêt social et environnemental

Comme expliqué précédemment dans le paragraphe couvrant les critères ESG, nous remarquons que malgré l'impact négatif de l'industrie automobile sur l'environnement en général, Renault est fortement impliquée d'un point de vue social et environnemental. L'entreprise a respectivement obtenu les notes A+ et A- et une note globale de 55,29% équivalente à un B-, celle-ci étant supérieure à la moyenne du secteur.

6.5. Critère 5 : Communication et consistance

Ce dernier critère est bien représenté chez Renault. Effectivement, l'entreprise veille à communiquer de façon claire et transparente sur sa stratégie et ses résultats entre autres. De plus, Renault publie régulièrement de nombreux rapports, qu'ils soient financiers, au sujet de l'Alliance ou dernièrement à propos du lancement de leur nouvelle marque, Mobilize.

Critère 1 : Comportement du prix de l'action	3/20
Mouvements erratiques quotidiens du prix de l'action	0/10
Déviation du prix par rapport à la moyenne mobile de 200 jours	3/10
Critère 2 : Qualité de la structure des actionnaires	11/20
Propriété des "grands" investisseurs institutionnels	6/10
Fidélité des actionnaires	5/10
Critère 3 : Gouvernance et intérêt pour la création de valeur pour l'actionnaire	11/20
Actionnaire de référence	3/5
Structure du conseil d'administration	2/5
Intérêt du directeur général pour la valeur de l'actionnaire	3/5
Intensité de la relation avec les investisseurs	3/5
Critère 4 : Intérêt social et environnemental	11/20
Rapport sur l'impact social et priorité	3/5
Impact des opérations et des produits sur les personnes	4/5
Rapport sur l'impact environnemental et priorité	4/5
Impact des opérations et des produits sur l'environnement	0/5
Critère 5 : Communication et consistance	15/20
Qualité de la communication	8/10
Cohérence	4/5
Orientation	3/5
	51/100

Tableau 1 : Stock reputation de Renault – Source : Thibaut Martin

Renault obtient une note globale de 51 sur 100, se trouvant donc dans le cinquième décile et bénéficiant d'une réputation moyenne sur le marché boursier.

Section 6 : Analyse des états financiers

Afin de réaliser nos projections, nous avons d'abord effectué une analyse financière de l'entreprise Renault. Cette analyse est basée sur le bilan, le compte de résultats et les tableaux de trésorerie. Cela nous a permis d'avoir une idée bien précise de la solvabilité, de la rentabilité et des liquidités de l'entreprise.

En ce qui concerne l'état historique, nous avons choisi une période de 5 ans allant de 2017 à 2021. Cette analyse financière des 5 dernières années basée sur les informations internes et externes de l'entreprise va nous permettre de comprendre sa situation actuelle, ses besoins et ses moyens de financement afin d'effectuer les projections futures. Pour réaliser celles-ci, nous avons ciblé une période de 3 ans s'étalant de 2022 à 2024.

Dans un premier temps, nous allons d'abord nous concentrer sur la période allant de 2017 à 2021 afin d'établir l'état historique de Renault. Ensuite, nous nous focaliserons sur les informations disponibles pour le début de l'année 2022 comme point de départ pour nos projections et ce, car cela regroupe les informations les plus récentes. Afin de maximiser nos chances d'obtenir un résultat plausible, nous optons donc pour un scénario plutôt neutre et y consacrerons par la suite une analyse de sensibilité. Cette dernière nous permettra alors de faire varier les résultats afin d'obtenir un intervalle de valeurs.

1. Situation actuelle de l'entreprise

Lorsque nous nous basons sur les documents publiés par Renault en 2021 et 2022, le groupe semble assez confiant pour aborder l'année 2022. Effectivement, le président Jean-Dominique Senard qualifie les résultats comme étant « encourageants » au vu du contexte économique actuel. Cependant, étant donné que ces documents ont été publiés avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, il est important de rester critique à ce sujet.

1.1. Analyse du compte de résultats

Malgré une variation de -4,5% du nombre de véhicules vendus en 2021 due à la pénurie des semi-conducteurs et à la crise de la COVID-19, nous observons cependant une augmentation de 6,3% du chiffre d'affaires entre 2020 et 2021. Cette augmentation s'explique en partie par la reprise du marché automobile et par la nouvelle politique commerciale mise en place au 3^{ème} trimestre 2020. Cette nouvelle politique vise à lancer de nouvelles gammes de véhicules

appartenant aux segments les plus rentables (véhicules appartenant au segment C et les véhicules utilitaires légers). D'ailleurs, elle fut un réel succès et a permis de compenser la diminution de fabrication de véhicules en termes de volume en privilégiant la qualité et la valeur des véhicules fabriqués. De plus, la baisse de l'activité des ventes avec engagement de reprise et la vente de plusieurs succursales de Renault ont permis de contribuer à cette augmentation du chiffre d'affaires. En ce qui concerne la marge brute, nous observons qu'elle est plutôt stable et représente en moyenne 20% des ventes entre 2012 et 2021.

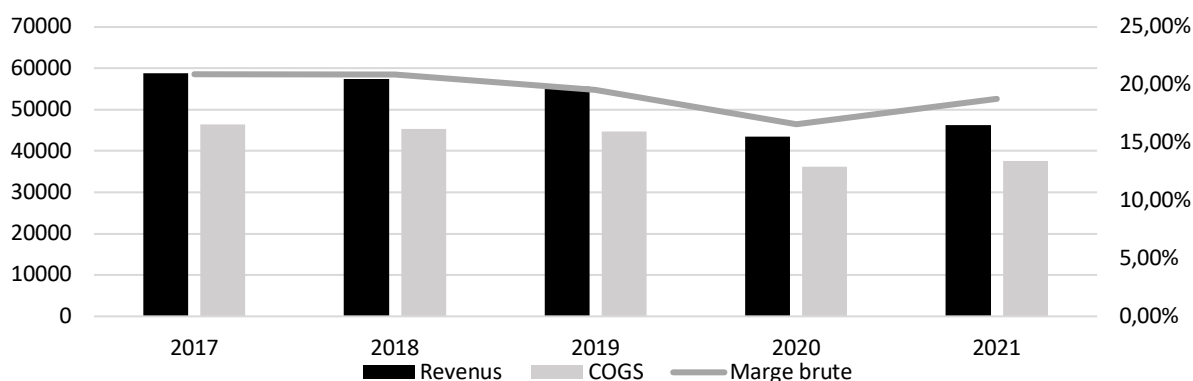


Figure 24 : Représentation graphique des revenus, COGS et de la marge brute de Renault entre 2017 et 2021 - Source : Renault 2021

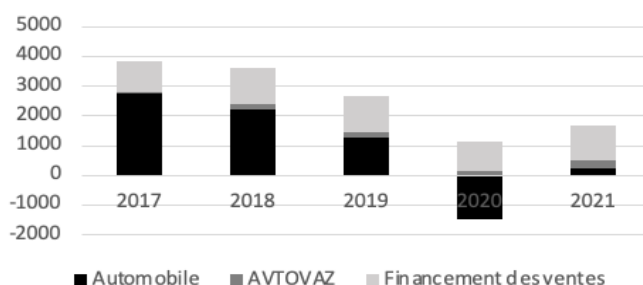


Figure 25 : Marge opérationnelle de Renault par activités entre 2017 et 2021 - Source : Renault 2021

Dans le graphique suivant, nous nous intéressons à la marge opérationnelle qui représente le ratio entre le résultat d'exploitation et le chiffre d'affaires. La marge opérationnelle du groupe passe de -0,8% du CA en 2020 à 3,6% du CA en 2021, soit une augmentation de 2

Mds€. Celle-ci peut s'expliquer en partie par la nouvelle politique commerciale privilégiant la valeur au volume et la hausse des prix afin de contrer l'inflation et la dévaluation de change. Néanmoins, la marge opérationnelle du groupe est passée de 6,6% en 2017 à 3,6% en 2021. Dans ce graphique, nous constatons que la marge opérationnelle de l'automobile a fortement diminué durant les 5 dernières années, passant de 2 749 M€ en 2017 à 260 M€ en 2021. Une telle différence peut s'expliquer notamment par une diminution de l'EBIT (voir figure 26) et une augmentation du chiffre d'affaires. Malgré une augmentation de la marge aux alentours de 3% - 4%, cela reste faible comparé à la médiane de 11% du secteur pour 2021.

Ensuite, à propos de la marge opérationnelle du financement des ventes, nous remarquons qu'elle reste plus ou moins stable, aux alentours de 1 100 M€. Et enfin, concernant Avtovaz, la marge est passée de 55 M€ en 2017 à 247 M€ en 2021. Néanmoins, celle-ci ne sera plus à prendre en compte à l'avenir étant donné que Renault a décidé de revendre ses participations.

Le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (EBITDA) a augmenté fortement entre 2020 et 2021, passant de 2 milliards à 5,4 milliards d'euros. Cependant, il n'a pas retrouvé son niveau d'avant 2020. Les dépenses en dépréciations et amortissements ont elles aussi augmenté durant la période observée, jusqu'à atteindre 4,6 milliards en 2020 et puis redescendre à 3,8 milliards d'euros en 2021. Le résultat opérationnel (EBIT) est lui aussi passé de -2 milliards à 1,4 milliards, représentant une augmentation de 3,4 Mds€ entre 2020 et 2021. Cependant, celui-ci a fortement diminué entre 2017 et 2021, passant de 3 806 M€ à 1 398 M€.

Cette diminution s'explique principalement par l'augmentation des dépréciations et amortissements et l'exposition au risque de change.

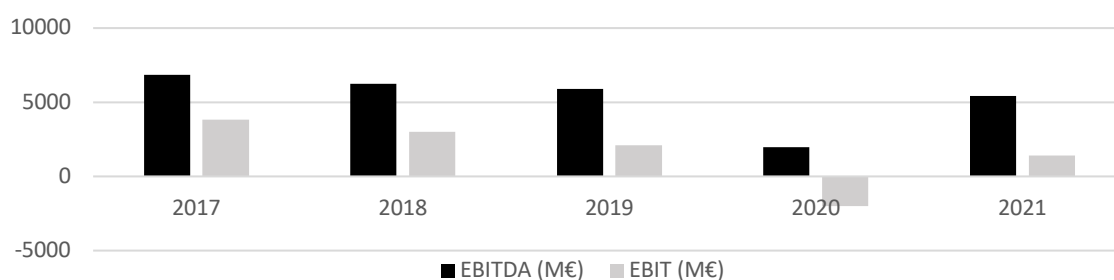


Figure 26 : Représentation graphique de l'EBITDA et de l'EBIT de Renault entre 2017 et 2021 – Source : Bloomberg

Sur ce graphique, nous observons que le résultat avant impôts est en constante diminution depuis 2017. Il est passé de 6,2 Mds€ à 1,6 Mds€ entre 2017 et 2021. Cependant, malgré le résultat négatif de 2020 suite à la pandémie, nous remarquons que le résultat de 2021 est légèrement supérieur à celui de 2019. Quant au résultat net, il est de 967 M€ en 2021, soit une augmentation de plus de 7 Mds€ par rapport à 2020 et une augmentation de presque 950 M€ par rapport aux chiffres de 2019.

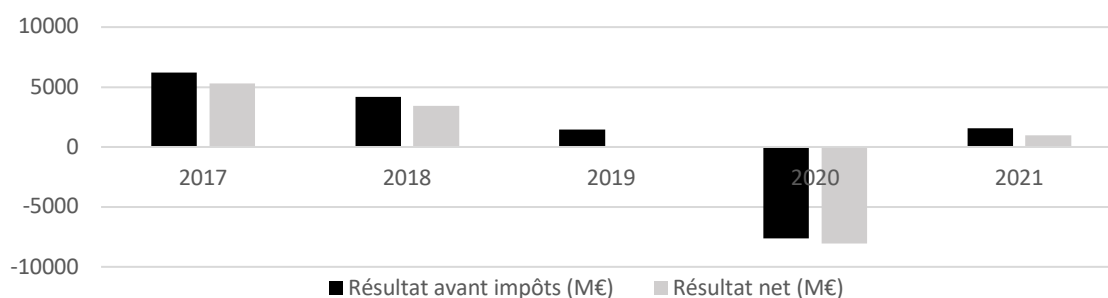


Figure 27 : Représentation graphique du résultat avant impôts et du résultat net de Renault entre 2017 et 2021 – Source : Bloomberg

En 2021, le groupe a dégagé 1,3 Mds€ de free cash-flows contrairement aux -4,5 Mds€ de l'année précédente. Cela s'explique par la variation positive de 2,5 Mds€ de la capacité d'autofinancement, la variation négative du besoin en fonds de roulement de -330 M€ ainsi que la variation positive de 1 585 M€ des investissements corporels et incorporels nets des cessions. Comme expliqué précédemment, à cela s'ajoute la variation positive de 621 M€ grâce à la baisse de l'activité des ventes avec engagement de reprise et la vente de succursales du groupe Renault. Nous pouvons également mettre en valeur le fait que Renault a réussi à réduire ses coûts variables par véhicule et ses coûts fixes de 2 Mds€ avec une avance de deux ans sur ses objectifs fixés.

A propos des investissements, nous remarquons une diminution de 40%, passant de 4 021 M€ en 2020 à 2 428 M€ en 2021. Cependant, il existe une distinction entre les investissements européens (73%) et les investissements internationaux (27%). En Europe, ceux-ci sont principalement consacrés aux gammes VU, EV et C ainsi qu'aux motorisations hybrides et électriques. Au niveau international, ils sont consacrés aux segments Global Access et au segment C. A côté de cela, nous constatons une baisse de 204 M€ des frais en R&D pour 2021, qui s'explique par la fin d'un premier cycle de renouvellement de la gamme, par la baisse des activités et par la réduction des coûts fixes. Les investissements en R&D ont également diminué et sont passés de 11,3% du CA à 7,3%, à savoir 3 353 M€ contre 5 084 M€ en 2020.

A propos de la position nette des liquidités, c'est-à-dire les liquidités à court terme mobilisables pour payer les dettes, celles-ci sont passées de -3 579 M€ à -1 622 M€ entre 2020 et 2021, soit une variation de 1 957 M€. Cette augmentation s'explique en grande partie par la cession des titres Daimler au premier semestre, à hauteur de 1 138 M€. Enfin, la réserve de liquidité de l'activité automobile est de 17,3 Mds € pour 2021 et est répartie comme suit : 13,9 Mds€ de trésorerie et 3,4 Mds€ de crédits.

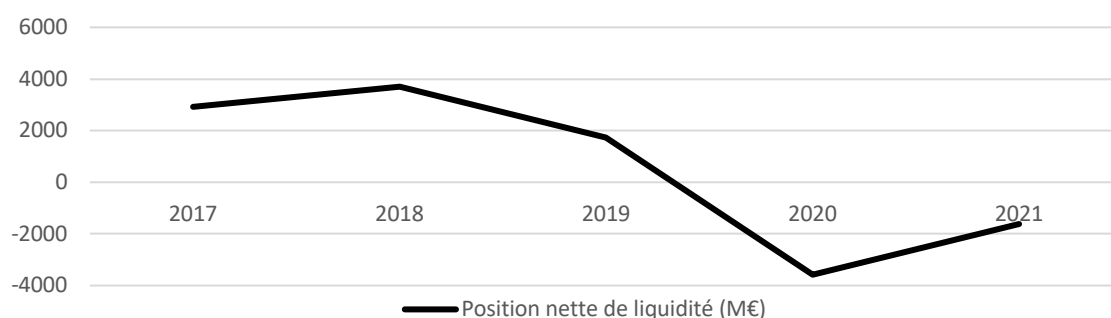


Figure 28 : Représentation graphique de la position nette de liquidité de Renault entre 2017 et 2021 – Source : Renault 2021

1.2. Analyse du bilan

A propos du bilan, il est intéressant de remarquer que la valeur comptable de Renault est supérieure à sa valeur marchande. Effectivement, Renault possède 27,9 Mds€ de capitaux propres et pourtant, sa capitalisation boursière s'élève à un peu plus de 7 Mds€. Ceci nous donne une valeur comptable des capitaux propres par action équivalente à plus ou moins 94€/action contrairement au 27€/action actuel (25/07/2022). Nous trouvons donc pertinent de s'intéresser à cet écart de valeur. La raison qui peut expliquer une telle différence est le fait que les investisseurs ont perdu confiance dans l'entreprise et qu'ils ne pensent pas qu'elle pourra générer suffisamment de flux de trésorerie à l'avenir.

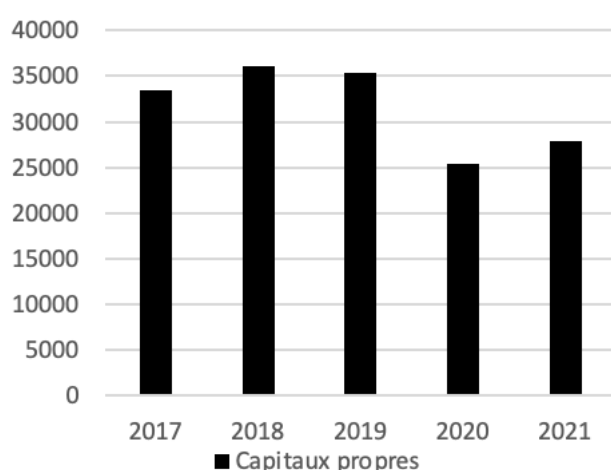


Figure 29 : Évolution des fonds propres de Renault entre 2017 et 2021 – Source : Bloomberg

Concernant l'évolution des fonds propres, nous constatons qu'ils ont diminué entre 2017 et 2021, passant de 33 Mds€ à 28 Mds€. Nous observons une grosse diminution de 10 Mds€ entre 2019 et 2020 suite aux difficultés rencontrées pendant la crise de la COVID-19. Cependant, nous observons également une augmentation de 2,5 Mds€ entre 2020 et 2021.

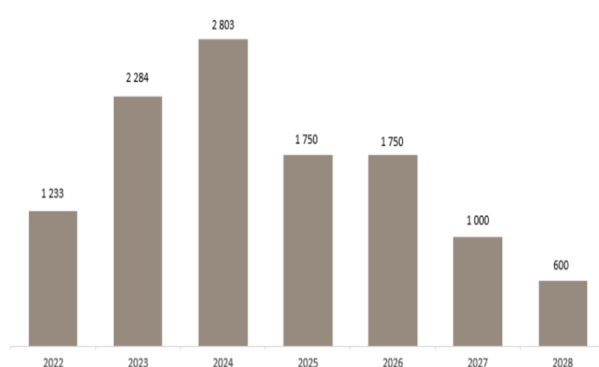


Figure 30 : Échéancier des emprunts obligataires, bancaires et assimilés de Renault pour la partie automobile hors-Avtovaz au 31/12/ 2021– Source : Renault 2021

Ensuite, au sujet des dettes, nous savons que Renault se finance en grande partie par de la dette. Mais qu'en est-il de la structuration et de l'évolution de cette dette ? Dans le graphique suivant, nous retrouvons l'échéancier des emprunts obligataires, bancaires et assimilés de Renault pour la partie automobile hors-Avtovaz au 31 décembre 2021. Nous

observons que Renault va augmenter sa capacité de remboursement jusqu'en 2024 pour atteindre 2,8 milliards d'euros et ensuite diminuer à 1,75 milliards d'euros en 2025 et 2026 et in fine, diminuer progressivement jusqu'en 2028 aux alentours de 600 millions d'euros. Afin de se financer, Renault a recours à différentes sources de financement. L'entreprise a mis en

place trois programmes d'émissions : un programme obligataire EMTN⁹ (max. 10 milliards d'euros), un programme d'émission « Shelf Registration » sur le marché japonais (max. 200 milliards de yens) et un dernier programme de Neu CP¹⁰ (max. 2,5 milliards d'euros).

Par après, nous nous sommes intéressés aux actifs tangibles et intangibles. Nous observons que les actifs tangibles sont plus ou moins stables sur la période allant de 2017 à 2021. Nous avons 42 Mds€ en 2017 et 41 Mds€ en 2021, soit une diminution de 1 milliard d'euros en 5 ans. Ensuite, à propos des actifs intangibles, nous observons une augmentation de près de 5 milliards d'euros entre 2017 et 2021, passant de 67,5 Mds€ à 72 Mds€. Suite à ces constatations, nous nous sommes posés la question de savoir ce qui pourrait faire varier les actifs de la société, à savoir les dépréciations et amortissements (D&A) ainsi que les dépenses en capital (CapEx). Nous constatons une augmentation des D&A d'environ 1 milliard d'euros entre 2017 et 2021. Selon Bloomberg, l'idéal serait d'augmenter les dépréciations d'actifs afin de réduire les amortissements futurs. Cependant, Clothilde Delbos (2022) indique que cette augmentation des amortissements représentera bel et bien une charge croissante jusqu'en 2023 et ce, malgré un ralentissement de la marge opérationnelle (Bloomberg, 2022). De plus, Renault va devoir compter 2,2 milliards d'euros de dépréciation d'actifs concernant AvtoVAZ pour autant que le groupe n'exerce pas son option de rachat dans les 6 ans à venir.

Enfin, à propos des CapEx, nous observons une diminution importante de ceux-ci entre 2019 et 2021, passant de 3 milliards d'euros à 1,8 milliards d'euros. Renault nous indique que les investissements en capital et les dépenses en R&D devraient être aux alentours des 8% à partir de 2021. Nous en discuterons plus en détail dans la section suivante.

⁹ Euro medium term notes – BB+/Ba2

¹⁰ Negotiable european commercial paper – B/NP

Section 1 : Projections

Lors de l'analyse des états financiers, nous avons observé différentes tendances qui vont nous permettre de nous aider pour les projections des résultats futurs. De cette manière, nous allons pouvoir nous baser sur les résultats historiques internes à l'entreprise et y ajouter nos hypothèses ainsi que les informations récoltées lors de notre analyse externe.

A propos des sources de revenus, il en existe de différentes sortes au sein de l'entreprise Renault. L'entreprise se décompose en trois activités principales : automobile, services financiers et services de mobilité. Cependant, lors de la réalisation de ce mémoire, nous avons choisi de nous focaliser sur la partie automobile étant donné qu'elle représente près de 90% des revenus. En ce qui concerne l'activité liée au financement des ventes, nous allons nous baser sur les taux historiques et les analyses trouvées sur Bloomberg. Pour l'activité reprenant les services de mobilité, nous avons décidé de ne pas en tenir compte en raison de sa récente création et de sa participation insignifiante au sein de la firme.

1. Revenus

Les revenus de l'activité automobile dépendent du nombre de véhicules vendus dans le monde multiplié par le prix de ceux-ci. N'ayant ni d'informations sur les estimations des volumes de ventes futures, ni sur les prix des véhicules - hormis le fait que Renault estime que sa marge opérationnelle va diminuer de 3,6% à 3% du CA entre 2021 et 2022 - nous allons nous baser sur les prévisions de croissance du marché automobile mondial. Néanmoins, nous prendrons en compte la perte du marché russe. Quoi qu'il en soit, nous devons tenir compte des événements qui se sont déroulés durant ce début d'année 2022. Dès lors, nous estimons qu'il est difficile de produire des estimations précises quant à l'évolution future du marché.

Selon EY¹¹, une diminution de 10% des ventes pour le marché automobile est à prévoir pour l'ensemble de l'année 2022 par rapport à 2021. La Deutsche Bank¹² quant à elle, prévoit une diminution de 14% des revenus des ventes de Renault en 2022, par rapport à 2021. Prévision supérieure à celle prévue pour le marché mais qui nous semble plausible étant donné les futures répercussions de la perte du marché russe pour Renault.

¹¹ Cabinet d'audit financier et de conseil faisant partie des « Big four ».

¹² Rapport d'analystes trouvé sur Bloomberg (22/04/2022).

	2022	2023	2024
Revenu	39743	42724	45928
% de croissance	-14,00%	7,50%	7,50%
Automobile	37359	40160	43173
Services du financement des ventes	2365	2534	2714
Services de mobilité	20	30	41

Tableau 2 : Projections des revenus entre 2022 et 2024 – Source : Thibaut

Pour nos projections, nous avons donc choisi une diminution de 14% pour 2022. Concernant les années 2023 et 2024, S&P (2022) prévoit que le nombre de véhicules légers vendus en 2025 sera d'environ 94 millions. En se basant sur ce chiffre et en prenant en compte le nombre de véhicules vendus en 2021¹³, nous arrivons à un TCAC (taux de croissance annuel composé) de 7,5% entre 2021 et 2025. Ce chiffre nous paraît judicieux suite à l'analyse de marché que nous avons opérée précédemment. De plus, Barclays et la Deutsche Bank prévoient toutes deux une évolution positive pour les années 2023 et 2024, aux alentours de 7%-8% par an.

2. Coût des biens vendus (COGS)

	2022	2023	2024
COGS	31 795	34 179	36 743
% du CA	80,00%	80,00%	80,00%

Tableau 3 : Projections des coûts des biens vendus entre 2022 et 2024 – Source : Thibaut

En ce qui concerne le coût des biens vendus, étant donné que ceux-ci évoluent en lien avec l'activité de l'entreprise, nous nous sommes basés sur la moyenne historique de ceux-ci. Nous avons donc émis l'hypothèse qu'ils resteraient toujours aux alentours de 80% des ventes entre 2022 et 2024. De plus, nous avons également regardé la moyenne des coûts des biens vendus par rapport aux revenus des comparables et nous obtenons une médiane de 80% également.

3. Charges d'exploitation

	2022	2023	2024
SG&A	3974	4272	4593
% du CA	10,00%	10,00%	10,00%
R&D	1967	2115	2273
% du CA	4,95%	4,95%	4,95%
Autres charges et produits d'exploitation net	521	560	602
% du CA	1,31%	1,31%	1,31%
(-) D&A	5030	3042	3270
% du CA	12,66%	7,12%	7,12%
Somme	1433	3905	4198

Tableau 4 : Projections des charges d'exploitation entre 2022 et 2024 – Source : Thibaut Martin

Les charges d'exploitation regroupent les frais de ventes, généraux et administratifs (SG&A), les dépenses en R&D et les autres charges et produits d'exploitation nets. Pour réaliser les

¹³ En sachant qu'il y a eu environ 67 millions de véhicules vendus en 2021.

projections des SG&A et des autres charges et produits d'exploitation nets, nous nous sommes basés sur la moyenne historique étant donné que Renault ne communique pas sur les données de celle-ci. Nous observons que les SG&A sont aux alentours des 10%, ce qui signifie que Renault est légèrement supérieur à la médiane du secteur (9%).

Ensuite, concernant les dépenses en R&D, Renault a exprimé le souhait de vouloir les réduire à l'avenir tout comme les investissements aux alentours de 8% (Renault, 2022). Nous avons donc décidé de diminuer les dépenses en R&D afin qu'elles représentent le même taux que le taux historique pour 2022, 2023 et 2024, soit 4,95%.

4. Taux d'imposition

A propos du taux d'imposition, il correspond à la dépense fiscale divisée par le revenu avant impôt. Pour Renault, nous observons que celui varie entre 2017 et 2021. En 2021, le taux d'imposition effectif est de 38,13%. En ce qui concerne la charge d'impôts courants et différés, cela représente -596 M€ pour 2021 comparé aux -420 M€ en 2020. Cette augmentation s'explique principalement par le fait que l'entreprise a réalisé un meilleur résultat en raison de l'amélioration de la situation économique.

Ensuite, concernant le taux d'imposition nominal, il est de 28,41% en 2021. En comparaison aux 32,02% de 2020, c'est une diminution de 3,39%. Cette diminution est liée au régime fiscal français et à d'autres pays dans lesquels Renault exerce une activité tels que la Russie, la Roumanie, le Royaume-Uni et le Brésil. Nous remarquons qu'il existe une différence entre le taux d'imposition effectif et le taux d'imposition nominal. Cet écart s'explique principalement par la différence des taux étrangers et par le contexte politique et économique de chaque pays.

	2022	2023	2024
Charges d'impôts	608	654	703
% du CA	1,53%	1,53%	1,53%
% EBIT	41%	37%	37%
Intérêts minoritaires	64	68	73
% du CA	0,16%	0,16%	0,16%

Tableau 5 : Projections des charges d'impôts et des intérêts minoritaires entre 2022 et 2024 – Source : Thibaut Martin

Afin de réaliser nos projections futures, nous nous sommes basés sur la moyenne des taux historiques des charges d'impôts et des intérêts minoritaires. Nous avons donc obtenu 1,53% concernant les charges d'impôts, ce qui représente entre 37% et 41% de l'EBIT pour la période allant de 2022 à 2024 et 0,16% concernant les intérêts minoritaires.

5. Dépréciations & amortissements

Les dépréciations et amortissements sont deux méthodes permettant à l'entreprise de calculer la valeur de ses actifs au fil du temps. Ces montants peuvent ensuite être placés en charges et déduits des impôts à payer.

	2022	2023	2024
D&A	2830	5242	3270
% du CA	7,12%	12,27%	7,12%

Tableau 6 : Projections des dépréciations et amortissements entre 2022 et 2024 – Source : Thibaut Martin

Pour la projection, nous nous sommes basés sur la moyenne historique, étant donné que Renault ne fournit pas d'informations à propos des actifs à amortir et à déprécier. Nous avons donc calculé le pourcentage des dépréciations et amortissements par rapport aux revenus. Nous avons obtenu une moyenne historique équivalente à 7,12% pour les années allant de 2017 à 2021. Moyenne que nous avons appliquée pour les années 2022 et 2024. Cependant, concernant 2023, nous avons décidé d'appliquer le taux historique auquel nous avons ajouté une dépréciation d'actifs de 2,2 milliards d'euros suite à la cession d'Avtovaz au gouvernement russe.

6. Dépenses en capital (Capex)

Les dépenses en capital sont des fonds utilisés par l'entreprise afin d'investir dans de nouveaux projets ou de rénover ses actifs physiques. Celles-ci permettent à l'entreprise de rester compétitive face à ses concurrents. Ces investissements vont souvent de pair avec les ambitions de croissance de l'entreprise.

	2022	2023	2024
Capex	1570	2059	2380
% du CA	3,95%	4,82%	5,18%

Tableau 7 : Projections des dépenses en capital entre 2022 et 2024 – Source : Thibaut Martin

Pour réaliser nos projections, nous nous sommes concentrés sur le rapport d'enregistrement universel 2021 de Renault dans lequel l'entreprise exprime vouloir diminuer ses investissements et ses dépenses en R&D à environ 8% du chiffre d'affaires d'ici 2023. Pour 2021, les dépenses en capital représentent 3,95% du CA. Nous allons donc garder le même taux pour les Capex de 2022. Ce chiffre est légèrement plus bas que la médiane du secteur comprise entre 5% et 6% et nous nous interrogeons donc sur sa crédibilité. Cependant, la somme des dépenses en R&D (voir tableau 4) et des Capex a baissé entre 2017 et 2021. La somme de ceux-ci étant de 9% du CA en 2021. Néanmoins, nous pensons que les 8% souhaités par Renault sont

un peu trop optimistes étant donné les nombreux défis et projets qui attendent l'entreprise dans les années à venir. Nous avons donc décidé d'établir le taux de la moyenne historique pour 2023 qui est pour rappel de 4,82%. Pour 2024, nous avons également pris le taux historique que nous avons multiplié par le taux de croissance attendu, soit 7,5%, ce qui nous donne un taux de 5,18%.

7. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

En millions d'€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inventories	6328	5879	5780	5640	4792	4401	4731	5086
Sales financing & Automotive receivables	41087	43466	46632	41730	40286	26129	28089	30195
Current financial assets	1932	1963	2216	1181	1380	1192	1282	1378
current taxes assets	91	111	86	153	128	91	98	106
Other current assets	4014	3779	4082	3874	3688	2981	3204	3445
Cash & Cash equivalents	14057	14777	14982	21697	21928	17884	19226	20668
Assets held for sale	-	-	-	-	129	-	-	-
Current assets	67 509	69 975	73 778	74 275	72 331	52679	56630	60877
Provisions for pension & other long-term employee benefit obligations - short-term	51	56	64	103	85	56	60	64
Other provisions short-term	915	1122	1072	1576	1556	994	1068	1148
Current financial liabilities	3792	2463	2780	3924	3605	2583	2777	2985
Sales financing debts	41395	44495	47465	47547	45123	27797	29882	32123
Trade payables	9904	9505	9582	8277	7975	6990	7514	8078
Current tax liabilities	246	289	223	221	266	199	214	230
Provisions for uncertain tax liabilities - short-term	-	-	-	-	-	-	-	-
Other current liabilities	9940	9928	10801	9642	8493	7551	8118	8726
Liabilities related to assets held for sale	-	-	-	-	182	-	-	-
Current liabilities	66243	67858	71987	71290	67285	46169	49632	53354
Net Working Capital (NWC)	1 266	2 117	1 791	2 985	5 046	6509	6998	7522
% Sales	2,15%	3,69%	3,22%	6,87%	10,92%	16,38%	16,38%	16,38%
Increase (decrease) in NWC	-243	851	-326	1 194	2 061	1 463	488	525

Tableau 8 : Projections du besoin en fonds de roulement entre 2022 et 2024 – Source : Thibaut Martin

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est un indicateur qui permet d'identifier le besoin de trésorerie à court terme d'une entreprise. Il s'agit du montant nécessaire afin de combler la différence entre les encaissements et les décaissements de trésorerie.

Celui-ci dépend entre autres des stocks, des dettes fournisseurs et des créances clients qui ont été projetés selon les méthodes DIO, DSO et DPO¹⁴. Ensuite, concernant les autres éléments des actifs et passifs courants, les projections ont été basées sur la moyenne des taux historiques vis-à-vis des revenus, excepté pour la dette du financement des ventes pour laquelle nous avons décidé de garder la même proportion que les années précédentes vis-à-vis des créances du financement des ventes.

¹⁴ Voir annexe pour le détail des projections des Days Inventory Outstanding (DIO), Days Sales Outstanding (DSO) et Days Payable Outstanding (DPO).

Section 2 : Valorisation

Dans cette dernière partie, nous allons tenter de déterminer la valeur de l'entreprise Renault. Pour ce faire, nous avons utilisé deux méthodes bien connues : la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et la méthode des comparables. Cependant, le calcul des flux de trésorerie nous donnant un résultat n'ayant pas de sens, nous avons décidé de débiter par la méthode des multiples. Ensuite, nous discuterons des limites de la méthode DCF. Néanmoins, avant de pouvoir procéder à cette dernière méthode, il est nécessaire d'estimer d'autres paramètres tels que le coût moyen pondéré (WACC), la valeur actualisée des futurs cash-flow et de la valeur terminale et le taux de croissance perpétuel. Le but étant de pouvoir déterminer un prix cible pour l'action Renault et de pouvoir émettre une recommandation d'achat ou de vente.

1. Méthode des sociétés comparables

Afin de déterminer un prix cible pour l'action de Renault, nous avons sélectionné quelques entreprises faisant fonction de « comparables » sur Bloomberg, c'est-à-dire des entreprises opérant dans le même secteur d'activité que Renault et ayant bon nombre de caractéristiques similaires (ex : zone géographique, taille, produits et services, position concurrentielle, etc.). Nous avons obtenu une liste de 6 entreprises, reprenant : Mercedes Benz, BMW, Volkswagen, Volvo, Stellantis et Ferrari. Ensuite, nous avons décidé de comparer certains ratios entre ces différentes entreprises afin de déterminer la valeur financière de Renault et par conséquent, de son titre.

1.1. Le ratio EV/Sales

Le ratio EV/Sales est un ratio financier qui compare la valeur de l'entreprise en fonction du nombre de ventes réalisées par année. Celui-ci permet de déterminer combien l'entreprise coûterait en termes de ventes. De plus, il prend en compte les dettes et les capitaux propres de l'entreprise.

Dans le cas de Renault, ce ratio est de 0,3x pour 2022 et est donc identique à la médiane des comparables. Afin de déterminer un intervalle du prix de l'action de Renault, nous avons multiplié le revenu par le percentile bas (35th) et le percentile haut (65th). Cela nous a permis d'obtenir un intervalle pour la valeur de l'entreprise. A cette valeur nous avons déduit la dette nette ainsi que les intérêts minoritaires afin d'obtenir la valeur des fonds propres.

	2021	2022	2023
Renault SA	0,4	0,3	0,3
Mercedes-Benz Group AG	0,4	0,2	0,2
Volkswagen AG	0,4	0,2	0,2
Bayerische Motoren Werke AG	1,0	1,0	1,0
Stellantis NV	0,2	0,1	0,1
Volvo Car AB	0,7	0,6	0,5
Average	0,5	0,4	0,4
Median	0,4	0,3	0,3
Percentile Low - 35th	0,4	0,2	0,2
Percentile High - 65th	0,5	0,4	0,3
Sales Renault	46213	39743	42724
Entreprise Value - Low	16521	9439	9613
Entreprise Value - High	20911	15202	14740
(-) Net financial debt	6590	1231	231
(-) WC adjustments	0	0	0
(-) Minority interests	574	574	574
Equity Value - Low	9357	7634	8808
Equity Value - High	13747	13397	13935
Share value - Low	31,6	25,8	29,8
Share Value - High	46,5	45,3	47,1

Tableau 9 : Détermination de l'intervalle de valeur pour 2022 à l'aide du ratio EV/Sales –
Source : Thibaut Martin

1.2. Le ratio EV/EBITDA

Le ratio EV/EBITDA est un ratio financier permettant de mesurer le retour sur investissement de l'entreprise évaluée. Ce ratio est très utilisé auprès des analystes financiers lors de la valorisation relative étant donné qu'il est normalisé, c'est-à-dire qu'il n'est pas influencé par la structure du capital, ni par les amortissements et les provisions. De plus, ce ratio constitue une bonne approximation de la capacité à dégager des flux de trésorerie opérationnels. Pour Renault, nous observons que son ratio actuel est de 3,1x, ce qui est supérieur à la médiane des comparables (2,3x). Néanmoins, selon Damodaran (2021), la moyenne en Europe pour le secteur automobile est de 8,32x. Un ratio EV/EBITDA faible, signifie que l'EBITDA est élevé par rapport à la valeur de l'entreprise. La raison qui pourrait expliquer que l'entreprise soit sous-évaluée, est le fait que le secteur automobile est considéré comme mature, donc avec une faible croissance potentielle.

	2021	2022	2023
Renault SA	3,1	3,1	2,4
Mercedes-Benz Group AG	2,3	1,3	1,3
Volkswagen AG	2,0	1,5	1,5
Bayerische Motoren Werke AG	5,6	6,6	6,2
Stellantis NV	1,7	0,9	0,9
Volvo Car AB	5,4	5,0	4,3
Average	3,3	3,1	2,8
Median	2,7	2,3	1,9
Percentile Low - 35th	2,2	1,5	1,4
Percentile High - 65th	3,6	3,5	2,9
EBITDA Renault	5441	4316	6840
Entreprise Value - Low	12201	6269	9644
Entreprise Value - High	19846	15225	19699
(-) Net financial debt	6590	1231	231
(-) WC adjustments	-	-	-
(-) Minority interests	574	574	574
Equity Value - Low	5037	4464	8839
Equity Value - High	12682	13420	18894
Share value - Low	17,0	15,1	29,9
Share Value - High	42,9	45,4	63,9

Tableau 10 : Détermination de l'intervalle de valeur pour 2022 à l'aide du ratio EV/EBITDA –
Source : Thibaut Martin

Enfin, nous avons divisé cette dernière valeur par le nombre d'actions en circulation, soit 295 722 000, ce qui nous donne une valeur se trouvant entre **[25,8€ et 45,3€]**. Pour des raisons qui nous semblent évidentes, nous avons décidé de ne pas tenir compte de l'année 2023, au vu de l'incertitude qui règne d'un point de vue économique difficile, de l'instabilité géopolitique et de la transition qui s'opère au sein du secteur automobile.

En multipliant l'EBITDA par les percentiles des ratios obtenus via Bloomberg, nous arrivons à une valeur par action se trouvant entre **[15,1€ et 45,4€]**. Pour les mêmes raisons décrites ci-dessus, nous avons décidé de nous focaliser uniquement sur 2022 lors de la détermination du prix de l'action.

1.3. Le ratio EV/EBIT

Le ratio EV/EBIT est un ratio permettant de calculer le rendement des bénéfices. Contrairement au ratio EV/EBITDA, celui-ci prend en compte les dépréciations et les amortissements. Ce ratio permet de voir si le prix d'une action est sous-évalué ou surévalué par rapport aux prix d'actions similaires. Dans le cas de Renault, nous observons que le ratio, égal à 10,6x est supérieur à la médiane du secteur de 5,9x. Cela pourrait donc sous-entendre que le prix est surévalué.

	2021	2022	2023
Renault SA	11,6	10,6	7,5
Mercedes-Benz Group AG	3,5	1,9	1,9
Volkswagen AG	4,8	3,1	3,0
Bayerische Motoren Werke AG	8,3	9,8	9,5
Stellantis NV	2,4	1,3	1,3
Volvo Car AB	9,2	8,8	7,5
Average	6,6	5,9	5,1
Median	6,5	5,9	5,3
Percentile Low - 35th	4,5	2,8	2,7
Percentile High - 65th	8,5	9,1	7,5
EBIT Renault	1398	1486	1598
Entreprise Value - Low	6256	4114	4342
Entreprise Value - High	11900	13489	12020
(-) Net financial debt	6590	1231	231
(-) WC adjustments	-	-	-
(-) Minority interests	574	574	574
Equity Value - Low	-908	2309	3537
Equity Value - High	4736	11684	11215
Share value - Low	-3,1	7,8	12,0
Share Value - High	16,0	39,5	37,9

Tableau 11 : Détermination de l'intervalle de valeur pour 2022 à l'aide du ratio EV/EBIT –
Source : Thibaut Martin

Afin de calculer l'intervalle de valeur reprenant le prix de l'action, nous avons multiplié l'EBIT par les percentiles bas et haut afin de déterminer la valeur de l'entreprise. Ensuite, nous avons soustrait la dette financière nette ainsi que les intérêts minoritaires afin d'obtenir la valeur des fonds propres. Cette valeur divisée par le nombre d'actions en circulation nous a permis d'obtenir un intervalle compris entre [7,8 € et 39,5 €] pour 2022.

1.4. Le Price-to-Earnings Ratio (PER)

Le ratio prix/bénéfice est un ratio financier permettant d'évaluer le cours de l'action par rapport à son bénéfice par action. Ce ratio est très souvent utilisé en bourse afin de déterminer si l'action de l'entreprise est sous-évaluée ou surévaluée. Selon Damodaran (2022), la moyenne en Europe du secteur automobile est d'environ 16x. Néanmoins, concernant 2022, nous observons que le PER de Renault est supérieur à la médiane des comparables égale à 4,4x, médiane qui semble très faible pour le secteur et dont nous ne tiendrons pas compte lors de l'analyse. Pour Renault, celui-ci est de plus ou moins 20x pour 2022. Cela signifie que les investisseurs sont prêts à payer 20€ pour recevoir 1€ de bénéfice. Enfin, le fait que le PER soit supérieur à la moyenne du secteur automobile européen signifie que le cours actuel de l'action est faible par rapport aux bénéfices futurs.

	2021	2022	2023
Renault SA	9,4	20,2	3,2
Mercedes-Benz Group AG	6,8	4,8	4,8
Volkswagen AG	8,7	3,9	3,7
Bayerische Motoren Werke AG	4,7	3,7	5,1
Stellantis NV	3,7	2,8	2,7
Volvo Car AB	0,0	15,6	12,6
Average	5,6	8,5	5,3
Median	5,7	4,4	4,3
Percentile Low - 35th	4,5	3,9	3,6
Percentile High - 65th	7,3	7,5	4,9
EPS Renault	9,37	5,31	3,74
Share value - Low	41,8	20,5	13,4
Share Value - High	68,0	39,9	18,2

Tableau 12 : Détermination de l'intervalle de valeur pour 2022 à l'aide du PER – Source : Thibaut Martin

Afin de déterminer l'intervalle de prix de l'action, nous avons multiplié le bénéfice/action par les percentiles et nous avons obtenu une valeur par action se situant entre [20,5€ et 39,9€]. Toujours pour les mêmes raisons, nous nous sommes uniquement concentrés sur l'année 2022.

2. Le coût moyen pondéré du capital (WACC)

	Renault	Secteur
Share price (20/06/2022)	26,46 €	-
Diluted shares outstanding	295 722 284	-
Total debt (millions €)	61 663 €	-
Market capitalisation (millions €)	7 885 €	-
Total capitalisation	69 548 €	-
Debt weighting	88,66%	41%
Equity weighting	11,34%	59%
Cost of debt (pre-tax)	0,97%	-
Tax rate	28,00%	24%
After-tax cost of debt	0,70%	1,62%
Risk free rate	1,85%	-
Relevered beta	0,9	-
Estimate MRP	10,26%	-
Cost of equity	11,46%	11,33%
WAAC	1,75%	7,18%

*WACC avec rf = European AAA

Tableau 13 : Calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC) – Source : Thibaut Martin

Le coût moyen pondéré du capital est le taux qu'une entreprise est censée payer aux personnes qui détiennent ses titres afin de financer ses actifs. Une entreprise peut se financer de deux manières, soit par de la dette soit par des fonds propres et cette distinction est prise au compte lors du calcul du WACC en fonction du poids de chacun. Afin de le calculer, nous avons décidé d'utiliser le modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM).

$$WACC = (E/(E+D) * Re) + (D/(E+D) * Rd * (1-T))$$

(1) (2) (1) (3)

(1) Premièrement, à propos du calcul du poids des fonds propres et du poids de la dette par rapport aux capitaux, nous pouvons dans un premier temps comparer la capitalisation boursière de Renault par rapport à la somme des fonds propres et de la dette afin de déterminer l'importance des fonds propres. Dans un second temps, il s'agit de faire de même avec la dette. Nous observons alors que dans le cas de Renault, les fonds propres représentent 11% du capital et la dette représente 89% de celui-ci. Nous comprenons dès lors que le groupe se finance majoritairement par de la dette. Cela est donc relativement élevé comparé aux 67% de la médiane des pairs.

(2) Deuxièmement, à propos du coût des capitaux propres, nous constatons que le premier composant de la formule est le taux sans risque. Nous avons décidé de

choisir un European Bond à 10 ans côté AAA, avec un taux de 1,8% (ECB, 20 juin 2022).

$$\text{Cost of equity} = R_f + \beta^{15} \times Mrp$$

Le second composant est quant à lui le beta dit « levered » qui est égal à 0,9. Afin d'obtenir celui-ci, nous avons dû calculer la moyenne des beta dits « unlevered ». Nous en arrivons à une moyenne de 0,61. Ensuite, nous avons calculé la médiane des ratios « dette sur fonds propres », ce qui nous a donné une valeur équivalente à 221%. Cela signifie que la dette est deux fois plus importante que les fonds propres. Pour ce faire, nous avons utilisé le taux de taxation nominal de Renault étant équivalent à 28%.

Le dernier composant est le « Market Risk Premium », équivalent à 10,26% (Bloomberg, 2022). Nous avons choisi de prendre celui de la France étant donné que le siège social de Renault se trouve à Boulogne-Billancourt.

- (3) Troisièmement, à propos du coût de la dette après taxation, il s'agit de déterminer le coût de la dette avant taxe en divisant la valeur des charges d'intérêts de 2021 par la dette totale, ce qui nous donne 0,97%. Cela nous amène à multiplier ce pourcentage par (1-t). Le résultat nous donne alors 0,7%. Nous observons que ce résultat est inférieur à la médiane des comparables égale à 1% (Bloomberg, 2022). Ce taux peut s'expliquer par le fait que Renault jouit d'une réputation moyenne sur le marché boursier (voir stock reputation). De plus, le fait que Renault soit détenue à 15% par l'État français, qu'elle bénéficie d'une place privilégiée en Europe et dans le monde en termes de place de marché et que l'Alliance soit considérée comme un des plus gros groupes automobiles rassure les créanciers.

$$\text{Cost of debt} = (\text{Interest charges} / \text{Total debt}) * (1-T)$$

¹⁵ Voir annexe pour le détail du calcul.

3. Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)

La valorisation suivante est basée sur l'actualisation des free cash-flow et de la valeur terminale. Nous allons donc déterminer chacun d'entre-eux et ensuite les additionner afin d'obtenir la valorisation de l'entreprise Renault. Par après, celle-ci va nous permettre de déterminer la valeur des fonds propres par action.

In millions EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Period	-	-	-	-	-	0,5	1,5	2,5
EBIT	3 806	2 987	2 105	-1 999	1 398	1486	1598	1718
(-) Taxes	1002	872	1614	382	675	672	722	776
NOPAT	2 804	2 115	491	-2 381	723	815	876	942
(+) D&A	3 046,0	3 245,0	3 809,0	3 987,0	4 043,0	2830	5242	3270
EBITDA	6852	6232	5914	1988	5441	4316	6840	4988
(-) Capex	2420	2745	3035	2508	1824	1570	2059	2380
(-) Δ NWC	-243	851	-326	1194	2061	1 463	488	525
Unlevered FCF	3 673	1 764	1 591	-2 096	881	611	3 570	1 307
Discounted rate (WACC)						7,18%	7,18%	7,18%
Present value of FCF's						590	3218	1099
Sum of present value of FCF's								4907

Tableau 14 : Projections des cash-flow à l'aide de la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) – Source : Thibaut Martin

Suite à la projection du compte de résultats, nous avons pu déterminer l'EBITDA à partir duquel nous avons soustrait les taxes, les investissements en capital et la variation du fond de roulement net afin de déterminer les free cash-flow. Pour terminer, nous les avons actualisés au taux du WACC sectoriel égal à 7,18% tout en prenant en compte la période de valorisation vis-à-vis de la période de clôture des comptes. Nous avons décidé d'utiliser un taux d'actualisation sectoriel étant donné que le taux d'actualisation de Renault nous donnait un résultat n'ayant pas de sens. La somme de ces cash-flow nous donne donc un montant équivalent à 4,9 Mds€.

Long term growth rate (g)	1,35%
FCF	1325
TV	22736
Present value of TV	19119

Tableau 15 : Calcul de la valeur terminale – Source : Thibaut Martin

d'y parvenir, nous nous sommes basés sur les données disponibles sur le site de l'OCDE¹⁶. Nous avons décidé de baser notre calcul du taux de croissance uniquement sur les prévisions du PIB Européen à long terme (2020-2060) étant donné que l'Europe représente près de 69% du chiffres d'affaires de Renault. Nous avons déterminé un taux de croissance à long terme de 1,35%. Sur ce, nous avons actualisé le unlevered FCF de 2024 égal à 1307 M€ au taux de croissance à long terme. Par la suite, nous avons divisé 1 325 M€ par la différence entre le

Après cela, nous avons utilisé la méthode de croissance à long terme (g) afin de déterminer la valeur terminale. Tout d'abord, il est nécessaire de calculer le taux de croissance à long terme. Afin

¹⁶ Organisation de coopération et de développement économique

WACC équivalent à 7,18% et le g égal à 1,35%. Cela nous a donné une valeur terminale que nous avons actualisée afin d'obtenir 19,12 Mds€.

EV	24026
(-) Net debt	6590
(-) WC adjustments	0
(-) minority interest	574
Equity value	16862
Discount lack of control - 20%	3372
Number of shares outstanding	295,722
Equity value/share	45,62 €

Tableau 16 : Calcul de la valeur des fonds propres par action – Source : Thibaut Martin

Dès lors, nous avons calculé la valeur de l'entreprise en ajoutant les cash-flow à la valeur terminale, ce qui nous donne 24 Mds€. Ensuite, afin de déterminer la valeur des fonds propres, en soustrayant la dette nette et les intérêts minoritaires, nous avons obtenu une valeur des fonds propres équivalente à 16,86 Mds€. A cette dernière valeur, nous avons appliqué un taux de 20%¹⁷ pour le discount lack of control et divisé le tout par le nombre d'actions en circulation, ce qui nous donne une valeur de **45,62€** par action.

4. Analyse de sensibilité

Les analyses de sensibilité sont couramment utilisées dans le domaine de la finance. Elles permettent aux analystes de faire varier deux variables entre elles afin de voir comment le modèle varierait si on décidait de changer ces variables. Dans notre cas, nous avons décidé de faire varier le coût moyen pondéré du capital (WACC) et le taux de croissance à long terme (g) : variables utilisées lors du DFC réalisé précédemment, afin de voir de quelle manière varie le prix de l'action égal à **45,62€** lorsque nous modifions les variables.

g	WACC								
	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%
1,00%	161,19	102,85	73,64	56,09	44,36	35,97	29,65	24,73	20,78
1,10%	169,95	106,58	75,67	57,35	45,22	36,58	30,11	25,08	21,06
1,20%	179,68	110,58	77,82	58,67	46,10	37,21	30,58	25,44	21,34
1,30%	190,55	114,88	80,07	60,04	47,02	37,86	31,06	25,81	21,63
1,40%	202,79	119,51	82,45	61,48	47,96	38,53	31,55	26,19	21,93
1,50%	216,66	124,51	84,97	62,97	48,95	39,22	32,06	26,58	22,23
1,60%	232,51	129,92	87,64	64,54	49,97	39,93	32,58	26,97	22,54
1,70%	250,79	135,81	90,46	66,17	51,02	40,66	33,12	27,38	22,86
1,80%	272,13	142,23	93,47	67,89	52,12	41,42	33,67	27,79	23,18

Tableau 17 : Analyse de sensibilité avec le taux de croissance à long terme (g) et le coût moyen pondéré du capital (WACC) – Source : Thibaut Martin

Dans ce tableau, nous remarquons qu'il existe une majorité de cases vertes, ce qui signifie que le prix de l'action est supérieur de 10% au prix du cours actuel équivalent à 26,46€ (24/07/2022) et que nous recommandons d'acheter. Cependant, le cas le plus optimiste valorise l'action à 272,13€, valeur supérieure à 225% par rapport au maximum déjà atteint, soit 120€. Les prix nous semble donc irréalistes lorsque le WACC est inférieur à 4%, ce qui confirme ce que nous avons dit précédemment, c'est-à-dire que le résultat obtenu au moyen du DCF avec un WACC

¹⁷ Taux moyen choisi étant donné que nous n'avons pas trouvé le taux réel dans les documents de Renault.

de 1,75% n'avait pas de sens. Les cases oranges représentent les prix inférieurs de 10% au prix de l'action et donc pour lesquelles une recommandation neutre sera émise. A propos des cases rouges, donc lorsque la recommandation est à la vente, nous voyons effectivement qu'elles représentent une minorité et que le résultat le plus pessimiste est égal à 20,78€, soit 38% supérieur au prix de l'action le plus bas égal à 15€.

5. Détermination du prix cible

Suite aux analyses externe et interne de l'entreprise Renault, nous avons pu émettre une recommandation d'achat dont le prix cible potentiel serait de **38,70€**.

Nous avons pu déterminer ce montant suite à différentes méthodes de valorisation : la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et la méthode des multiples (EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/Sales et PER) avec des entreprises comparables.

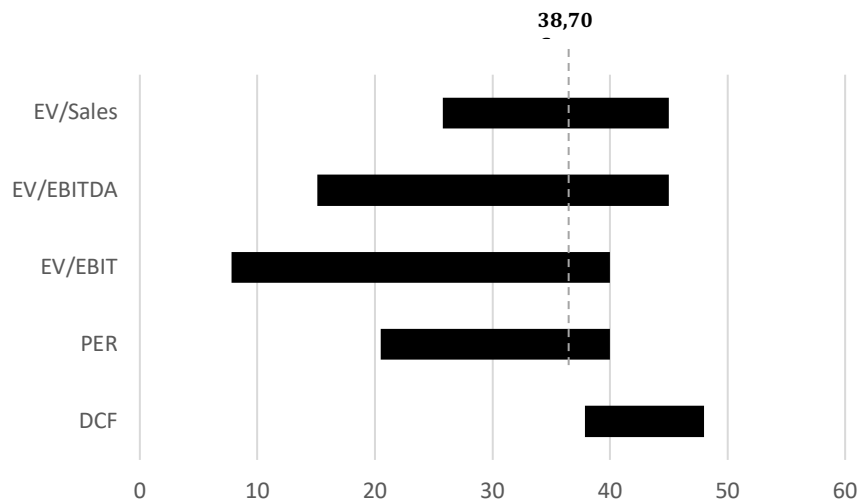


Tableau 18 : Détermination du prix cible – Source : Thibaut Martin

CONCLUSION

Nous avons comme objectif à travers ce mémoire de valoriser l'entreprise Renault et d'identifier un potentiel prix cible afin d'émettre une recommandation d'achat ou de vente.

A cette fin, nous avons décidé de procéder par étapes. Tout d'abord, nous avons rédigé une revue de littérature afin de mieux comprendre ce que signifie le rôle de l'analyse financière et celui de ses analystes. De plus, cette partie nous a permis d'approfondir nos notions relatives aux méthodes de valorisation. Par après, nous avons réalisé une étude complète du marché automobile afin d'étudier son fonctionnement et d'identifier les tendances actuelles. Nous avons également réalisé une analyse des états financiers de Renault afin d'identifier son fonctionnement en interne, la façon dont l'entreprise se finance, sa valeur comptable, la manière dont elle génère des bénéfices, etc. Ces analyses externe et interne ont permis de dresser une SWOT et d'identifier quels étaient les forces et faiblesses ainsi que les opportunités et menaces de Renault. Ensuite, après les avoir étudiées, nous avons réalisé des projections du compte de résultats et du bilan, celles-ci étant indispensables pour identifier le prix potentiel de l'action futur. Enfin, nous avons appliqué les méthodes de valorisation vues lors de la réalisation de la revue de littérature. Nous avons utilisé la méthode de valorisation relative et calculé différents ratios tels que : $EV/Sales$, $EV/EBITDA$, $EV/EBIT$ et PER qui nous ont permis de dégager des intervalles de valeur reprenant le prix de l'action. En plus de cette méthode, nous avons utilisé la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF), à laquelle nous avons appliqué une analyse de sensibilité afin d'également dégager un intervalle de valeur.

Suite à cela, nous avons comparé ces différents intervalles et nous avons pu déterminer un prix cible de 38,70€. Nous avons donc décidé d'émettre une recommandation d'achat étant donné que le cours actuel est aux alentours de 26€ (24/07/2022), soit près de 13€ en-dessous du prix cible déterminé par nos soins. Néanmoins, il est bon de rappeler qu'au 9 août 2022, le prix de l'action Renault est de 30€, soit près de 9€ en-dessous du prix cible. Nous remarquons dès lors une tendance haussière lors de ces deux dernières semaines.

BIBLIOGRAPHIE

- ACEA editor. (2022a, février 1). *Fuel types of new cars: battery electric 9.1%, hybrid 19.6% and petrol 40.0% market share full-year 2021*. ACEA - European Automobile Manufacturers' Association. <https://www.acea.auto/fuel-pc/fuel-types-of-new-cars-battery-electric-9-1-hybrid-19-6-and-petrol-40-0-market-share-full-year-2021/>
- ACEA editor. (2022b, juillet 25). *New passenger cars by segment in the EU*. ACEA - European Automobile Manufacturers' Association. <https://www.acea.auto/figure/new-passenger-cars-by-segment-in-eu/>
- Automobile / Etudes économiques - Coface*. (2022, février). Coface. <https://www.coface.fr/Etudes-economiques-et-risque-pays/Automobile>
- Automotive Forecast, Light Vehicle Sales | IHS Markit*. (2022). IHS Markit. <https://ihsmarkit.com/products/automotive-light-vehicle-sales-forecasts.html>
- Automotive Industry*. (s. d.). BCG Global. <https://www.bcg.com/industries/automotive/overview>
- Bayle, E., & Schwartz, M. (2005). A quoi servent les analystes financiers ? *Revue d'économie financière*, 81(4), 211-235. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2005.4020>
- Béziat, E. (2022, 7 mars). Une foule de nouveaux constructeurs de voitures électriques. *Le Monde.fr*. https://www.lemonde.fr/economie/article/2022/03/07/une-foule-de-nouveaux-constructeurs-de-voitures-electriques_6116421_3234.html
- Boursorama.com*. (2022). Boursorama.com. <https://www.boursorama.com/cours/societe/profil/1rPRNO/>
- Collet, V. (2021, août 9). *Renault noue un accord avec le chinois Geely*. Le Figaro. <https://www.lefigaro.fr/flash-eco/voitures-hybrides-renault-s-allie-au-chinois-geely-20210809>
- Comptes consolidés 2021*. (s. d.). <https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2022/03/renault-group-comptes-consolides-2021.pdf>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*. Google Books. https://books.google.be/books?hl=fr&lr=&id=5SRHAAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA250&dq=damodaran+2012&ots=Fed_j151aV&sig=OUhL7ynwD6tS-7WAT1fjrjmj6s#v=onepage&q=damodaran%202012&f=false
- Damodaran, A. (2022). *Damodaran Online*. Damodaran Online. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- de la Morandière, A. (2022, 28 avril). *Ventes en forte baisse sur le marché automobile début 2022*. EY. https://www.ey.com/fr_fr/automotive-transportation/ventes-en-baisse-sur-le-marche-automobile-debut-2022

- Les défis du passage à la mobilité électrique.* (2020, 26 novembre). Deloitte France.
<https://www2.deloitte.com/fr/fr/pages/consumer-business/articles/defis-passage-mobilite-electrique.html>
- Document de référence 2017.* (s. d.). <https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2018/04/dr-2017-groupe-renault.pdf>
- Document d'enregistrement universel 2019.* (s. d.). https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2020/03/groupe-deu-2019_-19-mars-2020.pdf
- Document d'enregistrement universel 2021.* (s. d.). https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2022/03/renault_deu_2021.pdf
- Eisenstein, P. A. (2022, 3 janvier). *What's ahead for the auto industry in 2022?* NBC News.
<https://www.nbcnews.com/business/autos/going-change-auto-industry-2022-rcna10350>
- European Central Bank. (2020, 23 mars). *Euro area yield curves.*
https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html
- Feitz, A. (2022, 17 janvier). Renault limite la casse grâce à Dacia. *Les Echos.*
<https://www.lesechos.fr/industrie-services/automobile/renault-les-ventes-toujours-en-baisse-en-2021-1379594>
- Gaudiaut, T. (2022, 6 juillet). *Automobile : une concurrence électrique.* Statista Infographies.
<https://fr.statista.com/infographie/26563/parts-de-marche-des-constructeurs-de-vehicules-electriques-dans-le-monde/>
- Goldman Sachs | *Cars 2025.* (s. d.). Goldman Sachs.
<https://www.goldmansachs.com/insights/technology-driving-innovation/cars-2025/>
- Hensley, R., Laczkowski, K., Möller, T., & Schwedhelm, D. (2022, 16 mai). *Can the automotive industry scale fast enough?* McKinsey & Company.
<https://www.mckinsey.com/industries/automotive-and-assembly/our-insights/can-the-automotive-industry-scale-fast-enough>
- Hilgert, R. (2022, 1 juillet). *Chip Crunch and Ukraine Crisis Hit Renault Q1 Revenue, Firm Maintains Guidance ; EUR 79 FVE Unchanged.* Renault SA - Stock Quote.
<https://www.morningstar.com/stocks/xpar/rno/quote>
- IFPEN | *Guerre et COVID : Coup de froid sur le marché automobile mondial.* (2022, 22 avril). IFPEN. <https://www.ifpenouvelles.fr/article/guerre-et-covid-coup-froid-marche-automobile-mondial>
- Immatriculations & commandes - CCFA | Comité des Constructeurs Français d'Automobiles.* (2022, 14 mars). CCFA | Comité des Constructeurs Français d'Automobiles.
<https://ccfa.fr/immatriculations-commandes/>

- Landré, B. (2022, 1 juillet). *Marché auto. Chute de 16,3 % à fin juin, Renault revient sur Peugeot*. *www.largus.fr*. <https://www.largus.fr/actualite-automobile/marche-auto-chute-de-163-a-fin-juin-renault-revient-sur-peugeot-10980390.html>
- latribune.fr. (2022, 23 mars). Le marché automobile mondial pourrait basculer dans le rouge en 2022 (S&P). *La Tribune*. <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/automobile/le-marche-automobile-mondial-pourrait-basculer-dans-le-rouge-en-2022-s-p-906835.html?amp=1>
- Live euronext. (2022). Euronext. <https://live.euronext.com/en/product/equities/FR0000131906-XPAR>
- Marion, A. (2015). *Analyse financière : concepts et méthodes* (6e éd.) [E-book]. <https://books.google.fr/books?hl=fr&lr=&id=oHSiCgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR3&dq=analyse+financi%C3%A8re+concepts+et+m%C3%A9thodes+alain+marion+pdf&ots=kXpLavL0xn&sig=ILbRWF9cUrEoDGs6unIEL6xUpKU#v=onepage&q&f=false>
- Morançais, C. (2021, 14 septembre). *Semi-conducteurs : une crise qui va durer* | *Auto-Focus*. Motorlegend. <https://blog.motorlegend.com/autofocus/2021/09/semi-conducteurs-une-crise-qui-va-durer/>
- P. (2022a, mai 6). *Fuel types of new cars : battery electric 10.0%, hybrid 25.1% and petrol 36.0% market share in Q1 2022*. ACEA - European Automobile Manufacturers' Association. <https://www.acea.auto/fuel-pc/fuel-types-of-new-cars-battery-electric-10-0-hybrid-25-1-and-petrol-36-0-market-share-in-q1-2022/>
- P. (2022b, juillet 13). *Passenger car registrations : -13.7% five months into 2022 ; -11.2% in May*. ACEA - European Automobile Manufacturers' Association. <https://www.acea.auto/pc-registrations/passenger-car-registrations-13-7-five-months-into-2022-11-2-in-may/>
- Pérou, J. (2022, 10 février). *Vers un marché à 10,5 millions de voitures neuves en Europe en 2022 ?* L'argus. <https://pro.largus.fr/actualites/vers-un-marche-a-105-millions-de-voitures-neuves-en-europe-en-2022-10843405.html>
- Présentation de la société RENAULT : actionnariat, chiffres-clés et dirigeants* - EasyBourse. (2022). EasyBourse. <https://www.easybourse.com/action-societe/renault/profil/FR0000131906-25>
- Prix - Prévisions de l'inflation - OCDE Data*. (s. d.). OCDE. <https://data.oecd.org/fr/price/previsions-de-l-inflation.htm>
- Prix - Prévisions de l'inflation - OCDE Data*. (2022). theOECD. <https://data.oecd.org/fr/price/previsions-de-l-inflation.htm>
- Refinitiv. (2022). Reuters. <https://www.reuters.com/markets/companies/RENA.PA/key-metrics/margins>
- Renault. (2022). Boursier.com. <https://www.boursier.com/actions/produits-de-bourse/renault-FR0000131906.FR.html>

- Renault Group - *Présentation Alliance 2030*. (s. d.). <https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2022/01/alliance2030-presentation-january-27-2022.pdf>
- Renault Group - *Présentation Mobilize Day*. (s. d.). https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2022/05/presentation_mobilize_day_10may2022-1.pdf
- Renault Group - *Rapport annuel 2018–2019*. (s. d.). <https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2019/06/rapport-annuel-2018-2019.pdf>
- Renault Group - *Rapport annuel 2019–2020*. (s. d.). https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2020/06/renault-rapport_annuel-2019-2020.pdf
- Renault Group - *Rapport d'activité 2020*. (s. d.). <https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2021/02/groupe-renault-resultats-financiers-2020-rapport-activite-190221.pdf>
- Renault Group - *Rapport d'activité 2021*. (s. d.). https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2022/02/rg_2021_fy_rapport-activite.pdf
- Renault Group 2021 Financial Results. (s. d.). https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2022/02/rg_2021_fy_results_presentation.pdf
- Renault Group, constructeur automobile – *Site officiel*. (2022). Renault Groupe. Consulté le 4 juillet 2022, à l'adresse <https://www.renaultgroup.com/>
- Renault Group Q1 2022 Revenue. (s. d.). <https://www.renaultgroup.com/wp-content/uploads/2022/04/rg-2022-q1-revenue-presentation.pdf>
- Renault SA (RNO.PA) Stock Price, News, Quote & History - Yahoo Finance. (2022). Yahoo ! Finance.
https://finance.yahoo.com/quote/RNO.PA?p=RNO.PA&guce_referrer=aHR0cHM6Ly9maW5hbmNlLnIhaG9vLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAI9mVuMgZtIVJ1kHlXYf34bkBAXvx_sDO9CEVTyrTIFB_B0EHGnVCUxpzRxOXZUe7tiaFtZVkmMz0axUYK4UwqK-Enn-8K6vQqM2mxt0CtOf494guWMtavjsQ8djdIj4S76CuRcSwVoY4FstRekrtqBTydg5-FIIkwfN8AsKqtxtb&guccounter=2
- Statista. (2022a, avril 28). *Chiffre d'affaires des premiers constructeurs automobiles dans le monde 2020*. <https://fr.statista.com/statistiques/504565/constructeurs-automobiles-chiffre-d-affaires-classement-mondial/>
- Statista. (2022b, juillet 27). *Worldwide car sales 2010–2022*.
<https://www.statista.com/statistics/200002/international-car-sales-since-1990/>
- Steinmann, L. (2020, janvier 8). *Les voitures électriques et hybrides pourraient représenter la majorité des ventes dans dix ans*. Les Echos. <https://www.lesechos.fr/industrie-services/automobile/les-voitures-electriques-et-hybrides-pourraient-representer-la-majorite-des-ventes-dans-dix-ans-1160048>
- Tradingsat. (2022, 12 mars). *Renault : Avec la plus petite capitalisation du CAC 40, Renault est sous pression*. BFM Bourse. <https://www.tradingsat.com/renault->

[FR0000131906/actualites/renault-avec-la-plus-petite-capitalisation-du-cac-40-renault-est-sous-pression-1010187.html](https://www.zonebourse.com/actualites/renault-avec-la-plus-petite-capitalisation-du-cac-40-renault-est-sous-pression-1010187.html)

Yang, L. (2020). *Analyse Bourse du marché automobile en France et à l'étranger*. Cafedelabourse. <https://www.cafedelabourse.com/actualites/analyse-bourse-marche-automobile-france-etranger>

Z. (2022c). *RENAULT : Cours Action Bourse | RNO | FR0000131906 | Zone bourse*. <https://www.zonebourse.com/cours/action/RENAULT-4688/>

ANNEXES

Annexe 1 : Compte de résultats

En millions d'€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Revenus	58770	57419	55537	43474	46213	39743	42724	45928
COGS	46477	45417	44665	36257	37526	31795	34179	36743
Marge brute	12293	12002	10872	7217	8687	7949	8545	9186
Charges d'exploitation*	5441	5770	4958	5229	3246	3633	1705	4198
EBITDA	6852	6232	5914	1988	5441	4316	6840	4988
DA	3046	3245	3809	3987	4043	2830	5242	3270
EBIT	3806	2987	2105	-1999	1398	1486	1598	1718
Résultat financier	2408	1187	-632	-5627	165	763	807	868
EBT	6214	4174	1473	-7626	1563	2 249	2 405	2 586
Taxes	1002	872	1614	382	675	672	722	776
Résultat net	5212	3302	-141	-8008	888	1578	1683	1810

*SG&A, dépenses en R&D, autres charges et produits d'exploitation net

Annexe 2 : Bilan

En millions d'€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Immobilisations incorporelles et goodwill	5240	5913	6949	6347	6398	6398	6398	6398
Immobilisations corporelles	13582	14304	16900	17135	16167	16975	17668	18591
Participations dans autres sociétés affiliées	19811	21439	21232	15120	16955	16955	16955	16955
Actifs financiers non-courants	1395	928	1072	1253	373	1004	1004	1004
Impôts différés actifs	971	952	1016	651	550	828	828	828
Autres actifs non courants	1435	1485	1224	956	966	1213	1213	1213
Actifs non-courants	42434	45021	48393	41462	41409	43374	44067	44990
Stocks	6328	5879	5780	5640	4792	4552	4894	5361
Créances de financement des ventes	39334	42067	45374	40820	39498	33968	36516	39255
Créances clients de l'Automobile	1753	1399	1258	910	788	827	889	1006
Actifs financiers courants	1932	1963	2216	1181	1380	1615	1889	2210
Créance d'impôts courants	91	111	86	153	128	128	128	128
Autres actifs courants	4014	3779	4082	3874	3688	3688	3688	3688
Trésorerie et équivalent de trésorerie	14057	14777	14982	21697	21928	23573	24751	26808
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-	129	-	2200	-
Actifs courants	67509	69975	73778	74275	72331	68351	74955	78455
Total Actif	109943	114996	122171	115737	113740	111725	119022	123445
En millions d'€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Capital	1127	1127	1127	1127	1127	1127	1127	1127
Primes d'émission	3785	3785	3785	3785	3785	3785	3785	3785
Titres d'autocontrôle	-494	-400	-344	-284	-237	-197	-163	-136
Réévaluation des instruments financiers	809	236	232	384	5	5	5	5
Ecart de conversion	-3376	-2826	-2584	-4108	-3407	-3260	-3260	-3260
Réserves	26183	30265	32489	31876	25159	23901	25694	27621
Résultat net - part des actionnaires dans la société mère	5114	3302	-141	-8008	888	1578	1683	1760
Capitaux propres - part des participations ne donnant pas le contrôle	294	599	767	566	574	574	574	574
Capitaux propres	33442	36088	35331	25338	27894	27513	29444	31476
Impôts différés passifs	180	135	1044	922	1009	1009	908	817
Provisions pour engagements de retraite et assimilés - a plus d'un an	1584	1531	1636	1544	1355	1530	1530	1530
Provisions pour risques et charges - a plus d'un an	1514	1463	1458	1356	1291	1416	1416	1416
Passifs financiers non-courants	5401	6209	8794	13423	13232	9412	9412	9412
Provisions d'impôts sur des résultats relatives à des positions fiscales incertaines	-	140	187	179	217	181	181	181
Autres passifs non-courants	1579	1572	1734	1685	1457	1605	1605	1605
Passifs non-courants	10258	11050	14853	19109	18561	15153	15052	14962
Provisions pour engagements de retraite et assimilés - a moins d'un an	51	56	64	103	85	85	85	85
Provisions pour risques et charges - a moins d'un an	915	1100	1064	1570	1550	1550	1550	1550
Passifs financiers courants	3792	2463	2780	3924	3605	3605	3605	3605
Dettes de financement des ventes	41395	44495	47465	47547	45123	46680	50881	52857
Fournisseurs	9904	9505	9582	8277	7975	8374	9002	9252
Dettes d'impôts courants	246	289	223	221	266	266	266	266
Provisions d'impôts sur des résultats relatives à des positions fiscales incertaines	-	22	8	6	6	6	6	6
Autres passifs courants	9940	9928	10801	9642	8493	8493	9130	9386
Passifs liés aux actifs destinés à être cédés	-	-	-	-	182	-	-	-
Passifs courants	66243	67858	71987	71290	67285	69059	74525	77008
Total capitaux propres et passifs	109943	114996	122171	115737	113740	111725	119022	123445

Annexe 3 : Données sur les comparables

Comparable peers	Adjusted beta	Total equity - Mds €	Total debt - Mds	Debt/Equity	Effective tax rate	Unlevered beta	E/E + D	D/ E+D
Renault SA	1,56	27,89	61,663	221%	36,72%	0,650	31,1%	68,9%
Mercedes-Benz group AG	1,2	78,42	132,228	169%	30,51%	0,553	37,2%	62,8%
Volkswagen AG	1,25	158,91	210,201	132%	23,70%	0,622	43,1%	56,9%
Bayerische motoren werke AG	1,07	90,27	101,588	113%	24,41%	0,578	47,1%	52,9%
Volvo car AB-B	-	9,23	3,147	34%	20,01%	-	74,6%	25,4%
Ferrari NV	0,99	2,34	2,686	115%	22,44%	0,524	46,6%	53,4%
Stellantis NV	1,1	56,31	36,07	64%	13,32%	0,707	61,0%	39,0%
Mediane	1,15	56,31	61,66	115%	24%	0,60	46,6%	53,4%

Annexe 4 : Projections composantes du besoin en fonds de roulement (BFR)

(jours)	2022	2023	2024
DSO	300	300	300
DIH	51	51	51
DPO	80	80	80
Cash Conversion cycle	270	270	270

Annexe 5 : Projections des dividendes futurs

	2022	2023	2024
Dividendes (€/action)	-	0,94	1,01
Dividendes (millions €)	-	278	299
Dividend Payout Ratio	-	16,5%	16,5%

Annexe 6 : Projections du résultat financier

	2022	2023	2024
Résultat financier	-302	-338	-363
% du CA	0,76%	0,79%	0,79%
Part dans résultat des sociétés affiliées*	1065	1145	1231
% du CA	2,68%	2,68%	2,68%

* 43,3% dans Nissan

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique

www.uclouvain.be/lsm