

Louvain School of Management

Analyse fondamentale des actions / Valorisation des entreprises : Renault Group

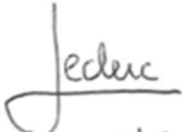
Auteur : Julien LECLERC
Promotrice : Isabelle PLATTEN
Année académique 2023-2024
Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de
Master [120] Ingénieur de gestion, à finalité spécialisée
Horaire de jour

Declaration Regarding AI Tool Usage in Master's Thesis

During the preparation of this master's thesis, the author did not utilize AI TOOL or SERVICE.

I take full responsibility for the final content presented in this thesis.

By signing this declaration, I affirm that the content of this master's thesis reflects my original work, without the use of AI.


01/08/24

RESUME

Ce mémoire a pour objectif de déterminer la valeur intrinsèque de l'action du constructeur automobile français Renault Group. Pour cela, cette analyse nous mène tout d'abord à travers une analyse stratégique de la société permettant de révéler les forces et les faiblesses de cette dernière ainsi que les opportunités et les menaces s'offrant à elle. Les principaux moteurs de croissance et de profit sont également avancés. Ensuite, une analyse financière est élaborée afin de comprendre la situation financière du groupe français à travers l'évolution de ses 3 états financiers depuis l'année 2018. Tout ceci permet l'élaboration de projections en vue de réaliser la valorisation de l'entreprise. Afin d'entreprendre cette dernière, nous avons fait le choix d'accorder une plus grande importance à l'approche des flux de trésorerie actualisés qu'à la méthode des comparables. Un prix cible de 60€ a donc été déterminé ce qui nous conduit à formuler une recommandation d'achat de l'action au 31 juillet 2024 étant donné une valeur intrinsèque supérieure à son cours de bourse. Un intervalle de prix est également mis en avant avec un objectif de cours bas s'établissant à 48€ et un objectif de cours haut à 72,18€.

REMERCIEMENTS

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

Je tiens tout particulièrement à remercier ma promotrice, Madame Isabelle Platten, pour ses précieux conseils tout au long de la rédaction de mon mémoire.

Je souhaiterais également adresser des remerciements à Arnaud Lecoeuvre de chez Smart Private Managers, la société de gestion de patrimoine où j'ai eu l'opportunité de réaliser mon stage, pour ses conseils avisés et m'avoir facilité l'accès à certains documents.

Enfin, je tiens à remercier ma famille et mes amis qui m'ont soutenu durant la réalisation de ce travail.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE 1 – REVUE DE LITTERATURE	2
CHAPITRE 2 – ANALYSE STRATEGIQUE	4
1. Présentation de la société	4
1.1. Introduction	4
1.2. Histoire	4
1.3. Activités et Revenus	5
1.4. Stratégie.....	6
2. Analyse du secteur	7
2.1. Tendances du marché	7
2.2. Croissance du marché.....	9
3. Positionnement	9
3.1. Positionnement de l’entreprise au sein du marché	9
3.2. Parts de marché	10
4. Gouvernance.....	11
4.1. CEO	11
4.2. Rémunération du CEO	11
4.3. Conseil d’administration	12
4.4. Structure de l’actionnariat	13
5. Durabilité.....	13
6. SWOT.....	15
6.1. Forces	15
6.2. Faiblesses	15
6.3. Opportunités	16
6.4. Menaces.....	16
7. Principaux moteurs de croissance et de profit.....	17
CHAPITRE 3 – ANALYSE FINANCIERE.....	18
1. Analyse du compte de résultat	18
2. Analyse du bilan.....	21
2.1. Activité automobile	21
2.2. Activité financement des ventes.....	23
2.3. Global	25
3. Analyse du cash flow	25
CHAPITRE 4 – PROJECTIONS ET VALORISATION.....	28

1.	Projections.....	28
1.1.	Revenus.....	28
1.2.	Coût des biens vendus (COGS).....	30
1.3.	Charges d'exploitation.....	30
1.4.	Taux d'imposition.....	31
1.5.	Dépenses en capital (Capex).....	31
1.6.	Dépréciations et amortissements (D&A).....	32
1.7.	Besoin en fonds de roulement (BFR).....	32
1.8.	Emprunt net.....	32
1.9.	Coût de la dette.....	32
1.10.	Intérêts minoritaires.....	33
2.	Valorisation par la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF).....	33
2.1.	Coût des fonds propres.....	33
2.2.	Free cash flows to equity actualisés.....	34
2.3.	Participation dans Nissan.....	35
2.4.	Valeur des fonds propres et de l'action.....	35
3.	Valorisation par la méthode des comparables.....	35
3.1.	Sélection des entreprises comparables.....	35
3.2.	Multiple P/E.....	36
3.3.	Multiple P/Sales.....	36
4.	Stock reputation.....	37
5.	Détermination du prix cible.....	38
6.	Scénarios alternatifs.....	38
6.1.	Scénario baissier.....	38
6.2.	Scénario haussier.....	39
	CONCLUSION.....	40
	BIBLIOGRAPHIE.....	41
	ANNEXES.....	45

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Chiffre d'affaires par région (Renault Group, 2024).....	5
Figure 2 : Ventes 2023 par groupe motopropulseur (Renault Group, 2024)	6
Figure 3 : Nouvelles immatriculations de voitures dans l'UE en 2023 par source d'énergie (ACEA, 2024)	8
Figure 4 : Immatriculations voitures neuves particulières EU+EFTA+UK (ACEA).....	9
Figure 5 : Parts de marché immatriculations voitures particulières neuves par constructeur EU+EFTA+UK en 2023 (ACEA, 2024)	10
Figure 6 : Evolution part de marché immatriculations voitures neuves Renault Group EU+EFTA+UK (ACEA)	10
Figure 7 : Répartition du capital et des droits de vote exerçables au 31 décembre 2023 (Renault Group, 2024).....	13
Figure 8 : Evolution du CA (€M) par rapport à la marge brute (€M et %) (Renault Group)	18
Figure 9 : Evolution du chiffre d'affaires automobile (€M) comparé au nombre de véhicules vendus (Renault Group).....	18
Figure 10 : Evolution marge EBITDA, marge opérationnelle et marge nette (Renault Group).....	20
Figure 11 : Evolution investissements et frais de R&D nets en % du CA, frais R&D en % du CA et frais généraux et commerciaux en % du CA (Renault Group)	20
Figure 12 : Evolution marge opérationnelle automobile et financement des ventes (Renault Group).....	21
Figure 13 : Evolution de la dette nette (€M), de l'EBITDA (€M) et du ratio dette nette/EBITDA (Renault Group)	21
Figure 14 : Echancier des passifs financiers de l'automobile (Renault Group)	22
Figure 15 : Evolution du ratio du fonds de roulement (Renault Group)	22
Figure 16 : Evolution du ROCE (Renault Group).....	22
Figure 17 : Evolution du ratio de solvabilité global et du ratio CET1 (Renault Group)	23
Figure 18 : Echancier des créances de financement des ventes (Renault Group).....	23
Figure 19 : Echancier des dettes et passifs financiers du financement des ventes (Renault Group) ...	24
Figure 20 : Evolution des créances en défaut, des provisions pour créances irrécouvrables et des créances irrécouvrables par rapport aux créances de financement des ventes (Renault Group).....	24
Figure 21 : Evolution du coût du risque total de l'activité total, de l'activité clientèle et de l'activité réseaux par rapport aux actifs productifs moyens (Renault Group)	25
Figure 22 : Evolution ROE (Renault Group)	25
Figure 23 : Evolution du free cash flow opérationnel (€M) de l'activité automobile (Renault Group)..	26
Figure 24 : Evolution Capex activité automobile (€M) et Capex activité automobile en pourcentage CA automobile (Renault Group).....	26
Figure 25 : Evolution du dividende (Renault Group).....	27
Figure 26 : Projection et actualisation des free cash flows to equity futurs (Julien Leclerc, 2024)	34
Figure 27 : Détermination de la valeur par action via le multiple P/E (Julien Leclerc, 2024)	36
Figure 28 : Détermination de la valeur par action via le multiple P/sales (Julien Leclerc, 2024).....	36
Figure 29 : Stock reputation selon la méthode proposée par LPE Research (Julien Leclerc, 2024)	37

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Nombre de véhicules vendus par marque (Renault Group, 2024).....	45
Annexe 2 : Nombre de véhicules vendus par type de véhicule (Renault Group 2024).....	45
Annexe 3 : Segments de présence de Renault Group (Julien Leclerc, 2024).....	45
Annexe 4 : Partenaires de Renault Group (Renault Group, 2024)	46
Annexe 5 : Pénétration trimestrielle des marques de véhicules 100% électriques chinoises en Europe (Kepler Cheuvreux, 2024).....	46
Annexe 6 : Part actuelle de la production / capacité mondiale par pays (Kepler Cheuvreux, 2024)	46
Annexe 7 : Chaîne d’approvisionnement des véhicules 100% électriques (Kepler Cheuvreux, 2024)	47
Annexe 8 : Rémunération maximale du CEO de Renault Group par rapport au panel de 13 concurrents (Renault Group, 2024).....	47
Annexe 9 : Rémunération variable CEO : Critères financiers au titre de l’exercice 2024 (Renault Group, 2024).....	48
Annexe 10 : Rémunération variable CEO : Critères stratégiques et de développement durable au titre de l’exercice 2024 (Renault Group, 2024).....	48
Annexe 11 : Rémunération à long terme CEO : Critères de performance du plan 2024 d’actions de performance (Renault Group, 2024).....	49
Annexe 12 : Matrice de double matérialité (Renault Group, 2024)	49
Annexe 13 : Empreinte carbone 2023 (Renault Group, 2024).....	50
Annexe 14 : Notations extra-financières Renault Group (Renault Group, 2024)	50
Annexe 15 : Activité de financement des ventes Renault Group (Renault Group).....	50
Annexe 16 : Projection du nombre de véhicules vendus par marque au sein de Renault Group et du chiffre d’affaires de l’activité automobile par véhicule vendu (Julien Leclerc, 2024).....	51
Annexe 17 : Projection du chiffre d’affaires global et par activité (Julien Leclerc, 2024).....	51
Annexe 18 : Projection des actifs productifs moyens (APM) et du ratio revenu du financement des ventes / APM (Julien Leclerc, 2024)	51
Annexe 19 : Projection du coût des biens vendus (Julien Leclerc, 2024).....	52
Annexe 20 : Projection des frais R&D et des frais généraux et commerciaux (Julien Leclerc, 2024)..	52
Annexe 21 : Projection des dépenses en capital (CAPEX) (Julien Leclerc, 2024)	52
Annexe 22 : Projection des dépréciations et amortissements (Julien Leclerc, 2024).....	52
Annexe 23 : Projection du besoin en fonds de roulement (Julien Leclerc, 2024).....	52
Annexe 24 : Projection des autres actifs non courants (Julien Leclerc, 2024).....	53
Annexe 25 : Projection de certains éléments de l’actif courant (Julien Leclerc, 2024)	53
Annexe 26 : Projection des autres passifs non courants (Julien Leclerc, 2024).....	53
Annexe 27 : Projection de certains éléments du passif courant (Julien Leclerc, 2024)	53
Annexe 28 : Projection de l’emprunt net de l’activité automobile (Julien Leclerc, 2024).....	53
Annexe 29 : Projection du coût de la dette de l’activité automobile (Julien Leclerc, 2024).....	54
Annexe 30 : Caractéristiques des entreprises comparables à Renault Group (Julien Leclerc, 2024)....	54
Annexe 31 : Evolution du P/E moyen du secteur automobile européen (Kepler Cheuvreux, 2024)	54

INTRODUCTION

L'analyse fondamentale est une compétence que tout bon financier se doit de maîtriser, en particulier ceux réalisant des analyses afin de trouver des investissements potentiels. Au contraire de l'analyse technique qui se base sur les fluctuations passées des cours de bourse, l'analyse fondamentale se concentre sur l'étude des fondamentaux d'une société afin d'en tirer une valeur intrinsèque.

Ce mémoire a pour objectif de formuler une recommandation à l'achat ou à la vente pour l'action de l'entreprise française Renault Group. Afin de fournir cette dernière, l'analyse va passer par plusieurs étapes. Tout d'abord, une analyse stratégique de l'entreprise va être menée afin de s'intéresser à sa stratégie, son secteur, son positionnement, sa gouvernance, sa durabilité, ses facteurs de risque ainsi qu'à ses moteurs de croissance et de profit. Ensuite, une analyse financière sera entreprise sur l'évolution des 3 différents états financiers depuis 2018 et ce en prêtant également attention aux différentes activités de la société. Finalement, sur base des 2 analyses précédentes, des rapports d'analystes professionnels ainsi que des raisonnements et jugements personnels, des projections pour les 3 années à venir (2024-2025-2026) seront élaborées. Finalement, 2 approches de valorisation, à savoir l'actualisation des flux de trésorerie futurs et la méthode des comparables, seront utilisées afin de déterminer notre prix cible final et ainsi nous permettre d'exprimer notre recommandation à l'achat ou à la vente sur l'action Renault Group.

Il ne faut cependant pas oublier que l'analyse a été menée à un moment donné dans le temps. Ceci signifie donc que les marchés financiers continuent à évoluer au fil des années et que Renault Group va également continuer à se développer dans un environnement changeant. Ceci stipule donc que les informations futures viendront très probablement impacter les hypothèses et les raisonnements formulés dans ce mémoire. La recommandation d'achat ou de vente finale de l'action liée au prix cible calculé se base donc sur l'ensemble des informations à notre disposition au moment de la réalisation de cette analyse d'investissement.

CHAPITRE 1 – REVUE DE LITTÉRATURE

Déterminer la valeur d'un actif est la question que se posent chaque jour des milliers de spécialistes de l'investissement. Pinto, Henry, Robinson, et Stowe (2010) définissent la valorisation comme étant « *l'estimation de la valeur d'un actif sur la base de variables perçues comme étant liées aux rendements futurs des investissements, sur la base de comparaisons avec des actifs similaires ou, le cas échéant, sur la base d'estimations du produit immédiat de la liquidation* ».

C'est donc ce concept de valeur qui va nous intéresser tout au long de ce mémoire. En effet, le prix de marché d'un titre peut être différent de sa valeur réelle. Cette dernière correspond à la valeur de l'actif si toutes les caractéristiques d'investissement de l'actif sont complètement et parfaitement assimilées. Selon la théorie d'efficience des marchés, le prix marché d'un actif devrait constituer l'estimation la plus précise de sa valeur réelle. Il peut cependant être constaté que cela ne représente pas la réalité la plupart du temps. (Pinto et al., 2010)

Afin de pouvoir déterminer la valeur réelle d'un actif, Pinto et al. (2010) évoquent un processus de valorisation composé de 5 différentes étapes. Tout d'abord, il est primordial de bien comprendre l'entreprise dans son ensemble, c'est-à-dire aussi bien analyser l'environnement externe de la société que l'environnement interne. Cette étude doit également être menée de manière qualitative et quantitative. Tout ceci doit permettre de pouvoir formuler des prévisions sur les résultats financiers futurs de l'entreprise qui serviront d'inputs dans le modèle de valorisation. Dans l'étape suivante, il est donc venu le moment de sélectionner le modèle de valorisation approprié. En effet, en fonction des différentes caractéristiques de la société, certaines approches de valorisation seront plus adaptées que d'autres. Une fois le modèle sélectionné, il faut convertir les prévisions établies précédemment en une valorisation ce qui implique une certaine part de jugement. Finalement, une fois les résultats de la valorisation obtenus, l'analyste peut formuler une recommandation d'investissement sur le titre dans le cas de l'analyse d'une action. Si la valeur trouvée est supérieure au prix de marché, une recommandation à l'achat pourra être émise, tandis que si la valeur calculée s'avère être inférieure au prix de marché, une recommandation à la vente pourra être prononcée.

Concernant les modèles de valorisation, 2 d'entre eux vont être utilisés dans ce mémoire, à savoir la méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash Flow) ainsi que la méthode des comparables (relative valuation).

La première approche, à savoir l'actualisation des flux de trésorerie futurs, repose sur le fait que la valeur d'un actif équivaut à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs qui sont attendus. La méthode de valorisation a donc pour objectif de déterminer la valeur intrinsèque d'un actif à partir de ses fondamentaux. Afin de refléter la valeur actuelle, un taux d'actualisation est appliqué sur ces flux ultérieurs, ce dernier incorporant un facteur de risque de réalisation des flux de trésorerie estimés. Un actif risqué se verra donc attribuer un taux d'actualisation supérieur en regard d'un actif considéré comme plus sûr. La méthode peut permettre à l'analyste de calculer soit la valeur des fonds propres (equity value) soit la valeur totale de l'entreprise (firm value). Dans le premier cas de figure, seule la participation au capital de la société sera évaluée alors que dans le second cas, les autres détenteurs de créances seront également intégrés ce qui valorisera l'ensemble de l'entreprise. En fonction de l'approche suivie, les valeurs des flux de trésorerie ainsi que du taux d'actualisation ne seront pas identiques. Si la valeur des fonds propres est calculée, ce sont des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires qui sont estimés et actualisés à l'aide d'un coût des fonds propres correspondant au taux de rendement exigé par ces derniers. Dans l'autre alternative, ce sont les flux de trésorerie attendus par l'entreprise qui sont actualisés à l'aide d'un WACC, ce dernier faisant référence au coût moyen pondéré du capital et représentant la rentabilité exigée aussi bien par les actionnaires que tous les autres créanciers. (Damodaran, 2012)

La seconde approche, autrement dit la méthode des comparables, part du principe que la valeur réelle d'un actif se base sur le prix d'actifs qui peuvent être considérés comme similaires, en les normalisant grâce à une variable commune comme les bénéfices par exemple. Cette méthode n'a pas pour objectif de trouver la valeur intrinsèque de l'actif comme dans l'approche des flux de trésorerie actualisés. Dans ce cas-ci, la valorisation repose sur l'hypothèse de justesse des marchés. La supposition est donc faite que le marché valorise de façon correcte les actions en moyenne mais qu'à l'échelle des actions individuelles des erreurs peuvent être commises. (Damodaran, 2012)

Valoriser des actifs permet donc de pouvoir déceler des actifs sous-évalués ou surévalués. Ceux les trouvant sont donc capables de générer des rendements supérieurs à condition que les marchés corrigent leurs erreurs au fil du temps, autrement dit qu'ils deviennent efficients. (Damodaran, 2012).

CHAPITRE 2 – ANALYSE STRATEGIQUE

1. Présentation de la société

1.1. Introduction

Renault Group est un constructeur automobile français fondé en 1898 dont le siège social se trouve à Boulogne-Billancourt en France. Ce dernier est composé d'un portefeuille de 4 différentes marques : Renault, Dacia, Alpine et Mobilize. L'entreprise dispose d'usines et de filiales partout dans le monde, à savoir 42 implantations industrielles à l'échelle mondiale dont 34 usines, 3 laboratoires d'innovation ainsi que 5 centres d'ingénierie. Ceci lui permet de mener ses activités à travers plus de 130 pays grâce à l'aide de ses 106.000 collaborateurs. Le groupe français fait également partie de l'alliance avec Nissan et Mitsubishi Motors. (Renault Group, 2024). La société est cotée sur Euronext Paris et figure dans l'indice français CAC40.

1.2. Histoire

Tout débute en 1898 quand 3 frères décident de fonder la Société Renault Frères. L'entreprise a joué un rôle de premier rang lors de la Première Guerre mondiale en menant des activités d'armement, en produisant des moteurs d'avion ou encore en fabriquant des chars. Cette dernière a par la suite profité des années folles pour produire des véhicules « haut de gamme ». En 1945, la société est nationalisée et change de nom pour devenir Régie Nationale des Usines Renault. Par la suite, en 1990, l'entreprise prend officiellement le nom Renault avant d'être introduite en bourse en 1994. C'est en 1996 que l'Etat diminue ses parts dans le constructeur automobile, ce qui marque l'officialisation du passage dans le secteur privé. Trois ans plus tard, Renault fait l'acquisition du constructeur roumain Dacia qui se trouve en difficulté à cette période-là. C'est au cours de cette même année qu'une alliance est signée avec le constructeur automobile japonais Nissan. Cet accord signifie un échange de participation ainsi qu'une collaboration industrielle, Renault prend en sa possession 36,8% du capital de Nissan. Ensuite, Renault continue son expansion en acquérant en 2000 70,1% du capital de l'acteur coréen Samsung Motors qui deviendra Renault Samsung Motors et en 2008, le groupe français acquiert 25% des parts du constructeur russe AVTOVAZ qui occupe la position de leader du marché russe avec sa marque LADA. Le constructeur français a également dès l'année 2006 lancé un projet afin de fabriquer le véhicule électrique. En 2013, Renault fait ses grands débuts en Chine grâce à l'élaboration d'une joint-venture avec le constructeur chinois Dongfeng, ce qui permettra de construire une usine sur le sol de la ville de Wuhan (projet qui sera un échec et stoppé en 2020). L'année 2016 marque un grand pas dans l'histoire de l'entreprise avec la société japonaise Mitsubishi qui rejoint l'alliance formée par Renault et Nissan. Face aux

différentes crises auxquelles la société doit faire face, cette dernière dévoile début 2021 un nouveau plan stratégique nommé « Renaulution » que nous analyserons plus en détail par la suite. Avec l'invasion de l'Ukraine début 2022, Renault a pris la décision de vendre ses parts dans le constructeur russe AVTOVAZ à des institutions locales. Il est également important de mentionner la présence de Renault depuis des années dans le sport automobile ainsi que ses nombreux succès glanés au fil du temps. (Renault Group, 2024) (Wikipédia, 2024)

1.3. Activités et Revenus

Les activités de Renault Group se divisent en 3 catégories distinctes. Tout d'abord, 91,9 % du revenu de 2023 provenait de la vente de véhicules ainsi que de pièces détachées. Ceci constitue l'activité phare du groupe automobile. Ensuite, 8 % était généré grâce aux financements des ventes dont s'occupe la filiale Mobilize Financial Services. Cela regroupe entre autres des prestations comme le financement de vente et de location ou encore l'octroi de crédit-bail (Zonebourse, 2024). Finalement, une infime partie du chiffre d'affaires émanait des services de mobilité qui correspondent à des services mettant en avant une mobilité durable comme l'autopartage, le covoiturage et la location de courte durée. (Renault Group, 2024)

Concernant la répartition géographique du chiffre d'affaires, nous pouvons constater sur la

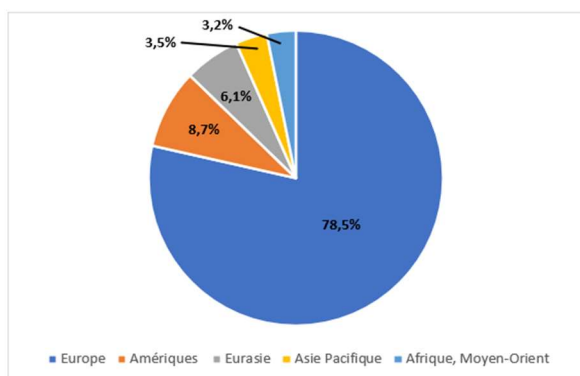


Figure 1 : Chiffre d'affaires par région - Source : Renault Group, 2024

Figure 1 que 78,5% de ce dernier est réalisé sur le continent européen. Les autres 21,5% proviennent des autres régions du monde avec une partie un peu plus importante pour les Amériques, essentiellement l'Amérique du Sud, ainsi que l'Eurasie.

Afin d'analyser en plus ample profondeur l'activité principale du groupe Renault, nous pouvons nous intéresser à la part de véhicules vendus par marque (Annexe 1). Il faut savoir que le groupe français a livré pas moins de 2.235.345 véhicules en 2023, ce qui représente une croissance de 9% par rapport à l'année précédente. 69,3% des véhicules vendus appartenaient à la marque Renault, marquant ainsi une augmentation de 9,4% par rapport à 2022. Dacia apparaissait comme le deuxième meilleur vendeur du groupe avec 29,5% des ventes, résultant en une hausse de 14,7% par rapport à l'année dernière. A noter que les 4 autres marques restantes représentent un volume relativement restreint. De plus, 82,2% des ventes étaient des véhicules particuliers et le restant des véhicules utilitaires (Annexe 2). Les 2 segments ont connu des croissances majeures de 6,9% et 20% respectivement. (Renault Group, 2024)

A l'Annexe 3, nous pouvons également retrouver un tableau récapitulatif des segments automobiles sur lesquels le groupe propose des véhicules. Il faut savoir que le segment C est le

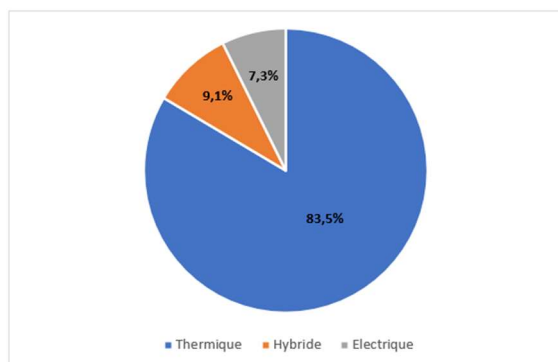


Figure 2 : Ventés 2023 par groupe motopropulseur -
Source : Renault Group, 2024

plus populaire en Europe et s'avère être le plus profitable sur le marché pour le groupe tricolore avec les segments au-dessus (Renault Group, 2024). Il peut aussi être constaté sur la Figure 2 que le constructeur automobile français fournit encore essentiellement des véhicules à moteur thermique, ce qui représente toujours 83,5% des ventes en 2023. Cependant, nous pouvons

observer une nette amélioration pour les véhicules hybrides et électriques étant donné que leurs parts dans les ventes de 2021 étaient de 4% et 5,4% respectivement (Renault Group, 2022).

1.4. Stratégie

En janvier 2021, Renault Group a dévoilé un nouveau plan stratégique appelé « Renaulution ». La stratégie initiale de la société était basée sur le volume tandis qu'avec cette nouvelle approche, l'accent est dorénavant mis sur la valeur. Le plan se résume à travers 3 différentes phases qui ont été lancées en parallèle. (Renault Group, 2024)

La première phase se nommait « Résurrection » et était censée durer jusqu'en 2023. A travers celle-ci, l'objectif de Renault Group était de redresser les marges ainsi que de générer des liquidités. (Renault Group : Site Presse Suisse, 2021). Cette étape s'est terminée dès 2022 avec un rétablissement de la rentabilité du groupe. Pour être plus précis, la rentabilité attendue en 2025 (marge opérationnelle supérieure à 5%) a été atteinte tout comme les objectifs 2023 de génération de free-cash-flow (environ 3 milliards d'euros) et de réduction des dépenses en R&D et investissements (maximum 8% du chiffre d'affaires). (Renault Group, 2024).

La seconde phase « Rénovation » se finissant théoriquement en 2025 a pour but le renouvellement et l'enrichissement des gammes afin d'accroître la rentabilité des marques (Renault Group : Site Presse Suisse, 2021). Cette étape est quant à elle bel et bien engagée et même déjà sécurisée. Le fait que les différentes marques principales du groupe, à savoir Renault, Dacia, Alpine et Mobilize, soient organisées en business units indépendantes montre déjà des résultats positifs. Au sein de cette phase, il a été prévu de lancer au total 25 modèles entre 2022 et 2025 en ciblant les segments les plus profitables mentionnés dans la précédente section tout en s'efforçant d'essayer de devenir l'acteur de l'industrie disposant de la meilleure empreinte environnementale. (Renault Group, 2024)

Finally, the last phase named « Revolution » was in theory supposed to start when it comes to 2025, but it actually started in 2023. This will have a significant impact on the group's economic model. In fact, the latter will place a high importance on technology as well as on energy and mobility. (Renault Group : Site Presse Suisse, 2021). The objective is simply to develop as a new generation automobile group. For this, the three-colored group must excel within the different value chains that are new: technological, industrial, service, circular, ... For this, it has also decided to opt for a collaborative approach in order to be able to ally with actors who have a great expertise in their domain (Annexe 4). (Renault Group, 2024).

The company has on the same occasion decided to start rethinking its own organization. In fact, in addition to the entities already existing at the current time (Alpine, Mobilize and The Future Is NEUTRAL), 2 new ones named Ampere and Horse have been created. These different entities benefit from an autonomous governance and distinct objectives. Ampere will be the division of Renault Group in charge of the « electric vehicles » branch in order to become the leader in Europe. The traditional business of the group, that is to say the development of thermal and hybrid vehicles, will take the name Power and the innovative low-emission engines will be provided by the new entity Horse. The vehicles will continue to be developed under the Renault and Dacia brands. To finish, The Future Is NEUTRAL appears to be the first company in the sector dedicated to 360° circular economy, which means solutions of recycling in closed loops at every moment of the existence of a vehicle, as well as the materials as the batteries. (Renault Group, 2024)

2. Analyse du secteur

In this part, we will essentially concentrate on the European automobile market since it is in this region of the world that the Renault group achieves the majority of its sales.

2.1. Tendances du marché

The automobile sector occupies a preponderant place in the economic growth of Europe and represents about 8% of the EU's GDP as well as 30% of R&D expenses (De Meo, 2024). This industry is undergoing major changes during these last years in connection with the fight against climate change. Automobile manufacturers are in the process of migrating vehicles equipped with internal combustion engines towards electric vehicles. In fact, the European Union has decided to ban the sale of

véhicules neufs à moteurs thermiques à partir de 2035 afin de parvenir à la neutralité carbone en 2050. Il est à noter que cet objectif est de plus en plus remis en question car l'échéance est jugée trop courte par certains (Besson, 2024). Nous pouvons voir sur la Figure 3

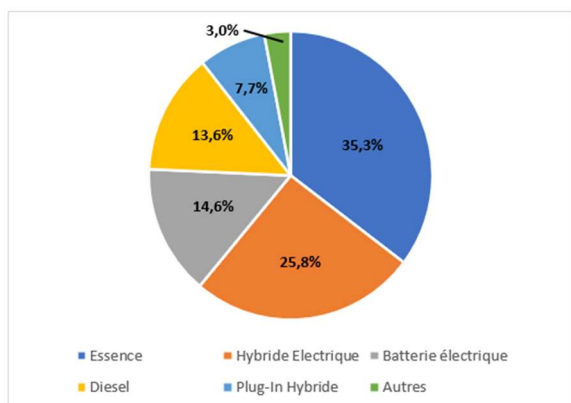


Figure 3 : Nouvelles immatriculations de voitures dans l'UE en 2023 par source d'énergie - Source : ACEA, 2024

qu'approximativement 50% des nouvelles immatriculations au sein de l'UE en 2023 étaient encore des voitures thermiques. Entre janvier et juin 2024, les ventes de nouvelles voitures électriques ont augmenté de 1,3% par rapport à la même période en 2023 selon les chiffres de l'ACEA (2024). Cependant, la part de marché depuis le début de l'année s'élève à 12,5% comparée à une part de marché moyenne de 14,6% pour l'année 2023. Ceci démontre une croissance moins rapide par rapport à certains autres véhicules alimentés par d'autres sources. Les raisons évoquées sont multiples comme l'autonomie des véhicules électriques, le manque de bornes de recharge, les craintes des constructeurs automobiles, la fin des subventions dans certains pays, l'inflation ou encore le prix élevé de ce type de modèles (Trends Tendances, 2024).

Ce changement de direction permet cependant de redistribuer les cartes dans le secteur et de voir l'arrivée de nouveaux puissants acteurs comme les constructeurs de véhicules électriques chinois. Comme nous pouvons le voir sur le graphique de l'Annexe 5, le taux de pénétration des véhicules 100% électriques chinois sur le continent européen ne cesse d'augmenter. Ceci est dû au fait que la Chine a pris une avance considérable sur l'Europe par rapport à sa capacité à planifier sur le long terme, à réaliser des économies d'échelles sur son territoire, à ses avantages sur le plan de l'électromobilité ainsi qu'à son contrôle très important sur la chaîne de valeur. L'Etat chinois a également accordé de nombreuses subventions. Les constructeurs automobiles chinois sont donc capables de proposer des modèles à des prix environ 30% inférieurs aux modèles européens tout en offrant un meilleur rapport qualité-prix. En plus de cela, nous pouvons constater à travers les graphiques des Annexes 6 et 7 que la Chine s'avère être le plus grand producteur dans toutes les grandes chaînes d'approvisionnement en technologie et en exploitation minière. De plus, le pays domine de manière importante la chaîne d'approvisionnement des véhicules 100% électriques après les activités de minage. Être auto-suffisant ou moins dépendant de cela s'avère donc être un challenge pour l'Europe. (Besson, 2024). Des discussions ont finalement abouti sur le continent européen afin d'augmenter les

taxes sur les importations de voitures chinoises entre 17% et 38%. Le but de ceci est donc de protéger le secteur automobile européen, mais quelles pourraient être les mesures de rétorsion de l'Empire du milieu ? (Everaert & Rohart, 2024)

Dans les autres tendances existantes, on retrouve les véhicules disposant de la conduite autonome. D'ici 2030, un dixième des véhicules présents sur nos routes pourraient posséder cette technologie. La connectivité des véhicules présente également un enjeu pour les années à venir. En effet, le fait que les automobiles soient connectées à internet leur permet de pouvoir communiquer entre elles. La connectivité au sein des voitures améliore également l'expérience des consommateurs. (Voigt, 2023). Une autre tendance a aussi émergé ces dernières années avec l'augmentation du prix des véhicules. Par exemple, les 5 plus grands acteurs de l'industrie automobile européenne ont haussé les prix de leurs véhicules les moins chers d'environ 41% depuis 2019 (July, 2023). Ceci pousse les potentiels clients à se tourner vers de nouvelles options plus écologiques de plus en plus encouragées comme les transports publics, les vélos et trottinettes ou encore les services de mobilité partagée. D'un autre côté, nous pouvons également constater que les gens apprécient toujours posséder leur propre véhicule. En effet, en 2022, pour 1000 habitants, les citoyens de l'Union européenne possédaient en moyenne 560 véhicules (Eurostat, 2022).

2.2. Croissance du marché

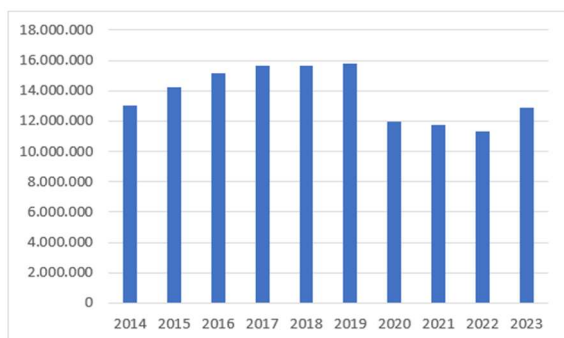


Figure 4 : Immatriculations voitures neuves particulières EU+EFTA+UK - Source : ACEA

Sur le graphique de la Figure 4, nous pouvons observer que les immatriculations de voitures neuves particulières en Europe n'ont toujours pas retrouvé leur niveau d'avant crise covid malgré une croissance de 13,7% entre l'année 2022 et 2023.

3. Positionnement

3.1. Positionnement de l'entreprise au sein du marché

Comme déjà mentionné auparavant, Renault Group est composé essentiellement de 3 grandes marques automobiles qui se positionnent sur des segments différents au sein du secteur.

Tout d'abord, la marque au losange Renault se positionne comme une marque polyvalente qui vise différents segments de la population de par les véhicules proposés. En effet, comme on a pu le voir dans l'Annexe 3, le constructeur automobile propose aussi bien des petites voitures

de ville que des voitures destinées à une utilisation beaucoup plus familiale. La marque essaye également de pratiquer des prix qui restent relativement démocratiques. Renault cherche également à se distinguer ces dernières années en étant un pionnier de l'innovation et de la technologie ainsi que de par sa grande volonté de s'engager envers la durabilité.

Ensuite, Dacia est reconnue pour proposer des voitures offrant un bon rapport qualité-prix. En effet, cette dernière se démarque de par la simplicité de ses modèles mis en vente ainsi que les prix abordables proposés aux clients.

Finalement, Alpine se distingue de par l'image de luxe à laquelle on l'assimile ainsi que le prestige acquis dans l'histoire du sport automobile.

3.2. Parts de marché

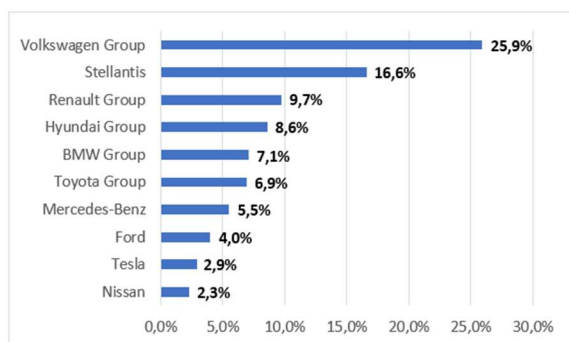


Figure 5 : Parts de marché immatriculations voitures particulières neuves par constructeur EU+EFTA+UK en 2023 - Source : ACEA, 2024

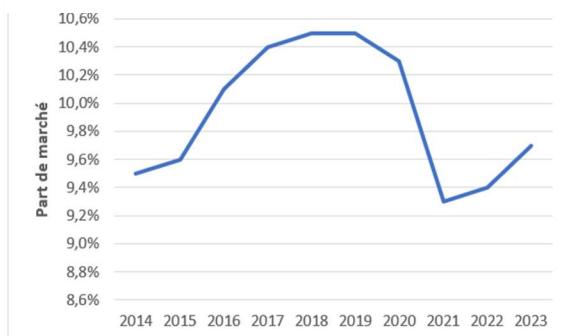


Figure 6 : Evolution part de marché immatriculations voitures neuves Renault Group EU+EFTA+UK - Source : ACEA

cependant constater que cette dernière est en train de se relever depuis 3 ans grâce à la stratégie mise en place en janvier 2021. Nous pouvons également mentionner que le groupe français dispose d'une part de marché de 5,1% en Amérique latine, de 4,7% en Eurasie, Afrique et Moyen-Orient ainsi qu'une part de marché de 0,2% en Asie Pacifique (Renault Group, 2024).

Nous nous intéressons à la part de marché européenne (Union européenne + Islande, Norvège, Suisse, Liechtenstein, Royaume-Uni) de Renault Group étant donné que c'est la région du monde où le groupe français réalise la majorité de ses ventes. Nous pouvons donc remarquer sur la Figure 5 que le constructeur automobile tricolore dispose d'une part de marché de 9,7% sur le marché européen de l'immatriculation de voitures particulières neuves en 2023, faisant de lui le troisième constructeur automobile en Europe. Nous pouvons également observer à travers la Figure 6 que le groupe a perdu des parts de marché en 2021 de par l'impact de la crise COVID ainsi que la pénurie de semi-conducteurs. On peut

4. Gouvernance

4.1. CEO

Luca De Meo est le CEO de Renault Group depuis le 1er juillet 2020. Celui-ci est arrivé afin de remettre le groupe français sur pied après la perte historique subie durant l'année 2020. Luca De Meo dispose d'une expérience de plus de 30 ans au sein du secteur automobile grâce à différentes expériences au sein de divers constructeurs automobiles. Il a tout d'abord commencé par travailler chez Renault avant de rejoindre Toyota Europe. Il a par la suite rejoint Fiat en tant qu'homme de réseau et de marketing. Ensuite, ce dernier a pris le poste de directeur marketing chez Volkswagen aussi bien pour le groupe que pour la marque. Cependant, 3 ans plus tard, il est engagé chez Audi en tant que responsable des ventes et du marketing. De 2015 à 2020, il a occupé le poste de président du comité exécutif de SEAT S.A. avec comme mission de redresser les finances du constructeur automobile. Mission qu'il réussit avec brio étant donné que SEAT retrouve sa rentabilité dès 2018. Luca De Meo a également apporté une contribution en détachant la marque CUPRA, en accordant une grande importance à la connectivité et en offrant aux clients des plans de financement innovants. (Welease, 2020). Depuis janvier 2023, il est également Président de l'Association des Constructeurs Européens d'Automobiles (ACEA).

Depuis sa nomination au poste de CEO de l'entreprise française, Luca De Meo a mis en place en janvier 2021 le plan stratégique « Renaulution » que nous avons développé plus haut et qui porte pour l'instant ses fruits. A travers cette stratégie, nous pouvons réellement comprendre les motivations, les objectifs ainsi que l'incitation à créer de la valeur. Nous jugeons donc Monsieur De Meo comme quelqu'un de très compétent au poste qu'il occupe.

Afin d'accroître l'alignement des intérêts des actionnaires avec ceux du Directeur général, ce dernier doit détenir minimum 5.000 actions de Renault Group et ce jusqu'à la fin de son mandat. De plus, jusqu'en 2023, 25% des actions issues des attributions d'actions de performance devaient être conservées jusqu'à la fin du mandat alors que maintenant ce pourcentage grimpe à 33%, ce qui constitue un point positif. A l'heure actuelle, Luca De Meo détient 66.840 actions ce qui représente 0,02% des actions émises. (Renault Group, 2024)

4.2. Rémunération du CEO

La rémunération du CEO de la société est importante à analyser pour déterminer l'alignement de ce dernier avec les intérêts de la société. Cette dernière a été revue pour 2024 et approuvée à 72,13% dans le but d'obtenir un meilleur alignement avec la médiane d'un panel de 13 concurrents (Annexe 8). Elle se compose d'une rémunération annuelle fixe de 1,7 million

d'euros, d'une rémunération annuelle variable s'élevant à un maximum de 225% de la rémunération fixe ainsi qu'une attribution d'actions de performance plafonnée à 120.000 actions. Comme nous pouvons le voir dans les Annexes 9 et 10, la rémunération variable dépend de 4 critères financiers (0% à 135% de la rémunération fixe) et de 3 critères stratégiques et de développement durable (0% à 90% de la rémunération fixe). Concernant l'attribution d'actions de performance, cette dernière dépend de critères de performance (Annexe 11) qui seront appréciés sur les périodes cumulées 2024-2025-2026. De plus, Luca De Meo se verra également attribuer des actions de performance en fonction de critères de performance sur une période cumulée de 4 ans (2024-2025-2026-2027) liées au plan « Renaultion ». (Renault Group, 2024)

Il est important de mentionner que les objectifs ne sont pas divulgués ex ante ce qui représente un point négatif à nos yeux. Cependant, si nous nous intéressons aux objectifs des années précédentes sous l'ère Luca De Meo, nous pouvons constater qu'ils ont été atteints dans la majorité des cas ce qui nous laisse penser au redressement spectaculaire effectué par Luca De Meo chez Renault Group. De plus, nous pouvons conclure que la politique de rémunération est en accord avec la stratégie du groupe en mettant l'accent sur la rentabilité, la génération de liquidités, les coûts, la création de valeur ou encore la durabilité et tout ça aussi bien à court terme qu'à long terme.

4.3. Conseil d'administration

Il est important de signaler qu'au sein du groupe, les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général sont distinctes. Cela permet ainsi d'avoir d'un côté le Président avec une expertise en matière de gouvernance d'entreprise et d'un autre côté le Directeur général avec un parcours managérial ainsi qu'une expertise industrielle et automobile. A la tête du Conseil d'administration, nous retrouvons Jean-Dominique Senard, poste qu'il s'est vu attribuer le 24 janvier 2019. Après avoir vu son mandat être renouvelé en 2023, ce dernier exercera ses fonctions jusqu'à l'assemblée générale 2027. De plus, ce dernier est Vice-Président du Conseil d'administration de Nissan. (Renault Group, 2024)

En plus de Monsieur De Meo et Monsieur Senard, nous retrouvons 14 autres membres au sein du Conseil d'administration : 3 administrateurs représentant les salariés, 1 administrateur représentant les salariés actionnaires, 1 administrateur élu par l'AG sur proposition de l'Etat français, 1 administrateur désigné par arrêté en qualité de représentant de l'Etat français, 2 administrateurs élus par l'AG sur proposition de Nissan ainsi que 6 administrateurs élus par l'AG des actionnaires. La moyenne d'ancienneté est de 5,4 ans et le taux d'indépendance s'élève à 58,3% (hors administrateurs représentant les salariés et les salariés actionnaires). Ce

taux d'indépendance ne nous semble pas extrêmement élevé. Point positif cependant, le taux de présence au Conseil d'administration et aux différents Comités est de minimum 76,9%. De plus, le taux de présence moyen au Conseil d'administration est de 95%. Ceci montre une certaine implication de la part des administrateurs, même si 5 d'entre eux exercent des mandats et des fonctions en dehors de Renault Group dans plus de 3 entreprises à la fois. (Renault Group, 2024). Après analyse des différents membres, nous pouvons juger que le Conseil d'administration s'avère être homogène avec des profils expérimentés et compétents.

4.4. Structure de l'actionariat

	31/12/2023		
	Nombre de titres détenus	% du capital	% des droits de vote
État français ⁽¹⁾	44 387 915	15,01%	22,45%
Nissan Finance. Co., Ltd. ⁽²⁾	44 358 343	15,00%	22,43%
Salariés ⁽³⁾	14 982 490	5,07%	6,07%
Autodétention ⁽⁴⁾	5 324 520	1,80%	-
Public	186 669 016	63,12%	49,05%
TOTAL	295 722 284	100,00%	100,00%

Figure 7 : Répartition du capital et des droits de vote exerçables au 31 décembre 2023 - Source : Renault Group, 2024

Sur la Figure 7, nous pouvons retrouver le pourcentage de capital détenu par les différents acteurs ainsi que les droits de vote exerçables qui y sont liés au 31 décembre 2023. Ce qui saute aux yeux est le fait que les droits de vote ne sont pas proportionnels au pourcentage de capital détenu. Nous pouvons

également constater que l'Etat français dispose d'une part importante des droits de vote même si cette dernière a connu une certaine diminution en comparaison à l'année précédente. En effet, en 2022, ce dernier possédait 28,94% des droits de vote. Deuxième élément également important à mentionner, les droits de vote théoriques exerçables par Nissan s'élève à 22,43%, mais en réalité ces derniers sont désormais contractuellement plafonnés à 15 % du total des droits de vote exerçables. De plus, Nissan est également obligé de conserver sa part du capital dans le cadre de l'Alliance. (Renault Group, 2024)

5. Durabilité

Tout d'abord, nous pouvons déterminer que Renault Group devra répondre aux obligations de la CSRD en 2025 étant donné qu'il est mentionné dans le document d'enregistrement universel 2023 que le groupe a réalisé une nouvelle analyse de matérialité en 2023 dans le but de pouvoir faire paraître au début de l'année 2025 une matrice de double matérialité conforme à ce qui est attendu par la CSRD. (Renault Group, 2024)

Au sein de la phase « Révolution » du plan stratégique, chaque entité composant le groupe dispose d'ambitions ESG concrètes afin d'agir pour le climat, la préservation des ressources, les énergies renouvelables et la transition. Un des buts premiers de ce plan est d'atteindre la neutralité carbone en Europe en 2040 et dans le monde en 2050. A l'Annexe 12, nous pouvons

retrouver la dernière matrice de double matérialité présentée par le groupe français. Comme annoncé lors de l'AG en 2021, la stratégie de développement durable se base sur 3 piliers différents à savoir l'environnement, la sécurité ainsi que l'inclusion. Pour chacun de ces piliers, des ambitions et des objectifs bien précis ont été établis à l'horizon 2025 ou 2030. Au total, on n'en dénombre pas moins de 20. (Renault Group, 2024)

Le point le plus important dans la matrice est la réduction de l'empreinte carbone totale. C'est-à-dire diminuer l'empreinte carbone de l'offre de mobilité, de l'approvisionnement ou encore de l'ensemble des opérations du constructeur automobile comme la production, la logistique, ... En 2023, il est à noter que 0,4% des émissions carbone sont assimilables au Scope 1, 0,2% au Scope 2 et 99,4% au Scope 3. On peut retrouver en Annexe 13 un graphique représentant la répartition de l'empreinte carbone 2023. Nous pouvons constater qu'une grande majorité de cette dernière provient de l'utilisation des produits vendus. Du point de vue écologique, le groupe français accorde également une certaine importance au fait de vouloir limiter l'impact sur les ressources particulièrement à travers l'économie circulaire. (Renault Group, 2024)

Afin de diminuer cette empreinte carbone totale et de limiter l'usage des ressources, le groupe tricolore a mis plusieurs plans d'actions en place dont le grand plan « Plan Climat (2021-2030) ». Ce dernier repose sur 9 grands piliers : Electrifier 100% des nouveaux modèles de marque Renault à l'horizon 2030 en Europe, Devenir un leader des véhicules utilitaires légers à hydrogène en Europe d'ici 2025, Déployer des technologies hybrides sur les marques Renault et Dacia, Augmenter le taux d'utilisation des véhicules grâce à la mobilité partagée, Accélérer le déploiement de batteries plus performantes, bas carbone et réutilisables, Impliquer l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, Renforcer le leadership de Renault dans l'économie circulaire, Réduire de 80% les émissions des sites entre 2019 et 2030 (Scope 1 et 2), Diminuer de 30% les émissions liées au transport de pièces et de véhicules entre 2019 et 2030. (Renault Group, 2024)

Il est important de mentionner qu'afin de piloter la réduction des émissions de CO₂ du groupe, ce dernier a implanté un système de prix internes du carbone. Ceci permet une internalisation du coût économique des émissions qui sont produites. Ces prix internes du carbone sont appliqués à 2 types de décisions, à savoir celles relatives aux installations industrielles et celles relatives aux projets véhicules. Ces prix sont recalculés une fois par an et oscillent entre 100€/t CO_{2e} et 200€/t CO_{2e} en fonction du marché et des régions. En plus de cela, Renault Group réalisera prochainement des investissements de compensation carbone. (Renault Group, 2024)

Il est important de souligner que la stratégie de développement durable mise en place par le constructeur automobile est reconnue de façon positive par diverses agences de notations extra-financières internationales (Annexe 14). Renault Group figure également à la 2^{ème} place sur 30 des constructeurs automobiles selon un classement émis par la World benchmarking Alliance et CDP qui repose sur l'inclusion de l'enjeu climatique dans la stratégie de la société, les efforts entrepris concernant la réduction d'émissions de gaz à effet de serre ainsi que la gestion de ces dernières. (Renault Group, 2024)

6. SWOT

6.1. Forces

Un premier point important à mettre en avant est l'efficacité du **plan « Renaulution »** mis en place début 2021 par un homme expérimenté, **Luca De Meo**. Ce plan a permis de recentrer la stratégie sur la valeur plutôt que sur le volume tout en générant des liquidités, de la rentabilité et en diminuant les coûts. Cette amélioration de la liquidité va permettre au management de disposer d'une plus grande flexibilité sur la gestion du cash (Besson, 2024). Le groupe dispose également d'un **portefeuille de marques** intéressant se positionnant sur différents segments automobiles mais proposant également des services financiers, des services de mobilité durable ou encore des services d'économie circulaire 360°. Ces services sont primordiaux dans une économie en transition et présentent des opportunités de croissance. De plus, ces différentes entités sont organisées en **business units indépendantes**. Renault Group dispose également de la **troisième part de marché en Europe**, l'Europe étant son principal marché. Le fait que Renault Group fasse également partie de l'**Alliance** permet également le développement de synergies comme la réalisation d'économies d'échelle, en utilisant et développant des plateformes communes par exemple, ou encore en partageant des technologies. Le groupe français a aussi intégré l'**électrification** il y a déjà quelques années ce qui lui confère une bonne position sur les véhicules hybrides et électriques en Europe (Besson, 2024). Etant donné la majorité des investissements réalisés, l'entité Ampere doit par exemple tirer parti de l'état d'avancée de Renault en Europe sur le marché des véhicules 100% électriques. Finalement, nous pouvons également mentionner que la **stratégie de développement durable** de l'entreprise est récompensée par des agences de notations extra-financières.

6.2. Faiblesses

La **concentration du chiffre d'affaires sur le continent européen** s'avère être très élevée, à savoir 78,5% de ce dernier en 2023. Ce manque de diversité expose donc le constructeur automobile essentiellement sur un marché. Ce dernier n'est par exemple pas exposé à la région

nord-américaine. De plus, parmi les 5 constructeurs automobiles disposant de la plus grande part de marché en Europe, Renault Group est celui qui affiche la marge EBIT la plus faible avec Volkswagen Group. Historiquement, le groupe français a toujours présenté des **marges automobiles faibles** par rapport aux normes du secteur (Besson, 2024). **L'Etat français est également un actionnaire important** du groupe avec une détention de 15,01% du capital équivalent à 22,45% des droits de vote. Cela a pu être positif par le passé étant donné que l'Etat français a déjà sauvé Renault Group à 3 reprises (Feitz, 2020). Cependant, les objectifs de l'entreprise et de l'Etat peuvent être divergents. Chacun peut cependant avoir une perception différente de la chose. Finalement, **l'image de marque a pu être ternie** dans le passé par des problèmes de qualité (Besson, 2024).

6.3. Opportunités

La vente de **véhicules thermiques et hybrides en dehors de l'Europe** va continuer à croître étant donné l'avancée moins importante des politiques et réglementations. Selon Renault Group (2024), la vente de véhicules thermiques et hybrides représentera encore 50% des ventes mondiales en 2040. Il existe donc toujours des opportunités d'expansion sur les **marchés émergents** comme en Amérique Latine, en Inde et en Afrique du Nord. Les **mesures protectionnistes** mises en place récemment en Europe afin de protéger son industrie par rapport aux constructeurs automobiles chinois sont également susceptibles de présenter une opportunité de développement. Les **innovations technologiques** toujours plus nombreuses peuvent aussi permettre d'améliorer la performance des véhicules ainsi qu'augmenter la satisfaction des clients. De plus, dans un secteur faisant de plus en plus face à l'innovation technologique, la conclusion de **partenariats** avec des entreprises expertes dans leur domaine peut permettre de rester compétitif dans un marché en grand changement.

6.4. Menaces

Le secteur automobile est un secteur à **forte intensité concurrentielle**, d'autant plus que l'arrivée des véhicules électriques est venue redistribuer les cartes au sein de ce dernier. Nous pensons notamment aux **constructeurs automobiles chinois** qui se font de plus en plus présents en Europe en proposant des modèles de bonne qualité à des prix très compétitifs. La question est de savoir si les mesures prises par l'Europe seront assez fortes pour protéger son industrie. De plus, la Chine dispose d'une grande **emprise sur la chaîne d'approvisionnement** des véhicules 100% électriques. Les **réglementations environnementales** ainsi que les **politiques gouvernementales** peuvent également avoir un grand impact aussi bien négatif que positif sur le secteur comme on peut le voir en Europe à l'heure actuelle. De plus, le secteur

automobile reste un **secteur cyclique** et donc sensible à l'évolution des volumes (Besson, 2024) comme on a pu le constater lors de la crise COVID et la pénurie des semi-conducteurs entre autres. La **fluctuation du prix des matières premières** peut également accroître les coûts et donc pousser le prix des véhicules à la hausse.

7. Principaux moteurs de croissance et de profit

A la suite des analyses effectuées dans les sections précédentes, 4 principaux moteurs de croissance et de profit peuvent être avancés pour Renault Group.

Tout d'abord, le **lancement de 25 véhicules** sur le marché entre 2022 et 2025 en visant les segments les plus rentables, à savoir les segments C et supérieurs, va donc permettre d'enrichir la gamme et d'accroître la rentabilité du groupe. 50% de ces lancements se feront donc sur ces segments et 50% des véhicules seront 100% électriques. (Renault Group, 2024)

Ensuite, la **maitrise des coûts** est une pièce maitresse du futur du constructeur automobile français. Nous savons que le développement des véhicules 100% électriques est plus coûteux, c'est pourquoi une bonne maitrise des coûts est indispensable afin de parvenir à proposer des véhicules à des prix abordables. L'entité Ampere de Renault Group a pour objectif la parité des prix de vente entre les véhicules électriques et thermiques avant la concurrence. Ils ont notamment mis en place une trajectoire clé de réduction des coûts de 40% à l'horizon 2027-2028. (Renault Group, 2024)

Le fait que Renault Group fasse également partie de l'**Alliance** avec Nissan et Mitsubishi lui confère un facteur clé de succès. Ceci permet de pouvoir développer des synergies entre les acteurs en réalisant par exemple des économies d'échelle ou encore en partageant des technologies. L'utilisation et le développement de plateformes de véhicules communes facilitent par exemple la réduction des coûts ou encore le développement plus rapide de nouveaux véhicules. (Renault Group, 2024)

Finalement, Renault Group doit tirer profit du **portefeuille de marques** dont il dispose. En effet, le groupe est présent sur différents segments automobiles à travers ses marques Renault, Dacia et Alpine, en présentant des positionnements différents. Sa réorganisation en business units indépendantes avec des objectifs distincts et une gouvernance autonome doit lui permettre de créer plus de valeur. De plus, sa présence dans les services financiers, la mobilité durable et l'économie circulaire 360° doit lui conférer des opportunités dans un secteur en grande transition. (Renault Group, 2024)

CHAPITRE 3 – ANALYSE FINANCIERE

Au sein de ce chapitre, nous allons réaliser une analyse du compte de résultat, du bilan ainsi que du cash flow. Cette dernière sera menée sur une période de 6 ans afin de disposer de 2 années normales avant l'arrivée de la crise du coronavirus en 2020.

1. Analyse du compte de résultat

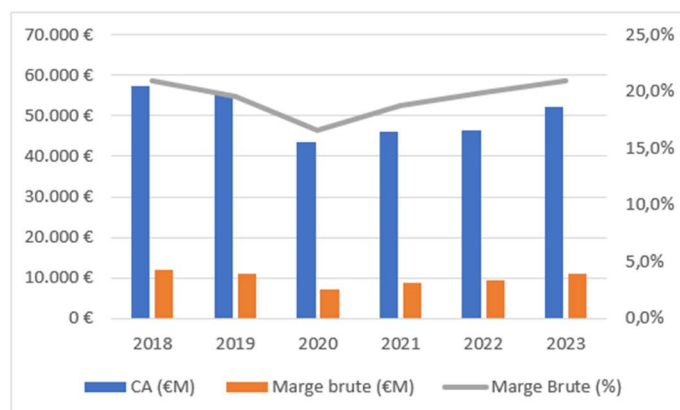


Figure 8 : Evolution du chiffre d'affaires (€M) par rapport à la marge brute (€M et %) - Source : Renault Group

Nous pouvons constater à travers la Figure 8 que le chiffre d'affaires du groupe s'est écroulé de 21,7% en 2020 à cause de la crise du coronavirus. Cette année-là, les revenus de l'activité automobile ont diminué de 22,7% tandis que ceux de l'activité de financement des ventes ont cédé 7,8%. (Renault Group, 2021). Il est à noter

que le CA de l'activité « Financement des ventes » est souvent moins impacté étant donné la durée spécifique des contrats de financement. Depuis 2021, nous pouvons cependant voir que l'activité s'est reprise notamment grâce au plan « Renaultion » mis en place par Luca De Meo.

La marge brute en pourcentage a retrouvé son niveau de 2018, à savoir 20,9%. Nous pouvons également clairement observer sur la Figure 9 les effets de la stratégie se concentrant sur la valeur et non plus sur le volume. En 2018, le CA de l'activité automobile s'élevait à 54,2 milliards d'euros pour 3.884.295 véhicules vendus tandis qu'en 2023 ce dernier équivalait à 48,1 milliards d'euros pour 2.235.345 véhicules vendus.

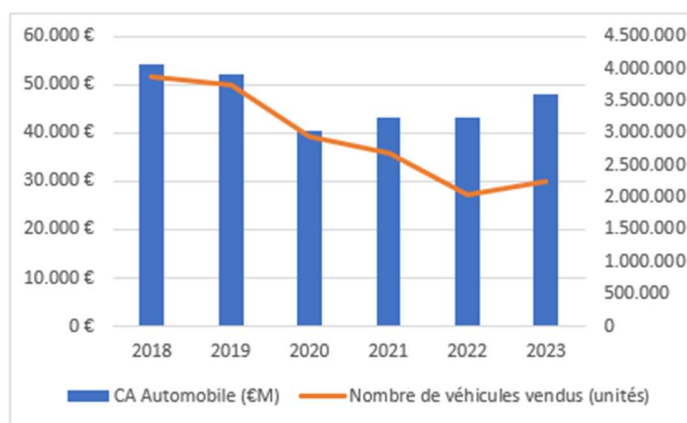


Figure 9 : Evolution du chiffre d'affaires automobile (€M) comparé au nombre de véhicules vendus - Source : Renault Group

Entre 2022 et 2023, le chiffre d'affaires total a progressé de 12,9% et de 17,9% à taux de change constant. Ceci se décompose en une croissance de 11,7% pour l'activité automobile (16,5% à taux de change constant), de 29,2% pour l'activité de financement des ventes et de 28,6% pour les services de mobilité (activité minimale par rapport au total du CA). (Renault Group, 2024)

Concernant la partie automobile, ceci s'explique par le succès du renouvellement de la gamme de véhicules. Sur les segments les plus rentables pour le groupe (segments C et supérieurs), la marque Renault est parvenue à enregistrer un progrès de 26% au niveau des ventes par rapport à l'année précédente. Ces segments représentent donc à présent 42% du mix des ventes en Europe de la marque au losange, comparé à 39% en 2022. La marque Renault a vendu 9,4% de véhicules en plus qu'en 2022, Dacia 14,7% et Alpine 22,1%. Cette augmentation de 11,7% de l'activité automobile se décompose essentiellement en un effet volume de +4,0 points, un effet prix de +7,4 points, un effet mix géographique de +1,7 points, un effet mix produit de +1,0 point, un effet ventes aux partenaires de +2,1 points et un effet autres de +0,3 point. A cela s'ajoute un effet de taux de change de -4,8 points à cause de la dévaluation du Peso argentin ainsi que celle de la Livre turque. (Renault Group, 2024)

L'activité de financement des ventes a pu également profiter de la progression de l'activité automobile et des taux d'intérêt élevés de ces derniers temps. En 2023, le groupe français a enregistré une hausse de 6,6% des financements de dossiers. Les nouveaux financements équivalaient à 21 milliards d'euros, ce qui représente une croissance de 17,1% comparé à 2022. Les actifs productifs moyens liés à la Clientèle ont progressé de 6,3% pour atteindre 40,7 milliards d'euros tandis que ceux liés à l'activité Réseau ont cru de 62,8% pour s'élever à 10,5 milliards d'euros. Ceci s'explique par un retour à un niveau normal des stocks chez les concessionnaires après la fin des problèmes liés à la pénurie des semi-conducteurs. Ceci porte donc le total des actifs productifs moyens à 51,2 milliards d'euros, ce qui représente un accroissement de 14,4% par rapport à l'année précédente. A noter que le taux d'intervention sur les véhicules a reculé de 1,4% en 2023 pour s'établir à 43,4%. Il reste cependant dans une fourchette de 40,7% - 46,0% depuis 2018 comme on peut le remarquer en Annexe 15. Sur cette même Annexe, nous pouvons également constater que malgré la diminution du nombre de dossiers financés au fil des années, les nouveaux financements restent à des montants comparables à ceux de 2018 et 2019. Ceci s'explique par l'accroissement des montants moyens financés lié en grande partie à la hausse du prix de vente des véhicules. (Renault Group, 2024)

Nous allons à présent nous intéresser à 3 ratios de rentabilité : la marge EBITDA, la marge opérationnelle ainsi que la marge nette. Il est important de spécifier que la marge opérationnelle est considérée comme le décideur opérationnel principal au sein du groupe (Renault Group, 2024). Cette dernière correspond au résultat d'exploitation avant prise en considération des autres produits et charges d'exploitation. Les analystes de chez Kepler Cheuvreux et JP Morgan estiment donc que cela correspond à un EBIT ajusté. Nous avons donc décidé de conserver ce

même raisonnement, ce qui signifie que notre marge EBITDA correspond à une marge EBITDA ajustée.

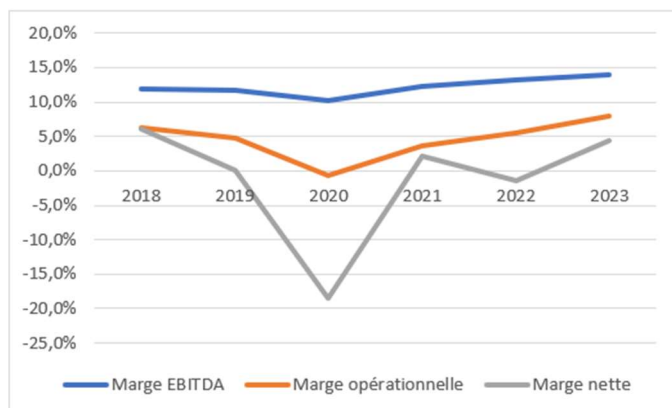


Figure 10 : Evolution marge EBITDA, marge opérationnelle et marge nette - Source : Renault Group

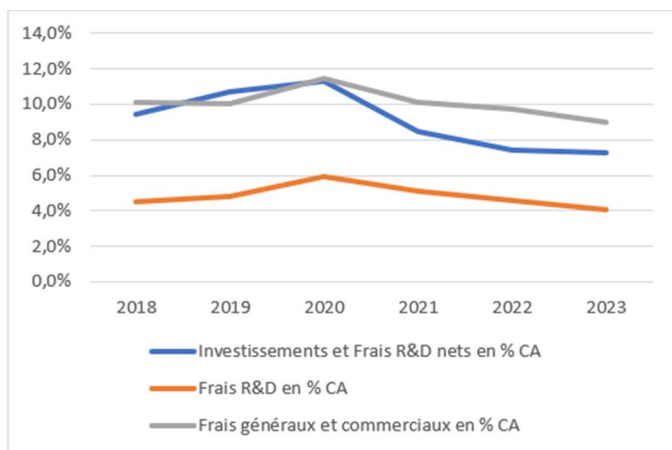


Figure 11 : Evolution investissements et frais de R&D nets en % du CA, frais R&D en % du CA et frais généraux et commerciaux en % du CA - Source : Renault Group

Nous pouvons constater sur la Figure 10 que la marge EBITDA est plus élevée depuis 2021 qu'avant la crise du coronavirus. Elle s'établissait à 13,9% en 2023. Ceci s'explique entre autres par la stratégie « Renaultion » qui a parmi ses objectifs la réduction des coûts. Un des buts était de plafonner les dépenses en investissements et en R&D à 8% du CA (seuls les frais de R&D ont un impact sur le compte de résultat). Comme nous pouvons le remarquer sur la Figure 11, ceci a été atteint en 2021. Cette diminution des frais de R&D ainsi que des frais généraux et commerciaux en pourcentage de revenus depuis 2020 a donc permis d'accroître la marge EBITDA. La chute importante de marge opérationnelle en 2020 est quant à elle

liée entre autres aux amortissements en lien avec une hausse des frais de développement immobilisés en 2018 et 2019 (Renault Group, 2021). De plus, depuis novembre 2022, les actifs en lien avec l'entité Horse ont cessé d'avoir un effet non cash positif et ce jusqu'à la déconsolidation de l'entité (Renault Group 2024). Ceci a donc un effet positif sur la marge opérationnelle en augmentant cette dernière de 6,9% à 7,9% en 2023 (Renault Group, 2024). Concernant la marge nette, cette dernière s'est effondrée en 2020 à cause de la crise du coronavirus. Nissan a eu un gros impact négatif sur le groupe français du fait de la part que ce dernier détient dans le constructeur automobile japonais. De plus, les autres charges d'exploitation étaient élevées à cause d'importants coûts de restructuration et de dépréciations d'actifs. La marge nette a également diminué en 2022 à cause de la cession des activités en Russie (Renault Group, 2023). Elle s'élevait en 2023 à 4,4%. Cette dernière a également été impactée par des autres charges d'exploitation élevées provenant d'une moins-value de cession

d'actions Nissan, d'une perte de valeur sur des développements de véhicules et d'actifs de production spécifiques ainsi que des coûts de restructuration (Renault Group, 2024).

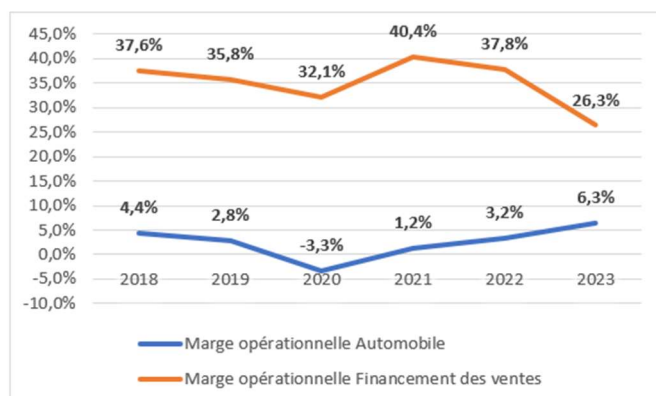


Figure 12 : Evolution marge opérationnelle automobile et financement des ventes - Source : Renault Group

Nous pouvons trouver à présent sur la Figure 12 l'évolution de la marge opérationnelle de l'automobile et du financement des ventes depuis 2018 pour Renault Group. Nous pouvons donc constater que l'activité de financement des ventes s'avère être très rentable pour le groupe français. En 2023, la marge opérationnelle de l'automobile

représentait 5,8% du chiffre d'affaires tandis que celle du financement des ventes s'élevait à 2,1%. La marge opérationnelle du financement des ventes a chuté en 2023 à cause d'éléments non-récurrents concernant la valorisation de swaps en lien avec la croissance des taux d'intérêt en Europe depuis l'année 2022 (Renault Group, 2024).

2. Analyse du bilan

Au sein de cette section, nous allons faire une distinction entre l'activité automobile et l'activité de financement des ventes. En effet, cela n'aurait aucun sens de regarder cela de façon groupée étant donné la nature de l'activité de financement des ventes impliquant la contraction importante d'emprunts.

2.1. Activité automobile

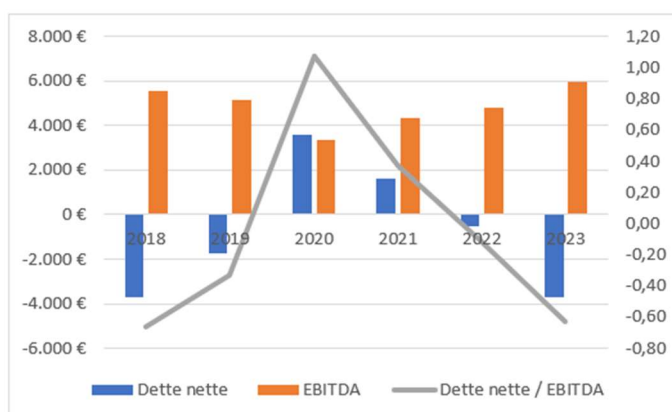


Figure 13 : Evolution de la dette nette (€M), de l'EBITDA (€M) et du ratio dette nette/EBITDA - Source : Renault Group

Comme nous pouvons le constater sur la Figure 13, Renault Group a souvent disposé d'une dette nette négative pour son activité automobile excepté en 2020 et 2021. Ceci démontre une solide situation financière étant donné l'excédent de trésorerie et d'équivalents de trésorerie comparé aux dettes financières. L'entreprise a donc la

possibilité de pouvoir investir sans avoir forcément besoin d'un recours à des financements externes. Ce qui s'est produit en 2020 et 2021 est lié à la crise du coronavirus. En effet, face à

la diminution des liquidités générées, le groupe français les a trouvées en augmentant son endettement. En 2023, l'activité automobile était endettée financièrement à hauteur de 11.964 millions d'euros pour une trésorerie et des équivalents de trésorerie de 15.688 millions d'euros (Renault Group, 2024). Concernant le ratio d'endettement, il est compliqué de le calculer étant donné que nous ne disposons pas d'une séparation claire de toutes les dettes entre les activités automobiles et de financement des ventes.

Intéressons-nous maintenant un instant à la structure de cette dette financière de la partie automobile. 32,8% de la dette est du financement à court terme tandis que 67,2% de cette dernière représente du financement à long terme. 73,5% des dettes sont également des emprunts obligataires tandis que les emprunts auprès des établissements de crédit ne représentent que 5,7% de la dette financière de l'activité automobile. Il est également important de mentionner que 99,4% des emprunts obligataires et ceux auprès des établissements de crédit sont à taux fixe. (Renault Group, 2024). Ceci permet entre autres de pouvoir se protéger contre la fluctuation des taux ainsi que de pouvoir prévoir les paiements futurs. Nous pouvons également retrouver sur la Figure 14 le profil d'échéance de la dette financière de l'activité automobile.

-1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	+5 ans
30,1%	21,0%	28,8%	9,2%	6,2%	4,7%

Figure 14 : Echancier des passifs financiers de l'automobile - Source : Renault Group

Concernant le ratio du fonds de roulement de la partie automobile, ce dernier s'établissait à 0,60 en 2023 comme on peut le remarquer sur la Figure 15. Ceci signifie que les passifs courants s'avèrent être plus élevés que les actifs courants. Nous pouvons en conclure que le cycle d'exploitation est créateur de trésorerie et que par conséquent le groupe dispose d'une ressource de financement.

2019	2020	2021	2022	2023
0,44	0,45	0,44	0,62	0,60

Figure 15 : Evolution du ratio du fonds de roulement - Source : Renault Group

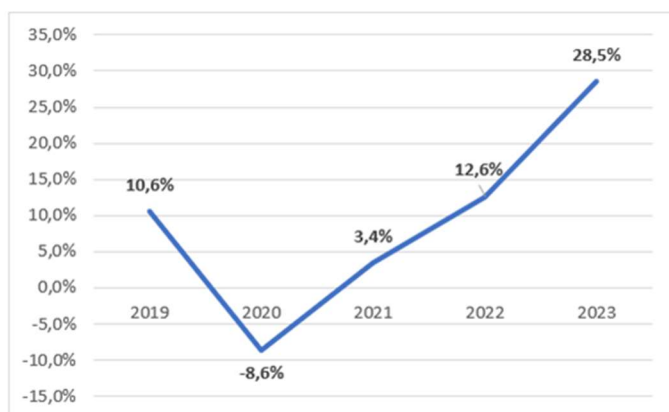


Figure 16 : Evolution du ROCE - Source : Renault Group

Par rapport à la rentabilité des capitaux employés concernant l'activité automobile, nous pouvons remarquer sur la Figure 16 que cette dernière a grimpé jusqu'à 28,5% en 2023. Ceci démontre la capacité du groupe à produire de la valeur avec les capitaux dont il dispose. Cette augmentation de

la rentabilité des capitaux employés peut s'expliquer par 2 facteurs. Tout d'abord, la marge opérationnelle automobile après impôts a cru depuis 2020. Ensuite, au fil du temps, les immobilisations corporelles, incorporelles et le goodwill nécessaires ont connu une diminution.

2.2. Activité financement des ventes

Nous allons tout d'abord commencer par nous intéresser à la solvabilité de l'activité de

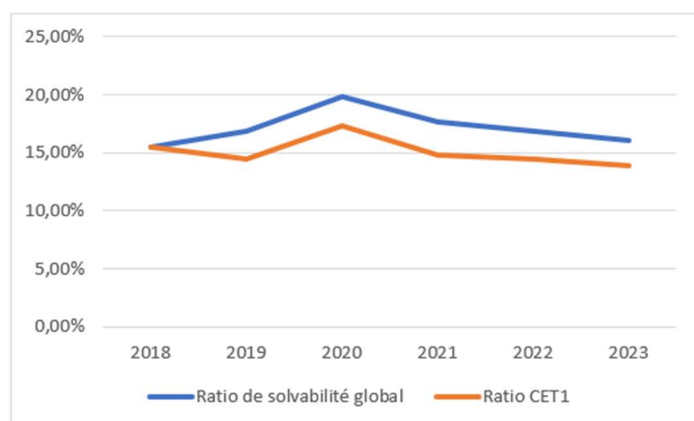


Figure 17 : Evolution du ratio de solvabilité global et du ratio CET1 - Source : Renault Group

financement des ventes. En 2023, le ratio de solvabilité global s'établissait à 16,05% avec un ratio CET1 de 13,88% comme nous pouvons le voir sur la Figure 17. Ces 2 ratios répondent aux exigences de la réglementation Basel III qui ordonne un ratio de solvabilité global de minimum 8% ainsi qu'un ratio CET1

de minimum 6% (Lassance, 2023). Renault Group présente donc pour 2023 des ratios de solvabilité tout à fait corrects et similaires à ceux précédant la crise du coronavirus.

Intéressons-nous à présent à la structure des créances liées au financement des ventes. Ces dernières s'élevaient à 50.741 millions d'euros en 2023 dont 77,5% représentant du crédit à la clientèle finale et les autres 22,5% du crédit au réseau de distribution. La majorité des prêts accordés à la clientèle se font à taux fixe pour une période allant de 1 mois à 6 ans. (Renault

-1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans
47,9%	51,4%	0,7%

Figure 18 : Echancier des créances de financement des ventes - Source : Renault Group

Group, 2024). Nous pouvons d'ailleurs retrouver en Figure 18 un échancier des créances de financement des ventes. L'avantage de prêter à taux fixe est

d'augmenter l'aspect prévisionnel des paiements ainsi que de se prémunir contre la volatilité des marchés.

Concernant les dettes de l'activité de financement des ventes, ces dernières étaient portées au bilan en 2023 à 54.988 millions d'euros. Dans les grosses lignes, 25,8% de ces dernières sont des emprunts obligataires, 8,4% des emprunts auprès des établissements de crédit et 52,2% des autres dettes porteuses d'intérêts. Les taux d'intérêt de ces dettes sont aussi bien fixes que variables. (Renault Group, 2024). Nous pouvons également retrouver en Figure 19 un échancier des dettes et passifs financiers de l'activité de financement des ventes.

-1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	+5 ans
60,9%	16,8%	10,8%	5,8%	4,3%	1,5%

Figure 19 : Echancier des dettes et passifs financiers du financement des ventes - Source : Renault Group

Nous pouvons également mentionner que depuis 2018 le ratio de liquidité courante de l'activité de financement des ventes s'établit à approximativement 1. Ceci signifie que Renault Group dispose d'assez d'actifs courants pour couvrir ses passifs courants. Par exemple, en 2023, le ratio s'élevait à 1 avec de la trésorerie et des équivalents de trésorerie valant 6.225 millions d'euros (Renault Group, 2024).

Par rapport aux créances, il est important d'examiner si les provisions effectuées sont

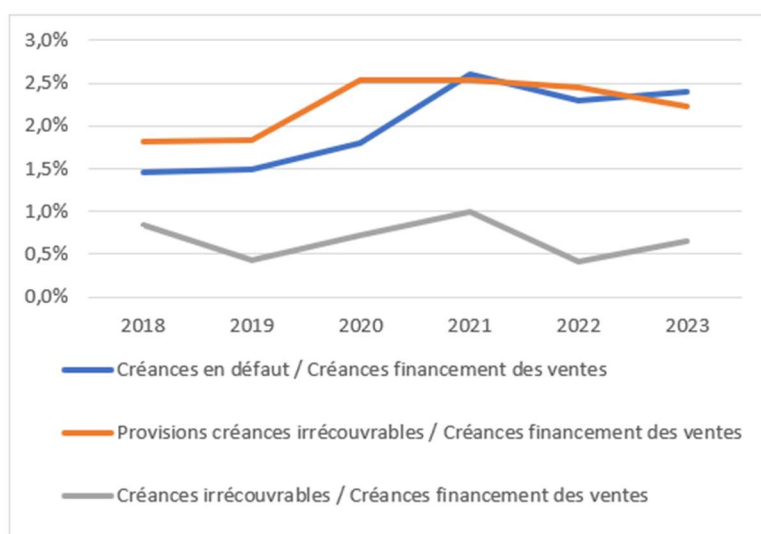


Figure 20 : Evolution des créances en défaut, des provisions pour créances irrécouvrables et des créances irrécouvrables par rapport aux créances de financement des ventes - Source : Renault Group

suffisantes pour couvrir les créances irrécouvrables. Nous pouvons constater plusieurs choses à travers la Figure 20. Tout d'abord, la différence entre le pourcentage de créances en défaut et celles irrécouvrables a atteint un minimum de 0,6% en 2018 et s'est élargie par la suite pour s'établir à 1,7% en 2023. Ceci démontre que toutes les créances estimées en défaut par le groupe ne sont pas toutes irrécouvrables. Ensuite, nous pouvons signaler le bon provisionnement pour créances irrécouvrables au fil du temps. En effet, nous pouvons remarquer que le pourcentage de provisions a toujours été largement supérieur au pourcentage de créances irrécouvrables. Ceci prouve une certaine expertise à estimer les risques de la part des équipes du groupe français ainsi qu'une intention inexistante de vouloir améliorer les bénéfices sur le court terme.

Finalement, concluons cette partie en s'intéressant au coût du risque de l'activité de financement des ventes. Le coût du risque signifie l'ensemble des coûts liés aux risques de crédit par rapport aux actifs productifs moyens. Comme dit précédemment, la majorité des

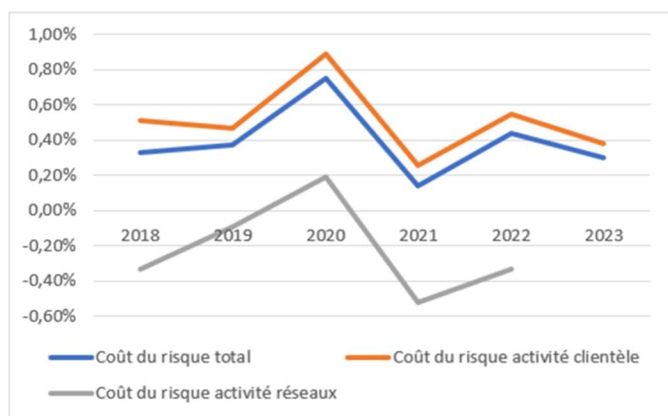


Figure 21 : Evolution du coût du risque total de l'activité totale, de l'activité clientèle et de l'activité réseaux par rapport aux actifs productifs moyens - Source : Renault Group

actifs productifs moyens sont liés à la clientèle, ce qui explique la très grande similarité entre la courbe orange et bleue sur la Figure 21. En 2023, le coût du risque total s'élevait à 0,30% des actifs productifs moyens. Ce niveau est assez bas comparé aux années précédentes ce qui reflète un risque de crédit relativement faible.

2.3. Global

Nous pouvons mentionner que les activités de Renault Group font l'objet de notations financières auprès des agences Moody's et S&P. Concernant la première agence, le groupe dispose d'une notation à long terme Ba1 avec perspective positive. Du côté de S&P, la notation à long terme est de BB+ avec perspective stable (Renault Group, 2024). Ces notations placent donc Renault Group dans la catégorie « non-investment grade ». Cependant, le groupe a pour objectif de revenir à une notation financière « investment grade » (Renault Group, 2024).



Figure 22 : Evolution ROE - Source : Renault Group

Concernant le ROE des actionnaires de la société mère, nous pouvons voir sur la Figure 22 que ce dernier a varié de façon similaire à la marge nette. Ce ratio permet de montrer l'efficacité avec laquelle l'entreprise parvient à gérer les fonds propres qui lui sont confiés. Nous pouvons donc tirer les mêmes conclusions que pour

la marge nette concernant les mouvements de la courbe. Le ROE de Renault Group s'établissait à 7,4% en 2023.

3. Analyse du cash flow

Un élément important à analyser est la gestion du fonds de roulement mais ceci a déjà été réalisé à l'aide de la Figure 15. Ce qui va nous intéresser en premier lieu est la gestion du fonds de roulement de l'activité automobile. Nous avons déjà pu l'évoquer à la Figure 15 où nous pouvions constater l'évolution de ce dernier entre 2019 et 2023. Il s'est toujours avéré être

inférieur à 1 ce qui signifie que les passifs courants ont toujours été plus élevés que les actifs courants. Ceci met donc en lumière un cycle d'exploitation capable de créer de la trésorerie. Par exemple, en 2023, les actifs courants s'élevaient à 13.439 millions d'euros pour 22.280 millions d'euros de passifs courants, ce qui donne un besoin en fonds de roulement de -8.841 millions d'euros (Renault Group, 2024).

Nous pouvons à présent nous pencher sur le free cash flow opérationnel de l'activité automobile tel que présenté par le groupe français dans ses documents d'enregistrement universel. Afin de

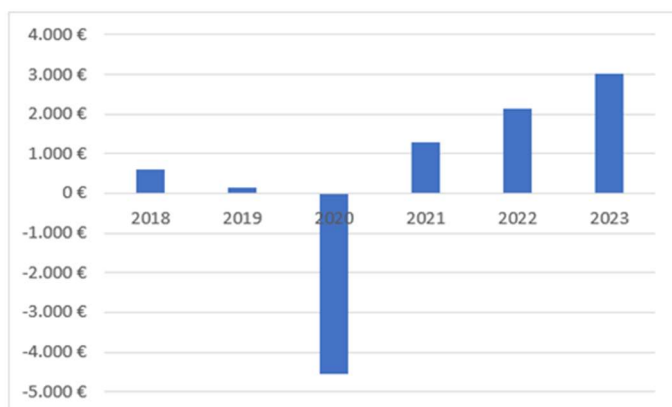


Figure 23 : Evolution du free cash flow opérationnel (€M) de l'activité automobile - Source : Renault Group

le calculer, il est important de signaler qu'ils partent du résultat net des activités poursuivies. Nous pouvons constater sur la Figure 23 que ce dernier connaît une croissance importante depuis la crise du coronavirus. 2 grands facteurs expliquent cela, premièrement l'amélioration de la capacité d'autofinancement avant intérêts et impôts, et deuxièmement la variation du besoin en fonds de roulement avant impôts est passée d'un impact négatif sur le FCF opérationnel de l'automobile en 2021 à un effet positif sur ce dernier en 2023. La diminution des Capex, pouvant être aperçue en Figure 24, a également joué

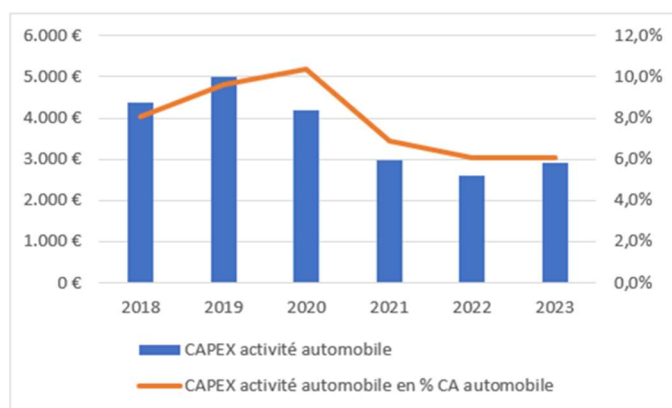


Figure 24 : Evolution Capex activité automobile (€M) et Capex activité automobile en pourcentage CA automobile - Source : Renault Group

un rôle. Comme mentionné auparavant, ceci s'inscrit dans l'objectif de réduire les dépenses en investissements et en R&D afin de les limiter à 8% du chiffre d'affaires total. Cette baisse engendre donc une augmentation du FCF opérationnel à la disposition du groupe. Les investissements sont répartis de la façon suivante : 70% pour l'Europe et 30% pour le reste du monde (Renault Group, 2024). En Europe, ces derniers sont entrepris afin de renouveler la gamme ainsi qu'avancer sur l'électrification, ce qui est en lien avec la stratégie du groupe (Renault Group, 2024).

Finalement, nous pouvons retrouver en Figure 25 l'évolution du dividende décidé et versé par Renault Group à ses actionnaires l'année suivante. On peut remarquer une augmentation de

1,60€ entre 2022 et 2023. Le dividende proposé en 2023 et versé en 2024 représente un taux de distribution de 17,5% du résultat net – part du Groupe. Renault Group a l'intention à moyen terme de tendre vers un taux de distribution de 35% à condition d'atteindre l'objectif d'un retour à une notation financière « investment grade ». (Renault Group, 2024)

2018	2019	2020	2021	2022	2023
3,55 €	1,10 €	0,00 €	0,00 €	0,25 €	1,85 €

Figure 25 : Evolution du dividende - Source : Renault Group

CHAPITRE 4 – PROJECTIONS ET VALORISATION

1. Projections

En me basant sur mon analyse stratégique, l'analyse des chiffres historiques ainsi que des rapports d'analystes, des projections futures ont pu être élaborées afin de mener à bien la valorisation de Renault Group. Les projections ont été réalisées sur une période de 3 ans (2024-2025-2026) étant donné les enjeux et les incertitudes entourant le secteur automobile à l'heure actuelle. Les prévisions ci-après constituent notre scénario central.

1.1. Revenus

Seules les hypothèses relatives aux projections du revenu automobile et de financement des ventes vont être développées dans cette section étant donné la part minimale du revenu des services de mobilité à l'heure actuelle. Les tableaux de projections peuvent être retrouvés en Annexe 16, 17 et 18.

Afin de projeter le revenu de l'activité automobile, nous avons émis des hypothèses concernant l'évolution du nombre de ventes de véhicules par marque ainsi que sur l'évolution du chiffre d'affaires de l'activité automobile par véhicule vendu. Ceci peut être trouvé en Annexe 16 de ce document. Les marques nous intéressant le plus sont Renault et Dacia étant donné que ce sont celles vendant le plus de véhicules.

Concernant 2024, les marchés automobiles en Europe et en Amérique latine devraient s'avérer plutôt stables selon Renault Group (2024) tandis que le marché en Eurasie devrait connaître une diminution de 11%. De son côté, les analystes de chez Allianz Research (2024) mentionnent également une normalisation du marché automobile mondial pour cette année résultant en une croissance de 1,9% du nombre de véhicules vendus. Les analystes chez S&P Global (2024) suivent également la même tendance pour 2024 en s'attendant à une progression mondiale des ventes de véhicules légers comprise entre 1% et 3% dont un accroissement en Europe compris entre 0% et 2%. Depuis le début de l'année 2024, les ventes du groupe français sont 1,9% plus élevées par rapport à la même période l'année dernière (janvier-juin 2023), avec Renault rencontrant une augmentation de 2% et Dacia de 3,8%. Ceci n'est pas étonnant étant donné le lancement de plusieurs nouveaux véhicules depuis 2022. L'hypothèse a donc été faite que les ventes de Renault allaient croître de 2,2% en 2024 et celles de Dacia de 3,5%. Ceci résulte en une croissance de 2,1% pour l'ensemble du groupe. Du côté du chiffre d'affaires automobile par véhicule vendu, la décision a été prise de le maintenir stable pour 2024 étant donné la mention d'une réduction du pouvoir de fixation des prix par les analystes de chez Allianz

(2024). Comme nous pouvons le constater en Annexe 17, le revenu de l'activité automobile devrait donc croître de 2,1% en 2024 selon nos hypothèses.

Concernant 2025, les analystes chez S&P Global (2024) s'attendent à une hausse mondiale des ventes de véhicules légers comprise entre 2% et 4% dont une augmentation entre 1% et 3% en Europe. Cette croissance légèrement plus importante qu'en 2024 nous permet de faire l'hypothèse d'un nombre de véhicules vendus par Renault 2,5% plus élevé par rapport à 2024 et 5% plus élevé pour Dacia comme on peut le remarquer en Annexe 16. Ceci est toujours en accord avec la stratégie de lancement de bon nombre de véhicules entre 2022 et 2025. L'hypothèse de hausse plus élevée chez Dacia s'explique par l'intention de la marque de vendre 1 million de véhicules en 2030. Ceci suppose un taux de croissance annuel moyen de 6,6% à partir de 2025. Selon nous, ce taux est un peu élevé ce qui nous pousse à l'établir à 5%, équivalent à un peu plus de 910.000 ventes en 2030. Hormis cette intention de vente de la marque, cette hausse plus importante se justifie également par le fait que Dacia parvient à vendre des modèles 10% moins chers par rapport à la concurrence (Delmond, 2024). Ceci présente un atout majeur quand on sait que les prix des véhicules ne cessent d'augmenter. Une croissance de 3,3% des véhicules vendus par Renault Group par rapport à 2024 est donc le résultat de nos hypothèses. De plus, avec la stratégie se concentrant sur la valeur et non le volume, le groupe a annoncé viser les segments les plus rentables, ce qui nous pousse à faire progresser le CA par véhicule vendu de 2,2% par rapport à 2024. Ce dernier avait cru de 2,5% entre 2022 et 2023, mais sachant que 2023 était une très bonne année pour le groupe, nous décidons de sélectionner un taux de croissance légèrement inférieur. Nous pouvons donc constater en Annexe 17 que le chiffre d'affaires de la partie automobile devrait croître de 5,6% entre 2024 et 2025 selon nos hypothèses.

Concernant 2026, les analystes chez S&P Global (2024) prévoient une augmentation des ventes comprise entre 1% et 3% à l'échelle mondiale et comprise entre 0% et 2% en Europe. Nous avons donc revu légèrement à la baisse notre hypothèse de croissance des ventes de Renault à 2% pour 2026 tandis que nous l'avons laissé identique pour Dacia. Ceci résulte donc en un accroissement des ventes de 3% en 2026 pour Renault Group. Les explications des croissances des nombres d'unités vendues ainsi que du CA par véhicule vendu restent identiques par rapport à 2025. Nos hypothèses nous mènent donc à une augmentation de 5,3% du revenu automobile en 2026 comparé à 2025.

Concernant la projection du revenu de l'activité de financement des ventes, les variables essentielles sont les actifs productifs moyens (APM) ainsi que le ratio « CA financement des

ventes / APM ». Afin de réaliser des prévisions sur l'évolution des actifs productifs moyens, nous sommes partis de l'hypothèse que ces derniers allaient augmenter jusqu'en 2026 étant donné la progression annuelle de l'activité automobile. Comme nous pouvons le remarquer en Annexe 18, une moyenne des croissances des années précédentes de 3,1% a été calculée pour 2024. Pour 2025 et 2026, cette croissance a été majorée à 3,8% afin de refléter une hausse plus importante du revenu automobile pour ces deux années-là par rapport à 2024. Concernant le ratio « CA financement des ventes / APM », ce dernier s'établissait à 8,2% en 2023. Nous avons donc décidé de le garder constant au fil des 3 années étant donné que les créances sont à taux fixe et portent sur des durées comprises entre moins de 1 an et 5 ans. De plus, l'environnement des taux d'intérêt s'avère toujours être élevé en Europe au premier semestre 2024 et devrait toujours l'être au second semestre 2024 et premier semestre 2025 selon nous étant donné que l'on ne baisse pas les taux d'intérêt de façon importante du jour au lendemain. En multipliant les APM projetés par le ratio projeté, le revenu de l'activité de financement des ventes (Annexe 17) peut donc être calculé au fil des 3 années.

1.2. Coût des biens vendus (COGS)

Comme nous l'avons mentionné dans les facteurs de croissance et de profit, la réduction des coûts est un facteur de succès important pour le groupe tricolore. C'est pourquoi nous faisons l'hypothèse que le ratio « COGS / Chiffre d'affaires » devrait diminuer légèrement au cours du temps en passant de 79,1% en 2023 à 78,4% en 2026 comme nous pouvons le voir en Annexe 19. En effet, l'Alliance permet entre autres de réaliser des économies d'échelle à travers l'utilisation de plateformes communes par exemple. Une trajectoire de réduction des coûts sur l'entité Ampere a également été mise en place. Nous émettons l'hypothèse d'une réduction légère du ratio au fil des 3 années car il n'est pas évident de réduire les coûts quand l'activité automobile est en expansion.

1.3. Charges d'exploitation

Commençons tout d'abord par les frais de recherche et de développement. Comme nous l'avons déjà signalé auparavant, un des objectifs du plan « Renaultion » est de limiter les frais d'investissements et de R&D à hauteur de 8% du chiffre d'affaires. Ces derniers s'établissaient à 7,3% du revenu en 2023. Comme nous pouvons le voir dans l'Annexe 20, nous avons décidé de porter le ratio « Frais R&D / CA total » à 4,2% en 2024 et 4,3% pour 2025 et 2026. Cette hypothèse de légère augmentation s'explique par le fait que le groupe va devoir continuer à investir afin de rester compétitif d'un point de vue technologique et innovatif. Ce faible accroissement permet aussi de rester dans la limite de l'objectif fixé par le plan. Il ne faut

également pas oublier qu'il y a un partage des technologies au sein de l'Alliance ce qui permet de bénéficier des avancées des autres. De plus, les analystes de chez Barclays (2024) sont également en accord avec cette légère hausse du ratio « Frais R&D / CA ».

Concernant les frais généraux et commerciaux, ces derniers s'élevaient à 9% du chiffre d'affaires en 2023 et nous avançons l'hypothèse de laisser ce ratio constant au fil des années de projection comme nous pouvons le voir en Annexe 20. En effet, nous estimons que ces frais devraient croître proportionnellement au CA étant donné les coûts marketing liés à l'offensive produits.

Après ces premières projections, nous obtenons une marge opérationnelle de 7,8% en 2024 et de 8% en 2025, ce qui est en ligne avec les perspectives financières de Renault Group (2024) tablant sur $\geq 7,5\%$ et $> 8\%$ respectivement.

En ce qui concerne les autres produits et charges d'exploitation, ils ont été projetés en utilisant des moyennes et des médianes sur les 6 années précédentes sur les différentes composantes, en excluant par moment des données exceptionnelles.

1.4. Taux d'imposition

La France, lieu du régime fiscal de Renault Group, impose en 2024 un taux d'impôt de 25% sur les entreprises quel que soit le montant de leur revenu (Bercy Infos, 2024). Mais le taux d'impôt payé peut varier de ce chiffre, c'est ce qu'on appelle le taux effectif d'impôt d'une société. En excluant les années 2019 et 2020 où le taux n'est pas représentatif, la médiane des autres taux effectifs d'impôt entre 2018 et 2023 nous donne un résultat de 21,6%. Ce taux sera donc appliqué pour l'année 2024. Concernant les années 2025 et 2026, les taux seront respectivement de 22,6% et 23,6% afin de converger vers le taux d'impôt des sociétés françaises. Les analystes de chez Barclays (2024) utilisent également un taux d'imposition de 21,6% en 2024 et le font tendre vers 25% par la suite.

1.5. Dépenses en capital (Capex)

Nous pouvons retrouver la projection des dépenses en capital en Annexe 21. Comme nous pouvons le constater, l'hypothèse n'a été faite que d'augmenter le ratio « Capex / CA » de 0,1%, ce qui établira le ratio à 5,7% pour les trois prochaines années. En effet, l'objectif du groupe est de limiter les frais d'investissements et de R&D à hauteur de 8% du chiffre d'affaires. Il est vrai que si nous additionnons le résultat des ratios « Frais R&D / CA » et « Capex / CA », ce dernier dépasse les 8% mais ceci s'explique par une capitalisation d'une partie de ces investissements. Cette légère hausse du ratio des dépenses en capital est tout à fait possible pour Renault Group

étant donné que la majorité des investissements pour sa filière électrique Ampère ont déjà été réalisés. Ce faible accroissement du ratio suit également les projections des analystes de chez Barclays.

1.6. Dépréciations et amortissements (D&A)

Afin de projeter cette variable, nous nous sommes basés sur les prévisions des analystes de chez J.P. Morgan, Kepler Cheuvreux et Zonebourse. Comme nous pouvons l'apercevoir en Annexe 22, une moyenne sur les prévisions des analystes a été réalisée afin d'estimer les dépréciations et amortissements futurs.

1.7. Besoin en fonds de roulement (BFR)

La projection du besoin en fonds de roulement peut être retrouvée en Annexe 23. Les choix des différents éléments composant ce dernier proviennent du calcul du BFR réalisé par l'entreprise pour son activité automobile. A cela, nous sommes venus ajouter les éléments en lien avec l'activité de financement des ventes. Certains éléments ont été projetés en pourcentage du revenu total comme les autres actifs non courants, les créances d'impôts courants, les autres actifs courants, les autres passifs non courants, les dettes d'impôts courants et les autres passifs courants. La méthode DIO a été utilisée afin de prévoir les stocks ainsi que la méthode DSO pour les créances de financement des ventes et les créances clients de l'automobile. Concernant les dettes fournisseurs, c'est la méthode DPO qui nous a permis de projeter. Finalement, les dettes de financement des ventes ont été calculées en pourcentage des créances de financement des ventes. Toutes les estimations sont jointes en Annexe 24, 25, 26 et 27.

1.8. Emprunt net

La projection de l'emprunt net peut être consultée en Annexe 28. En 2023, le groupe a diminué ses passifs financiers de l'automobile fortement grâce à une liquidité suffisante. Nous faisons l'hypothèse que le groupe devrait continuer à profiter de cette trésorerie importante pour continuer à rembourser plus de dettes que ce qu'il en émettra dans les années à venir. Mais nous jugeons que cette variation négative des passifs financiers de l'automobile sera moins importante qu'en 2023. Pour cela, nous calculons une moyenne pondérée sur les 3 dernières années en accordant un plus grand poids aux années 2021 et 2022.

1.9. Coût de la dette

Comme mentionné juste avant, nous formulons l'hypothèse que les passifs financiers de l'activité automobile devraient baisser dans les 3 années à venir. Comme nous pouvons le constater en Annexe 29, nous posons l'hypothèse d'un ratio « Intérêts / Dettes » similaire à

2023 pour les années projetées, résultant au final en un coût de l'endettement financier brut qui tend à diminuer au fil des 3 prochaines années.

1.10. Intérêts minoritaires

Afin de projeter les intérêts minoritaires, nous avons calculé le ratio entre ces derniers et le résultat net de 2023, ceci nous donnant 5,1%. Nous l'avons ensuite gardé constant pour les 3 prochaines années et l'avons multiplié au résultat net projeté afin de calculer nos intérêts minoritaires futurs. Etant donné que notre résultat net prévu va croître, les intérêts minoritaires vont suivre la même tendance.

2. Valorisation par la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)

Au sein de cette partie, nous allons valoriser Renault Group à l'aide de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Nous avons pris la décision de calculer les free cash flows to equity futurs plutôt que les free cash flows to the firm futurs étant donné la nature des activités de Renault Group. Ceci signifie donc également que le taux d'actualisation des flux de trésorerie futurs sera simplement un coût des fonds propres et non un WACC. En effet, la grande portion de dettes se situant au niveau de l'activité de financement des ventes serait considérablement venue baisser la valeur du WACC et ainsi biaiser le taux de rendement moyen attendu par les investisseurs de la société.

2.1. Coût des fonds propres

La formule pour calculer le coût des fonds propres est la suivante : $r_f + \beta * (r_m - r_f) + CRP$. Le r_f correspond au taux sans risque et dans notre cas, nous avons fait le choix d'opter pour le taux à 10 ans de l'obligation d'Etat allemande s'élevant à 2,327% au 31 juillet 2024. Concernant le r_m , cela représente la rentabilité annuelle espérée du marché. Pour notre part, nous avons sélectionné le rendement annuel de l'indice Euro Stoxx 600 sur une période de 10 ans, ce qui nous donne 7,73%. Nous jugeons ce pourcentage pertinent par rapport à une rentabilité annuelle future sur les marchés européens. Ensuite, le β symbolise dans quelle mesure le prix de l'action est à même de varier par rapport aux fluctuations du marché global. Dans notre situation, nous avons retenu le β ajusté de la régression linéaire calculée de manière hebdomadaire en regard de l'indice Euro Stoxx 600 sur une période de 10 ans. Ce dernier s'élève à 1,427. Finalement, le CRP correspond à la prime de risque du pays que nous avons calculée comme étant la différence entre le taux 10 ans de l'obligation d'Etat allemande et française, nous donnant 0,72% au 31 juillet 2024. Tout cela résulte en un coût des fonds propres s'élevant à 10,76%.

2.2. Free cash flows to equity actualisés

Nous pouvons retrouver en Figure 26 la projection et l'actualisation des free cash flows to equity (FCFE) futurs de Renault Group. Etant donné la cyclicité du secteur automobile, nous

€M	2024	2025	2026	Valeur Résiduelle
EBIT	3.579	4.068	4.480	2.361
Taux effectif d'impôt	21,6%	22,6%	23,6%	25,0%
- Charge fiscale	-773	-919	-1.057	-590
= NOPAT	2.807	3.149	3.423	1.771
+ D&A	2.961	3.056	3.001	3.842
- Capex	-3.051	-3.218	-3.385	-3.702
- Δ NWC	-245	-653	-651	268
+ Emprunt net	-1.053	-1.053	-1.053	463
- Coût de la dette après impôts	-233	-208	-183	-294
- Intérêts minoritaires	-159	-189	-202	-120
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	1.516	2.189	2.252	1.692
Valeur Résiduelle				19.317
Facteur d'actualisation	0,90	0,82	0,74	0,74
Valeur actuelle des FCFE futurs	1.369	1.784	1.657	14.216

Figure 26 : Projection et actualisation des free cash flows to equity futurs -
Source : Julien Leclerc, 2024

avons pris la décision de calculer un FCFE normalisé plutôt que de nous baser sur la valeur de celui de 2026 pour calculer notre valeur terminale. En effet, nous estimons que 2026 sera une bonne année et ne reflètera donc pas correctement le long terme. Ce FCFE terminal nous permet par conséquent de compenser les fluctuations futures pour livrer une valeur à long terme plus réaliste.

Afin de calculer ce FCFE résiduel, nous sommes partis d'un revenu s'élevant à 50.235 millions d'euros, ce dernier correspondant à la moyenne des CA des 6 dernières années. En effet, au fil de cette période, l'entreprise est aussi bien passée par des bons moments que des moins bons. Une marge EBIT de 4,7% a été appliquée à ce CA afin de déterminer l'EBIT, cette dernière étant très légèrement plus élevée que la médiane des 6 dernières années. Ensuite, comme mentionné précédemment, un taux d'imposition de 25% a été utilisé afin de calculer le NOPAT. Les Capex et D&A ont été calculés sur base d'une moyenne entre 2018 et 2023 de la variable en pourcentage de revenus. Afin de calculer la variation du besoin en fonds de roulement, c'est une médiane sur les 5 dernières années qui a été appliquée tandis que pour l'emprunt net, c'est une moyenne qui a été calculée entre 2018 et 2023. Il ne nous semble pas insensé que Renault Group ait une variation du besoin en fonds de roulement qui impacte négativement la production de free cash flow et qu'ils empruntent plus que ce qu'ils ne remboursent. Concernant le coût de la dette, les moyennes du ratio « dettes financières / CA » et « intérêts payés / dettes financières » ont été calculées pour les 6 dernières années. Finalement, les intérêts minoritaires sont relativement semblables à ceux de 2023 étant donné une situation plutôt similaire.

Comme taux de croissance à long terme, Suin (2022) mentionne de sélectionner l'anticipation d'inflation à long terme. Nous avons donc opté pour l'objectif d'inflation de 2% de la Banque Centrale Européenne (2024).

2.3. Participation dans Nissan

Quand nous valorisons Renault Group, il est également important de prendre en compte la participation de 16,19% du groupe français dans Nissan. Dans sa dernière présentation aux analystes concernant les résultats du premier semestre parue le 25 juillet 2024, la société française mentionnait détenir 633.100.000 actions dans le constructeur automobile japonais. L'action cotait à 486,20JPY le 31 juillet 2024. Si nous multiplions le nombre d'actions par le cours de l'action et appliquons le taux de conversion 1Yen = 0,0061€ (Taux de change du 31 juillet 2024), nous valorisons la participation de Renault Group dans Nissan à 1.877 millions d'euros.

2.4. Valeur des fonds propres et de l'action

En additionnant les free cash flows futurs actualisés et la valeur de la participation de Renault Group dans Nissan, nous obtenons une valeur des fonds propres de 20.904 millions d'euros. En divisant ce montant par le nombre d'actions du groupe français, à savoir 295.722.284, nous obtenons une valeur par action de 70,69€. Nous aurions pu également partir du montant du free cash flow to equity de 2026 afin de calculer la valeur terminale à l'aide de la méthode de Gordon. Si nous avions fait ça, nous aurions obtenu une valeur des fonds propres de 26.091 millions d'euros. A cela, nous aurions ajouté un discount de cyclicité équivalent à 15% ce qui nous aurait donné une valeur par action de 74,69€. Cette valeur est relativement similaire à celle obtenue précédemment.

3. Valorisation par la méthode des comparables

Au sein de cette partie, nous allons valoriser Renault Group à l'aide de la méthode des comparables. Cette dernière permet de valoriser une société à l'aide d'autres entreprises cotées en bourse ayant des caractéristiques similaires. Nous avons fait le choix de sélectionner des multiples du prix étant donné que nous cherchons à déterminer directement la valeur des fonds propres.

3.1. Sélection des entreprises comparables

Dans un marché fortement consolidé, il n'est pas évident de trouver des entreprises comparables à Renault Group étant donné entre autres la petite taille du groupe comparée aux autres, une grande portion du chiffre d'affaires réalisée en Europe ou encore des marges moins élevées par rapport à la concurrence. Notre choix s'est donc porté sur les constructeurs automobiles suivants : Volkswagen Group, Stellantis, Hyundai Motor Company, BMW Group et Mercedes-Benz Group. Certaines des caractéristiques de ces dernières peuvent être retrouvées en Annexe

30 afin d'éclairer notre choix. A noter également que les prévisions des multiples proviennent de Bloomberg au 25 juin 2024.

3.2. Multiple P/E

P/E	2023	2024	2025
Volkswagen Group	3,71	3,73	3,45
Stellantis	3,37	3,80	3,71
Hyundai Motor Company	4,13	5,58	5,53
BMW	5,70	5,38	5,36
Mercedes-Benz Group	4,65	5,61	5,41
Percentile bas - 33,3%	3,71	3,80	3,71
Médiane	4,13	5,38	5,36
Percentile haut - 66,6%	4,65	5,58	5,41
Earnings (€M)	2.198	2.994	3.554
Valeur des fonds propres(€M) - 33,3%	8.153	11.375	13.185
Valeur des fonds propres (€M) - médiane	9.078	16.105	19.052
Valeur des fonds propres (€M) - 66,6%	10.216	16.702	19.229
Nombre d'actions	295.722.284	295.722.284	295.722.284
Valeur par action (€) - 33,3%	27,57	38,47	44,59
Valeur par action (€) - médiane	30,70	54,46	64,43
Valeur par action (€) - 66,6%	34,55	56,48	65,02

Figure 27 : Détermination de la valeur par action via le multiple P/E - Source : Julien Leclerc, 2024

Nous pouvons retrouver les résultats de la valorisation par le multiple P/E sur la Figure 27. Nous faisons le choix de baser notre analyse sur les résultats des années 2024 et 2025 afin de nous concentrer sur les années à venir. Afin de déterminer notre valeur par action, nous prenons la décision de faire la moyenne de la valeur par action médiane de 2024 et 2025, ce qui nous donne un résultat de 59,44€. Nous sélectionnons comme borne basse 38,47€ correspondant à la valeur par action-

percentile 33,3% de 2024 et comme borne haute 65,02€ correspondant à la valeur par action-percentile 66,6% de 2025.

3.3. Multiple P/Sales

P/Sales	2023	2024	2025
Volkswagen Group	0,18	0,17	0,17
Stellantis	0,35	0,33	0,32
Hyundai Motor Company	0,25	0,36	0,34
BMW	0,41	0,36	0,35
Mercedes-Benz Group	0,43	0,44	0,44
Percentile bas - 33,3%	0,25	0,33	0,32
Médiane	0,35	0,36	0,34
Percentile haut - 66,6%	0,41	0,36	0,35
Sales (€M)	52.376	53.519	56.453
Valeur des fonds propres(€M) - 33,3%	13.087	17.644	18.048
Valeur des fonds propres (€M) - médiane	18.332	19.267	19.194
Valeur des fonds propres (€M) - 66,6%	21.462	19.267	19.756
Nombre d'actions	295.722.284	295.722.284	295.722.284
Valeur par action (€) - 33,3%	44,25	59,66	61,03
Valeur par action (€) - médiane	61,99	65,15	64,91
Valeur par action (€) - 66,6%	72,57	65,15	66,81

Figure 28 : Détermination de la valeur par action via le multiple P/sales - Source : Julien Leclerc, 2024

Nous pouvons retrouver les résultats de la valorisation par le multiple P/Sales sur la Figure 28. Comme précédemment, nous faisons le choix de nous référer aux résultats obtenus pour les années 2024 et 2025. Nous calculons de nouveau la moyenne entre la valeur par action médiane de 2024 et 2025, ce qui nous donne une valeur de 65,03€. Nous optons pour la valeur par action-percentile 33,3% 2024 de 59,66€ comme borne basse et comme borne haute la valeur par

action de 66,81€ correspondant à la valeur par action-percentile 66,6% de 2025.

4. Stock reputation

Afin d'analyser la réputation du titre Renault Group sur les marchés financiers, nous avons suivi la méthode proposée par LPE Research. Cette dernière a pour but d'expliquer une potentielle prime ou décote d'une action. Sur la Figure 29, nous retrouvons les notes et justifications obtenues pour chaque critère. La note finale obtenue est de 67/100 ce qui correspond à une réputation convenable sur le marché. Il est important de mentionner que certaines estimations et certains jugements ont été réalisés lors de cette analyse ce qui peut faire varier la note globale. Nous pouvons donc déterminer avec une grande confiance que la réputation de Renault Group se situe entre le troisième et le cinquième décile, c'est-à-dire entre une réputation moyenne et grande.

Critère 1 : Comportement du prix de l'action		12/20
Mouvements erratiques du cours de l'action	Probabilité journalière de 9,35% par rapport au CAC40	2/10
Écart du cours de l'action par rapport à sa tendance	Ecart type de 1,73%	10/10
Critère 2 : Qualité de la structure de l'actionariat		17/20
Détention par des investisseurs institutionnels majeurs	50,62% du free-float au 23 juin 2024 est détenu par des investisseurs institutionnels, estimation : entre 19,4% et 23% sont majeurs	8/10
Fidélité des actionnaires	Environ 3,65% des fonds vendent leurs actions chaque trimestre	9/10
Critère 3 : Gouvernance et focus sur la création de valeur pour les actionnaires		9/20
Actionnaire de référence	Etat français : 15,01% du capital et 22,45% des droits de vote	0/5
Structure du conseil d'administration (CA)		2/5
<i>Actionnaires principaux dans le CA</i>	Non	0/2
<i>Séparation des fonctions de CEO et de Président du CA</i>	Oui	2/2
<i>Indépendance des administrateurs</i>	43,7% d'indépendance en comptant les représentants des salariés et salariés actionnaires	0/1
Focus du CEO	0,61 ans	2/5
Intensité des relations avec les investisseurs		5/5
<i>Nb de jours par an consacrés par le CEO aux investisseurs</i>	Estimation : plus de 20 jours	5/5
<i>Nb de jours par an consacrés par le CFO aux investisseurs</i>	Estimation : entre 15 et 30 jours	Bonus +1
<i>Nb d'analystes couvrant la société</i>	22 analystes	Bonus +1
Critère 4 : Focus social et environnemental		12/20
Reporting de l'impact social et priorité		3/5
<i>Priorité formelle à l'impact social</i>	Jugement : priorité seconde proche d'une priorité première	2/3
<i>Reporting sur les indicateurs de performance sociale</i>	Reporting annuel	1/2
Impact des opérations et des produits sur les personnes		4/5
<i>Impact des opérations sur les personnes (impact social)</i>	Jugement : impact neutre	1/2
<i>Impact des produits/services sur les personnes (clients)</i>	Jugement : impact positif	3/3
Reporting de l'impact environnemental et priorité		5/5
<i>Priorité formelle à l'impact environnemental</i>	Priorité première	3/3
<i>Reporting sur les indicateurs de performance environnementale</i>	Plus d'une fois par an	2/2
Impact des opérations et des produits sur l'environnement		0/5
<i>Impact des opérations sur l'environnement</i>	Impact négatif mais secteur en grand changement	0/2
<i>Impact des produits/services sur l'environnement</i>	Impact négatif mais secteur en grand changement	0/3
Critère 5 : Communication et cohérence		17/20
Qualité de la communication		10/10
<i>Communication sur le business model</i>	Jugement : très bonne	2/2
<i>Communication de la stratégie</i>	Jugement : très bonne	2/2
<i>Communication de l'allocation du capital</i>	Jugement : très bonne	2/2
<i>Communication des résultats et des performances</i>	Jugement : très bonne	2/2
<i>Cohérence de la communication</i>	Jugement : très bonne	2/2
Cohérence		4/5
<i>Cohérence de la stratégie</i>	Jugement : très bonne	2/2
<i>Cohérence du reporting</i>	Jugement : très bonne	2/2
<i>Cohérence comptable</i>	Parfois des retraitements et des ajustements	0/1
Orientation	Résultats supérieurs aux prévisions ces 3 dernières années	3/5
		67/100

Figure 29 : Stock reputation selon la méthode proposée par LPE Research - Source : Julien Leclerc, 2024

5. Détermination du prix cible

Nous jugeons la méthode de valorisation DCF plus pertinente que la méthode des comparables. En effet, nous avons déjà précédemment mentionné le fait qu'il n'était pas évident de déterminer un échantillon de constructeurs automobiles similaires à Renault Group. Deuxièmement, Besson (2024) mentionne une moyenne des multiples de prix des constructeurs automobiles se trouvant à l'heure actuelle dans le bas de la fourchette sur le long terme comme nous pouvons par exemple constater en Annexe 31 pour le multiple P/E. Ceci s'explique par une bonne performance opérationnelle depuis 2-3 ans tandis que les prix des actions automobiles européennes restent dévalués depuis l'affaire « Dieselgate » de Volkswagen en 2015. Tout ceci nous pousse donc à accorder un poids de 80% à la moyenne de nos deux prix obtenus via la méthode DCF et un poids de 20% à la moyenne des deux prix obtenus grâce à la méthode des comparables. Ceci nous donne donc un prix de 70,60€.

A ce prix, nous avons décidé d'appliquer un holding discount de 15%. En effet, au fil de ces dernières années, les marchés ont peiné à estimer la juste valeur du groupe français, ce dernier étant composé d'une activité automobile, bancaire ainsi qu'une présence au capital de Nissan. Ceci a donc poussé les analystes à appliquer un holding discount important. Cette structure complexe a été un peu simplifiée récemment avec une réduction de la participation du constructeur automobile français dans Nissan, ce qui a permis de libérer un peu de valeur. (Reuters, 2023). Dans un rapport datant du 9 avril 2024, les analystes de chez Barclays affectent toujours un holding discount de 25% sur le résultat de leur valorisation. Nous avons cependant pris la décision d'en appliquer un de 15% au résultat de notre valorisation, ce dernier devant refléter une structure toujours complexe ainsi qu'une activité de financement des ventes qui apporte un risque crédit supplémentaire. Notre prix cible final s'établit donc à 60€.

6. Scénarios alternatifs

Afin de délimiter notre prix cible dans un intervalle, nous allons développer un scénario haussier et un scénario baissier par rapport à notre scénario central développé auparavant.

6.1. Scénario baissier

Dans ce scénario, les mesures protectionnistes prises par l'Europe afin de défendre son industrie automobile par rapport aux constructeurs de véhicules électriques chinois ne sont pas assez fortes. En effet, les acteurs chinois parviennent à installer de plus en plus de sites de production en Europe afin de contourner les tarifs douaniers. Ceci impacte donc les ventes du groupe pour les années 2025 et 2026. Les croissances de véhicules vendus deviennent respectivement de 1,7% pour les 2 années. De plus, le constructeur automobile français décide de diminuer les

prix de vente de ses modèles afin de tenter de rivaliser avec ceux de ses concurrents chinois. Le chiffre d'affaires automobile par véhicule vendu diminue donc de 1% pour 2025 ainsi que de 2% en 2026. En raison d'une activité automobile beaucoup moins vigoureuse, les actifs productifs moyens connaissent également une croissance moins importante, à savoir de 1% en 2025 et 2026. Le constructeur automobile tricolore se retrouve donc à devoir augmenter ses dépenses en recherche et développement afin de rattraper son retard par rapport aux constructeurs automobiles de l'Empire du Milieu. Pour 2025 et 2026, ces derniers s'établissent donc à 4,6% du chiffre d'affaires total. Concernant la valeur terminale, la marge EBIT est établie à 4,3% afin de refléter des coûts un peu plus élevés pour lutter contre cette industrie chinoise. Finalement, le taux de croissance à long terme est diminué de 0,25% et est donc fixé à 1,75% afin de refléter une industrie où la concurrence va encore s'intensifier. Face à ce scénario, nous obtenons donc un prix cible final de 48€.

6.2. Scénario haussier

Dans ce scénario, les mesures protectionnistes prises par l'Europe à l'égard des constructeurs automobiles chinois sont efficaces pour l'industrie européenne. Renault Group continue à tirer son épingle du jeu grâce à sa stratégie et sa nouvelle organisation en différentes entités. Son entité électrique Ampère commence à devenir une référence en Europe par rapport à son état d'avancement et ses différents partenariats. Tout ceci permet donc au groupe tricolore de voir son nombre de véhicules vendus progresser de 4% en 2025 et de 4,2% en 2026. Sa stratégie ciblée sur la valeur lui permet également de dégager un revenu par véhicule vendu plus important en 2025 et 2026, représentant ainsi une croissance de 2,5% en 2025 et de 2,7% en 2026. Etant donné une activité automobile en bonne santé, les actifs productifs moyens connaissent également une hausse de 4,5% pour les 2 années. Renault Group continue également sa stratégie de réduction de coûts notamment en diminuant ses coûts des biens vendus à 78% et 77,5% du chiffre d'affaires total pour 2025 et 2026 respectivement. Etant donné la bonne visibilité dont l'acteur français dispose, il est également en capacité de réduire ses frais généraux et commerciaux notamment en diminuant ses frais de marketing. Ces derniers s'établissent donc à 8,5% du revenu total en 2025 et 2026. Concernant la valeur terminale, la marge EBIT est augmentée à 5% pour refléter une stratégie de réduction des coûts qui a porté ses fruits. De plus, le taux de croissance à long terme est ajusté à 2,25% afin de traduire une attente de croissance un peu plus importante que dans le scénario central reflétant le bon positionnement dont dispose le constructeur automobile français au sein de l'industrie. Tout ceci nous mène donc à un prix cible final s'établissant à 72,18€.

CONCLUSION

Au sein de ce mémoire, nous avons procédé à l'analyse fondamentale du constructeur automobile français Renault Group. Nous avons tout d'abord commencé par nous intéresser à l'analyse stratégique, ce qui nous a permis d'effectuer une analyse SWOT afin de comprendre quelles étaient les forces et les faiblesses de l'entreprise ainsi que les opportunités et les menaces externes qu'elle pourrait rencontrer. Cette analyse stratégique nous a également aidé à saisir quels étaient les facteurs de croissance et de profit de la société. Ensuite, nous avons procédé à une analyse financière du constructeur automobile afin d'étudier la santé financière du groupe automobile à travers l'évolution de ses 3 états financiers depuis 2018, à savoir le compte de résultat, le bilan ainsi que le cash-flow. Finalement, la dernière étape a été de formuler des projections pour le futur afin de mener à bien notre valorisation à l'aide de la méthode des flux de trésorerie actualisés ainsi que de l'approche par les comparables.

Suite à toute cette analyse, notre recommandation finale, à la date du 31 juillet 2024, est à l'achat avec un prix cible de 60€, soit un potentiel de gain de 33,8% (prix de clôture de 44,84€ le 31 juillet 2024). Un intervalle de prix cible a également été élaboré à l'aide d'un scénario baissier et d'un scénario haussier. Notre objectif de cours bas s'établit donc à 48€, ce qui représente un bénéfice potentiel de 7%, et celui de cours haut à 72,18€, ce qui donne un gain possible de 61%.

Il est finalement important de mentionner que de nombreuses hypothèses ont été formulées au sein de ce mémoire à l'aide des informations disponibles au moment de son écriture. Ceci signifie donc que les événements futurs internes et externes au constructeur automobile français Renault Group pourraient venir grandement influencer les résultats obtenus. Cependant, cette analyse doit permettre de comprendre les facteurs pouvant venir modifier les prévisions établies.

BIBLIOGRAPHIE

- ACEA. (2016). *Passenger car registrations: +9.3% in 2015; +16.6% in December*. Consulté sur https://www.acea.auto/files/20160115-PRPC_1512_FINAL.pdf
- ACEA. (2018). *Passenger car registrations: +3.4% in 2017; -4.9% in December*. Consulté sur https://www.acea.auto/files/20180117_PRPC_1712_FINAL.pdf
- ACEA. (2020). *Passenger car registrations: +1.2% in 2019; +21.7% in December*. Consulté sur https://www.acea.auto/files/20200116_PRPC_1912_FINAL.pdf
- ACEA. (2022). *Passenger car registrations: -2.4% in 2021; -22.8% in December*. Consulté sur https://www.acea.auto/files/20220118_PRPC_2112_FINAL.pdf
- ACEA. (2024). *New car registrations: +4.3% in June 2024; battery electric 14.4% market share*. Consulté sur https://www.acea.auto/files/Press_release_car_registrations_June_2024.pdf
- ACEA. (2024). *New car registrations: +13.9% in 2023; battery electric 14.6% market share*. Consulté sur https://www.acea.auto/files/Press_release_car_registrations_full_year_2023.pdf
- Asumendi, J.M.(2024). *Renault First quarter preview*. Rapport, Diffusion Europe Equity Research from J.P. Morgan.
- Bercy Infos. (2024). *L'impôt sur les sociétés, comment ça marche ?*. Consulté sur <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/impot-societes-IS>
- Besson, T. (2024). *360 Autos & parts Europe*. Rapport, Diffusion Equity Research from Kepler Cheuvreux.
- Besson, T. (2024). *Renault AO Hold Financial Services drive slight Q1*. Rapport, Diffusion Equity Research from Kepler Cheuvreux.
- Cosman, H., Dagherne, E., & Ghassemieh, A. (2024). *Renault SA Q1 '24 preview and u/g to OW : Late but not too late*. Rapport, Equity Research from Barclays.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3è éd.). Hoboken, New Jersey: Wiley. Consulté sur <https://suhaconsulting.com/wp-content/uploads/2018/09/investment-valuation-3rd-edition.pdf>
- Delmond, D. (2024). *Avec Dacia, Renault possède un actif clé au profil quasiment inimitable*. Agefi-Dow Jones. Consulté sur <https://www.zonebourse.com/cours/action/RENAULT-4688/actualite/Avec-Dacia-Renault-possede-un-actif-cle-au-profil-quasiment-inimitable-DJ-Plus-47026200/>

- De Meo, L. (2024). Pour une politique industrielle de l'automobile en Europe. *L'Echo*. Consulté sur <https://www.lecho.be/opinions/general/pour-une-politique-industrielle-de-l-automobile-en-europe/10522821.html>
- European Central Bank. (2024). *Two per cent inflation target*. Consulté sur <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>
- Eurostat Statistics Explained. (2023). *Passenger cars in the EU*. Consulté sur https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Passenger_cars_in_the_EU#Overview
- Everaert, B., & Rohart, F. (2024). L'Europe prête à taxer les voitures électriques chinoises. *L'Echo*. Consulté sur <https://www.lecho.be/economie-politique/europe/economie/l-europe-prete-a-taxer-les-voitures-electriques-chinoises/10550967.html>
- Feitz, A. (2020). Quand l'Etat sauve Renault pour la troisième fois. *Les Echos*. Consulté sur <https://www.lesechos.fr/industrie-services/automobile/quand-letat-sauve-renault-pour-la-troisieme-fois-1204360>
- Ferraris, V., Yuan, C., & Madlani, N.K. (2024). *Global Auto Sales Forecasts: Slower EV Growth Offers Temporary Relief To Legacy Automakers*. Consulté le 19 juillet 2024 sur <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/240425-global-auto-sales-forecasts-slower-ev-growth-offers-temporary-relief-to-legacy-automakers-13084917>
- Gröschl, J., Kuhanathan, A., Latorre, M., Lemerle, M., & Lu, Y. (2024). *Allianz Research : Global auto outlook: Steering through turbulence*. Consulté sur 2024-03-21-Automotive-AZT.pdf
- July, B. (2023). Les prix des voitures les moins chères « se sont envolés de 41 % en 4 ans ». *Le Soir*. Consulté sur <https://www.lesoir.be/547667/article/2023-11-06/les-prix-des-voitures-les-moins-cheres-se-sont-envoles-de-41-en-4-ans>
- Lassance, N. (2023). *PART III : Basel Regulation and Credit Risk*. Syllabus, Louvain School of Management, Mons.
- LPE Research. (2018). *Stock Reputation : measurement methodology*. Consulté sur http://www.lperesearch.com/uploads/4/6/8/5/46857505/stock_reputation@_measurement_methodology__editing_version_.pdf
- Pilven, M. (2022). *Segment automobile : quelles sont les catégories de voitures en Europe ?*. Consulté sur https://www.frandroid.com/produits-android/1258925_segment-automobile-quelles-sont-les-categories-de-voitures-en-europe%E2%80%89
- Pinto, J.E., Henry, E., Robinson, T.R., & Stowe, J.D. (2010). *Equity Asset Valuation* (2^e éd.). Hoboken, New Jersey: Wiley. Consulté sur <https://theequityanalyst.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/08/equity-asset-valuation.pdf>

- Renault Group. (2019). *Document d'enregistrement universel 2018*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2020). *Document d'enregistrement universel 2019*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2021). *Document d'enregistrement universel 2020*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2022). *Document d'enregistrement universel 2021*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2023). *Document d'enregistrement universel 2022*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2023). *Rapport d'activité : Année 2022*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2024). *Document d'enregistrement universel 2023*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2024). *Documents relatifs à l'Assemblée Générale 2024 : Résultat des Votes des Résolutions*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/assemblee-generale/>
- Renault Group. (2024). *Groupe*. Consulté le 10 janvier 2024 sur <https://www.renaultgroup.com/groupe/>
- Renault Group. (2024). *Groupe : Notre histoire*. Consulté le 12 janvier 2024 sur <https://www.renaultgroup.com/groupe/histoire/>
- Renault Group. (2024). *Groupe : Renaulution : tout savoir sur notre plan stratégique*. Consulté le 23 janvier 2024 sur <https://www.renaultgroup.com/groupe/plan-strategique/>
- Renault Group. (2024). *Forte accélération des ventes en 2023 grâce à une stratégie de marques fortes et complémentaires*. Consulté sur <https://media.renaultgroup.com/forte-acceleration-des-ventes-en-2023-grace-a-une-strategie-de-marques-fortes-et-complementaires/>
- Renault Group. (2024). *Innovation : Services de mobilité*. Consulté le 19 janvier 2024 sur <https://www.renaultgroup.com/innovation/services-de-mobilite/>
- Renault Group. (2024). *Présentation analyste : 2024 H1 Results*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>

- Renault Group. (2024). *Ventes : Décembre 2023*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group. (2024). *Ventes : Juin 2024*. Consulté sur <https://www.renaultgroup.com/finance/documents-et-presentations/>
- Renault Group : Site Presse Suisse. (2021). *Groupe Renault présente son plan stratégique « Renaulution »*. Consulté sur <https://media.renault.ch/fr/article/21296>
- Reuters. (2024). L'impossible valorisation de Renault... jusqu'à ce jour. *Les Echos investir*. Consulté sur <https://investir.lesechos.fr/actu-des-valeurs/la-vie-des-actions/limpossible-valorisation-de-renault-jusqua-ce-jour-1904019>
- Suin, X. (2022). *PwC in-class case study : Session 3 – Valuation*. Document non publié, Louvain School of Management, Mons.
- Trends Tendances. (2024). Déjà la fin pour les voitures électriques ?. *Trends Tendances*. Consulté sur <https://trends.levif.be/a-la-une/mobilite/deja-la-fin-pour-les-voitures-electriques/>
- Voigt, F. (2023). *6 tendances qui façonneront l'avenir de l'industrie automobile*. Consulté sur <https://www.autodesk.com/fr/design-make/articles/industrie-automobile>
- Welease. (2020). *Qui est Luca de Meo, le nouveau directeur général de Renault ?*. Consulté sur <https://welease.fr/actualites/qui-est-luca-de-meo-le-nouveau-directeur-general-de-renault>
- Wikipédia. (2024). *Renault*. Consulté le 12 janvier 2024 sur <https://fr.wikipedia.org/wiki/Renault>
- Zonebourse. (2024). *Renault : Finances*. Consulté le 19 juillet 2024 sur <https://www.zonebourse.com/cours/action/RENAULT-4688/fondamentaux/>
- Zonebourse. (2024). *Renault : Société*. Consulté le 19 janvier 2024 sur <https://www.zonebourse.com/cours/action/RENAULT-4688/societe/>
- Zonebourse. (2024). *Taux d'intérêts: Courbe des taux (Yield Curve)*. Consulté le 31 juillet 2024 sur <https://www.zonebourse.com/bourse/taux-interets/yield-curves/>

ANNEXES

Annexe 1 : Nombre de véhicules vendus par marque (Renault Group, 2024)

	2023		2022		Δ
	%	Nombre	%	Nombre	%
<i>Renault</i>	69,3%	1.548.748	69,0%	1.415.646	9,4%
<i>Dacia</i>	29,5%	658.321	28,0%	573.837	14,7%
<i>Renault Korea Motors</i>	1,0%	21.980	2,5%	51.083	-57,0%
<i>Alpine</i>	0,2%	4.328	0,2%	3.546	22,1%
<i>EVEASY</i>	0,1%	1.963	0,3%	6.987	-71,9%
<i>Mobilize</i>	0,0%	5	0,0%	75	-93,3%
TOTAL	100%	2.235.345	100%	2.051.174	9,0%

Annexe 2 : Nombre de véhicules vendus par type de véhicule (Renault Group 2024)

	2023		2022		Δ
	%	Nombre	%	Nombre	%
Véhicules particuliers	82,2%	1.837.751	83,8%	1.719.735	6,9%
Véhicules utilitaires	17,8%	397.594	16,2%	331.439	20,0%
TOTAL	100%	2.235.345	100%	2.051.174	9,0%

Annexe 3 : Segments de présence de Renault Group (Julien Leclerc, 2024)

Segment	Correspondance	Exemples
Segment A	Mini citadines	Renault Twingo
Segment B	Citadines polyvalentes	Renault Clio, Dacia Spring
Segment C	Berlines compactes, majorité des SUV, breaks, coupés, monospaces	Renault Mégane, Renault Arkana, Renault Scénic
Segment D	Berlines familiales	Renault Talisman, Renault Espace
Segment S	Coupés sportifs	Alpine A110
Segment LCV	Véhicules utilitaires légers	Renault Kangoo Van

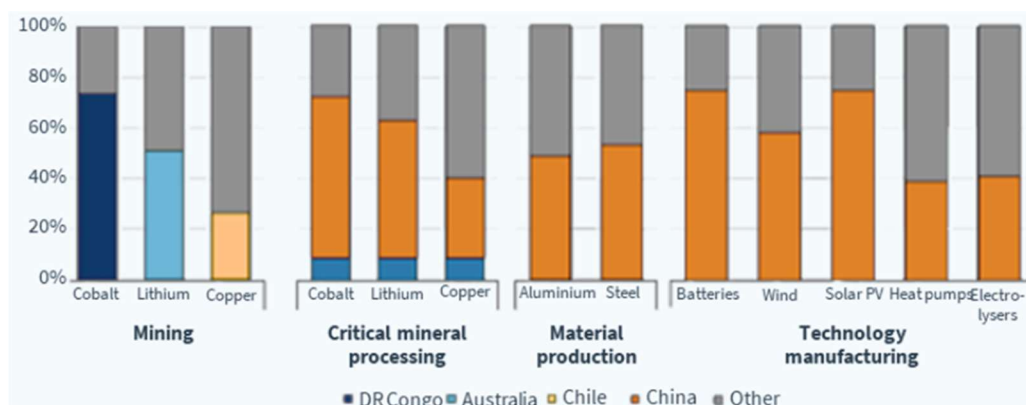
Annexe 4 : Partenaires de Renault Group (Renault Group, 2024)



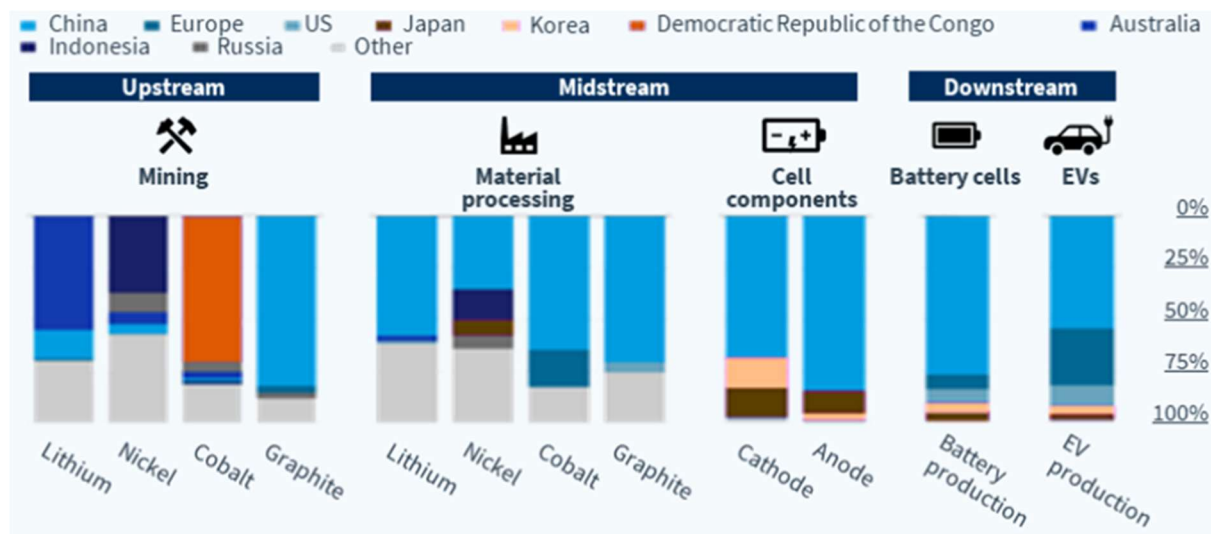
Annexe 5 : Pénétration trimestrielle des marques de véhicules 100% électriques chinoises en Europe (Kepler Cheuvreux, 2024)



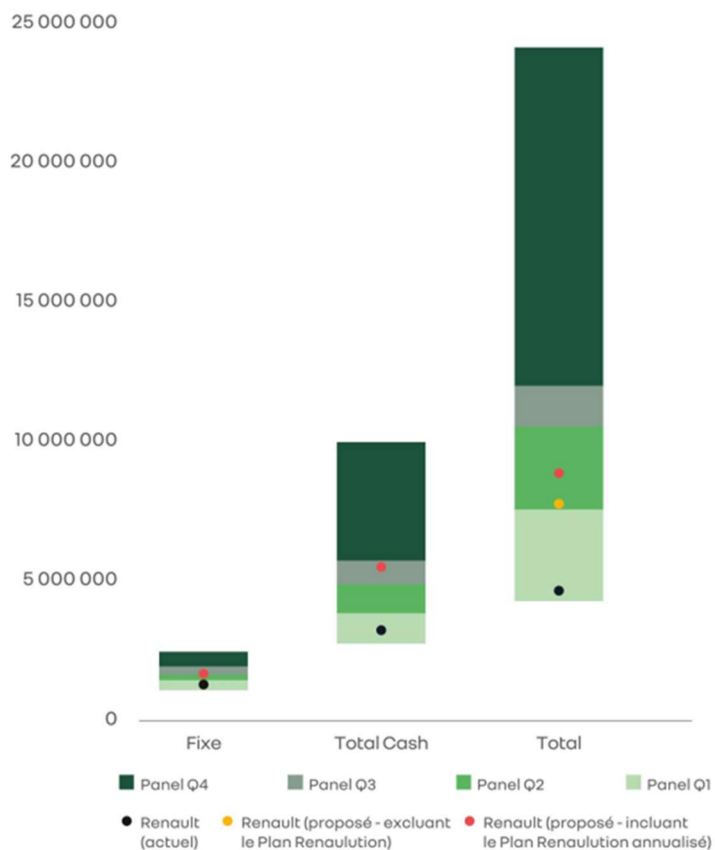
Annexe 6 : Part actuelle de la production / capacité mondiale par pays (Kepler Cheuvreux, 2024)



Annexe 7 : Chaîne d’approvisionnement des véhicules 100% électriques (Kepler Cheuvreux, 2024)



Annexe 8 : Rémunération maximale du CEO de Renault Group par rapport au panel de 13 concurrents (Renault Group, 2024)



Annexe 9 : Rémunération variable CEO : Critères financiers au titre de l'exercice 2024 (Renault Group, 2024)

	Marge Opérationnelle Groupe (MOP Groupe)	Free Cash Flow (FCF)	Rentabilité des capitaux investis (ROCE)	Coûts Fixes (CF)
Objectifs	La marge opérationnelle est l'indicateur clé de la rentabilité de la Société.	Un niveau solide de flux de trésorerie disponibles (<i>free cash flow</i>) démontre le suivi d'une discipline financière stricte au sein de la Société, permettant le financement de la croissance et la possibilité de verser des dividendes.	Le ROCE mesure la rentabilité des capitaux investis. Il est le reflet de la création de valeur.	Cet indicateur permet le suivi de la maîtrise des coûts fixes du Groupe.
Pondération (en % de la rémunération fixe)	33,75 % au maximum	33,75 % au maximum	33,75 % au maximum	33,75 % au maximum.
Taux de versement	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si la marge opérationnelle est inférieure ou égale à la borne seuil 18 % si la marge opérationnelle est égale à la borne supérieure 33,75 % si la marge opérationnelle est égale ou supérieure à la borne maximum Interpolation linéaire entre les bornes.	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si le FCF est inférieur ou égal à la borne seuil 18 % si le FCF est égal à la borne supérieure 33,75 % si le FCF est égal ou supérieur à la borne maximum Interpolation linéaire entre les bornes.	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si le ROCE est inférieur ou égal à la borne seuil 18 % si le ROCE est égal à la borne supérieure 33,75 % si le ROCE est égal ou supérieur à la borne maximum Interpolation linéaire entre les bornes.	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si les coûts fixes sont supérieurs ou égaux à la borne seuil 18 % si les coûts fixes sont égaux à la borne supérieure 33,75 % si les coûts fixes sont égaux ou inférieurs à la borne maximum Interpolation linéaire entre les bornes.

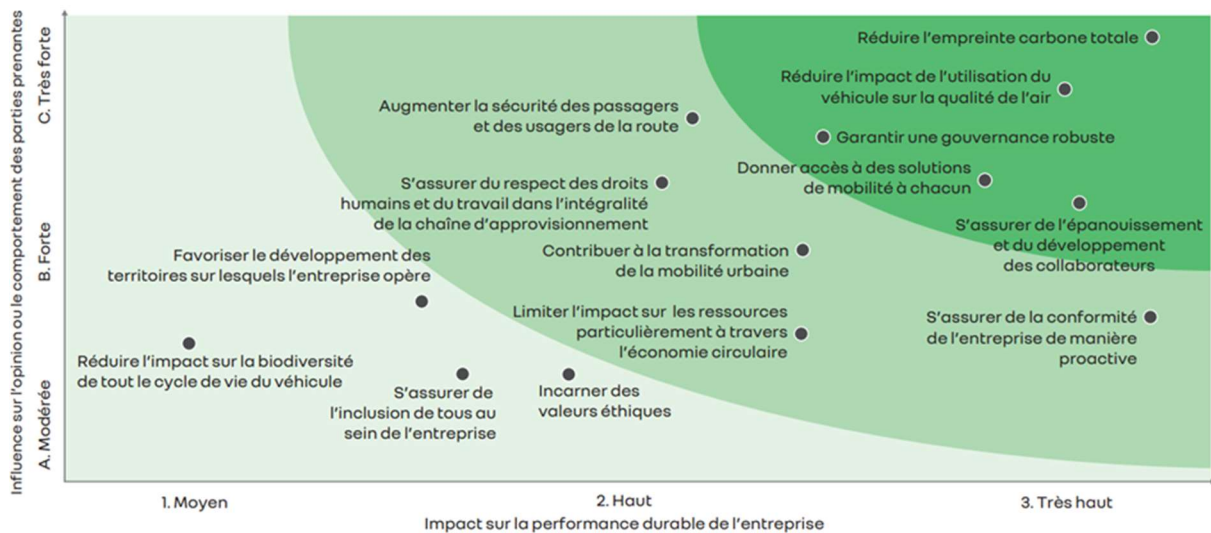
Annexe 10 : Rémunération variable CEO : Critères stratégiques et de développement durable au titre de l'exercice 2024 (Renault Group, 2024)

	Stratégie	Développement durable	Satisfaction client / Qualité
Objectif	La réussite du plan stratégique Renault est prioritaire pour la pérennité du Groupe.	Ce critère est renforcé. Il vise à prendre en compte les intérêts des parties prenantes, contribuant ainsi à une performance pérenne de l'entreprise.	La qualité des produits et la satisfaction des clients sont des contributeurs directs de la performance du Groupe.
Pondération (en % de la rémunération fixe)	15 % à l'objectif et au maximum	60 % à l'objectif et au maximum	15 % à l'objectif et au maximum
Indicateurs quantifiables		<ul style="list-style-type: none"> Santé et sécurité : objectif d'un taux de fréquence d'accidents du travail comportant des jours d'arrêts (FR2) à 1,4 % en 2024 (15 %) Développement de l'Université « ReKnow » : objectif de plus de 5 000 personnes formées en 2024 (15 %) 	<ul style="list-style-type: none"> Nombre d'incidents : réalisation de l'objectif annuel exprimé en nombre de cas pour mille (K^o) (7,5 %) Niveau de satisfaction des clients, mesuré par le "Dealer E-réputation" ou réputation numérique des concessionnaires (7,5 %)
Indicateurs qualitatifs	<ul style="list-style-type: none"> Assurer la montée en puissance d'Ampere (5 %) Lancements réussis des véhicules Rafale, Scenic, Renault 5, Duster, Master A290 (5 %) Flexis : nomination de l'équipe dirigeante et organisation opérationnelle (5 %) 	<ul style="list-style-type: none"> Activité d'économie circulaire : mise en œuvre d'un partenariat stratégique pour The Future Is Neutral (TFIN) (30%) 	

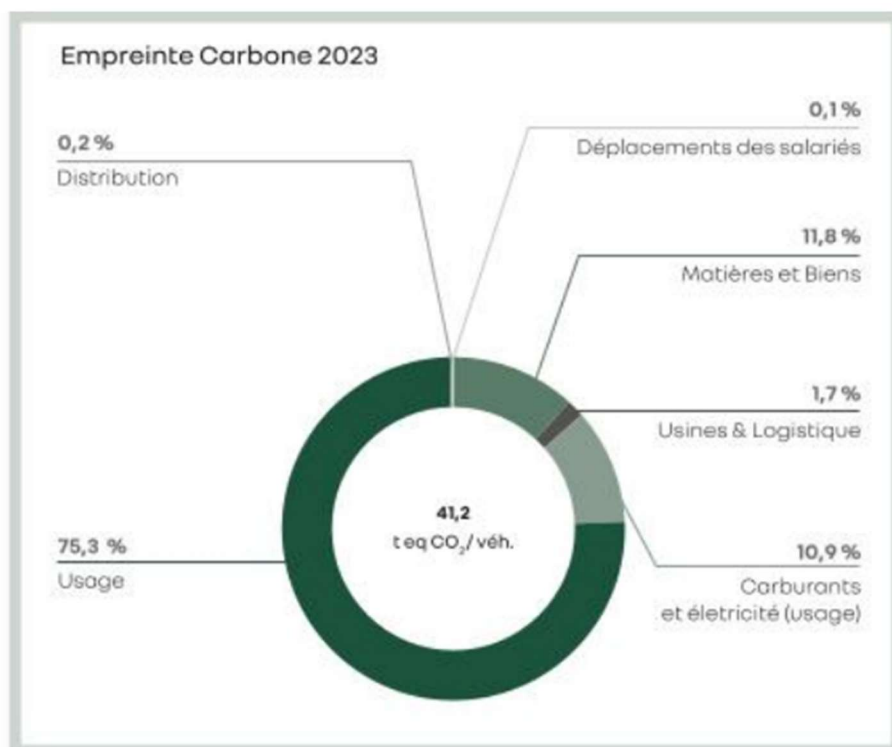
Annexe 11 : Rémunération à long terme CEO : Critères de performance du plan 2024 d’actions de performance (Renault Group, 2024)

	Rendement total pour les actionnaires (Total Shareholder Return - TSR)	Position nette financière de l'Automobile	La progression du revenu net par voiture	Réduction de gaz à effet de serre
Objectif	Le TSR est le critère de marché qui reflète à la fois les variations du prix des actions et les dividendes versés. Le TSR relatif reflète la valeur fournie aux actionnaires, par rapport à la valeur créée par des placements alternatifs auxquels ils ont accès. Le niveau de TSR est calculé par rapport à un indice de référence, qui est la somme de la moyenne du TSR des résultats de l'indice Euro Stoxx Auto & Parts et de la moyenne du TSR des résultats de l'indice Euro Stoxx ex Financials (les deux étant également pondérés).	Cet indicateur est un critère d'évaluation et de pilotage de l'équilibre financier de l'entreprise, de sa capacité à rembourser sa dette et à investir pour le futur.	Ce critère est un indicateur clé de la capacité du Groupe à améliorer sa rentabilité.	Cet indicateur est une combinaison à parts égales d'une part des scopes I et II (activités industrielles) et d'autre part du scope III (émissions à usage des véhicules).
Pondération (en % d'octroi)	25 %	25 %	25 %	25 %
Taux de versement	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si le TSR est inférieur à l'indice de référence 17,5 % si le TSR est égal à l'indice de référence 25 % si le TSR est égal ou supérieur à l'indice de référence +10 % Interpolation linéaire si le TSR est entre l'indice de référence et l'indice de référence +10 %.	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si la position nette financière de l'Automobile est inférieure ou égale à la borne seuil 17,5 % si la position nette financière de l'Automobile est égale à la borne supérieure 25 % si la position nette financière de l'Automobile est égale ou supérieure à la borne maximum Interpolation linéaire entre les bornes.	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si la progression est inférieure ou égale à la borne seuil 17,5 % si la progression est égale à la borne supérieure 25 % si la progression est égale ou supérieure à la borne maximum Interpolation linéaire entre les bornes.	<ul style="list-style-type: none"> 0 % si les valeurs d'émissions sont supérieures ou égales à la borne seuil 17,5 % si les valeurs d'émissions sont égales à la borne supérieure 25 % si les valeurs d'émissions sont égales ou inférieures à la borne maximum Interpolation linéaire entre les bornes.

Annexe 12 : Matrice de double matérialité (Renault Group, 2024)



Annexe 13 : Empreinte carbone 2023 (Renault Group, 2024)



Annexe 14 : Notations extra-financières Renault Group (Renault Group, 2024)

Agences	CDP <small>DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES</small>	ecovadis	EURONEXT	MOODY'S ANALYTICS	ISS CORPORATE SOLUTIONS	SUSTAINALYTICS <small>a Morningstar company</small>	MSCI
Évaluations et notations extra-financières 2023	Climat: A- (dernière notation, parue en Février 2023)	73/100 (dans le top 1% des constructeurs automobiles les mieux notés)	Listé dans l'indice CAC 40 ESG	72 (la moyenne du secteur est 45)	C+ Prime status	22,3 Medium risk	BBB

Annexe 15 : Activité de financement des ventes Renault Group (Renault Group)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nouveaux dossiers Financements (en milliers)	1.799	1.798	1.520	1.416	1.195	1.274
Nouveaux financements (€Md)	20,9	21,4	17,8	17,8	18,0	21,0
Actifs productifs moyens (€Md)	44,4	47,4	46,9	44,8	44,7	51,2
Taux d'intervention	40,7%	42,2%	45,3%	46,0%	44,8%	43,4%

Annexe 16 : Projection du nombre de véhicules vendus par marque au sein de Renault Group et du chiffre d'affaires de l'activité automobile par véhicule vendu (Julien Leclerc, 2024)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Nombre de véhicules vendus (unités)	2.696.401	2.051.174	2.235.345	2.281.665	2.357.476	2.428.301
<i>Croissance</i>		-23,9%	9,0%	2,1%	3,3%	3,0%
Renault	1.693.609	1.415.646	1.548.748	1.582.820	1.622.391	1.654.839
<i>Croissance</i>		-16,4%	9,4%	2,2%	2,5%	2,0%
RKM	57.480	51.083	21.980	10.990	11.540	12.116
<i>Croissance</i>		-11,1%	-57,0%	-50,0%	5,0%	5,0%
Dacia	922.486	573.837	658.321	681.362	715.430	751.202
<i>Croissance</i>		-37,8%	14,7%	3,5%	5,0%	5,0%
Alpine	2.659	3.546	4.328	6.492	8.115	10.144
<i>Croissance</i>		33,4%	22,1%	50%	25%	25%
Jinbei Huasong	15.999	0	0	0	0	0
<i>Croissance</i>		-100,0%	0,0%			
Eveasy	4.168	6.987	1.963	0	0	0
<i>Croissance</i>		67,6%	-71,9%	-100,0%		
Mobilize	0	75	5	0	0	0
<i>Croissance</i>			-93,3%	-100,0%		
CA Automobile par véhicule vendu (€)	16.041	21.023	21.540	21.540	22.014	22.498
<i>Croissance</i>		31,1%	2,5%	0,0%	2,2%	2,2%

Annexe 17 : Projection du chiffre d'affaires global et par activité (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Chiffre d'affaires	57.419	55.537	43.474	46.213	46.391	52.376	53.519	56.453	59.385
<i>Croissance</i>		-3,3%	-21,7%	6,3%	0,4%	12,9%	2,2%	5,5%	5,2%
Automobile	54.211	52.132	40.317	43.254	43.121	48.150	49.148	51.898	54.633
<i>Croissance</i>		-3,8%	-22,7%	7,3%	-0,3%	11,7%	2,1%	5,6%	5,3%
Financement des ventes	3.208	3.405	3.138	2.935	3.235	4.181	4.311	4.475	4.645
<i>Croissance</i>		6,1%	-7,8%	-6,5%	10,2%	29,2%	3,1%	3,8%	3,8%
Services de Mobilité	-	-	19	24	35	45	60	80	107
<i>Croissance</i>			26,3%	45,8%	28,6%	33,6%	33,6%	33,6%	

Annexe 18 : Projection des actifs productifs moyens (APM) et du ratio revenu du financement des ventes / APM (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
APM	44.400	47.400	46.900	44.800	44.700	51.200	52.792	54.798	56.880
<i>Croissance</i>		6,8%	-1,1%	-4,5%	-0,2%	14,5%	3,1%	3,8%	3,8%
CA Financement des ventes / APM	7,2%	7,2%	6,7%	6,6%	7,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%

Annexe 19 : Projection du coût des biens vendus (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
COGS	-45.417	-44.665	-36.257	-37.526	-37.145	-41.414	-42.280	-44.428	-46.558
% CA Total	79,1%	80,4%	83,4%	81,2%	80,1%	79,1%	79,0%	78,7%	78,4%

Annexe 20 : Projection des frais R&D et des frais généraux et commerciaux (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Frais R&D	-2.598	-2.658	-2.569	-2.365	-2.125	-2.144	-2.248	-2.427	-2.554
% CA Total	4,5%	4,8%	5,9%	5,1%	4,6%	4,1%	4,2%	4,3%	4,3%
Frais généraux et commerciaux	-5.792	-5.552	-4.985	-4.659	-4.526	-4.701	-4.817	-5.081	-5.345
% CA Total	10,1%	10,0%	11,5%	10,1%	9,8%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%

Annexe 21 : Projection des dépenses en capital (CAPEX) (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CAPEX	4.407	5.022	4.208	3.001	2.640	2.950	3.051	3.218	3.385
% CA Total	7,7%	9,0%	9,7%	6,5%	5,7%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%

Annexe 22 : Projection des dépréciations et amortissements (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
D&A	3.245	3.809	4.750	4.043	3.532	3.188	2.961	3.056	3.001
J.P. Morgan							3.000	3.000	
Kepler Cheuvreux							2.900	3.100	
Zonebourse							2.982	3.067	3.001

Annexe 23 : Projection du besoin en fonds de roulement (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Autres actifs non courants	1.485	1.224	956	966	938	784	801	845	889
Stocks	5.879	5.780	5.640	4.792	5.213	4.924	5.472	5.750	6.026
Créances de Financement des ventes	42.067	45.374	40.820	39.498	44.247	49.615	50.698	53.477	56.255
Créances sur la clientèle	1.399	1.258	910	788	998	825	842	889	936
Créances d'impôts courants	111	86	153	128	154	224	229	241	254
Autres actifs courants	3.779	4.082	3.874	3.688	4.097	4.822	4.927	5.197	5.467
Autres passifs non courants	1.572	1.734	1.685	1.457	1.372	942	963	1.015	1.068
Dettes de Financement des ventes	44.495	47.465	47.547	45.123	48.999	54.095	55.709	58.763	61.815
Fournisseurs	9.505	9.582	8.277	7.975	8.405	7.965	8.132	8.545	8.954
Dettes d'impôts courants	289	223	221	266	312	359	367	387	407
Autres passifs courants	9.928	10.801	9.642	8.493	8.698	9.704	9.916	10.459	11.003
Besoin en fonds de roulement	-11.069	-12.001	-15.019	-13.454	-12.139	-11.871	-12.116	-12.769	-13.421

Annexe 24 : Projection des autres actifs non courants (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Autres actifs non courants	1.485	1.224	956	966	938	784	801	845	889
% CA total	2,59%	2,20%	2,20%	2,09%	2,02%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%

Annexe 25 : Projection de certains éléments de l'actif courant (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Stocks	5.879	5.780	5.640	4.792	5.213	4.924	5.472	5.750	6.026
DIO	47,2	47,2	56,8	46,6	51,2	43,4	47,2	47,2	47,2
Créances de Financement des ventes	42.067	45.374	40.820	39.498	44.247	49.615	50.698	53.477	56.255
DSO	267,4	298,2	342,7	312,0	348,1	345,8	345,8	345,8	345,8
Créances clients de l'Automobile	1.399	1.258	910	788	998	825	842	889	936
DSO	9,4	8,8	8,2	6,6	8,4	6,3	6,3	6,3	6,3
Créances d'impôts courants	111	86	153	128	154	224	229	241	254
% CA total	0,19%	0,15%	0,35%	0,28%	0,33%	0,43%	0,43%	0,43%	0,43%
Autres actifs courants	3.779	4.082	3.874	3.688	4.097	4.822	4.927	5.197	5.467
% CA total	6,58%	7,35%	8,91%	7,98%	8,83%	9,21%	9,21%	9,21%	9,21%

Annexe 26 : Projection des autres passifs non courants (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Autres passifs non courants	1.572	1.734	1.685	1.457	1.372	942	963	1.015	1.068
% CA total	2,74%	3,12%	3,88%	3,15%	2,96%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%

Annexe 27 : Projection de certains éléments du passif courant (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Dettes de Financement des ventes	44.495	47.465	47.547	45.123	48.999	54.095	55.709	58.763	61.815
Dettes / Créances	105,8%	104,6%	116,5%	114,2%	110,7%	109,0%	109,9%	109,9%	109,9%
Fournisseurs	9.505	9.582	8.277	7.975	8.405	7.965	8.132	8.545	8.954
DPO	76,4	78,3	83,3	77,6	82,6	70,2	70,2	70,2	70,2
Dettes d'impôts courants	289	223	221	266	312	359	367	387	407
% CA total	0,50%	0,40%	0,51%	0,58%	0,67%	0,69%	0,69%	0,69%	0,69%
Autres passifs courants	9.928	10.801	9.642	8.493	8.698	9.704	9.916	10.459	11.003
% CA total	17,29%	19,45%	22,18%	18,38%	18,75%	18,53%	18,53%	18,53%	18,53%

Annexe 28 : Projection de l'emprunt net de l'activité automobile (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Émission d'emprunts obligataires de l'Automobile	1.895	1.557	1.000	2.241	2.062	0			
Remboursement d'emprunts obligataires de l'Automobile	-1.455	-574	-590	-829	-240	-1.170			
Augmentation (diminution) nette des autres passifs financiers de l'Automobile	-242	-59	5.250	-1.922	-2.575	-1.571			
Variation nette des passifs financiers de l'Automobile	198	924	5.660	-510	-753	-2.741	-1.053	-1.053	-1.053
Solde trésorerie et équivalents de trésorerie	14.777	14.982	21.697	21.928	21.774	20.677			

Annexe 29 : Projection du coût de la dette de l'activité automobile (Julien Leclerc, 2024)

€M	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Passifs financiers courants et non courants	9.539	11.802	17.666	16.567	15.036	11.964	10.911	9.857	8.804
Coût de l'endettement financier brut	-373	-386	-355	-381	-349	-326	-297	-269	-240
<i>Intérêts / Dettes</i>	3,9%	3,3%	2,0%	2,3%	2,3%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%

Annexe 30 : Caractéristiques des entreprises comparables à Renault Group (Julien Leclerc, 2024)

	Origine	Market Cap (€Md)	CA (€Md)	% CA en Europe	CA Auto (€Md)	Nombre de véhicules vendus	CA par véhicule (€)	Marge d'exploitation	Financement des ventes ?
Renault Group	France	13,50	52,38	78,5%	48,15	2.235.345	21.540	7,9%	OUI
Volkswagen Group	Allemagne	55,13	322,28	58,3%	268,16	9.362.000	28.643	7,0%	OUI
Stellantis	Italie, France, USA	68,62	189,54	35,1%	183,23	6.393.000	28.661	12,8%	OUI
Hyundai Motor Company	Corée du Sud	41,59	108,74	14,6%	86,20	4.216.680	20.443	9,3%	OUI
BMW Group	Allemagne	54,79	155,50	37,7%	132,28	2.554.183	51.790	11,9%	OUI
Mercedes-Benz Group	Allemagne	63,92	153,22	40,4%	133,04	2.491.600	53.395	12,8%	OUI

Annexe 31 : Evolution du P/E moyen du secteur automobile européen (Kepler Cheuvreux, 2024)



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