

**Louvain School of Management**

**Analyse fondamentale des actions  
Valorisation d'entreprise  
Cas pratique – FAURECIA**

Auteur : Lion Matthieu  
Promoteur : Platten Isabelle  
Année académique 2020-2021  
Master [120] en sciences de gestion, à finalité spécialisée

## Avant-propos

Ce mémoire a été rédigé dans le cadre du master en Sciences de Gestion de la Louvain School of Management. J'ai eu l'opportunité de participer à un double cursus, entre la LSM et l'ICHEC, qui m'ont doté des outils nécessaires à son élaboration.

Etant tombé amoureux du monde de la finance lors de mon bachelier, il s'agira au cours de ce travail de s'intéresser à l'analyse financière, et plus particulièrement à la valorisation de l'entreprise Faurecia. L'objectif sera de formuler une recommandation, soit à l'achat, soit à la vente, en se basant sur une analyse détaillée.

Si la rédaction de ce mémoire fut un véritable défi, elle n'en fut néanmoins pas moins enrichissante, car elle m'aura permis de mobiliser les connaissances acquises tout au long de mon cursus afin de produire une analyse en profondeur. Face à la multitude d'informations disponibles, il a fallu trier, analyser les plus pertinentes d'entre elles afin de produire le mémoire qui suit.

De plus, ce travail de valorisation d'entreprise m'aura apporté davantage d'autonomie, car au contraire des travaux que j'ai eu l'occasion de réaliser précédemment, j'ai dû me procurer moi-même les diverses informations nécessaires, rajoutant une couche de complexité supplémentaire. Il a également fallu synthétiser des informations très diverses, tenant dans de nombreux tableurs, en une recommandation. J'ai enfin également dû faire preuve d'une certaine rigueur, sans quoi l'exactitude des données présentes dans ce mémoire n'aurait pu être assurée.

## Remerciements :

Je tiens à remercier mes plus sincères remerciements aux personnes ayant contribué à la réalisation de ce mémoire.

Tout d'abord, un remerciement particulier à Madame la Professeure Isabelle Platten, pour son suivi régulier tout au long de la rédaction de ce mémoire.

Je remercie également ma famille pour leur soutien tout au long de mon cursus scolaire, ainsi que pour leur relecture de qualité à la fin de la rédaction de ce mémoire.

Enfin, des remerciements tous particuliers à l'ensemble des professeurs de la Louvain School of Management et de l'ICHEC que j'ai eus l'occasion de côtoyer, pour leur professionnalisme ainsi que la qualité de leurs supports, qui auront été d'une aide précieuse lors de la rédaction de ce mémoire.

Merci à tous.

## Table des matières

Partie 1. Revue de littérature.....	6
1.1. Qu'est-ce que l'analyse financière ? .....	6
1.2. Le métier d'analyste financier .....	7
Partie 2. Description de l'entreprise .....	8
1. Profil .....	8
2. Activités de l'entreprise et produits.....	9
3. Situation géographique .....	10
4. Analyse de l'environnement .....	10
4.1. Analyse de marché .....	10
4.1.1. L'évolution technologique.....	10
4.1.2. Evolution du marché .....	12
4.1.3. Augmentation des régulations .....	12
4.1.4. Barrières à l'entrée et compétition.....	13
4.1.5. L'aspect cyclique de l'industrie .....	14
4.1.6. Volatilité des prix.....	14
Résumé des opportunités : .....	15
Résumé des menaces : .....	15
4.2. Analyse interne.....	16
4.2.1. Investissements dans l'innovation technologique .....	16
4.2.2. Diversification internationale des usines .....	17
4.2.3. Répartition du chiffre d'affaires par client .....	17
Résumé des forces : .....	18
Résumé des faiblesses : .....	18
4.3. Analyse financière .....	19
4.3.1. Situation actuelle de Faurecia .....	19

4.3.2.	Politique des dividendes :.....	22
4.3.3.	Projection du compte de résultats :.....	24
4.3.3.1.	Projection des revenus :.....	24
4.3.3.2.	Projection des coûts des ventes :.....	26
4.3.3.3.	Taux d'imposition :.....	27
4.3.4.	Projection du bilan : .....	28
4.3.4.1.	PP&E, dépréciation et amortissements : .....	28
4.3.4.2.	Fonds de roulement net :.....	29
4.3.4.3.	Bénéfices non-distribués :.....	29
4.3.4.4.	Accounts payables, accounts receivables et inventaires .....	30
4.4.	Valorisation.....	32
4.4.1.	Introduction.....	32
4.4.2.	WACC.....	32
4.4.3.	Valorisation via les flux de trésorerie actualisés .....	34
4.4.4.	Valorisation par les entreprises comparables .....	36
4.4.5.	Analyse de sensibilité du prix de l'action : .....	39
	Conclusion :.....	41
	Bibliographie .....	42

### 1.1. Qu'est-ce que l'analyse financière ?

Avant d'entrer dans l'analyse de l'entreprise, il convient de s'intéresser au métier d'analyste financier ainsi qu'à l'analyse financière de façon générale. Cela nous permettra de mieux saisir l'enjeu de ce mémoire.

Nous pouvons définir l'analyse financière comme une méthode de compréhension de l'entreprise à travers ses états comptables, méthode qui a pour objet de porter un jugement global et argumenté sur le niveau de performance de l'entreprise et sur sa situation financière (actuelle et future). (Marion, 2015)

Celle-ci se base sur l'étude de l'ensemble des documents financiers d'une entreprise, à savoir : bilan, compte de résultats et flux de trésorerie. Son objectif est de fournir aux investisseurs des informations aidant leurs prises de décisions, et ainsi leur permettre de réaliser de meilleurs choix d'investissement. Il s'agira d'émettre un jugement sur les rendements futurs, et le niveau de risque qui leur sera associé.

Pour ce faire, 2 types d'analyse sont possibles : l'analyse fondamentale et l'analyse technique. (Bayle et Schwartz, 2005)

Deux approches sont possibles en analyse financière : l'analyse technique et l'analyse fondamentale. Si elles sont toutes deux fort utiles, elles diffèrent toutefois lourdement dans la manière dont elles fonctionnent.

L'analyse technique porte son attention sur des événements passés. Il s'agit de déterminer, à partir des tendances observées dans le passé, à quel moment acheter ou vendre un titre.

L'analyse fondamentale, quant à elle, se concentre davantage sur le fait d'estimer la valeur intrinsèque d'un titre. On se basera dans ce cas-ci sur diverses variables (macroéconomiques, microéconomiques, financières...) afin d'estimer les bénéfices futurs. Ainsi, l'analyste tâchera de déterminer la valeur d'une action de l'entreprise selon ses projections, et la comparera à la valeur du marché. Il pourra ainsi émettre une recommandation d'achat, vente ou de conservation. A ce titre, une

analyse poussée du bilan, du compte de résultats et des flux de trésorerie s'avèrera indispensable afin d'évaluer la santé financière de l'entreprise.

## 1.2. Le métier d'analyste financier

Le métier d'analyste financier a profondément évolué au fil des années. Avec la globalisation croissante des marchés, une quantité absolument considérable d'informations est désormais disponible. Un des rôles de l'analyste financier consiste donc à suivre l'évolution de l'ensemble des titres qui lui ont été confiés. Face à la prolifération d'informations, une spécialisation dans certains secteurs a dû être réalisée par les analystes. Ainsi, il s'agit pour eux de fournir des recommandations au marché.

Pour cela, ils appliqueront diverses méthodes (comme l'actualisation des flux de trésorerie ou les multiples de marché) afin d'obtenir une recommandation finale. L'objectif est de déterminer si un titre s'échange actuellement sur le marché à une valeur supérieure, inférieure ou égale à sa valeur réelle. L'analyste va donc déterminer une valeur de convergence pour la valeur de son titre, qui correspond à une valeur d'équilibre qui, selon lui, devrait se voir atteinte après correction d'une inefficience sur les marchés. (Bayle et Schwartz, 2005)

Il faut noter que le rapport de l'analyste doit être très concis et agréable à lire afin de se démarquer par rapport aux autres rapports. Cependant, si la recommandation de l'analyste peut s'avérer utile, elle ne constitue pas nécessairement une prédiction parfaite de l'avenir. Un certain nombre de biais existent chez les analystes, comme par exemple le biais de confirmation, qui va pousser la plupart des analystes à émettre des recommandations similaires à celles des autres analystes. Il convient de tenir compte de ces facteurs, et même si une analyse était réalisée avec le plus grand soin, les marchés financiers auront toujours le dernier mot. (Chambost, 2008)

L'objectif de ce mémoire sera donc de réaliser un travail d'analyse financière, en évaluant une entreprise cotée en Bourse : Faurecia. Il s'agira de donner une recommandation d'achat ou de vente vis-à-vis des actions de l'entreprise, et de déterminer si ce titre semble être surévalué ou sous-évalué sur les marchés par rapport à la valeur réelle que nous allons tenter de déterminer au cours de ce travail.

## Partie 2. Description de l'entreprise

---

Dans cette partie, il s'agira de s'intéresser au business model de l'entreprise de manière détaillée. Celui-ci sera étudié en profondeur afin de comprendre les activités de Faurecia et la manière dont celle-ci peuvent générer des revenus. Ensuite, ce travail étudiera tout d'abord l'environnement, au travers des opportunités et menaces du secteur, ainsi que l'entreprise elle-même, via ses forces et faiblesses. Au travers de cette analyse, l'objectif sera de dégager certaines tendances globales sur la manière dont les cash-flows devraient évoluer dans le futur, sur les facteurs susceptibles de générer de la croissance pour l'entreprise ainsi que les risques principaux auxquels Faurecia est confrontée.

Toutes ces informations seront ensuite détaillées plus en profondeur dans l'analyse chiffrée qui s'en suivra afin d'estimer la valorisation de l'entreprise.

### 1. Profil

Faurecia est un groupe français dont le siège social se situe à Nanterre. L'entreprise compte environ 100 000 employés dans 37 pays, principalement en Europe, en Asie et en Amérique. Elle constitue un des dix premiers équipementiers automobiles mondiaux. Elle a été créée en 1997, a généré 17,8 milliards d'euros de chiffre d'affaires et possède au 23/11/2020 une capitalisation boursière à hauteur d'environ 6 milliards d'euros. (Faurecia, 2020)

De plus, 46,34% de ses actions sont détenues par le groupe PSA, environ 1% est détenu par les travailleurs de Faurecia ou auto-détenue, et 52% sont détenues par le public ou d'autres acteurs. (Faurecia, 2020)

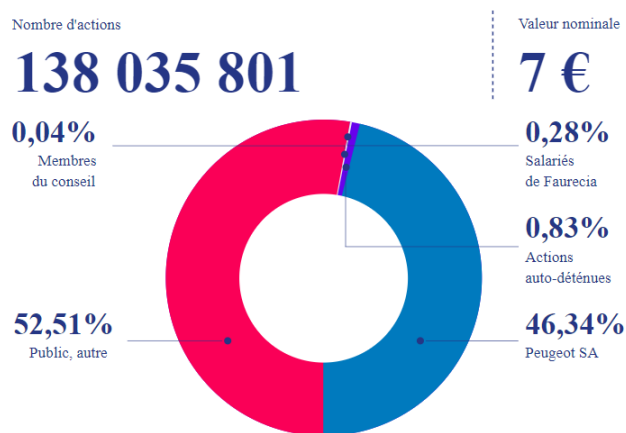


Figure 1 : Structure du capital de Faurecia en 2020  
(Faurecia, 2020)

## 2. Activités de l'entreprise et produits

Faurecia est une entreprise de technologie automobile et équipementier automobile qui réalise 4 activités :

- Une activité de Seatings, pour laquelle Faurecia développe et fabrique des systèmes pour les sièges. L'entreprise propose des systèmes de sécurité avancés, assemblage complet des sièges, coiffes et solutions en mousse et solutions innovantes pour le confort et le bien-être.
- Les intérieurs et modules intérieurs, pour lesquels Faurecia développe et produit des systèmes d'intérieur complets, comme des surfaces intelligentes, panneaux de ports, tableaux de bord ou encore des consoles centrales.
- La Clean mobility, où Faurecia développe et produit des technologies visant le zéro-émission de CO2 dans l'industrie, notamment via l'hydrogène. Cela passe par exemple par des technologies de réduction du poids et baisse de la consommation, technologies à zéro émission pour véhicules électriques, véhicules hybrides...
- Faurecia Clarion Electronics, qui sont utilisés pour proposer une expérience utilisateur personnalisée. Il s'agit d'intégrer par exemple de l'électronique, des logiciels, de l'intelligence artificielle... (Faurecia, 2020)

Ces activités participent au chiffre d'affaires de la manière suivante :

- 39% pour le Seating
- 30% pour les intérieurs
- 26% pour la Clean Mobility
- 5% pour Clarion Electronics

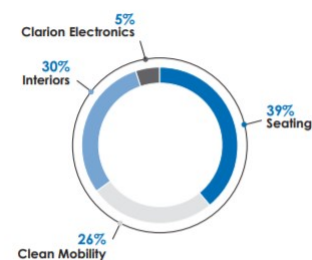


Figure 2 : Répartition du chiffre d'affaires par activités en 2019.

(Rapport annuel de Faurecia, 2020)

### 3. Situation géographique

Les revenus de Faurecia ont été répartis de la manière suivante en 2019<sup>1</sup> :

Nous remarquons que près de la moitié des ventes de Faurecia ont eu lieu en Europe. Le quart des ventes a été réalisé en Amérique du Nord, et 21% en Asie (dont la majorité en Chine). Il y a donc une relative concentration des ventes sur ces trois continents, avec une prédominance de l'Europe.

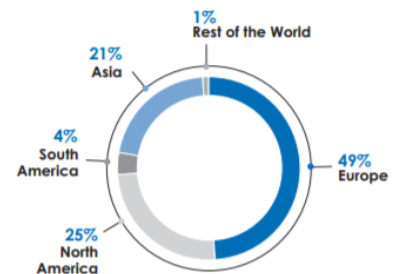


Figure 3 : Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique en 2019.  
(Rapport annuel de Faurecia, 2020)

### 4. Analyse de l'environnement

Faurecia est un des plus grands groupes équipementiers automobiles mondiaux. Dès lors, comprendre le marché de l'automobile s'avère essentiel. Commençons donc par une analyse de marché de ce dernier.

#### 4.1. Analyse de marché

##### 4.1.1. L'évolution technologique

Le marché automobile est un marché qui évolue constamment. Ces dernières années, l'électronique a pris une place de plus en plus importante au sein des véhicules automobiles. De nouvelles innovations sont actuellement en train de se développer :

---

<sup>1</sup> Voir plus d'informations annexe 1

- **L'électrification.** Avec le réchauffement climatique, les gouvernements prennent de plus en plus d'initiatives afin de limiter leurs émissions de CO<sub>2</sub>. Cette tendance se vérifie au niveau international, avec les accords de Paris qui visent à limiter le réchauffement climatique à 1.5°C. (Commission européenne, 2020)

Or, il existe actuellement plusieurs types de moteurs. Parmi ceux-ci, on distingue les moteurs à combustion, les moteurs hybrides, les moteurs électriques et les moteurs à hydrogène. Un moteur à combustion se sert, comme l'indique son nom, de la combustion d'un carburant (de l'essence, du gasoil...). Un moteur électrique utilise un générateur de courant pour permettre au véhicule d'avancer. Un moteur hybride utilise ces deux sources de façon alternée alors que le moteur à hydrogène, qui reste moins développé que les autres actuellement, utilise l'hydrogène. Faurecia investit malgré tout dans ceux-ci, via des systèmes de stockage de l'hydrogène et des systèmes de pile à hydrogène, en collaboration avec Michelin. (Faurecia, 2020)

Les moteurs à combustion polluent davantage que les moteurs hybrides, qui eux-mêmes polluent davantage que les moteurs électriques. Les incitations à développer les véhicules électriques se multiplient donc de plus en plus, poussant les constructeurs automobiles à s'y adapter. Faurecia, de par son expérience en termes de solutions de réduction des émissions via son activité de clean mobility, possède les capacités de se positionner de manière très intéressante sur un marché en changement constant. (PWC, 2018)

- **Les véhicules autonomes.** Les progrès rapides réalisés dans le domaine de l'intelligence artificielle ou du deep learning permettent aujourd'hui d'envisager le développement de véhicules autonomes, capables de fonctionner sans chauffeurs. Ce type de véhicules permettrait d'améliorer la sécurité routière et de réduire largement le nombre d'accidents. (PWC, 2018)
- **Les véhicules connectés.** Cette connexion prend 2 formes : La connexion de la voiture avec d'autres véhicules ou avec les infrastructures routières, comme les feux de signalisation, ou de la voiture avec les personnes qui se trouvent en son sein, en permettant de communiquer, surfer sur internet... Ce type d'avancées permettrait potentiellement d'améliorer la sécurité, ainsi que le confort des passagers au sein du véhicule. (PWC, 2018)

Faurecia a conscience de ces évolutions de marché, avec ses activités Clarion electronics et Clean mobility, qui ont pour objectif de suivre celles-ci. (Faurecia, 2020)

D'autres tendances se développent également au niveau des préférences des consommateurs. Il y a un partage de plus en plus présent des véhicules, notamment via le covoiturage. Des taxis autonomes pourraient également voir le jour, et s'avérer être des solutions moins chères que celles présentes à l'heure actuelle. Si cette tendance pourrait donner lieu à une attente de réduction du nombre de véhicules dans le futur, les projections mathématiques réalisées par PWC laissent à penser que l'on observera malgré tout une augmentation du nombre de véhicules produits dans le futur, comme nous allons le voir ci-après. (PWC, 2018)

#### 4.1.2. Evolution du marché

Le marché automobile connaît globalement une augmentation du nombre des ventes depuis 2005, avec toutefois un ralentissement depuis 2018. L'impact du COVID-19 en 2020 s'est tout particulièrement fait sentir. L'augmentation s'avère être tout particulièrement importante en Chine, responsable d'une vraie augmentation de la demande depuis le début du siècle. La Chine est rapidement devenue le plus grand marché automobile mondial. L'évolution du nombre des ventes automobiles mondiales se trouve en annexe 2. (IAE, 2020)

BCG a également réalisé une prévision des ventes de voitures en Europe, en Amérique et en Asie en mai 2020, en tenant compte de la crise du COVID. Ces 3 zones sont de loin les plus importantes pour Faurecia, ce qui rend ces projections particulièrement pertinentes ici. Elles sont consultables en annexe 3. On y voit que de manière générale, on s'attend à ce que les niveaux de production automobiles de 2019 chutent jusqu'en 2020, puis augmentent de manière progressive par la suite. En Europe et aux Etats-Unis, on devrait retrouver en 2025 des niveaux relativement similaires à ceux de 2019, alors qu'en Chine, le marché devrait continuer à se développer. (BCG, 2020)

#### 4.1.3 Augmentation des régulations

Dans de nombreux pays dans le monde, les gouvernements prennent des mesures stratégiques afin de favoriser le passage aux véhicules électriques. Ces incitants peuvent prendre la forme de

subventions ou de réductions fiscales. En effet, à l'heure actuelle, les véhicules électriques restent plus chers que leurs contreparties thermiques. De nombreux pays incitent donc économiquement leur population à passer à la voiture électrique. Les exemples sont trop nombreux pour être tous nommés, mais citons par exemple la Chine qui contribue en octroyant des subsides à l'achat de chaque véhicule électrique pourvu que celui-ci coûte moins de 300000 yuans. La France a également mis en place un système de bonus-malus en fonction des émissions de CO<sub>2</sub>, et l'Europe a émis des directives sur l'incitation à l'utilisation d'énergie verte. (The Economic Times, 2020)

#### 4.1.4 Barrières à l'entrée et compétition

Le secteur automobile est un secteur intensif en capital. Ainsi, de lourds investissements sont nécessaires afin d'entrer sur le marché, limitant l'entrée potentielle de nouveaux concurrents concernant notamment les activités de seating. Pour entrer sur le marché, il est nécessaire de posséder un niveau élevé de qualité et des coûts faibles, qui ne sont souvent atteignables que via des économies d'échelle importantes. Ainsi, seules de très grosses entreprises parviennent traditionnellement à atteindre la taille suffisante pour supporter ces barrières à l'entrée et bénéficier de ces économies d'échelle suffisantes. (CBI, 2017)

Malgré cela, le niveau de compétition reste élevé et tend à augmenter avec l'innovation technologique. Parmi les plus grands concurrents de Faurecia, on peut par exemple Valeo, Lear Corporation, Continental, Tenneco ou encore Gestamp.

Qui plus est, avec l'électrification, les barrières à l'entrée s'abaissent, et des entreprises technologiques de taille plus réduite peuvent apporter une compétition accrue. Avec le développement des véhicules électriques, considérés comme technologiquement moins complexes que les véhicules à combustion, les barrières à l'entrée se réduisent et laissent place à davantage de compétition. Ainsi, de nombreux experts estimaient le marché des véhicules à combustion comme saturé, ce qui ne devrait pas être le cas du marché électrique qui devrait grandement progresser dans le futur. (CBI, 2017)

Les rapports entre ces nouveaux entrants et les acteurs traditionnels (comme Faurecia) vont sans doute donner lieu à des acquisitions. Ces nouveaux acteurs ont moins de peurs et de contraintes, mais les anciens acteurs possèdent déjà une connaissance pratique supérieure et ont mis en place des

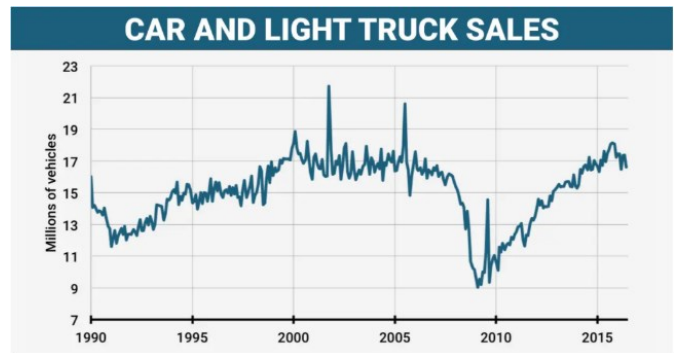
économies d'échelle. Cet environnement donne ainsi lieu à une compétition accrue entre ces deux types d'acteurs. (EY, 2019)

#### 4.1.5 L'aspect cyclique de l'industrie

D'après KPMG, l'industrie automobile est hautement cyclique. Ceci implique que lorsque l'activité économique est florissante, les ventes de voitures bondissent, et qu'en cas de ralentissement, les ventes vont chuter. Or, avec la pandémie du COVID-19, il est attendu que l'activité économique ralentisse fortement dans les prochaines années. Cette cyclicité de l'industrie automobile représente un risque pour Faurecia, qui risque donc de voir son activité fluctuer selon le temps, rendant plus difficiles les prévisions. L'activité automobile pourrait également, à court terme, souffrir davantage que le reste de l'économie, impactant les résultats de l'entreprise. (KPMG, 2020)

Figure 4 : Ventes historiques de voitures et camions légers

Ce constat est partagé par ce graphique du Bureau of Economics Analysis. Les ventes de voiture ont chuté avec la crise de 2009, avant de repartir après la reprise économique qui s'en est suivie.



Tout ceci semble cohérent avec les projections des ventes automobiles déjà évoquées, laissant à penser que l'activité de Faurecia va se réduire à court terme avant de repartir à la hausse. (DeBord, 2018)

#### 4.1.6 Volatilité des prix

Les entreprises du secteur sont soumises aux variations dans les prix des matières premières que l'entreprise achète. Toute augmentation du prix des matières premières risque dès lors de se refléter sur les bénéfices des entreprises du secteur.

Ceci pose une menace importante. En effet, les constructeurs automobiles, qui sont les clients du secteur auquel appartient Faurecia, constituent un oligopole. Dès lors, elles possèdent une grande force de négociation, ce qui rend très difficile de négocier les prix à la hausse. Ainsi, lorsque les prix

des matières premières augmentent, il est très compliqué de les répercuter, ce qui impacte la marge de toutes les entreprises du secteur. (Faurecia, 2018)

L'analyse de marché réalisée peut être synthétisée de la manière suivante :

#### Résumé des opportunités :

- Le secteur laisse place à de nombreuses possibilités d'innovation technologique
- Augmentation de la demande provenant de la Chine qui pousse la demande mondiale à la hausse (hausse de la demande chinoise de 600 000 unités d'ici 2024 dans le scénario le plus pessimiste contre plus de 5 millions dans le cas le plus optimiste)
- Augmentation de la demande de véhicules environnementalement plus propres
- Augmentation des régulations de la part des gouvernements

#### Résumé des menaces :

- Le secteur impose des investissements importants au vu du caractère intensif en capital et du besoin d'innovation constant
- Concurrence en hausse au sein du secteur avec l'abaissement progressif des barrières à l'entrée via le développement des véhicules électriques
- Demande cyclique dans le secteur automobile
- Volatilité des prix des matières premières
- Fort pouvoir de négociation des constructeurs automobiles qui constituent les clients de Faurecia

## 4.2. Analyse interne

### 4.2.1. Investissements dans l'innovation technologique

L'entreprise investit continuellement dans les R&D afin de développer son activité. En 2019, l'entreprise a investi 7.5% de ses ventes, ce qui correspond tout de même à 1,329 milliard d'euros. Ce montant est en augmentation depuis 2018, où il était de 1,093 milliard. Ces investissements ont donné lieu à un grand nombre de brevets : 608 en 2019, contre 403 en 2018. L'entreprise a également reçu 6 récompenses aux German innovation awards 2020, qui dénote de la volonté de l'entreprise de conserver son titre de leader technologique dans l'industrie automobile. (Faurecia, 2020)

En plus de ceci, Faurecia a réalisé un certain nombre d'acquisitions, investissements et partenariats en 2019 :

- Partenariats avec Michelin pour la mobilité durable, et avec Microsoft, Aptode, Devialet et Allwinner pour son cockpit.
- Acquisition de Clarion, Creo Dynamics, Covatech pour les Cockpit ainsi qu'Ullit pour la mobilité durable
- Investissement dans Guardknox et une plateforme technologique dans Tel-Aviv, pour la cybersécurité (Faurecia, 2020)

Tout ceci dénote une réelle envie de l'entreprise de conserver son statut de leader technologique dans le secteur automobile, et d'accompagner le progrès technologique. Elle peut également profiter des nouveaux entrants dans le secteur afin de se développer.

#### 4.2.2. Diversification internationale des usines

Le groupe s'est considérablement agrandi à l'international ces dernières années, notamment en Chine, qui est devenu le premier marché automobile mondial. Son expansion en Asie, avec des coûts en main d'œuvre plus faibles, permettent à l'entreprise de réduire ses coûts. En plus de cela, la Chine se positionne aujourd'hui comme un acteur majeur des nouvelles formes de mobilité, et sera incontournable dans le futur à ce niveau. Il s'agit donc d'une manière de profiter d'une réduction des coûts et d'une présence sur là où le marché se développe le plus.



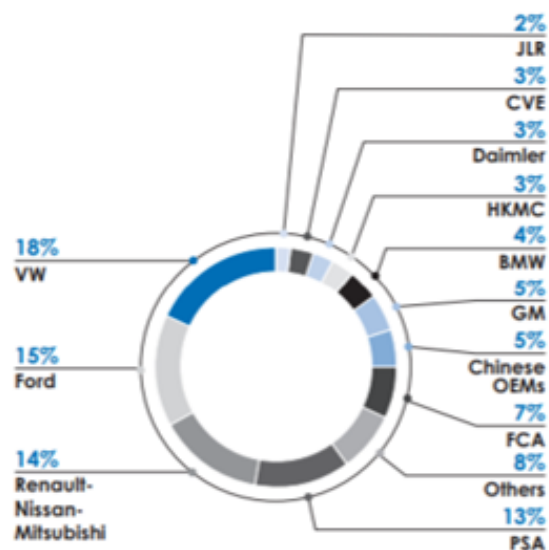
Figure 5 : Répartition des usines Faurecia dans le monde. (Faurecia, 2020)

#### 4.2.3. Répartition du chiffre d'affaires par client

Lorsque l'on observe la répartition du chiffre d'affaires par clients, on remarque deux points :

Figure 6 : Répartition du chiffre d'affaires par clients (Faurecia, 2021)

- Les clients de Faurecia représentent une grande partie des constructeurs automobiles existants
- L'entreprise dépend en grande partie de certains clients, comme VW, Ford, Renault ou PSA, qui représentent à eux quatre 60% du chiffre d'affaires de Faurecia. Un potentiel non-renouvellement des contrats avec ces entreprises aurait un effet négatif sur les



résultats financiers, et constituent une faiblesse au travers d'une grande force de négociation pour les clients. (Faurecia, 2020)

En somme, Faurecia reste malgré tout dépendant de ses plus gros clients pour réaliser des bénéfices, constituant une faiblesse. Il faut cependant reconnaître des progrès dans ce domaine, et l'entreprise a malgré tout réussi à diversifier ses activités par rapport au passé, là où VW a pu constituer 23% du portefeuille de clients en 2016. Le secteur d'activité de Faurecia limite également le potentiel de diversification au vu du faible nombre relatif de clients potentiels.

L'analyse interne de l'entreprise peut être résumée de la manière suivante :

#### Résumé des forces :

- Faurecia est technologiquement très innovante au travers de R&D performants
- Le portefeuille client de Faurecia contient un relativement grand nombre des constructeurs automobiles
- Des acquisitions et partenariats ont été réalisés par Faurecia afin de conserver l'avance technologique
- Une bonne diversification internationale de l'activité de Faurecia

#### Résumé des faiblesses :

- Certains clients ont une place relativement importante dans le portefeuille clients en % des ventes

## 4.3. Analyse financière

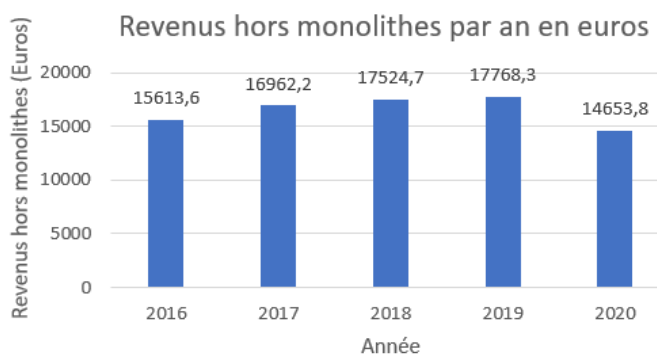
### 4.3.1. Situation actuelle de Faurecia

Sans surprise, la situation actuelle de Faurecia a été lourdement impactée par le Covid-19. Lors de la première moitié de l'année 2020, l'entreprise a vu la plupart de ses sites momentanément fermés dans le monde, et ses clients ont également vu leur activité réduite. Les usines situées en Asie, qui représentent 21% des ventes de Faurecia, ont été les premières touchées. L'Europe et l'Amérique du Nord ont ensuite été impactées à leur tour. Les ventes de la première moitié de l'année 2020 ont été 35,4% plus faibles que celles de l'année précédente. L'entreprise a mis en place des mesures visant à limiter l'impact du Covid-19 sur ses résultats. Elle a ainsi mis en place des mesures visant à flexibiliser ses coûts ; réduire ses dépenses en R&D et contrôler les coûts généraux et administratifs, ce qui lui a permis d'économiser 536 millions d'euros. Cependant, l'impact de la pandémie reste estimé à 1,3 milliards de dollars, ce qui constitue un manque à gagner considérable. Sur l'ensemble de l'année, le manque à gagner en termes de revenus s'est élevé à plus de 3 milliards d'euros.

Cela dit, cette situation compliquée touche l'ensemble du secteur automobile. Celui-ci étant très cyclique, les difficultés économiques comme celles que nous connaissons actuellement se ressentent. Une reprise est prévue par l'entreprise à la sortie de la pandémie avec un retour à la normale espéré pour 2022. L'entreprise, avant le ralentissement économique, était dans une dynamique positive. Etudions quelques chiffres pour illustrer cela :

Au niveau des revenus de Faurecia, il convient de tenir compte du fait qu'à partir de 2018, les ventes de monolithes, utilisés dans les catalyseurs d'échappement, ne sont plus reprises dans les revenus par les normes IFRS. En effet, suite à l'application des normes IFRS 15,

Figure 7 : Revenus de Faurecia par année (Faurecia, 2021)

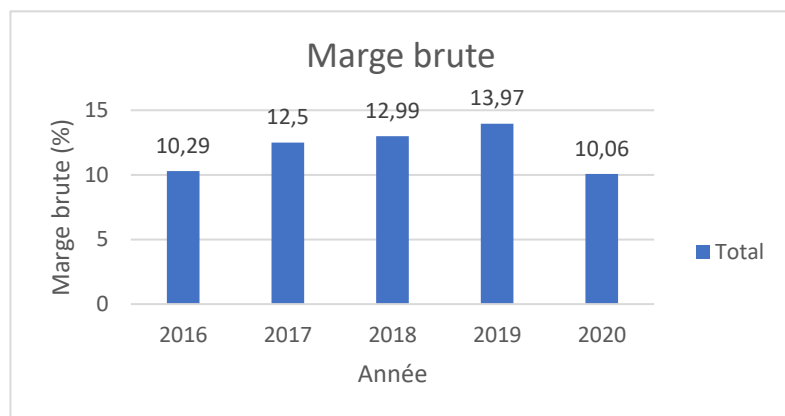


les ventes de monolithes, pour lesquelles Faurecia a seulement un rôle d'agent, ne sont plus considérées comme des revenus. Ces normes définissent « que la reconnaissance en tant que chiffre d'affaires d'une transaction doit traduire, pour le montant auquel un vendeur s'attend à avoir droit, le transfert à un client du contrôle d'un bien ou d'un service » (Deloitte, 2021). La norme opère une distinction entre principal et agent. Là où une entreprise n'agit qu'en tant qu'agent, la transaction ne sera pas reconnue en tant que chiffre d'affaires. Dès lors, l'activité de vente de monolithes de Faurecia, qui ne représente pas d'intérêt économique pour l'entreprise et qui n'apporte pas de plus-value, n'est désormais plus considérée en tant que chiffre d'affaires.

Une fois pris en compte l'ajustement de cette norme, j'ai obtenu l'évolution présente figure 8, qui montre une évolution positive régulière entre 2016 et 2019, avant de chuter en 2020 suite à la crise du covid-19. Le reste des variations correspondent assez fidèlement à l'évolution du marché mondial de l'automobile, représentée en annexe 2.

Figure 8 : Evolution de la marge brute (Faurecia, 2021)

La marge brute, quant à elle, a connu une augmentation régulière entre 2016 et 2019. Elle s'avère relativement faible, notamment en raison des coûts des ventes élevés qui s'élevaient entre 86 et 89% des revenus entre 2016 et 2019. Elle connaît toutefois une augmentation



constante, à l'exception de 2020 qui constitue évidemment une année particulière suite à la crise du covid-19. (Faurecia, 2021)

A titre de comparaison, voici dans la figure 9 ci-dessous une comparaison entre la marge brute de Faurecia et ses pairs. On s'aperçoit qu'elle est significativement plus faible par rapport à des entreprises comme Hella, Continental ou Valeo, mais similaire à d'autres entreprises comme Akwel et Compagnie plastic omnium. (Bloomberg, 2021)

Figure 9 : Marge brute de Faurecia et ses pairs

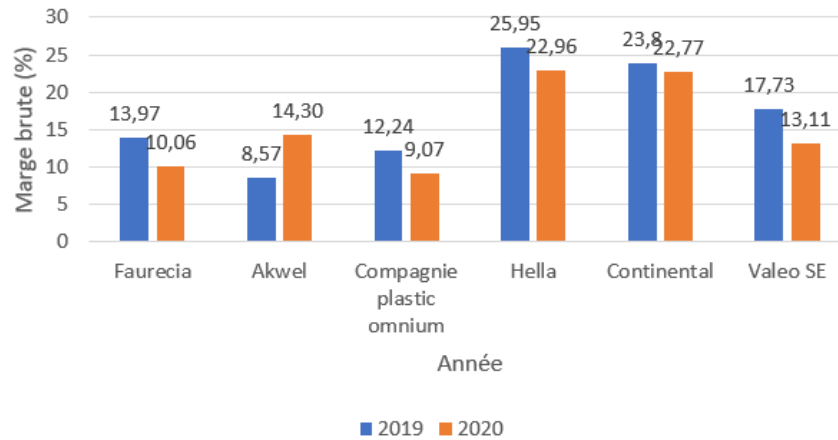


Figure 10 : EBITDA vs EBIT (Bloomberg, 2021)

L'EBITDA (bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements) a connu une augmentation régulière au fil des années, tout comme l'EBIT (bénéfices avant intérêts et impôts). Cependant, en 2019, l'EBIT a connu une légère baisse, principalement en raison de l'augmentation des dépenses en recherche & développement, ainsi qu'à des coûts de restructuration plus élevés.

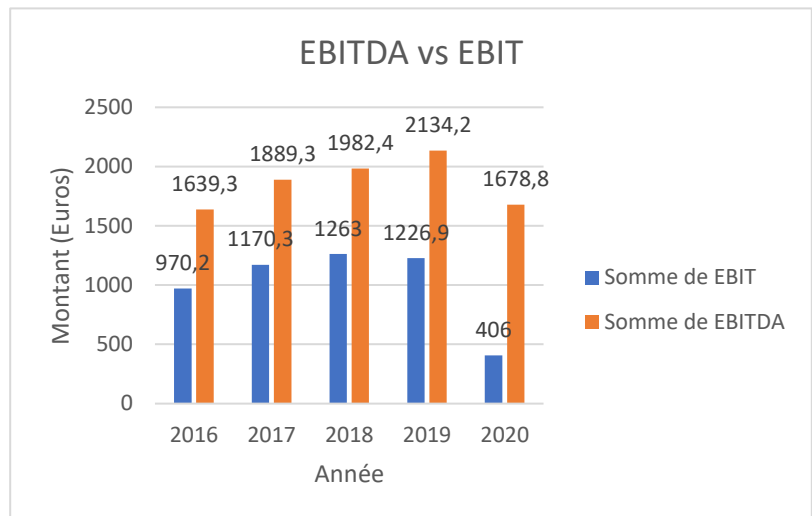
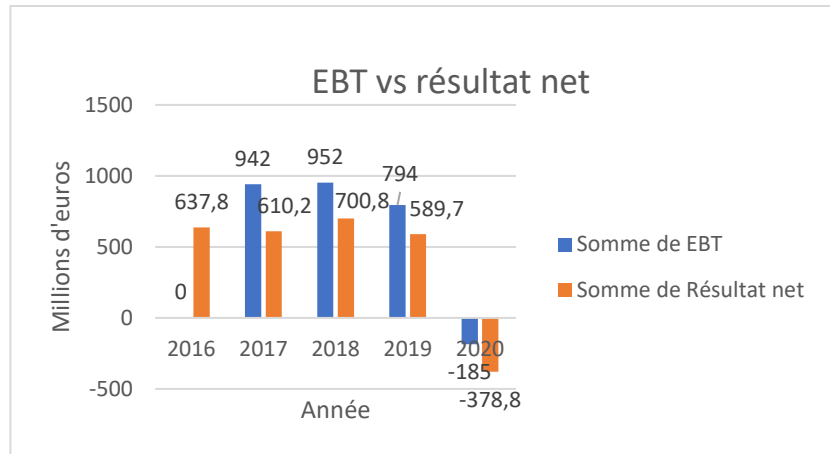


Figure 11: EBT vs net income (Bloomberg, 2021)

L'EBT (bénéfices avant taxes) est relativement stable, avec une baisse en 2019, pour les mêmes raisons que pour l'analyse de l'EBIT

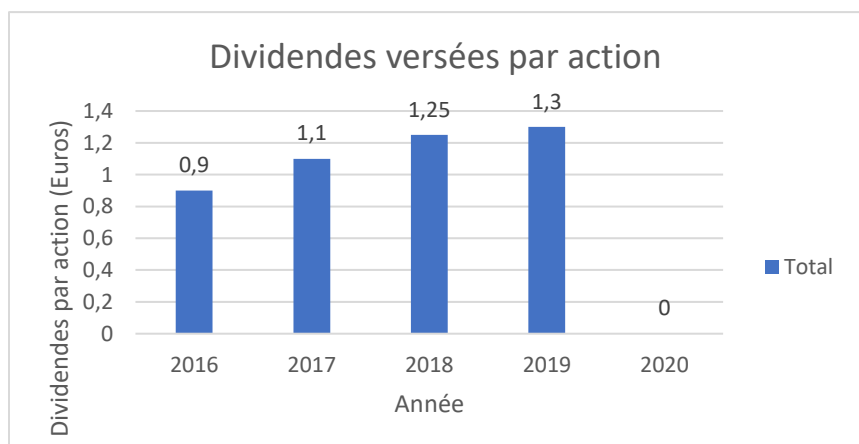
Le résultat net est quant à lui relativement stable au fil du temps, ce qui est cohérent avec le fait que Faurecia soit une entreprise relativement mature et stable.



#### 4.3.2. Politique des dividendes :

L'entreprise entend verser régulièrement des dividendes à ses actionnaires. Les dividendes par action payés étaient en augmentation depuis 2015. Il s'agit d'une augmentation sur le long terme étant donné le fait qu'en 2011, elles s'élevaient à 0,35 euros par action, et même à 0 en 2008.

Figure 12 : Dividendes par action (Faurecia, 2021)



Cependant, avec l'exercice 2020 frappé par la crise, Faurecia a pris la décision de ne pas verser de dividendes en 2020. L'entreprise a cependant annoncé espérer verser à nouveau 1 euro de dividendes par action en 2021. (Faurecia, 2021)

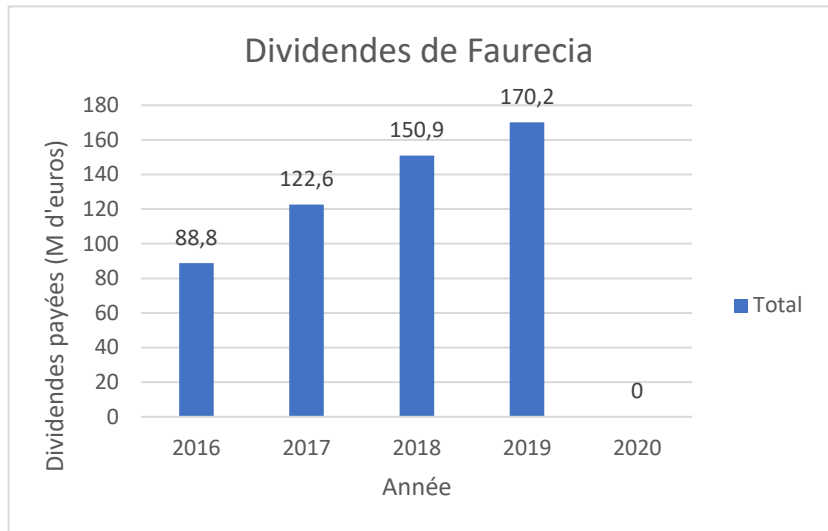


Figure 13 : Dividendes payées par année (Bloomberg, 2021)

Enfin, le payout ratio, exprimant le rapport dividendes versé / bénéfices nets, est également croissant entre 2016 et 2019, avant de tomber à 0, Faurecia ayant renoncé à verser des dividendes en raison de la pandémie.

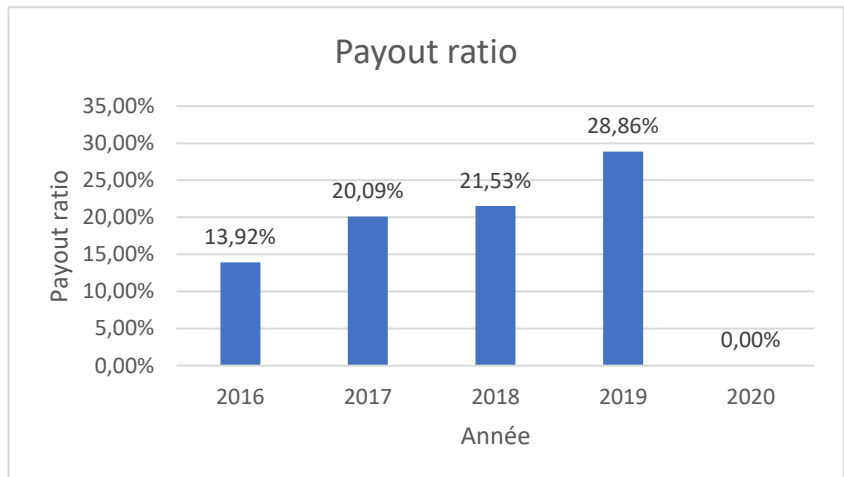


Figure 14 : Payout ratio (Bloomberg, 2021)

### 4.3.3. Projection du compte de résultats :

#### 4.3.3.1. Projection des revenus :

En ce qui concerne les revenus, j'ai séparé l'analyse selon les 4 types d'activités. Pour chaque activité, j'ai tenu compte de 2 facteurs : les prix attendus ainsi que la quantité vendue.

En ce qui concerne les activités de seating, d'intérieurs ainsi que la clean mobility, chacune d'entre elles semble intimement liée à l'évolution du nombre de véhicules vendus au niveau du marché global de l'automobile. De ce fait, pour le nombre de ventes attendu, j'ai utilisé 3 scénarios. Pour les scénarios positifs et négatifs, je me suis basé sur les deux scénarios les plus probables du nombre de ventes automobiles dans le monde, estimés par BCG. Pour le scénario neutre, j'ai pris la moyenne de ces 2 scénarios. En effet, Faurecia étant présente partout dans le monde, il semble pertinent de considérer qu'elle suivra d'assez près les ventes automobiles mondiales. Je suis donc parti des ventes de 2019, et je les ai multipliés par les chiffres présentés dans la figure 15 ci-dessous. Notons que ces chiffres sont exprimés par rapport au volume de ventes de véhicules dans le monde en 2019. Ainsi, par exemple, le chiffre de -6% en 2021 désigne une baisse de 6% du nombre de véhicules vendus dans le monde par rapport aux valeurs de 2019.

Figure 15 : Ventes de voitures dans le monde par rapport aux ventes de 2019 (BCG, 2020)

Voitures vendues dans le monde	2021E	2022E	2023E	2024E
Scénario positif	-3%	1%	7%	10%
Scénario neutre	-6%	-3%	2%	5%
Scénario négatif	-15%	-13%	-11%	-8%

J'ai multiplié ce montant par l'évolution des prix attendue jusque 2024. Pour ce faire, je me suis basé sur le prix des ventes par voiture attendu par Faurecia. D'après les estimations de l'entreprise, celui-ci devrait passer de 710 euros par voiture en 2020 à 820 en 2025. (Faurecia, 2021). J'ai émis une hypothèse d'évolution de prix linéaire sur ce temps, et multiplié la quantité des ventes estimée chaque année par le prix.

Enfin, Faurecia surperformant régulièrement par rapport à ses concurrents, j'ai appliqué un coefficient de surperformance au nombre de ventes de voiture, en y ajoutant 2.5% de surperformance

pour le seating, 4% pour les intérieurs et 5% pour l'activité clean mobility. Ces chiffres sont issus de projections de Faurecia, basées sur les valeurs historiques.

En ce qui concerne Clarion electronics, les choses sont différentes. Il s'agit d'une acquisition récente, dont l'intégration au sein de l'entreprise demeure imparfaite. Il est compliqué d'estimer sans davantage d'informations l'évolution de l'activité, je me suis donc basé sur les projections de Faurecia. L'entreprise s'attend à atteindre 2.5 milliards de ventes liées à cette activité en 2025. L'intégration, l'optimisation du fonctionnement et le développement de Clarion vont se faire au fil du temps, j'ai donc pris comme hypothèse une augmentation constante afin d'atteindre l'objectif de Faurecia pour 2025. Les résultats sont résumés dans les figures 16 à 18.

Figure 16 : Revenus par activité, scénario négatif (Faurecia, 2020 & analyse Matthieu Lion)

Millions d'euros	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenus	18 710,50 €	16 962,20 €	17 524,70 €	17 768,30 €	14 653,80 €	17 043,35 €	18 234,78 €	19 461,47 €	20 921,04 €
Business group									
Seating	6 607,40 €	7 132,90 €	7 438,00 €	6 973,20 €	5 559,50 €	6 463,12 €	6 803,90 €	7 159,07 €	7 609,71 €
Interiors	4 810,90 €	5 336,10 €	5 362,60 €	5 370,20 €	4 544,40 €	5 062,70 €	5 327,64 €	5 603,73 €	5 953,41 €
Clean Mobility	4 195,30 €	4 493,20 €	4 615,00 €	4 653,50 €	3 823,40 €	4 436,33 €	4 667,35 €	4 908,07 €	5 212,62 €
Clarion electronics	- €	- €	109,10 €	771,40 €	726,50 €	1 081,20 €	1 435,90 €	1 790,60 €	2 145,30 €

Figure 17 : Revenus par activité, scénario neutre (Faurecia, 2020 & analyse Matthieu Lion)

Millions d'euros	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenue	18 710,50 €	16 962,20 €	17 524,70 €	17 768,30 €	14 653,80 €	18 663,72 €	20 087,77 €	21 940,70 €	23 472,67 €
Business group									
Seating	6 607,40 €	7 132,90 €	7 438,00 €	6 973,20 €	5 559,50 €	7 127,89 €	7 564,11 €	8 176,21 €	8 656,55 €
Interiors	4 810,90 €	5 336,10 €	5 362,60 €	5 370,20 €	4 544,40 €	5 574,66 €	5 913,09 €	6 387,04 €	6 759,61 €
Clean Mobility	4 195,30 €	4 493,20 €	4 615,00 €	4 653,50 €	3 823,40 €	4 879,96 €	5 174,67 €	5 586,85 €	5 911,22 €
Clarion electronics	- €	- €	109,10 €	771,40 €	726,50 €	1 081,20 €	1 435,90 €	1 790,60 €	2 145,30 €

Figure 18 : Revenus par activité, scénario positif (Faurecia, 2020 & analyse Matthieu Lion)

Millions d'euros	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenue	18 710,50 €	16 962,20 €	17 524,70 €	17 768,30 €	14 653,80 €	19 203,84 €	20 828,96 €	22 894,25 €	24 454,07 €
Business group									
Seating	6 607,40 €	7 132,90 €	7 438,00 €	6 973,20 €	5 559,50 €	7 349,49 €	7 868,19 €	8 567,41 €	9 059,18 €
Interiors	4 810,90 €	5 336,10 €	5 362,60 €	5 370,20 €	4 544,40 €	5 745,31 €	6 147,27 €	6 688,32 €	7 069,68 €
Clean Mobility	4 195,30 €	4 493,20 €	4 615,00 €	4 653,50 €	3 823,40 €	5 027,84 €	5 377,60 €	5 847,92 €	6 179,91 €
Clarion electronics	- €	- €	109,10 €	771,40 €	726,50 €	1 081,20 €	1 435,90 €	1 790,60 €	2 145,30 €

On s'aperçoit que les revenus en 2021 pour le scénario neutre sont supérieurs à ceux de 2019, alors que les quantités vendues sont moindres. Ceci s'explique par le fait que l'augmentation des prix a davantage augmenté le chiffre d'affaires que la baisse des quantités vendues ne l'a fait chuter, ainsi que par le fait que Clarion devrait connaître une croissance continue au fil du temps bien plus rapide que le reste de l'entreprise suite à son acquisition.

#### 4.3.3.2. Projection des coûts des ventes :

J'ai ici décidé de séparer l'évolution des coûts des ventes selon leur origine, comme dans le tableau ci-dessous.

Figure 19: Cost of goods sold, scenario négatif (Faurecia, 2020 & analyse Matthieu Lion)

COGS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Purchases consumed	- 12 518,30 €	- 13 448,40 €	- 10 389,50 €	- 10 277,10 €	- 8 444,20 €	- 9 821,17 €	- 10 507,73 €	- 11 214,60 €	- 12 055,68 €
External costs	- 1 785,10 €	- 1 972,80 €	- 2 010,00 €	- 1 915,70 €	- 1 747,00 €	- 1 823,25 €	- 1 950,71 €	- 2 081,94 €	- 2 238,08 €
Personnel costs	- 3 360,10 €	- 3 548,60 €	- 3 705,70 €	- 3 861,60 €	- 3 480,50 €	- 3 667,95 €	- 3 924,36 €	- 4 188,36 €	- 4 502,48 €
Taxes other than income	- 53,50 €	- 54,40 €	- 48,70 €	- 53,90 €	- 55,50 €	- 53,20 €	- 53,20 €	- 53,20 €	- 53,20 €
Other income and expenses	641,00 €	722,90 €	756,70 €	708,90 €	759,10 €	652,57 €	698,18 €	745,15 €	801,04 €
Depreciation, amortizations and provisions	- 660,20 €	- 719,00 €	- 866,70 €	- 1 121,00 €	- 1 272,60 €	- 1 075,26 €	- 1 150,43 €	- 1 227,82 €	- 1 319,91 €
Charges to and reversals of provisions	- 4,10 €	8,90 €	13,10 €	35,40 €	6,90 €	9,28 €	9,28 €	9,28 €	9,28 €
Operating expenses	- 17 740,30 €	- 19 011,40 €	- 16 250,80 €	- 16 485,00 €	- 14 247,60 €	- 15 778,99 €	- 16 878,97 €	- 18 011,49 €	- 19 359,03 €
SG&A	666,20 €	680,40 €	703,20 €	778,50 €	726,10 €	746,74 €	798,94 €	852,68 €	916,63 €
R&D	289,50 €	265,00 €	298,80 €	420,00 €	342,50 €	402,86 €	431,03 €	460,02 €	494,52 €
COGS	- 16 784,60 €	- 18 066,00 €	- 15 248,80 €	- 15 286,50 €	- 13 179,00 €	- 14 629,39 €	- 15 649,00 €	- 16 698,79 €	- 17 947,87 €

Figure 20: Cost of goods sold, scenario neutre (Faurecia, 2020 & analyse Matthieu Lion)

COGS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Purchases consumed	- 12 518,30 €	- 13 448,40 €	- 10 389,50 €	- 10 277,10 €	- 8 444,20 €	- 10 754,90 €	- 11 575,50 €	- 12 643,25 €	- 13 526,04 €
External costs	- 1 785,10 €	- 1 972,80 €	- 2 010,00 €	- 1 915,70 €	- 1 747,00 €	- 1 996,60 €	- 2 148,94 €	- 2 347,16 €	- 2 511,05 €
Personnel costs	- 3 360,10 €	- 3 548,60 €	- 3 705,70 €	- 3 861,60 €	- 3 480,50 €	- 4 016,67 €	- 4 323,15 €	- 4 721,92 €	- 5 051,62 €
Taxes other than income	- 53,50 €	- 54,40 €	- 48,70 €	- 53,90 €	- 55,50 €	- 53,20 €	- 53,20 €	- 53,20 €	- 53,20 €
Other income and expenses	641,00 €	722,90 €	756,70 €	708,90 €	759,10 €	714,61 €	769,13 €	840,08 €	898,74 €
Depreciation, amortizations and provisions	- 660,20 €	- 719,00 €	- 866,70 €	- 1 121,00 €	- 1 272,60 €	- 1 177,49 €	- 1 267,33 €	- 1 384,24 €	- 1 480,89 €
Charges to and reversals of provisions	- 4,10 €	8,90 €	13,10 €	35,40 €	6,90 €	9,28 €	9,28 €	9,28 €	9,28 €
Operating expenses	- 17 740,30 €	- 19 011,40 €	- 16 250,80 €	- 16 485,00 €	- 14 247,60 €	- 17 274,98 €	- 18 589,71 €	- 20 300,41 €	- 21 714,79 €
SG&A	666,20 €	680,40 €	703,20 €	778,50 €	726,10 €	817,73 €	880,13 €	961,31 €	1 028,43 €
R&D	289,50 €	265,00 €	298,80 €	420,00 €	342,50 €	441,17 €	474,83 €	518,63 €	554,84 €
COGS	- 16 784,60 €	- 18 066,00 €	- 15 248,80 €	- 15 286,50 €	- 13 179,00 €	- 16 016,08 €	- 17 234,76 €	- 18 820,48 €	- 20 131,52 €

Figure 21: Cost of goods sold, scenario positif (Faurecia, 2020 & analyse Matthieu Lion)

COGS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Purchases consumed	- 12 518,30 €	- 13 448,40 €	- 10 389,50 €	- 10 277,10 €	- 8 444,20 €	- 11 066,14 €	- 12 002,62 €	- 13 192,73 €	- 14 091,57 €
External costs	- 1 785,10 €	- 1 972,80 €	- 2 010,00 €	- 1 915,70 €	- 1 747,00 €	- 2 054,38 €	- 2 228,23 €	- 2 449,17 €	- 2 616,03 €
Personnel costs	- 3 360,10 €	- 3 548,60 €	- 3 705,70 €	- 3 861,60 €	- 3 480,50 €	- 4 132,92 €	- 4 482,66 €	- 4 927,14 €	- 5 262,83 €
Taxes other than income	- 53,50 €	- 54,40 €	- 48,70 €	- 53,90 €	- 55,50 €	- 53,20 €	- 53,20 €	- 53,20 €	- 53,20 €
Other income and expenses	641,00 €	722,90 €	756,70 €	708,90 €	759,10 €	735,29 €	797,51 €	876,59 €	936,31 €
Depreciation, amortizations and provisions	- 660,20 €	- 719,00 €	- 866,70 €	- 1 121,00 €	- 1 272,60 €	- 1 211,57 €	- 1 314,10 €	- 1 444,40 €	- 1 542,80 €
Charges to and reversals of provisions	- 4,10 €	8,90 €	13,10 €	35,40 €	6,90 €	9,28 €	9,28 €	9,28 €	9,28 €
Operating expenses	- 17 740,30 €	- 19 011,40 €	- 16 250,80 €	- 16 485,00 €	- 14 247,60 €	- 17 773,64 €	- 19 274,01 €	- 21 180,77 €	- 22 620,85 €
SG&A	666,20 €	680,40 €	703,20 €	778,50 €	726,10 €	841,40 €	912,60 €	1 003,09 €	1 071,43 €
R&D	289,50 €	265,00 €	298,80 €	420,00 €	342,50 €	453,93 €	492,35 €	541,17 €	578,04 €
COGS	- 16 784,60 €	- 18 066,00 €	- 15 248,80 €	- 15 286,50 €	- 13 179,00 €	- 16 478,31 €	- 17 869,07 €	- 19 636,51 €	- 20 971,38 €

La première ligne a été projetée via la formule : Ratio moyen achats consommés / revenus entre 2016 et 2020 \* revenus projetés, en répétant le calcul pour chaque année de 2021 à 2024

La deuxième ligne a été projetée via la formule : Ratio moyen coûts externes / revenus entre 2016 et 2020 \* revenus projetés, en répétant le calcul pour chaque année de 2021 à 2024

J'ai également projeté les frais de personnel sur base du nombre d'employés à temps plein, en les multipliant par le salaire moyen des employés de Faurecia ces 5 dernières années. J'ai donc divisé les revenus par le nombre d'employés entre 2016 et 2020 pour obtenir le salaire moyen de ceux-ci, dont le résultat est donné dans le tableau ci-dessous :

Figure 22 : Salaire moyen par employé (Analyse Matthieu Lion)

	2016	2017	2018	2019	2020
Average salary	- 34 075,329 €	- 32 474,033 €	- 32 309,731 €	- 33 434,924 €	- 33 251,490 €

Ainsi, la moyenne de ces 5 années est de 33109,1 euros par employé, ce qui est une valeur très stable sur la durée. J'ai donc multiplié cette valeur par le nombre d'employés à temps plein requis pour produire les revenus prévus. Enfin, le nombre d'employés a été projeté sur base de la formule :

FTE de l'année précédente \* revenus de l'année en cours / revenus de l'année précédente.

Le nombre d'employés a été projeté en proportion des revenus, via la formule :

Nombre d'employés en T = Nombre d'employés en T-1 \* Revenus en T / Revenus en T-1. Les taxes hors-revenus ont été projetées sur base de la moyenne payée lors des 5 dernières années, étant donné qu'elles sont très stables au fil du temps. Le même procédé a été utilisé pour l'avant-dernière ligne. Les autres revenus et dépenses, les dépréciations, amortissements et provisions ont été projetées sur base d'un ratio constant par rapport aux revenus.

Quant aux dépenses opérationnelles, elles ont été calculées en additionnant les SG&A et les R&D. Ils ont été calculés selon un ratio historique moyen entre 2016 et 2019 par rapport aux revenus.

#### 4.3.3.3. Taux d'imposition :

Faurecia étant une multinationale, la projection du taux d'imposition futur est plus complexe que de simplement se baser sur l'évolution annoncée des taux au sein d'un seul pays. J'ai donc pris la moyenne historique des taux d'impositions comme base pour le futur. Les taux de 2020 n'étant pas disponibles sur Bloomberg, j'ai donc utilisé le taux moyen entre 2016 et 2019.

Figure 23 : Taux de taxation (Faurecia, 2020 & analyse Matthieu Lion)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tax rate	26,95%	27,80%	19,96%	21,02%	23,93%	23,93%	23,93%	23,93%	23,93%

L'entreprise étant multinationale, un simple changement dans le % du lieu de ses ventes est susceptible de changer le taux d'imposition, ce qui explique sa volatilité observée.

#### 4.3.4. Projection du bilan :

##### 4.3.4.1. PP&E, dépréciation et amortissements :

En ce qui concerne les capex, j'ai remarqué que les valeurs historiques de Faurecia étaient inférieures aux dépréciations. Or, une forte augmentation des revenus étant attendue, il m'a semblé logique de penser que les capex devraient augmenter plus vite que les dépréciations à terme. En y regardant plus en détail, j'ai remarqué que les capex de Faurecia étaient significativement plus faibles que ceux des pairs en termes de % par rapport aux revenus, à hauteur de 3.69% en moyenne entre 2016 et 2020 pour Faurecia, contre 7.6% pour les pairs en moyenne. J'ai donc pris pour hypothèse que le pourcentage des capex par rapport aux revenus atteindrait le montant moyen chez les pairs en 2025, en suivant une augmentation linéaire au cours des années précédentes. Le ratio par rapport aux revenus devrait donc, selon cette hypothèse, passer de 3.69% en moyenne entre 2016 et 2020 à 7.6% en 2025.

Figure 24 : Ratio capex / revenus des pairs en 2020

	Akvel	Compagnie plastic omnium	Hella	Continental	Valeo SE	Moyenne
Capex / Revenus	-7,25%	-7,90%	-7,60%	-10,80%	8,99%	-7,60%

En ce qui concerne les dépréciations et amortissements, j'ai calculé le rapport historique des dépréciations / revenus, et j'ai supposé que les dépréciations suivraient le pourcentage moyen observé entre 2016 et 2020. J'ai ainsi obtenu une moyenne de 5.42%, et j'ai donc calculé via la formule revenus \* 5.42% afin d'obtenir les valeurs dans les figures 25 à 27.

En partant des PP&E de la période précédente, j'ai utilisé la formule PP&E en fin de période = PP&E en début de période + capex – dépréciation pour les projeter dans le futur. Ceci va donner lieu à une stagnation puis une augmentation des PP&E, passant de 7607.2 en 2019 à 8067.4 millions d'euros en 2024 dans le cadre du scénario neutre.

Figure 25 : Capex, dépréciation et PP&E, scénario négatif

	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Capex	637,60 €	738,60 €	673,20 €	685,20 €	680,60 €	- 868,84 €	- 1 057,08 €	- 1 245,32 €	- 1 433,56 €
Depreciation	- 669,10 €	- 719,00 €	- 866,70 €	- 1 121,00 €	- 1 272,60 €	- 922,99 €	- 987,51 €	- 1 053,94 €	- 1 132,99 €
	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PP&E	5 918,50 €	6 155,30 €	6 516,20 €	8 199,20 €	7 607,20 €	7 553,05 €	7 622,62 €	7 813,99 €	8 114,56 €

Figure 26 : Capex, dépréciation et PP&E, scénario neutre

	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Capex	637,60 €	738,60 €	673,20 €	685,20 €	680,60 €	897,57 €	1 114,54 €	1 331,51 €	1 548,48 €
Depreciation	- 669,10 €	- 719,00 €	- 866,70 €	- 1 121,00 €	- 1 272,60 €	- 986,72 €	- 1 060,39 €	- 1 151,45 €	- 1 233,34 €
PP&E	5 918,50 €	6 155,30 €	6 516,20 €	8 199,20 €	7 607,20 €	7 518,05 €	7 572,20 €	7 752,26 €	8 067,40 €

Figure 27 : Capex, dépréciation et PP&E, scénario positif

	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Capex	637,60 €	738,60 €	673,20 €	685,20 €	680,60 €	923,62 €	1 166,63 €	1 409,65 €	1 652,66 €
Depreciation	- 669,10 €	- 719,00 €	- 866,70 €	- 1 121,00 €	- 1 272,60 €	- 1 039,99 €	- 1 128,00 €	- 1 239,85 €	- 1 324,32 €
PP&E	5 918,50 €	6 155,30 €	6 516,20 €	8 199,20 €	7 607,20 €	7 490,82 €	7 529,45 €	7 699,25 €	8 027,60 €

#### 4.3.4.2. Fonds de roulement net :

Le fonds de roulement se calcule via la formule  $FR = \text{capitaux permanents} - \text{actifs immobilisés}$ .

Le besoin en fonds de roulement se calcule via la formule :  $BFR = \text{Créances clients} + \text{Stocks} - \text{dettes fournisseurs}$ . Il nous permet, via les flux de trésorerie, de déterminer la somme dont dispose l'entreprise. Les résultats sont les suivants, et le fait que le besoin en fonds de roulement net de Faurecia soit négatif de manière constante constitue une faiblesse pour l'entreprise, qui ne se résorbera pas selon mes estimations avec le retour à la normale des DSO, DPO et DIH. Les projections détaillées se retrouvent dans le bilan en annexe 5.

Enfin, la trésorerie nette se calcule via la formule  $TN = BFR - FR$ .

Figure 28 : FR, BFR et trésorerie (Analyse Matthieu Lion)

	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fonds de roulement	- 200,60 €	- 386,60 €	- 570,30 €	- 693,00 €	- 129,20 €	82,30 €	- 269,75 €	- 481,25 €	- 904,07 €
Besoin de fonds de roulement	-817,20 €	-1 034,00 €	-1 183,40 €	-1 154,50 €	-1 099,40 €	-2 342,15 €	-2 276,05 €	-2 486,37 €	-2 660,26 €
Trésorerie	616,60 €	647,40 €	613,10 €	461,50 €	970,20 €	2 424,45 €	2 006,30 €	2 005,11 €	1 756,19 €

#### 4.3.4.3. Bénéfices non-distribués :

Ils ont été projetés en utilisant la formule suivante :

Bénéfices non-distribués en fin de période = bénéfices non-distribués en début de période + résultat net – dividendes. Le résultat net a été pris comme la dernière ligne du compte de résultat, alors que les dividendes ont été calculés de la manière suivante : en 2021, Faurecia projette de fournir 1 euro de dividendes, j'ai donc multiplié cette valeur par le nombre d'actions. J'ai pour la suite pris le pourcentage historique moyen des dividendes versés entre 2016 et 2019 pour la suite, qui s'élève à 21.1% du résultat net

Figure 29 : Bénéfices non-distribués scenario négatif (Analyse Matthieu Lion)

	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Retained earnings	1 137,80 €	1 625,10 €	2 143,80 €	3 227,60 €	1 848,30 €	2 275,84 €	2 766,94 €	3 294,78 €	3 867,83 €

Figure 30 : Bénéfices non-distribués scenario neutre (Analyse Matthieu Lion)

	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Retained earnings	1 137,80 €	1 625,10 €	2 143,80 €	3 227,60 €	1 848,30 €	2 336,87 €	2 884,88 €	3 491,36 €	4 140,81 €

Figure 31 : Bénéfices non-distribués scenario positif (Analyse Matthieu Lion)

	2016	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Retained earnings	1 137,80 €	1 625,10 €	2 143,80 €	3 227,60 €	1 848,30 €	2 357,21 €	2 928,84 €	3 565,34 €	4 244,18 €

#### 4.3.4.4. Accounts payables, accounts receivables et inventaires

Les redevances clients ont été projetées via la formule : **Days payable outstanding (DPO)\* revenus / 365**

Les créances clients l'ont été via : **Days sales outstanding (DSO) \* revenus / 365**

Quant aux inventaires, je les ai projetés via la formule : **Inventory turnover = Days Inventory outstanding (DIO) \* revenus / 365**

Les DPO, DSO et DIO historiques ont été repris de Bloomberg. Ils ont été projetés sur base de l'hypothèse que ceux-ci reviendraient à la normale en 2022.

Toutes ces projections donnent les projections présentées ci-dessous pour le bilan dans le cadre du scénario neutre. Les deux autres scénarios sont détaillés en annexe 4 et 6.

Figure 32 : Actif scenario neutre

Balance sheet									
Millions d'euros	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Cash and cash equivalents	1 562,20 €	1 563,00 €	2 015,00 €	2 319,40 €	3 091,40 €	4 138,46 €	3 767,87 €	3 807,78 €	3 622,96 €
Accounts receivables	1 652,10 €	1 766,10 €	1 947,50 €	2 608,90 €	3 237,10 €	2 990,34 €	2 510,59 €	2 726,19 €	2 920,07 €
Inventories	1 264,00 €	1 419,20 €	1 431,70 €	1 552,80 €	1 679,90 €	1 607,98 €	1 547,96 €	1 680,54 €	1 799,77 €
Other ST assets	698,80 €	833,60 €	976,30 €	1 201,40 €	1 222,40 €	1 185,83 €	1 274,25 €	1 383,54 €	1 481,82 €
prepaid expenses	178,30 €	223,10 €	388,10 €	557,20 €	619,80 €	569,95 €	612,39 €	664,84 €	712,01 €
derivative and hedging	2,20 €	7,30 €	1,00 €	1,80 €	2,60 €	2,97 €	3,19 €	3,47 €	3,71 €
taxes receivables	304,10 €	365,80 €	327,40 €	457,70 €	428,00 €	393,65 €	423,04 €	459,37 €	492,04 €
Misc ST assets	214,20 €	237,40 €	259,80 €	184,70 €	172,00 €	219,26 €	235,63 €	255,86 €	274,06 €
<b>Total current assets</b>	<b>5 177,10 €</b>	<b>5 581,90 €</b>	<b>6 460,80 €</b>	<b>7 682,50 €</b>	<b>9 230,20 €</b>	<b>9 922,62 €</b>	<b>9 100,66 €</b>	<b>9 598,05 €</b>	<b>9 824,63 €</b>
Right of use assets	- €	- €	- €	877,00 €	913,30 €	913,30 €	913,30 €	913,30 €	913,30 €
PP&E	5 918,50 €	6 155,30 €	6 516,20 €	8 199,20 €	7 607,20 €	7 518,05 €	7 572,20 €	7 752,26 €	8 067,40 €
Cumulated Depreciation	- 3 450,30 €	- 3 506,60 €	- 3 731,60 €	- 4 324,80 €	- 2 983,84 €	- 3 710,02 €	- 3 987,02 €	- 4 329,40 €	- 4 637,31 €
LT investments & receivables	66,70 €	96,80 €	91,20 €	71,40 €	104,70 €	80,09 €	86,07 €	93,47 €	100,11 €
Other LT assets	2 832,40 €	3 164,10 €	4 058,10 €	5 536,50 €	5 641,00 €	5 893,49 €	6 198,57 €	6 530,38 €	6 885,03 €
goodwill	1 217,70 €	1 216,10 €	1 492,10 €	2 146,40 €	2 195,90 €	2 195,90 €	2 195,90 €	2 195,90 €	2 195,90 €
Intangible assets	1 107,70 €	1 281,30 €	1 959,40 €	2 550,90 €	2 688,00 €	2 893,63 €	3 174,18 €	3 475,66 €	3 803,04 €
Deferred tax assets	266,20 €	232,60 €	355,50 €	468,40 €	475,40 €	475,40 €	475,40 €	475,40 €	475,40 €
Investments in affiliates	130,70 €	151,10 €	144,20 €	240,30 €	177,40 €	176,12 €	189,27 €	205,52 €	220,14 €
Misc LT assets	110,10 €	283,00 €	106,90 €	130,50 €	124,30 €	152,44 €	163,83 €	177,89 €	190,55 €
<b>Total non-current assets</b>	<b>5 367,30 €</b>	<b>5 910,60 €</b>	<b>6 933,90 €</b>	<b>9 482,30 €</b>	<b>9 472,30 €</b>	<b>9 611,04 €</b>	<b>9 976,25 €</b>	<b>10 495,51 €</b>	<b>11 171,94 €</b>
<b>Total assets</b>	<b>10 544,40 €</b>	<b>11 492,50 €</b>	<b>13 394,70 €</b>	<b>17 164,80 €</b>	<b>18 702,50 €</b>	<b>19 533,66 €</b>	<b>19 076,91 €</b>	<b>20 093,56 €</b>	<b>20 996,57 €</b>

Figure 33: Passif scenario neutre

Accounts payables	3 733,30 €	4 219,30 €	4 562,60 €	5 316,20 €	6 016,40 €	6 884,70 €	6 277,01 €	6 816,05 €	7 300,81 €
Accrued taxes	579,10 €	627,40 €	618,00 €	752,80 €	771,90 €	657,20 €	711,91 €	779,52 €	840,32 €
Other payables	377,20 €	392,70 €	340,10 €	360,90 €	444,70 €	361,38 €	388,36 €	421,71 €	451,70 €
ST debt	310,60 €	421,30 €	712,00 €	1 018,50 €	1 198,10 €	1 018,50 €	1 018,50 €	1 018,50 €	1 018,50 €
ST Borrowings	251,80 €	361,20 €	662,70 €	722,70 €	963,90 €	722,70 €	722,70 €	722,70 €	722,70 €
ST Lease liabilities	6,60 €	4,10 €	2,60 €	173,30 €	182,20 €	173,30 €	173,30 €	173,30 €	173,30 €
Other ST liabilities	377,50 €	307,80 €	798,40 €	927,10 €	928,30 €	950,67 €	1 021,65 €	1 109,39 €	1 188,29 €
<b>Total current liabilities</b>	<b>5 377,70 €</b>	<b>5 968,50 €</b>	<b>7 031,10 €</b>	<b>8 375,50 €</b>	<b>9 359,40 €</b>	<b>9 872,45 €</b>	<b>9 417,43 €</b>	<b>10 145,17 €</b>	<b>10 799,62 €</b>
LT debt	1 592,20 €	1 598,40 €	1 869,50 €	3 819,40 €	5 006,90 €	5 006,90 €	4 435,40 €	4 093,20 €	3 671,70 €
LT borrowings	1 574,30 €	1 584,30 €	1 858,20 €	3 087,10 €	4 212,90 €	4 212,90 €	3 641,40 €	3 299,20 €	2 877,70 €
LT Lease liabilities	17,90 €	14,10 €	11,30 €	732,30 €	794,00 €	794,00 €	794,00 €	794,00 €	794,00 €
Other LT liabilities	417,40 €	417,30 €	422,80 €	508,10 €	609,10 €	500,23 €	537,57 €	583,74 €	625,25 €
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>2 009,60 €</b>	<b>2 015,70 €</b>	<b>2 292,30 €</b>	<b>4 327,50 €</b>	<b>5 616,00 €</b>	<b>5 507,13 €</b>	<b>4 972,97 €</b>	<b>4 676,94 €</b>	<b>4 296,95 €</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>7 387,30 €</b>	<b>7 984,20 €</b>	<b>9 323,40 €</b>	<b>12 703,00 €</b>	<b>14 975,40 €</b>	<b>15 379,58 €</b>	<b>14 390,40 €</b>	<b>14 822,10 €</b>	<b>15 096,58 €</b>
Common stock	966,30 €	966,30 €	966,30 €	966,30 €	966,30 €	966,30 €	966,30 €	966,30 €	966,30 €
Additional paid in capital	632,80 €	632,80 €	632,80 €	632,80 €	632,80 €	632,80 €	632,80 €	632,80 €	632,80 €
Treasury stock	- 25,70 €	- 34,20 €	- 51,00 €	- 44,70 €	- 19,10 €	- 19,10 €	- 19,10 €	- 19,10 €	- 19,10 €
Retained earnings	1 137,80 €	1 625,10 €	2 143,80 €	3 227,60 €	1 848,30 €	2 320,16 €	2 852,59 €	3 437,54 €	4 066,07 €
Other equity	230,80 €	43,60 €	17,80 €	-647,00 €	-32,60 €	-77,48 €	-77,48 €	-77,48 €	-77,48 €
<b>Equity before minority interest</b>	<b>2 942,00 €</b>	<b>3 233,60 €</b>	<b>3 709,70 €</b>	<b>4 135,00 €</b>	<b>3 395,70 €</b>	<b>3 822,68 €</b>	<b>4 355,11 €</b>	<b>4 940,06 €</b>	<b>5 568,59 €</b>
non-controlling interest	215,10 €	274,70 €	361,60 €	326,80 €	331,40 €	331,40 €	331,40 €	331,40 €	331,40 €
<b>Total equity</b>	<b>3 157,10 €</b>	<b>3 508,30 €</b>	<b>4 071,30 €</b>	<b>4 461,80 €</b>	<b>3 727,10 €</b>	<b>4 154,08 €</b>	<b>4 686,51 €</b>	<b>5 271,46 €</b>	<b>5 899,99 €</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>10 544,40 €</b>	<b>11 492,50 €</b>	<b>13 394,70 €</b>	<b>17 164,80 €</b>	<b>18 702,50 €</b>	<b>19 533,66 €</b>	<b>19 076,91 €</b>	<b>20 093,56 €</b>	<b>20 996,56 €</b>

## 4.4. Valorisation

### 4.4.1. Introduction

Pour réaliser cette valorisation, je me suis basé sur les résultats de deux méthodes : L'actualisation des flux de trésorerie ainsi que l'évaluation par les sociétés comparables. Je commencerai par détailler ci-dessous la méthode des flux de trésorerie actualisés en précisant comment j'ai calculé le coût moyen pondéré du capital (WACC), la valeur actualisée des futurs cash flows ainsi que la valeur terminale. Je calculerai ensuite, en comparant aux ratios d'entreprises similaires à Faurecia, une fourchette permettant d'estimer la valeur de l'action Faurecia.

### 4.4.2. WACC

J'ai tout d'abord commencé mon analyse en déterminant la valeur du WACC, qui servira comme taux d'actualisation dans mon modèle. Sa valeur finale est ici de 6.94% environ.

- A) Pour commencer, j'ai cherché sur Bloomberg la dette totale de l'entreprise. Au 31/12/2020, d'après Faurecia, la dette se divise en 5 composantes, présentée en annexe 14. J'ai multiplié le prix de l'action par la capitalisation boursière pour obtenir sa capitalisation totale. On voit que le poids de la dette est élevé, et occupe 44.51% de la capitalisation totale de l'entreprise. Ceci est dû au fait que l'entreprise a procédé à de nombreuses acquisitions et investissements en 2018 et 2019, et a planifié de réduire son effet de levier dans les années à venir.

- B) J'ai ensuite dû calculer le coût de la dette après taxation. J'ai d'abord calculé le coût de la dette pré-taxe entre les charges des intérêts et la valeur comptable de la dette, c'est-à-dire en divisant environ 245 millions d'euros par la dette totale de 4947 millions environ. Mes recherches ne

Figure 34 : Résultat du WACC

<b>Prix de l'action au 14 mai 2021</b>	44,69
<b>Nombre d'actions</b>	138 035 801
Dette totale	4 947 813 000,00 €
Market capitalization	6 168 819 946,69 €
<b>Capitalisation totale</b>	<b>11 116 632 946,69 €</b>
<b>Poids de la dette</b>	<b>44,51%</b>
<b>Poids du capital</b>	<b>55,49%</b>
Coût de la dette pré-taxe	4,95%
Taux de taxation	23,93%
<b>Coût de la dette après-taxe</b>	<b>3,77%</b>
<b>Taux sans risque</b>	<b>0,800%</b>
<b>Beta</b>	<b>1,4</b>
<b>Market risk premium</b>	<b>6,2%</b>
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>9,480%</b>
<b>WACC</b>	<b>6,94%</b>

m'ont pas donné d'informations exploitables afin d'obtenir la valeur de marché de la dette de manière fiable, j'ai donc utilisé la valeur comptable comme estimation. Ceci a donné un total de 4.95%. En tenant compte d'un taux de taxation moyen entre 2016 et 2019, c'est-à-dire 23.93%, j'ai multiplié ces 4.95% par  $(1-23.93\%)$  pour obtenir un coût de la dette après-taxe de 3.77%.

- C) Quant au coût des fonds propres, je l'ai calculé en utilisant la formule  $\text{taux sans risque} + \text{Beta} * \text{Market Risk Premium}$ . Concernant le Market Risk Premium, je me suis basé sur une enquête de Pablo Fernandes afin de l'estimer. Celui-ci a contacté des professeurs de finance et d'économie, des analystes financiers ainsi que des managers afin de leur demander la valeur du market risk premium et du taux sans risque qu'ils utilisaient en 2020. J'ai donc choisi de reprendre la moyenne des valeurs utilisées par l'ensemble des personnes interrogées, qui s'élève à 6.2% en ce qui concerne le Market Risk Premium et 0.8% en ce qui concerne le taux sans risque. (Fernandes, 2020)
- D) Concernant le Beta, je l'ai directement extrait de Bloomberg. Celui-ci a été calculé sur Bloomberg en se basant sur une régression linéaire par rapport au CAC 50 sur 5 années. En effet, l'entreprise réalise 49% de ses ventes en Europe, et est une entreprise française, ce choix m'a donc semblé être le plus pertinent.
- E) Enfin, le WACC a été calculé via la formule  $\text{poids de la dette} * \text{coût de la dette après taxation} + \text{poids du capital} * \text{coût des fonds propres}$ .

#### 4.4.3 Valorisation via les flux de trésorerie actualisés

Figure 35 : Flux de trésorerie actualisés, scénario neutre.

	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2021e	2022e	2023e	2024e	Residual Value
EBITDA (1)	1639,3	1889,3	1982,4	2134,2	1638,2	2343,08	2529,52	2772,10	2972,66	2 667
As a % of revenue	8,76%	9,36%	11,31%	12,01%	11,18%	12,55%	12,59%	12,63%	12,66%	11,14%
Depreciation	- 669,1 €	- 793,3 €	- 866,7 €	- 1 121,1 €	- 1 272,6 €	- 1 010,7 €	- 1 087,9 €	- 1 188,2 €	- 1 271,2 €	-1297,66
As a % of revenue	-3,58%	-3,93%	-4,95%	-6,31%	-8,68%	-5,42%	-5,42%	-5,42%	-5,42%	-5,42%
EBIT	970,2	1170,3	1263,0	1226,9	365,6	1332,3	1441,7	1583,9	1701,5	1 369
As a % of revenue	5,19%	5,80%	7,21%	6,90%	2,49%	7,14%	7,18%	7,22%	7,25%	6,74%
-Tax on EBIT (2)	-261,5	-325,3	-252,1	-257,9	-87,5	-318,9	-345,0	-379,1	-407,2	-327,8
As a % of EBIT	26,95%	27,80%	19,96%	21,02%	23,93%	23,93%	23,93%	23,93%	23,93%	23,93%
<b>Net Operating Cash Flow</b>	<b>708,7</b>	<b>845,0</b>	<b>1010,9</b>	<b>969,0</b>	<b>278,1</b>	<b>1013,5</b>	<b>1096,6</b>	<b>1204,8</b>	<b>1294,3</b>	<b>1041,7</b>
Capital Expenditure	- 637,60 €	- 738,60 €	- 673,20 €	- 685,20 €	- 680,60 €	- 908,40 €	- 1 136,20 €	- 1 364,00 €	- 1 591,80 €	-1819,60
As a % of revenue	-3,41%	-3,66%	-3,84%	-3,86%	-4,64%	-4,87%	-5,66%	-6,22%	-6,78%	-7,60%
Increase in Working Capital	- 162,50 €	186,00 €	183,70 €	122,70 €	- 563,80 €	- 211,50 €	352,04 €	211,51 €	422,81 €	8,46 €
As a % of the variation of rever	-0,87%	0,92%	1,05%	0,69%	-3,85%	-1,13%	1,75%	0,96%	1,80%	1,80%
Depreciation	669,1 €	793,3 €	866,7 €	1 121,1 €	1 272,6 €	1 010,7 €	1 087,9 €	1 188,2 €	1 271,2 €	1 297,7 €
<b>Unlevered Free Cash Flow</b>	<b>577,73 €</b>	<b>1 085,66 €</b>	<b>1 388,11 €</b>	<b>1 527,61 €</b>	<b>306,30 €</b>	<b>904,32 €</b>	<b>1 400,34 €</b>	<b>1 240,54 €</b>	<b>1 396,46 €</b>	<b>528,25 €</b>
Residual Value										10 488
Period						1	2	3	4	5
Discount factor						0,94	0,87	0,82	0,76	0,72
Present value of annual future FCF						845,65 €	1 224,52 €	1 014,41 €	1 067,82 €	7 499,11 €
As a % of Entreprise Value						4,19%	6,99%	5,71%	7,29%	40,18%

Il s'agissait ici de déterminer la valeur des cash flows futurs ainsi que la valeur terminale au-delà de la période de projection. J'ai commencé des valeurs de l'EBITDA projeté auxquelles j'ai soustrait la dépréciation afin d'obtenir l'EBIT. J'ai ensuite soustrait les taxes sur l'EBIT au taux de taxation moyen historique calculé de 23.93% afin d'obtenir les cash flows opérationnels nets. J'ai ensuite soustrait les capex, rajouté la dépréciation ainsi que l'augmentation du fonds de roulement net projetée dans le bilan afin d'obtenir les cash flows projetés. Je les ai ensuite actualisés au taux du WACC et additionnés pour obtenir la première ligne de la figure 37

Ensuite, j'ai utilisé la marge EBITDA moyenne des pairs afin d'estimer l'EBITDA terminal, comme présenté dans la figure 36 :

Figure 36 : marge EBITDA moyenne

	Akwel	Compagnie plastic omnium	Hella	Continental	Valeo SE	Moyenne
EBITDA margin	11,80%	11,80%	11,40%	11,20%	9,50%	11,14%

La dépréciation terminale a été calculée en utilisant un % moyen du ratio maintenance capex / revenus projetés après 2024. Cela a permis de calculer l'EBIT, puis d'utiliser le taux de taxation historique moyen pour calculer les cash flows opérationnels nets.

J'ai ensuite projeté les capex terminaux en me basant sur les capex moyens des pairs, comme évoqué lors des projections du bilan. J'ai rajouté la dépréciation enlevée pour calculer l'EBIT. Enfin, le changement du fonds de roulement terminal a été calculé en prenant le % observé en 2024 par rapport aux revenus, et en le multipliant par l'augmentation de revenus entre 2024 et 2025.

J'ai réalisé la somme des cash flows actualisés et de la valeur terminale afin d'obtenir la valeur de l'entreprise. Pour obtenir la valeur de l'action, j'ai rajouté les cash and cash equivalents, enlevé les dettes et dettes équivalents, les participations minoritaires et les actions privilégiées afin d'obtenir la valeur de l'ensemble des actions.

Figure 37 : Calcul de la valeur de l'action

La valeur terminale a été calculée en me basant sur un taux de croissance moyen de 2%, qui correspond à la valeur de l'inflation à long terme visée par la banque centrale européenne. Les revenus projetés après 2024 l'ont été en multipliant les revenus projetés en 2024 par le taux de croissance de 2%.

Present value of future FCFs			4152,39
Present value of residual value			7 499,11
Entreprise Value			11 651,51
Debt and debt equivalents			-6 205,00
non-controlling interest			-331,40
preferred stock			0,00
cash and cash equivalent			3 091,40
Equity Value			8 206,51
Adj. Equity Value as per 2020			8 206,51
shares outstanding			138 035 801
Value per share			59,45

Figure 38 : hypothèses

Hypothèses pour la valorisation		
Revenus projetés après 2024	23 230	The projected revenue calculated in the P&L * ( 1 + growth rate )
marge EBIT moyenne des pairs	6,74%	
taux de croissance long terme	2,00%	LT expected inflation rate

En divisant cette valeur finale par le nombre d'actions, je trouve la valeur finale de 59.45 euros par action.

#### 4.4.4. Valorisation par les entreprises comparables

En utilisant Bloomberg, j'ai pu obtenir 5 entreprises comparables à Faurecia : Akwel, Compagnie plastic omnium, Hella, continental et Valeo.

Figure 39: EV/EBITDA

In thousands of €		FC19
Akwel		4,54
Compagnie plastic omnium		5,76
Hella		3,93
Continental		10,38
Valeo SE		4,80
Percentile Low		4,54
Percentile High		5,76
<b>EBITDA</b>		<b>2134,2</b>
Entreprise valuation - Low		9 689,3
Entreprise valuation - High		12 293,0
Debt and debt equivalents-	4 837,90 €	
non-controlling interest	-326,8	
preferred stock	0	
cash and cash equivalent	2319,4	
Equity value - Low	6 843,97	
Equity value - High	9 447,69	
Share value		49,58
		68,44

J'ai choisi de travailler sur ce multiple car Faurecia ayant une dette élevée, il va ici permettre de comparer Faurecia avec des entreprises qui ont des structures de capital et intérêts différents. Il permet donc de ne pas tenir compte des intérêts payés via les emprunts. En plus de cela, il permet de mettre en avant l'efficacité opérationnelle de l'entreprise. Le secteur de l'automobile nécessitant de gros investissements de capital, cela permet ainsi également d'ignorer les dépréciations, qui changeraient le résultat selon la durée de celle-ci.

J'ai donc extrait de Bloomberg le ratio valeur d'entreprise / EBITDA pour les 5 pairs. Ceux-ci m'ont permis d'obtenir un ratio moyen, qui se situe entre 4.54 pour la fourchette basse et 5.76 pour la fourchette haute. En les multipliant par l'EBITDA observé en 2019, j'ai pu obtenir la valeur de l'entreprise. J'ai préféré privilégier les valeurs de 2019 car elles sont plus représentatives que celles de 2020 au regard de la situation actuelle. J'ai ensuite appliqué les mêmes modifications que pour les cash flows actualisés afin de passer de la valeur de l'entreprise à celle d'une action. Celle-ci se situe entre 49.58 et 68.44 euros, ce qui est cohérent avec la valeur observée en utilisant la méthode précédente.

J'ai ensuite réalisé la même analyse avec le ratio valeur d'entreprise / EBIT. L'objectif était de compléter l'analyse du rapport valeur d'entreprise / EBITDA calculé précédemment. Certaines entreprises ayant un EBIT négatif en 2020, j'ai également utilisé les valeurs disponibles en 2019 afin d'obtenir des résultats cohérents.

Figure 40 : EV/EBIT

In thousands of €	FC19
Akwel	6,46
Compagnie plastic omnium	9,64
Hella	5,93
Continental	N/A
Valeo SE	11,88
Percentile Low	6,33
Percentile High	10,20
<b>EBIT</b>	<b>1226,9</b>
Entreprise valuation - Low	7 763,2
Entreprise valuation - High	12 514,4
Debt and debt equivalents-	4 837,90 €
non-controlling interest	-326,8
preferred stock	0
cash and cash equivalent	2319,4
Equity value - Low	4 917,91
Equity value - High	9 669,08
Share value	35,63
	70,05

En appliquant les mêmes calculs que pour la figure 39, nous obtenons une valeur comprise entre 35.63 et 70.05 euros par action, ce qui est cohérent avec les résultats précédents.

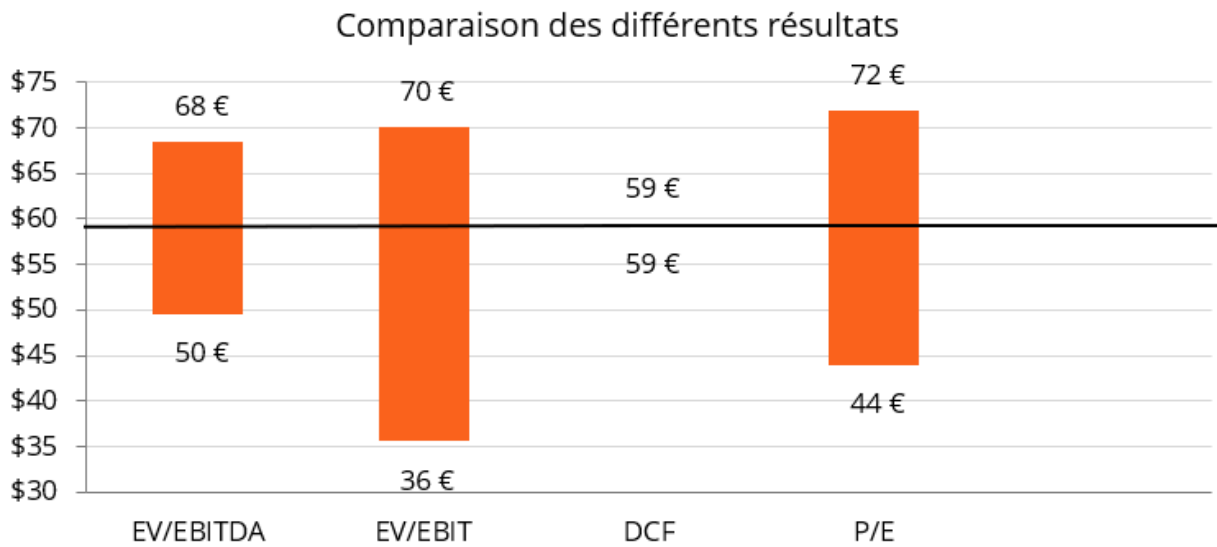
Enfin, je me suis également basé sur les multiples de 2019 afin d'estimer la valeur de l'action via le P/E ratio. En effet, le résultat net de Faurecia et des pairs étant négatif en 2020, ce ratio n'était dès lors pas utilisable. Il s'agit d'un multiple complémentaire au ratio valeur d'entreprise / EBITDA, et son calcul est un standard de l'analyse financière. J'ai ainsi obtenu une fourchette entre 44.01 et 71.91 euros, qui sont en accord avec le reste des projections :

Figure 41 : P/E Ratio

In thousands of €	FC19
Akwel	8,63
Compagnie plastic omnium	14,10
Hella	8,77
Continental	8,00
Valeo SE	24,00
Percentile Low	8,63
Percentile High	14,10
<b>EPS</b>	<b>5,10</b>
Equity value - Low	44,01
Equity value - High	71,91

Les résultats issus des différentes méthodes de valuation sont regroupés dans le graphique ci-dessous :

Figure 42 : Comparaison des différents résultats



Ceux-ci sont donc cohérents les uns avec les autres

A titre de comparaison, le prix de l'action obtenu via les DCF pour le scénario négatif est de 51.88 €, et de 62.35€ pour le scénario positif

#### 4.4.5. Analyse de sensibilité du prix de l'action :

Une analyse de sensibilité est une étape importante afin d'évaluer la robustesse du prix-cible par rapport aux variables-clés. J'ai étudié l'impact d'un changement du WACC ainsi que du taux de croissance long terme sur la valeur au travers de la méthode des DCF. J'ai rempli en vert les cellules dont la valeur est supérieure au prix de l'action, correspondant de ce fait à une recommandation d'achat. On remarque que tous les scénarios donnent une recommandation à l'achat, montrant ici que la recommandation semble robuste face à des changements dans les valeurs fondamentales.

Figure 43 : Analyse de sensibilité entre le WACC et le taux de croissance Long terme

		WACC								
Prix de l'action		5,94%	6,19%	6,44%	6,69%	6,94%	7,19%	7,44%	7,69%	7,94%
Taux de croissance long terme	1,60%	76,84	71,64	67,02	62,88	59,15	55,78	52,71	49,9	47,32
	1,70%	76,94	71,74	67,11	62,96	59,23	55,85	52,77	49,96	47,38
	1,80%	77,05	71,83	67,19	63,04	59,3	55,92	52,84	50,02	47,43
	1,90%	77,15	71,93	67,28	63,12	59,38	55,99	52,9	50,08	47,49
	2%	77,26	72,02	67,37	63,2	59,45	56,06	52,96	50,14	47,54
	2,10%	77,36	72,12	67,46	63,28	59,53	56,12	53,03	50,2	47,6
	2,20%	77,46	72,21	67,54	63,36	59,6	56,19	53,09	50,26	47,65
	2,30%	77,57	72,31	67,63	63,45	59,68	56,26	53,16	50,32	47,71
2,40%	77,67	72,4	67,72	63,53	59,75	56,33	53,22	50,38	47,77	

J'ai ensuite fait varier le nombre d'unités vendues ainsi que le prix de vente par voiture en 2025 de l'ordre de 1% afin d'estimer l'impact sur le prix de l'action. La recommandation d'achat demeure d'actualité pour chacun de ces scénarios.

Figure 44 : Analyse de sensibilité entre les quantités vendues par an par rapport à 2019 et le prix de vente par voiture en 2025

		Unités vendues		
	Prix de l'action	Scénario neutre -1%	Scénario neutre	Scénario neutre +1%
Prix de vente par voiture en 2025	740	49,21	50,14	51,1
	760	51,53	52,48	53,46
	780	53,84	54,81	55,81
	800	56,14	57,13	58,16
	820	58,44	59,45	60,5
	840	60,73	61,76	62,83
	860	63,01	64,07	65,16
	880	65,29	66,37	67,48
	900	67,56	68,66	69,8

Après cela, j'ai réalisé le même type d'analyse, mais en fonction des 3 scénarios les plus probables retenus par BCG. Seul un scénario donne une recommandation à la vente, et tous les autres constituent une recommandation à l'achat :

Figure 45 : Analyse de sensibilité entre le scenario et le prix de vente par voiture en 2025

		Unités vendues		
	Prix de l'action	Scénario négatif	Scénario neutre	Scénario positif
Prix de vente par voiture en 2025	740	43,67	50,14	52,61
	760	45,73	52,48	55,06
	780	47,78	54,81	57,46
	800	49,83	57,13	59,92
	820	51,88	59,45	62,35
	840	53,92	61,76	64,77
	860	55,95	64,07	67,18
	880	57,97	66,37	69,58
	900	59,99	68,66	71,98

L'ensemble de ces résultats confortent le fait qu'il s'agisse ici d'une recommandation à l'achat, avec un prix-cible fixé à 59.45 euros, contre 44.69% au 14 mai en bourse, ce qui constitue une valeur supérieure d'environ 33%.

## Conclusion :

---

L'objectif de ce mémoire consistait à formuler une recommandation, à l'achat ou à la vente, concernant les actions de l'entreprise Faurecia. Après une longue analyse et différentes méthodes de valorisation, il est ainsi devenu possible de formuler une réponse à la problématique de départ.

Au travers de la rédaction de ce travail, j'ai pu me rendre compte de la minutie nécessaire au travail d'un analyste financier. En effet, une recommandation se base sur un modèle complexe, tenant compte de nombreux facteurs, et une mauvaise estimation d'un seul de ces facteurs peut rendre irréaliste un travail qui serait autrement de bonne facture. Toutefois, l'utilisation d'une multitude de méthodes de valorisation permet de confronter les résultats obtenus les uns aux autres, et de s'assurer que la recommandation finale est plausible.

Toute recommandation est susceptible d'être suivie par des investisseurs. Cependant, il faut garder à l'esprit que l'analyse financière n'est pas une science exacte, et tout changement dans la situation de l'entreprise peut rendre caduque la plus précise des valorisations, comme nous l'avons vu avec le COVID-19.

Ainsi, à la fin de ce travail, je suis donc en mesure de réaliser une recommandation à l'achat en ce qui concerne les actions de l'entreprise Faurecia. Cette recommandation semble en accord avec la grande majorité des attentes des analystes financiers, qui se retrouvent en annexe 13, et donnent des prix cible entre 46 pour les plus pessimistes et 70 pour les plus optimistes.

## Bibliographie

---

- Bayle, E., & Schwartz, M. (2005). *A quoi servent les analystes financiers ?* Revue d'économie financière, 81(4), 211-235. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2005.4020>
- BCE. (2020). *Euro area yield curves*. En Ligne : [https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/euro\\_area\\_yield\\_curves/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_area_yield_curves/html/index.en.html)
- BCG. (2020). *COVID-19's impact on the automotive industry*. En ligne : <https://www.bcg.com/fr-fr/publications/2020/covid-automotive-industry-forecasting-scenarios>
- CBI. (2017). *What competition do I face?* En ligne : <https://www.cbi.eu/market-information/automotive-parts-components/competition>
- Chambost, I. (2008). *La formation du jugement de l'analyste financier sell-side: La difficile réconciliation de la valeur fondamentale des titres avec leur valeur de marché*. En ligne : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00522456/document>
- Commission européenne. (2020). *Accord de Paris*. En ligne : [https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris\\_fr#:~:text=L'accord%20de%20Paris%20d%C3%A9finir,%C3%A0%201%2C5%20%C2%B0C](https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_fr#:~:text=L'accord%20de%20Paris%20d%C3%A9finir,%C3%A0%201%2C5%20%C2%B0C)
- DeBord, M. (2018). *Automakers are facing an unprecedented shift in the industry – and it's great news for consumers*. Business Insider. En ligne : <https://www.businessinsider.fr/us/car-companies-sales-cycle-is-changing-and-spurring-innovation-2018-4>
- EY. (2019). *How OEMs can achieve the best of both worlds*. En ligne : [https://www.ey.com/en\\_gl/advanced-manufacturing/how-oems-can-achieve-the-best-of-both-worlds](https://www.ey.com/en_gl/advanced-manufacturing/how-oems-can-achieve-the-best-of-both-worlds)
- Faurecia. (2020). *A propos de nous*. En ligne : <https://www.faurecia.com/groupe/a-propos-de-nous>
- Faurecia. (2020). *About us: Faurecia worldwide*. En ligne : <https://www.faurecia.com/en/group/about-us/faurecia-worldwide>

- Faurecia. (2020). *Activités*. En ligne : <https://www.faurecia.com/groupe/activites/sas>
- Faurecia. (2018). *Exhibit A*. En ligne : <https://www.faurecia.com/sites/groupe/files/images-cke/20180220-exhibit-A.pdf>
- Faurecia. (2020). *Faurecia reçoit 6 récompenses aux german innovation awards*. En ligne : <https://www.faurecia.com/newsroom/faurecia-recoit-6-recompenses-aux-german-innovation-awards-2020>
- Faurecia. (2020). *Financial key figures: Investments*. En ligne : <https://www.faurecia.com/en/investors/financial-key-figures/investments>
- Faurecia. (2020). *FY 2020 Results*. En ligne : [https://www.faurecia.com/sites/groupe/files/investisseurs/Faurecia%20FY%202019%20RESU%20LTS%20slide%20show%20vDEF\\_2.pdf](https://www.faurecia.com/sites/groupe/files/investisseurs/Faurecia%20FY%202019%20RESU%20LTS%20slide%20show%20vDEF_2.pdf)
- Faurecia. (2020). *Résultats semestriels 2020*. En ligne : [https://www.faurecia.com/sites/groupe/files/investisseurs/FAU\\_RFS\\_2020\\_FR\\_PDF-de-MEL\\_FINAL\\_200729.pdf](https://www.faurecia.com/sites/groupe/files/investisseurs/FAU_RFS_2020_FR_PDF-de-MEL_FINAL_200729.pdf)
- Faurecia. (2020). *Structure du capital*. En ligne : <https://www.faurecia.com/investisseurs/informations-boursieres/structure-du-capital>
- Fernandes, P. (2020). *Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020*. En ligne : <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=409065022090122095011065070084125107100012095020070029025080070086096067094097079085122016002103042099002113083006025085122020051037093012023087067095014108001081037071001100075114023027125019116026006023124116099103122102098026089025105027007103&EXT=pdf&INDEX=TRUE>
- IAE. (2020). *Global car sales by key markets, 2005-2020*. En ligne : <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/global-car-sales-by-key-markets-2005-2020>
- KPMG. (2020). *Covid-19 crisis in the automotive sector*. En ligne : <https://home.kpmg/be/en/home/insights/2020/08/aut-covid-19-crisis-in-the-automotive-sector.html>

Marion, A. (2015). *Analyse financière: Concepts et méthodes*. Paris : Dunod.

PWC. (2018). *Five trends transforming the automotive industry*. En ligne :

[https://www.pwc.at/de/publikationen/branchen-und-wirtschaftsstudien/easy-five-trends-transforming-the-automotive-industry\\_2018.pdf](https://www.pwc.at/de/publikationen/branchen-und-wirtschaftsstudien/easy-five-trends-transforming-the-automotive-industry_2018.pdf)

Rivat, L. (2021). *IFRS 15 redessine le profil de votre chiffre d'affaires*. En ligne :

<https://www2.deloitte.com/fr/fr/pages/finance/articles/IFRS-15-redessine-le-profil-de-votre-chiffre-d-affaires.html>

The Economic Times. (2020). *China promises subsidies to boost falling electric car sales*. En ligne :

<https://auto.economictimes.indiatimes.com/news/passenger-vehicle/cars/china-promises-subsidies-to-boost-falling-electric-car-sales/75367679>