



INFORMATION COMPTABLE ET PERFORMANCE FINANCIÈRE

Master CGAO

CAS OPmobility(A) - Jérôme CABY

Enoncé

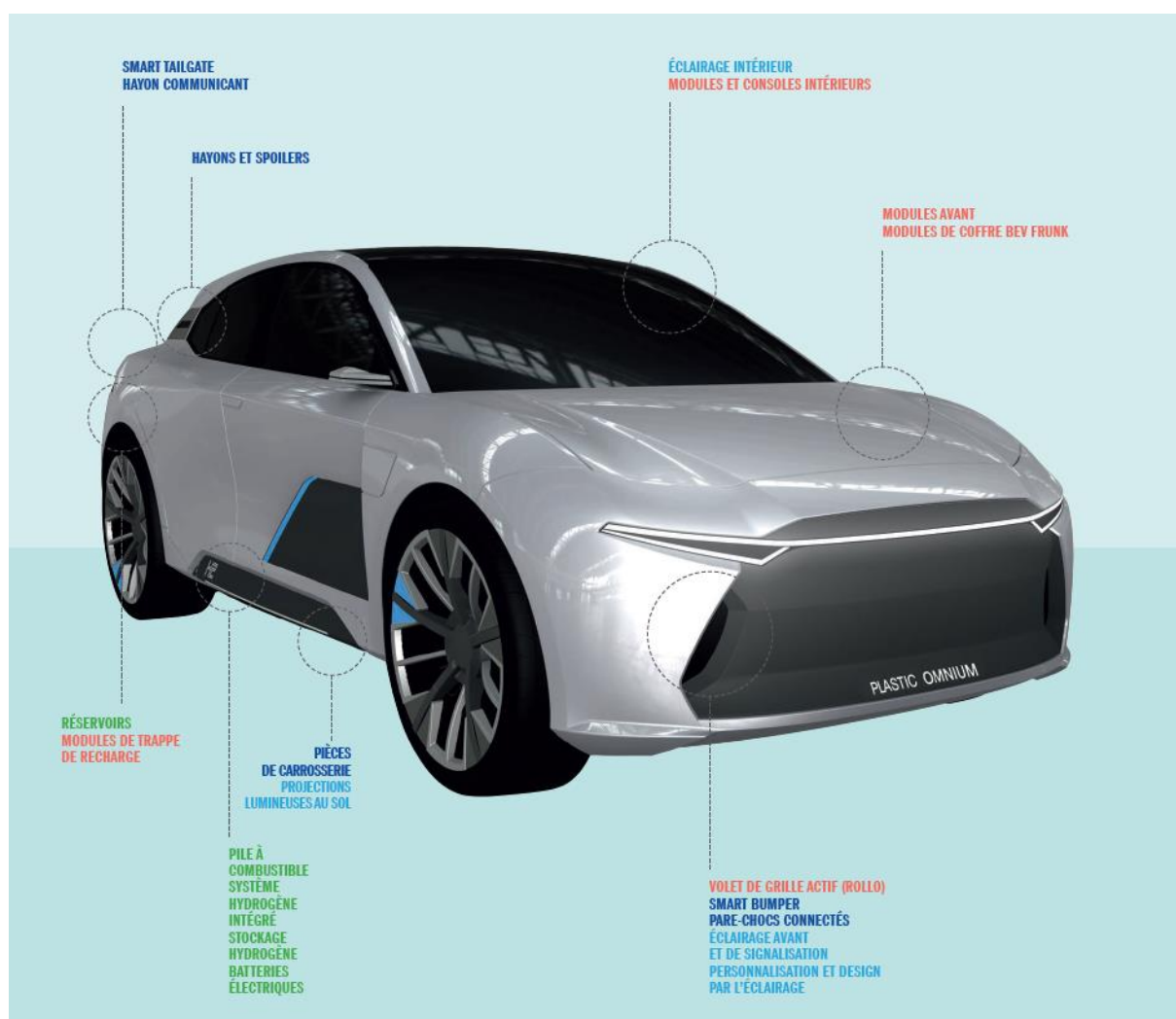
CAS OPmobility (A)

Jérôme Caby, IAE de Paris – Sorbonne Business School

Jacky Koehl, ISAM-IAE de Nancy, ICN Business School Nancy-Metz

Julie Pierson vient d'être embauchée comme analyste financier junior dans un fonds d'investissement après l'obtention de son master en management financier. A ce titre, elle est chargée d'examiner la situation financière tant du point de vue de la rentabilité que de la liquidité ou de la solvabilité de sociétés dans lesquelles le fonds pourrait investir et en particulier dans le secteur de l'équipement automobile. OPmobility (connu jusqu'en mars 2024 sous le nom Plastic Omnium) fait, à ce titre, parti des candidats et Julie Pierson doit produire une première analyse pour vérifier si les fondamentaux de l'entreprise et sa capacité à prospérer à l'avenir en font une cible idoine ou non. Si la réponse s'avérait positive après la revue par son responsable hiérarchique de son diagnostic, l'analyse pourrait être approfondie en termes de valorisation.

Créé en 1946, OPmobility est l'un des leaders mondiaux des solutions innovantes pour la mobilité. Le groupe conçoit et produit des systèmes extérieurs intelligents, des modules complexes sur mesure, des systèmes d'éclairage, des systèmes de stockage d'énergie et des solutions d'électrification pour tous les acteurs de la mobilité. La diversité des produits du groupe peut être visualisée sur le schéma ci-dessous :



Source : Rapport d'activité 2023

Le groupe et ses coentreprises emploient 40 300 personnes dans 152 usines et 40 centres de R&D dans 28 pays. Elle est cotée en bourse à Paris et au 31 décembre 2023, elle est contrôlée à 60 % par la holding familial Burelle SA (avec près de 75% des droits de vote), le reste du capital étant détenu en autocontrôle (1 %), par les salariés (1%) et par le public (38 %).

Lors de la présentation des résultats financiers 2023, Laurent Favre, DG de OPmobility, déclare : « Avec un chiffre d'affaires record de 11,4 milliards d'euros¹ en 2023, Plastic Omnium franchit le seuil symbolique des 10 milliards d'euros, illustrant la solide performance opérationnelle du Groupe. Alors que nos activités historiques confirment leur leadership, l'activité hydrogène poursuit sa montée en puissance industrielle et commerciale et l'activité éclairage améliore nettement sa rentabilité tout en remportant d'importants succès commerciaux. Notre carnet de commandes exceptionnel démontre la pertinence de notre offre technologique au service de toutes les mobilités et la confiance de nos clients. Dans le même temps, le Groupe se transforme pour accompagner la croissance de ses marchés avec l'adaptation de son outil industriel et une mutualisation de ses ressources fonctionnelles dans chacune de ses régions clés. Je tiens à saluer le remarquable engagement des équipes qui déploient au quotidien notre feuille de route stratégique et œuvrent à la réduction de nos émissions de CO2, un effort récompensé par le CDP avec l'attribution de la note maximale pour notre action en faveur du climat. Dans un marché attendu en légère baisse en 2024, Plastic Omnium vise une amélioration de ses performances financières et la poursuite de son désendettement ».

Le tableau n°1 présente la croissance du chiffre d'affaires économique à périmètre et taux de change constants.

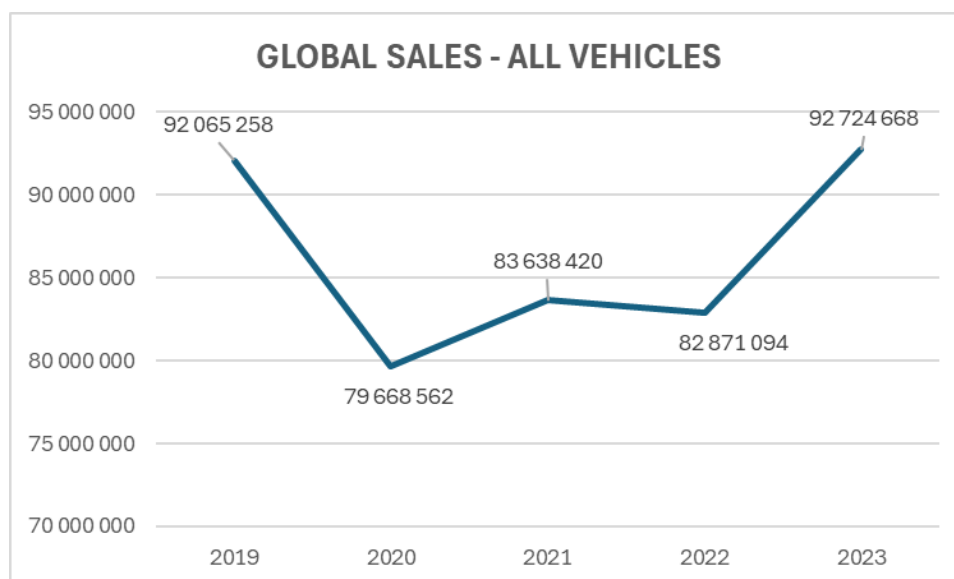
Tableau n°1 – Croissance du chiffre d'affaires économique à périmètre et taux de change constants

	2019	2020	2021	2022	2023
Taux de croissance à périmètre et change constants	1,1%	- 13,8%	4,6%	9,7%	13,4%

Sources : Rapports d'activités

Le marché de référence d'OPmobility est celui de la construction automobile mondiale. La période récente a été difficile pour les constructeurs automobiles à la suite du COVID avec une chute des ventes de véhicules en 2020 et un redressement progressif depuis comme l'indique le schéma ci-dessous :

¹ Le chiffre d'affaires économique correspond au chiffre d'affaires consolidé du Groupe et celui de ses coentreprises et entreprises associées consolidées à hauteur de leur pourcentage de détention (consolidation par mise en équivalence en conformité avec les normes IFRS 10-11-12). Il s'agit des coentreprises SHB (Corée), Yangfeng (Chine), BPO (Turquie) et EKPO (Allemagne).



Source : OICA (Organisation Internationale des Constructeurs Automobiles)

En 2023, selon *S&P Global Mobility*, la production automobile mondiale affiche une hausse de + 9,7 %, dans un contexte qui a été perturbé par des ralentissements de la chaîne de production et par la grève aux États-Unis du syndicat *United Auto Workers* à la fin du second semestre 2023. Sur l'année 2023, la production automobile a augmenté de + 7,8 millions de véhicules par rapport à 2022 pour atteindre un total de 87,6 millions. Le groupe a été confronté à une inflation élevée à l'échelle mondiale, ce qui n'est pas sans conséquences en particulier en matière de coûts de l'énergie et de la main d'œuvre et a nécessité de la répercuter partiellement sur les clients.

Par ailleurs, comme l'indique l'IFPEN, « L'électrification des véhicules poursuit sa progression, bien que la pente ait légèrement fléchi ces derniers mois, ce qui est une évolution normale dans un marché de plus en plus mature. Au troisième trimestre 2021, la part de marché des véhicules électriques (VE) était de 9 %, passant à 13 % au troisième trimestre de 2022. Elle atteint désormais 16 % au troisième trimestre 2023 ». Et Allianz indique en Mars 2024, « Nous prévoyons que les ventes de voitures neuves augmenteront de 1,9 % cette année en raison de la faiblesse des dépenses de consommation - en particulier en Chine et en Europe - et d'une croissance économique mondiale médiocre. Et que les ventes de nouveaux VE dépasseront les 18 millions (+32,8 % en glissement annuel) en 2024, avec l'Europe en tête (+41,2 %) ».

Selon *Market Research Future*, le marché de l'équipement automobile est évalué à 34,6 milliards de dollars en 2022 et est estimé à 50,5 milliards en 2032 avec un taux de croissance annuel moyen (CGAR) de 4,3% de 2024 à 2032 tiré par la demande de VE.

Historiquement, la croissance du groupe s'est toujours effectuée tant par croissance organique (ouverture de nouvelles usines) que par croissance externe (rachat d'entreprises). Ainsi, en avril 2024, OPmobility inaugure sa nouvelle usine d'assemblage de modules à Austin (Texas) pour répondre à la commande historique d'un acteur majeur américain dans la mobilité électrique. Elle a produit 100 000 modules depuis son démarrage et dispose d'une capacité annuelle d'assemblage de 2,5 millions de modules. En janvier 2023, OPmobility et Rein, filiale de Shenergy Group, annoncent la création d'une coentreprise

50/50 à Shanghai pour produire et commercialiser des systèmes de stockage d'hydrogène haute pression destinés au marché chinois des véhicules commerciaux. En octobre 2022, Opmobility a finalisé avec Varroc Engineering Limited l'acquisition de son activité d'éclairage automobile, Varroc Lighting Systems (VLS) pour 520 millions d'euros. Varroc Lighting Systems (VLS) est un fournisseur de premier rang de systèmes d'éclairage automobile avec un chiffre d'affaires d'environ 800 millions d'euros en 2021.

Le groupe est structuré en trois divisions : *Exterior Systems* (qui regroupe les activités *Intelligent Exterior Systems* (systèmes extérieurs), et *Ligthing* (éclairage), *Powertrain* (qui réunit les activités *Clean Energy Systems* (activité systèmes d'énergie et de dépollution et activité de batteries et de systèmes d'électrification) et *New Energies* (hydrogène) et *Modules* (conception, développement et assemblage de modules). Le chiffre d'affaires par métiers se répartit comme suit (Tableau n°2) :

Tableau n°2 - Répartition du chiffre d'affaires économique par métiers

	2022	2023	Variation du chiffre d'affaires
Exterior Systems	44 %	49 %	+ 32,5 %
Modules	27 %	27 %	+ 20,6 %
Powertrain	28 %	24 %	+ 0,8 %
Total	100 %	100 %	+20,3%

Source : Rapport d'activité 2023

Le chiffre d'affaires se répartit comme suit par zones géographiques (Tableau n°3) :

Tableau n°3 - Répartition du chiffre d'affaires économique par zones géographiques

	2022	2023	Variation du chiffre d'affaires
Europe	48 %	51 %	+ 27 %
Amérique du Nord	29 %	28 %	+ 16,1 %
Chine	12 %	9 %	(4,5) %
Asie hors Chine	8 %	8 %	+ 24,6 %
Reste du Monde (Afrique et Amérique Latine)	4 %	4%	+ 33,5%

Source : Rapport d'activité 2023

OPmobility fournit ses produits aux grandes entreprises automobiles comme Renault-Nissan, Tata group, Ford, Volkswagen, Mercedes, BMW, Toyota et Stellantis (tableau n°4).

Tableau n°4 - Part des principaux constructeurs dans le chiffre d'affaires économique

	2022	2023
Volkswagen Group	26,3 %	28,2 %
Stellantis	15,3 %	14,6 %
General Motors	8,9 %	8,4 %
Mercedes-Benz	10,2 %	8,2 %
BMW	8,1 %	8,1 %
Autres	31,2 %	32,5 %

Source : Rapport d'activité 2023

Dans ces activités, la recherche et le développement de produits innovants sont une nécessité. OPmobility opère à travers 40 centres de R&D dans le monde. Au cours de

l'exercice 2023, le groupe a alloué 300 millions d'euros pour la R & D (2,9% du CA consolidé, 3,2 % en 2022).

Le groupe emploie 40 300 salariés et 33 983 hors coentreprises (vs. 34 456 en 2022 et 25 046 en 2021, l'augmentation entre 2021 et 2022 est liée aux acquisitions de l'entreprise en 2022). La répartition des effectifs par zones géographiques est précisée dans le tableau n°5 et des informations RH sont fournies dans le tableau n°6.

Tableau n°5 - Répartition des effectifs par zones géographiques

		2013	2018	2023
Zones géographiques	France	23 %	13 %	10 %
	Europe de l'Ouest (hors France)	18 %	33 %	24 %
	Europe de l'Est	15 %	16 %	24 %
	Amérique du Nord	20 %	21 %	23 %
	Amérique du Sud	6 %	5 %	4 %
	Asie	17 %	11 %	11 %
	Afrique	1 %	1 %	4 %

Source : Rapport d'activité 2023

Tableau n°6 – Informations RH

		2021	2022	2023
Types de contrats	CDI	83 %	82 %	84 %
	CDD	4 %	6 %	4 %
	Intérimaires	13 %	12 %	12 %
Autres Informations RH	Turnover des cadres	13,82 %	11,77 %	15,11 %
	Taux d'absentéisme	2,81 %	3,20 %	2,96 %
	Nombre d'heures de formation par an et par salarié	18	18	18
	Part des femmes	26 %	31 %	31 %

Source : Rapport d'activité 2023

Selon le groupe, « L'augmentation du turnover des cadres en 2023 est essentiellement liée à l'effet année pleine des acquisitions réalisées au cours de 2022. Dans le même temps, le turnover a poursuivi sa décroissance sur le périmètre historique ».

En matière de RSE, OPmobility est très bien noté avec une note de 80/100 par ECOVADIS (Statut Platinum)² et un score CDP Climat de A. Elle est en revanche notée C+ (medium) par ISS ESG et « Average » (65th) par True Value Labs. Par ailleurs, plus de 92% des sites sont certifiés ISO 14001³ en 2023, 44% ISO 50001⁴, 71% ISO 45001⁵, et 95% des achats du groupe sont évalués dans le cadre de la démarche d'achats responsables « Know Your Suppliers ». Enfin, les émissions de carbone (en excluant l'activité éclairage) ont baissé de 19,7% pour les

² Ecovadis évalue la performance Développement Durable des fournisseurs pour le compte des donneurs d'ordre. Elle a maintenu Plastic Omnium dans le Top 1 % des entreprises (ranking « Platinum » avec une note maintenue à 80/100 en 2023). L'évaluation se base sur 4 thématiques : les relations sociales et droits de l'Homme, l'environnement, l'éthique et les achats responsables.

³ La norme ISO 14001 définit une série d'exigences spécifiques à la mise en place d'un système de management environnemental.

⁴ La norme ISO 50001 concerne le management de l'énergie et vise l'amélioration de la performance énergétique de toute organisation.

⁵ La norme ISO 45001 spécifie les exigences pour un système de management de la santé et sécurité au travail.

scopes 1 et 2 et de 30,3 % pour le scope 3 depuis 2019 avec un objectif de neutralité carbone pour les opérations en 2025. OPmobility souhaite atteindre la neutralité carbone en 2050 dans le cadre d'une stratégie dont les objectifs sont résumés dans le schéma ci-après.



- 1) Pour les acquisitions réalisées en 2022, neutralité carbone sur les scopes 1 & 2 en 2027.
 2) Par rapport aux émissions de 2019, pour éviter les biais liés en 2020 à la crise conjoncturelle et extrinsèque de la Covid-19. En 2019, les émissions de CO₂ sur les 3 scopes étaient de 42,7 millions de tonnes.

Source : Rapport d'activité 2023

Si l'année 2023 a été particulièrement positive pour Plastic Omnium, Julie Pierson s'interroge sur les perspectives du groupe dans un secteur hautement concurrentiel où les évolutions technologiques sont rapides, la pression sur les prix par les constructeurs automobiles est incessante, le durcissement des normes environnementales est continu, le prix des matières premières et de l'énergie est en phase de remontée tandis que les habitudes de consommation évoluent (décarbonation, VE). Elle note d'une part, avec intérêt que l'offre de produits de OPmobility est particulièrement en phase avec la décarbonation de la construction automobile. D'autre part, le 7 mars 2024, OPmobility a placé une émission obligataire de 500 millions d'euros avec une maturité de 5 ans et un coupon de 4,875 %. Le livre d'ordres a été plus de trois fois souscrit et, selon la direction, le produit de cette émission sera utilisé pour les besoins généraux du Groupe. Enfin, le groupe s'est également vu attribuer sa première notation de crédit à long terme BB+ par S&P avec une perspective stable.

Annexe 1 - Comptes de résultat consolidés simplifiés (en millions d'euros)

	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	7 233,3	8 538,1	10 314,1
Coût des ventes y compris frais de personnel	(6 615,6)	(7 792,5)	(9 409,8)
Marge Brute	617,7	745,6	904,3
EBITDA	726,7	801,1	861,7
EBIT	251,4	302,5	346,1
Résultat net	135,6	177,5	163
Résultat net part du groupe	126,4	167,6	163,1
Frais de personnel	1 182,7	1 387,9	1 706,7
Frais de R&D y compris frais de personnel	258	276,9	300,1
Coût de l'endettement financier	48,7	67,1	105,7

Source : Factset et Rapports d'activité

Annexe 2 - Bilans financiers simplifiés (en millions d'euros)

Actifs	2021	2022	2023
Immobilisations incorporelles / Goodwill	1 565,6	2 001,9	2 017,1
Immobilisations corporelles	1 638,9	1 860,1	1 880,2
Immobilisations financières	383,9	429,3	435,4
Autres immobilisations	134,3	189,7	166,6
Actif immobilisé	3 722,3	4 481	4 499,3
Stocks	656,1	880,3	1 021,7
Clients	1 073,2	1 455,8	1 382,6
Autres actifs d'exploitation	0,1	12,1	8
Fournisseurs	1 190,9	1 589,8	1 621,5
Autres dettes d'exploitation	1 129,1	1 346,1	1 494,1
Besoin en fonds de roulement	(590,6)	(587,7)	(703,3)
Actif économique	3 132,3	3 893,4	3 795,9
Total actif	6 344,7	7 404,8	7 549

Source : d'après Factset

Passifs	2021	2022	2023
Capitaux propres part du groupe	1 976	1 890	1 946
Intérêts minoritaires	69	29	35
Capitaux propres	2 045	1 919	1 980
Dettes financières LT	1 283,2	1 441,1	974,9
Dettes financières CT	482,2	860,3	1 295,8
Trésorerie et équivalent	892,6	575,6	637,4
Dettes financières nettes	872,8	1 728,8	1 633,3
Autres passifs à long terme	214,5	245,6	182,6
Capitaux investis	3 132,3	3 893,4	3 795,9

Source : d'après Factset

Annexe 3 -Tableaux de flux simplifiés (en millions d'euros)

	2021	2022	2023
CAF*	616,4	666,4	648,8
Variation du BFR*	(71,5)	(219,8)	60,6
Flux d'exploitation	544,9	446,6	709,4
Investissements industriels	(305,3)	(380,4)	(566,1)
Autres	(89)	(81,5)	95,1
Flux d'investissement	(394,3)	(461,9)	(471)
Autres	(44,2)	(308,8)**	(26,4)
Dividendes et Rachats d'actions	(62,2)	(40,8)	(36,9)
Réduction / augmentation de l'endettement	21,3	48,3	(86,3)
Flux de financement	(85,1)	(301,2)	(149,5)
Effet des taux de change	(1,8)	(4,2)	(15,5)
Variation de la trésorerie*	63,7	(320,8)	73,4

Source : d'après Factset

*Les chiffres ne sont pas réconciliables avec le compte de résultat et le bilan pour des raisons de méthodes de calcul différentes.

** Il s'agit pour l'essentiel de l'acquisition du derniers tiers des titres de participation dans HBPO GmbH.

Annexe 4 – Sélection de ratios d'équipementiers automobiles mondiaux

		2021	2022	2023
ElringKlinger Allemagne	Variation CA	+ 9,7%	+ 10,7 %	+ 2,7 %
	Taux d'EBITDA	11,8 %	8,1 %	10,6 %
	ROA	2,7 %	(4,2) %	1,9 %
	Rotation de l'actif	0,78	0,84	0,88
	Taux de marge nette	3,4 %	(5) %	2,1 %
	ROE	6,6 %	(10,3) %	4,7 %
	BFR/CA (jours)	59	70	52
	Dettes financières nettes / EBITDA (années)	2	2,5	1,7
MAGNA International Canada	Variation CA	+ 3,5 %	+ 8,6 %	+ 17,3 %
	Taux d'EBITDA	10 %	8,3 %	9,2 %
	ROA	5,2 %	2,1 %	4,1 %
	Rotation de l'actif	1,24	1,32	1,44
	Taux de marge nette	4,2 %	1,6 %	2,8 %
	ROE	12,9 %	5,2 %	10,7 %
	BFR/CA (jours)	32	15	7
	Dettes financières nettes / EBITDA (années)	0,3	0,8	1,1
VALEO France	Variation CA	+5 %	+ 16,1 %	+ 10 %
	Taux d'EBITDA	12,2 %	11,4 %	11,4 %
	ROA	0,9 %	1,1 %	1 %
	Rotation de l'actif	0,92	0,98	1,01
	Taux de marge nette	1 %	1,2 %	1 %
	ROE	5,1 %	6,1 %	6 %
	BFR/CA (jours)	(20)	(22)	(24)
	Dettes financières nettes / EBITDA (années)	1,6	1,7	1,5
FORVIA France	Variation CA	+ 8,1%	+ 57,3 %	+10,9 %
	Taux d'EBITDA	10,3 %	9,1 %	9,7 %
	ROA	0,1 %	(1,4) %	0,7 %
	Rotation de l'actif	0,77	0,91	0,87
	Taux de marge nette	0,1 %	(1,5) %	0,8 %
	ROE	0,5 %	(9,1) %	5 %
	BFR/CA (jours)	40	(3)	(3)
	Dettes financières nettes / EBITDA (années)	2,2	3,6	2,7
CIE Automotive Espagne	Variation CA	+ 7,3 %	+ 24,1 %	+ 3,2 %
	Taux d'EBITDA	18,3 %	16,5 %	18 %
	ROA	5,1 %	5,3 %	5,5 %
	Rotation de l'actif	0,6	0,7	0,7
	Taux de marge nette	8,6%	7,6 %	7,9 %
	ROE	33,6 %	27,5 %	25,7 %
	BFR/CA (jours)	(24)	(16)	(4)
	Dettes financières nettes / EBITDA (années)	2,7	2,2	1,8

Source : Factset