

GROUPE PAROT

Présentation de l'entreprise

La SA GROUPE PAROT a été fondée en 01/1989. Elle est la holding du groupe PAROT (40aine d'entités) dont la première structure a été créée en 1978. Le business model est orienté autour de deux marchés de distribution et de services : la voiture, destiné à une clientèle de particuliers (54,4% de l'activité), et le camion, destiné à une clientèle de professionnels (45,6% de l'activité). Le groupe est actuellement quasi exclusivement présent sur la région sud-ouest. En 2016, la direction finalise l'introduction du groupe à l'Euronext Growth en libérant de son capital de 23% (market cap à 05/2023 : 10,8M EUR). Le groupe PAROT affiche en 2019 un CA très conséquent de 560,2M EUR (EBITDA: 14M EUR) qui témoigne d'un très fort recul sur 2020, conséquence de la crise du COVID-19. Le CA 2020 se positionne ainsi à 356,6M EUR (EBITDA: 14M EUR), une diminution de 36,3%, puis se voit réduit une nouvelle fois en 2021 à 341,2M EUR (EBITDA: 10,4M EUR) puis maintenu en 2022 (361M EUR / EBITDA : 10,5M EUR). L'effectif est à ce jour composé de 647 personnes réparties sur une trentaine de concessions. Le groupe est détenu à hauteur de 47,8% par AV HOLDING elle-même détenue à 50,1% par GODARD, holding d'A. PAROT et à 49,9% par BEL-AIR, holding de sa soeur Virginie PAROT. Chaque holding dispose en outre de 14% de parts en détention directe. A. PAROT participe activement à la gestion du groupe dont il est le CEO.

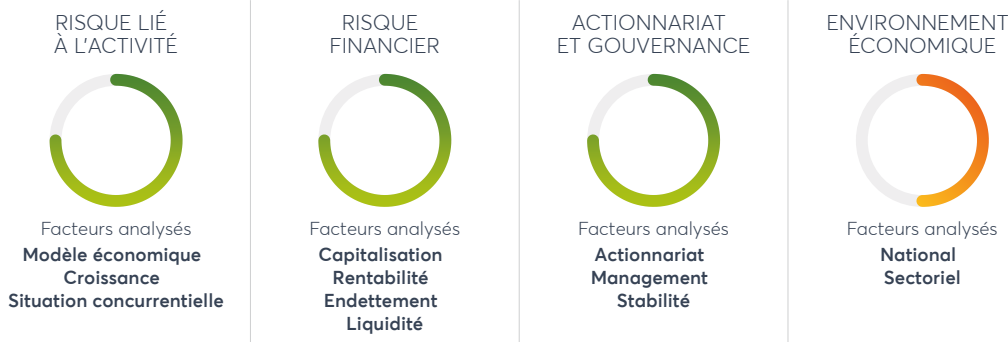
Facteurs explicatifs de l'évaluation

La notation obtenue pour le Groupe PAROT est de « BBB » et représente notre perception du risque crédit à 12 mois. Le groupe PAROT, historiquement familial et acteur majeur de son marché, a en trois ans subi de nombreux changements internes. Dans sa gouvernance tout d'abord, avec le recentrement décisionnel sur A. PAROT (CEO) et J. FLOCH (DG Finances Groupe). Dans son fonctionnement également, passant à une organisation autour de deux Business Units, tout en menant une politique de réduction des coûts opérationnels (-2,5M EUR annuels dès 2020). Dans sa structure enfin, par la cession de toutes les concessions déficitaires (13) entre 2019 et 2022. Des changements qui découlent de l'historique d'exercices déficitaires depuis l'introduction du groupe en bourse en 2016. 2021 marque une année de transition avec les premières répercussions des décisions de gestion menées depuis 2019. Ainsi, si le CA entre 2019 (560,2M EUR) et 2021 (341,2M EUR) chute de 39% en raison de la crise du COVID-19, la réduction par rapport à 2019 de 41% des achats, de 28,6% de la masse salariale et de 56% des AACE compense complètement la baisse d'activité. La rentabilité est retrouvée sur 2021 (EBITDA conséquent : 10,5M EUR) et des bénéfices sont générés pour 3,3M EUR. Une tendance tout à fait confirmée sur l'exercice 2022 : le CA progresse de 6% malgré la conjoncture difficile du secteur, l'EBITDA, très bon, maintient sa marge (3%) et s'élève à 10,4M EUR, et de nouveaux bénéfices significatifs sont constatés (2,3M EUR). Nous disposons de deux très bons exercices pour le groupe. Notons que le résultat consolidé est impacté par un résultat exceptionnel négatif ponctuel sur 2019-2022 (-1,4/-2,2M EUR) conséquence de charges exceptionnelles (2022 : 2,7M EUR / 2021: 2M EUR / 2020: 2,1M EUR) correspondant à des départs coûteux et des nettoyages de bilan qui ne devraient plus apparaître en 2023. En retraitant ces charges, le bénéfice 2022 monterait à 3,7M EUR. Le FR 2022 (10,3M EUR) est très significatif, mais ne compense toutefois par le BFR considérable (33,1M EUR), soulignant un besoin pour le groupe d'avoir recours à du CT pour son activité. La liquidité court terme est insuffisante (acid test 2022: 0,44x) en raison d'un passif CT élevé toutefois inhérent au type d'activité, rendant moins pertinent l'analyse de ces ratios. En 2020, le groupe souscrit pour 24M EUR de PGE (encadré par un protocole bancaire daté du 29/07/20) et en 2021, l'endettement est augmenté de 11,2M EUR par retraitement comptable des crédits-baux. La DF 2022, en forte diminution suite à la vente d'actifs et des remboursements, se positionne à 56,9M EUR (-25%), soit 33% du total bilan (46% en 2021), 1,9x les FP (3,2x en 2021) et le ratio DFN/EBITDA est à 4,53x (6,92x en 2021). Le niveau d'endettement du groupe, une problématique constatée sur les précédents exercices, est en cours d'équilibre. Les annuités sont absorbables par la rentabilité et les CFO 2022 considérables (16,9M EUR). Le BP reste sur la lignée de croissance de l'année 2022 et affiche un CA prévisionnel de 365,5M EUR pour 2023, ce qui semble cohérent par rapport aux chiffres constatés et le fort développement de l'activité véhicules d'occasion, la plus porteuse sur les trois dernières années. L'EBITDA progresse dès 2023 (11,3M EUR) et affiche un TCAM de 9,2% jusqu'à 2026, une croissance inférieure à celle constatée sur la période 2019-2022 (TCAM : 13,6%). Nous ne disposons pas de visibilité sur les résultats nets estimés, toutefois compte tenu des niveaux d'EBIT nous pouvons espérer une génération de bénéfices, ce qui permettra une amélioration supplémentaire du niveau des FP à moyen terme. La détention à 37,9% du groupe par A. PAROT lui permet de bénéficier d'une capacité décisionnelle totale bien qu'entraînant de facto une dépendance de PAROT envers son CEO. Le soutien du management de direction composé de J. FLOCH, S. Perrouault (DG de la Division VP) et H. Rebotier (DG de la Division VC) ont prouvé la capacité du groupe à rétablir sa situation et croître.

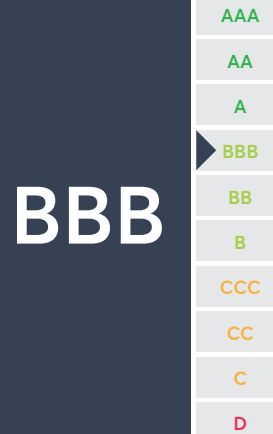
Potentiels facteurs pouvant affecter la notation

Parmi les facteurs qui pourraient affecter la notation du groupe PAROT pour les 12 prochains mois, nous pouvons citer: des difficultés d'approvisionnement de véhicules en raison du conflit en Ukraine réduisant l'activité et une diminution de la demande dans un contexte d'inflation. En revanche, une amélioration de la solvabilité par des bénéfices capitalisés et une croissance de l'EBITDA significatif sur 2023 contribueraient à son amélioration.

Typologie des principaux risques analysés

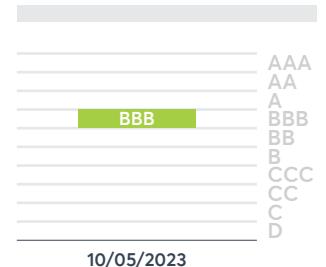


10 mai 2023



SOLLICITÉ

Évolution



10/05/2023

Lead Analyst

Olivier Deblais
olivier@inbonis.com

Approving Analyst

Gracia Orihuela
gracia@inbonis.com

INBONIS, S.A.

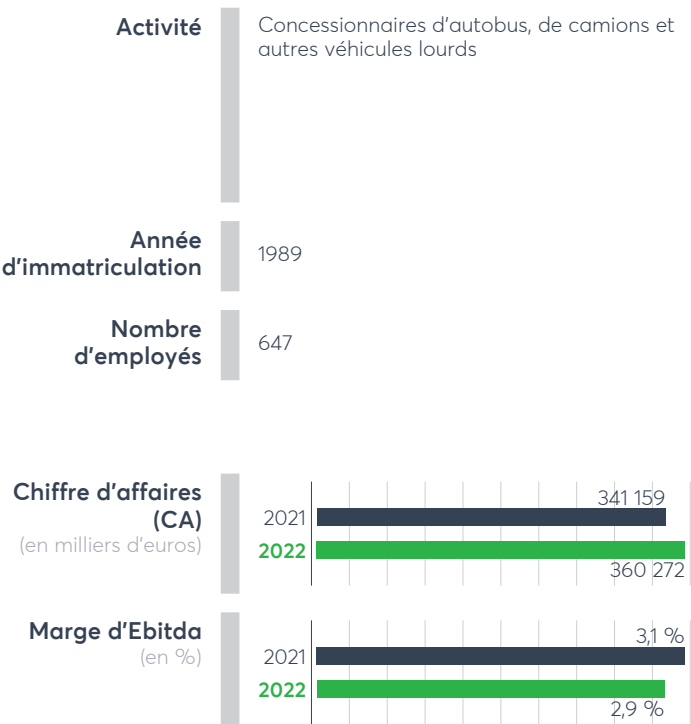
Plaza de la Lealtad, 2
28014 Madrid - Spain
+34 91 277 24 31
info@inbonis.com

Hôtel Bourrienne
58, rue d'Hauteville
75010, Paris - France
info@inbonis.com

INBONIS.COM

RISQUE LIÉ À L'ACTIVITÉ 1/2

Indicateurs clés



Le groupe PAROT est une structure familiale et présente un modèle économique centré sur la distribution de véhicules particuliers, utilitaires, poids lourds et semi remorques neufs et d'occasion (79,5% du volume d'activité en 2022) ainsi qu'une activité de services connexes (20,5% du volume d'activité). Travaillant avec les principaux constructeurs (FORD, IVECO, MAN...), PAROT se différencie par l'humain et notamment la qualité de son offre après-vente. Ainsi les services, non significatifs sur le marché de la voiture en raison de la volatilité des clients, sont le générateur principal de rentabilité sur le marché du camion qui en 2021-2022 affiche un taux de couverture de 100%. Le groupe réalise l'intégralité de son activité sur le territoire français et dans le quart sud-ouest où il est l'un des leaders régionaux. Le portefeuille clients est très diversifié et composé à 53,8% de particuliers et 46,2% de professionnels.

En 2016, le groupe décide de procéder à son introduction en Bourse (compartiment Euronext Growth) en libérant un flottant équivalent à 23% de ses parts pour 14M EUR. Les perspectives de développement annoncées sont alors basées sur trois axes: le développement d'un outil digital de vente, la croissance de la part de l'occasion et l'augmentation rapide de la taille de PAROT afin de renforcer son poids sur sa zone de chalandise. Dix concessions en difficulté sont acquises à prix réduit avec pour objectif leur redressement, et le développement de Zanzicar.fr, plateforme de vente en ligne de véhicules d'occasion est mené à la manière d'une start-up. Les chiffres affichent une croissance rapide de l'activité en volume entre 2017 et 2019, année de pic d'activité historique dont CA se positionne au niveau très conséquent de 560,2M EUR (+27,2% / 2017). Cette croissance n'est toutefois pas sans heurts: l'EBITDA très réduit n'est que de 2M EUR en 2018 et diminue à 1,4M EUR en 2019 malgré l'augmentation des volumes, en raison des difficultés à redresser les concessions acquises et de l'échec de Zanzicar.fr dont le développement a coûté 9M EUR en trois ans. La plateforme est fermée en 2019 et le groupe décide de commencer dès 2018 un plan d'apurement des concessions déficitaires à pris fin en 2022. Face à la perte de rentabilité, une réorganisation groupe est effectuée (création de deux Business Units gérées de manière dédiée) et un plan de réduction de charges d'exploitation entamé en 2019 permet un gain de 2,5M EUR dès 2020. Ces améliorations concrétisées pré-COVID permettent le maintien d'un EBITDA positif en 2020 (1,4M EUR) malgré la pandémie et la chute considérable de -36,3% du CA.

Le BP se maintient sur les niveaux de croissance de l'année 2022 et affiche un CA prévisionnel de 365,5M EUR pour 2023, ce qui semble prudent compte tenu des spécificités concurrentielles du secteur, des changements structurels opérés sur le groupe et du développement du segment véhicules d'occasion. L'EBITDA reste dans la lignée de 2022 (2023 : 11,3M EUR / 2024 : 12,4M EUR) et affiche un TCAM de 9,2% jusqu'à 2026, inférieur au TCAM constaté sur la période 2019-2022 (13,6%).

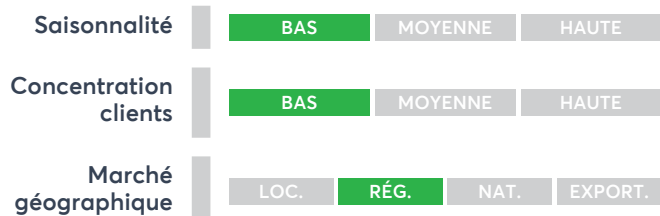
POSITIFS Facteurs explicatifs NEGATIFS

Modèle économique

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Diversification des activités du groupe pour particuliers et professionnels: véhicules neufs (44,3% de l'activité à 12/2022), véhicules d'occasion (35,2% de l'activité à 12/2022) et services (20,5% de l'activité à 12/2022). Les différentes offres du groupe (solutions de financement, garanties, assurances, entretien, réparation, carrosserie, etc...) sont une force et permettent une transversalité entre les activités. Part de l'activité de véhicules d'occasion, génératrice d'une marge plus importante. | <ul style="list-style-type: none"> Sur le segment des voitures, les acheteurs font réparer leur véhicule chez des tiers, rendant nulle l'activité de services sur ce marché. Les achats sont structurellement très élevés (84,4% du CA 2022 / 84,9% en 2021) et impactent négativement la marge brute. Ils sont toutefois très constants. Taux d'absentéisme élevé et en hausse (2022 : 7,03% / 2021 : 6,41%). Turnover du personnel technique très élevé (2021: 29,4% / 2020: 31,6%), ce qui rend sa gestion complexe et est générateur de heurts dans l'activité. |
|--|---|

RISQUE LIÉ À L'ACTIVITÉ 2/2

Indicateurs clés



POSITIFS Facteurs explicatifs NEGATIFS

Croissance

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Le groupe est coté en bourse, compartiment Euronext Growth afin de l'appuyer dans le développement de son activité. PAROT va faire de MAN des implantations à part entière afin de dynamiser son activité sur la marque. Objectifs d'ouvertures : Feuillade (ouverture en 2022), Limoges (en cours) et Agen. Les marques chinoises entrent avec des modèles électriques sous la barre des 20K EUR, amorçant une guerre des prix qui dynamisera le marché. La politique de redressement du groupe opérée par la direction depuis 2018-2019 et finalisée en 2022 semble avoir permis une amélioration considérable de la rentabilité malgré un chiffre d'affaires moindre. Stratégie actuelle axée sur le développement du segment véhicules d'occasion, le plus porteur post pandémie, et sur le segment électrique. | <ul style="list-style-type: none"> Le secteur automobile a été l'un des plus impacté par la crise du COVID-19, et ses répercussions se poursuivent sur le moyen-terme avec la crise des semiconducteurs et la guerre en Ukraine. L'augmentation du prix de l'énergie suppose un surcoût estimé 0,4% du CA annuel. Il est toutefois actuellement absorbable par le groupe, qui a par sécurité augmenté d'une moyenne de 1,5 euros le tarif horaire des réparations sur les camions. Activité très régionale centrée sur le quart sud-ouest, berceau de la famille Parot, limitant le potentiel de développement de l'activité. La croissance est principalement financée par de la dette bancaire, ce qui génère un coût financier significatif pour le groupe. L'inflation annuelle du prix des voitures (53,7% de l'activité du groupe en 2022) est élevée, historiquement de 2-3% annuels et de 6% en 2021, allongeant la durée de détention des propriétaires et réduisant le nombre de transactions annuelles. |
|---|---|

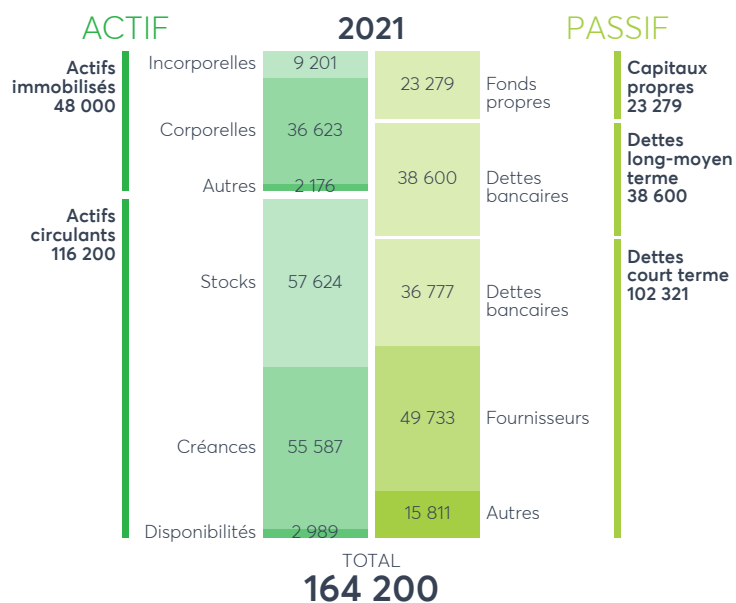
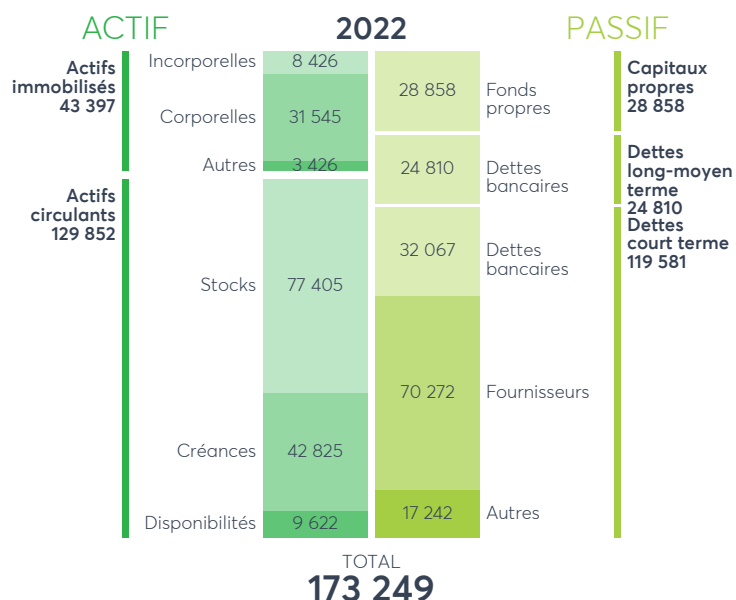
Situation concurrentielle

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Excellents avis sur le groupe PAROT sur les réseaux sociaux en tant que concessionnaire mais également en tant qu'employeur. PAROT est un opérateur multimarques (Ford, Mazda, Fiat, Alfa Romeo, Jeep, Iveco, MAN), ce qui lui confère un avantage concurrentiel face à certains concurrents monomarques à l'offre moins diversifiée. Groupe de plus de 40 ans d'ancienneté très fortement implanté sur sa zone de chalandise et disposant d'une bonne image de marque. | <ul style="list-style-type: none"> Malgré son envergure, PAROT est toujours de taille modeste face à certains concurrents directs (ARAMIS, 1264M EUR de CA en 2021, BYmyCAR, 2000M EUR de CA en 2020, Groupe GUEUDET, 13000M EUR de CA en 2020...). Les activités services sont également exploitées par la grande distribution (Auchan, Carrefour), les centres-auto (Norauto, Feu Vert) ou les spécialistes de la réparation (Speedy, AD). Le groupe fait face à une concurrence régionale forte (Eden Auto, Groupe Palau, Groupe Faurie, Groupe Tressol). |
|---|---|

RISQUE FINANCIER 1/2

Indicateurs financiers

Bilan
 (en milliers d'euros) | Bilan 31/12/2022 : Consolidé audité
 Bilan 31/12/2021 : Consolidé audité



Compte de résultat

	2021	2022	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	341 159	360 272	5,6%
MARGE BRUTE	51 551	58 921	14,3%
EBITDA	10 459	10 427	-0,3%
EBIT	6 339	6 340	0%
RÉSULTAT NET	3 322	2 266	-31,8%

Notre analyse se base sur les comptes consolidés audités arrêtés au 31/12/2022 et au 31/12/2021 au niveau de la holding GROUPE PAROT ainsi que sur un BP à horizon 2026. Le CA est passé de 440,5M EUR en 2017 à 560,2M EUR en 2019 (+27,2%), chutant à 356,6M EUR en 2020 (-36,3M EUR) en raison de la crise du COVID-19. De lourds déficits sont constatés entre 2017 et 2020, soulignant des difficultés pré-pandémie liées en réalité au rachat de concessions déficitaires et au fort impact des amortissements et des résultats exceptionnels ponctuels (départs coûteux et nettoyages de bilan). En retraitant les résultats de ces charges, ils seraient bénéficiaires (2020: 0,5M EUR / 2019: 1,2M EUR). Ces pertes impactent fortement les FP qui passent de 28,9M EUR en 2017 à 20,2M EUR en 2020 (-30,1%). 2021 marque le retour à un bénéfice de 3,3M EUR et à une augmentation de la solvabilité dynamisée par la capitalisation de 1,4M EUR d'impôts différés. 2022 confirme le retour à la rentabilité, avec un bénéfice conséquent de 2,3M EUR. Le CA augmente de 3% sur le dernier exercice pour se positionner à 360,3M EUR. La marge EBITDA est similaire (2022 : 2,9% / 2021 : 3,1%) et l'EBITDA 2022, conséquent, est dans la même lignée que l'EBITDA 2021. L'année 2022 confirme le retour définitif à une bonne rentabilité et à l'équilibre financier pour le Groupe PAROT, le résultat d'une très bonne gestion de la diminution des charges, résultat d'un processus engagé dès 2019 et qui devrait se maintenir dans la durée.

POSITIFS Facteurs explicatifs NEGATIFS

Capitalisation

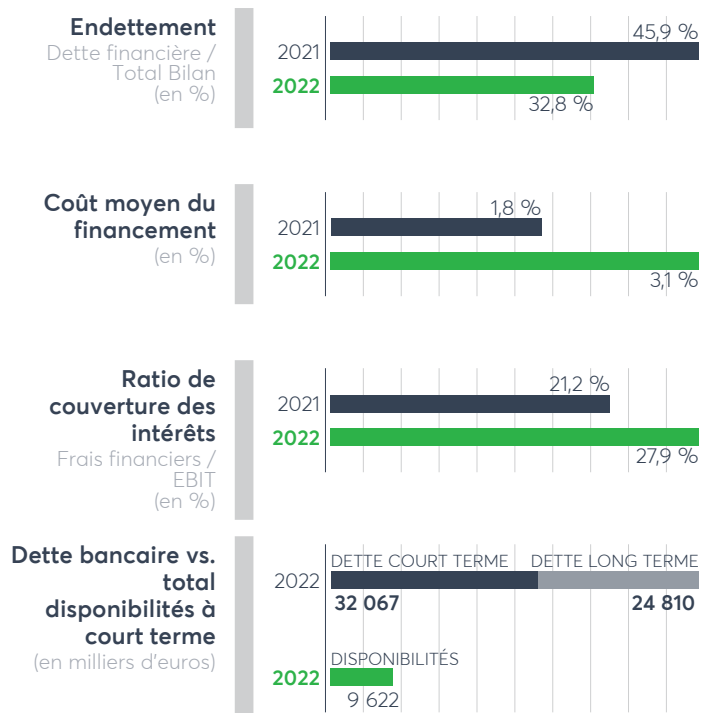
- En 2020, le groupe a réalisé une augmentation de capital de 4,6M EUR par apport d'actifs immobiliers exploités par PAROT sous forme de SCI.
- Belle augmentation des FP 2022 de 5,6M EUR (+24%) par rapport à 2021.
- Résultats consolidés fortement déficitaires de 2017 à 2020 (total de la période: -13,3M EUR), impactant la capitalisation mais progressivement absorbés.
- Le ratio de solvabilité à 12/2022 est légèrement réduit (17%) mais augmentation par rapport à 2021 (14%) grâce à la génération de bénéfices.

Rentabilité

- Excellente gestion de la diminution des charges opérationnelles engagée dès 2019 permettant un gain annuel de 2,5M EUR.
- Le BP est très cohérent et prévoit l'atteinte de 375,5M EUR de CA en 2023. L'EBITDA projeté est de 11,1M EUR (3% du CA), 1,1x supérieur à l'EBITDA 2022.
- Historique d'EBITDA positifs (visibilité 2017-2022), y compris durant la crise du COVID-19.
- EBITDA 12/2022 très élevé (10,4M EUR), dans la lignée de l'EBITDA 2021, excellent et 7x supérieur à 2020.
- Les amortissements, très élevés (4,1M EUR en 2021 et 2022) représentent 39,2% de l'EBITDA 2022 et 39,4% de l'EBITDA 2021.
- Marge brute réduite (15-16%) en raison des achats considérables (12/2022 : 84,4% du CA / 2021: 84,9%).
- Marges EBITDA 12/2022 (2,89%) et 12/2021 (3,1%) impactées par la nature de l'activité bien qu'en forte amélioration / 2020 (0,4%).

RISQUE FINANCIER 2/2

Indicateurs d'endettement



Indicateurs de liquidité

		2021	2022	Variation
Ratio de liquidité	-	1,14x	1,09x	-4,4%
Acid test ratio (ratio de trésorerie)	-	0,57x	0,44x	-23,4%
Délai moyen d'encaissement	jours	21	16	-21,8%
Délai moyen de paiement	jours	62	84	35,8%
Rotation des stocks	jours	72	92	29,1%

Le niveau d'endettement à 12/2022 est important bien qu'en forte diminution par rapport à l'année précédente. Le groupe en 2021, par suite du changement de réglementation, a mis en application l'article ANC 2020-01 et réalise désormais le retraitement du crédit-bail et des locations financières. Ce changement de méthode, en bilan d'ouverture 2021, a induit une augmentation de la DF de 11,2M EUR mais également une augmentation des FP de 1,4M EUR par intégration d'impôts différés. Cette dette supplémentaire est venue alourdir l'endettement bilan qui se voit toutefois fortement assaini en 2022 suite à la vente de concessions déficitaires et le remboursement d'une partie de la dette bancaire. La DF représente 1,9x les FP 2022, un niveau toujours élevé mais bien plus équilibré qu'en 2021 permis à la fois par la réduction de la DF suite à la vente d'actifs et l'augmentation des FP. Les CFO 2022 sont considérables (16,9M EUR) et permettent une prise en charge aisée des échéances groupe (11,1M EUR). La trésorerie nette 2022 est très élevée (7,6M EUR), permise notamment par des cessions d'immobilisations pour 8,9M EUR sur l'exercice. Notons que pour obtenir un PGE en 2020, un protocole a été signé avec les partenaires bancaires qui souhaitaient limiter les sorties de trésorerie groupe (c/c associés - dividendes). Le ratio DFN/EBITDA 2022 (4,53x) est légèrement élevé mais n'a pas de caractère alarmant et est en nette amélioration par rapport à 2021 (6,92x). Les charges financières sont importantes (2022 : 1,8M EUR / 2021 : 1,3M EUR) et directement liées au niveau de dette et notamment de la dette CT. Le BFR est structurellement fortement positif, conséquence du niveau considérable des stocks. Il n'est pas couvert par le FR et le ratio de TN, négatif, met en exergue la nécessité importante de recours au CT.

POSITIFS Facteurs explicatifs NEGATIFS

Endettement

- Forte diminution de la DF en 2022, qui passe de 75,4M EUR (46% du TB) à 56,9M EUR (33% du TB), un niveau bien mieux maîtrisé.
- L'augmentation importante de la DF en 2021 (+11,9M EUR) est principalement liée au retraitement par réglementation des CB, qui a induit une hausse de l'endettement.
- Le niveau de la DF 2022 (56,9M EUR) souligne un bon soutien des partenaires de PAROT bien que les sources de financement soient peu diversifiées.
- La DF 2022 représente 1,9x les FP groupe (2,6x en 2021) soulignant une capitalisation toujours légèrement insuffisante bien que le ratio soit en nette amélioration.
- Protocole réalisé en date du 29/07/20 entre PAROT et les banques afin de cadrer la mise en place de 24M EUR de PGE et de bloquer les c/c d'associé sur AV HOLDING et éventuels dividendes jusqu'à 2026.

Liquidité

- FR 2022 (10,3M EUR) très conséquent, dans la lignée du FR 2021 (13,9M EUR). Il est structurellement dynamisé par le fort endettement LT.
- Disponibilités 2022 très confortables : 9,6M EUR (5,6% du total bilan / 3,2x les disponibilités 2021).
- La variation du BFR 2022 (-9,5M EUR) est excellente et impacte très positivement le cash.
- Acid test insuffisant (2022 : 0,44x / 2021 12 mois : 0,57x), impacté par le niveau considérable de la dette CT, toutefois nécessaire à l'activité.
- Ratio de TN 2022 considérablement négatif (-28,8M EUR), soulignant une nécessité de compensation par du CT.

ACTIONNARIAT ET GOUVERNANCE

Administrateurs

- Alexandre Parot** (Président Directeur Général)
- Jérôme Floch** (DG Délégué aux Finances Groupe)
- Sébastien Perrouault** (DG de la Division VP)
- Hervé Rebotier** (DG de la Division VC)

Actionnaires

- AV HOLDING** | 49 %
- BEL-AIR** | 14 %
- GODARD** | 14 %
- Capital Flottant** | 13 %

Participations

- PAROT AUTOMOTIVE CENTRE** | 100 %
- PAROT AUTOMOTIVE SUD-OUEST** | 100 %
- PAROT AUTOMOTIVE LIMOGES** | 100 %
- AUTO-SERVICE** | 100 %
- PAROT VI** | 100 %
- PAROT TRUCKS** | 100 %
- GAP RENTAL** | 100 %
- DAX POIDS LOURDS** | 75 %
- GMS INTERVENTIONS** | 80 %
- TRANS AUTO AUVERGNE** | 77,5 %
- PAROT CUSTOMER CARE SERVICES** | 100 %
- PAROT DIGITALS** | 100 %
- PAROT SOLUTIONS** | 100 %

Dernière modification de capital

20 décembre 2020

Incidences

n/a

La structure holding SA GROUPE PAROT est détenue à hauteur de 59% par AV HOLDING elle-même détenue à 50,1% par GODARD, holding d'Alexandre PAROT et à 49,9% par BEL-AIR, la holding de sa soeur Virginie PAROT. Les deux holdings détiennent en outre chacune 14% des parts en détention directe. Le groupe est constitué d'une 40aine d'entités. Virginie PAROT, originellement DG déléguée, a quitté sa fonction en janvier 2021 afin de se consacrer à une carrière professionnelle d'équitation bien que restant actionnaire. Alexandre PAROT a rejoint le groupe en 2001 et est CEO depuis 2014. Il est présent au MEDEF et président de l'association des concessionnaires IVECO entre autres. Le groupe PAROT dispose d'un processus décisionnel clair. Les décisions structurantes et stratégiques sont prises par Alexandre PAROT et Jérôme FLOCH, DG Délégué aux Finances Groupe (entrée en 12/2018), ce dernier représentant également le groupe aux comités de direction.

En 2021, le groupe profite du cours très bas de l'action de la SA Groupe PAROT pour procéder à un rachat en auto-détention de 10% du capital social de l'entité, réduisant le capital flottant en Bourse à 13%.

POSITIFS Facteurs explicatifs NEGATIFS

Actionnariat

- Aucune prise de dividendes depuis l'introduction en Bourse.
- Structure actionnariale claire et familiale: le groupe est intégralement détenu par Alexandre et Virginie PAROT.
- Très bon ROE 2021 (14%), ce qui pourrait dynamiser l'action de PAROT.
- Absence d'investisseurs institutionnels au capital, qui pourraient permettre de moins solliciter l'emprunt bancaire.
- Virginie PAROT, détentrice de 49% des parts du groupe PAROT, n'est plus impliquée dans sa gestion depuis 01/2021.

Management

- Équipe de direction équilibrée composée du CEO, du DG Finance et des deux DG VP et VC.
- Arrivée en 2018 de Jérôme FLOCH comme DAF avec volonté d'améliorer la rentabilité financière.
- Présence de deux administrateurs indépendants issus de Ford et de la direction d'un Private Equity.
- Groupe complexe à gérer, constitué d'une 40aine d'entités.
- Recul relativement limité sur la réorganisation structurelle (organisation en BU autonomes) initiée en 2020.
- Forte dépendance potentielle du groupe envers ses CEO et DG Finance dans la prise de décision stratégique.

Stabilité

- Groupe résilient créé en 1978 présentant plus de 40 ans d'ancienneté et ayant traversé plusieurs crises économiques.
- Actionnariat historiquement très stable.
- Le conflit en Ukraine entraîne des problèmes d'approvisionnement à CT.
- Cours de l'action de PAROT divisé par 6 entre 11/17 (11,72 euros) et 05/23 (1,85 euros). Market cap à 05/23 : 12,06M EUR.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Les concessions automobiles sont l'un des types d'enseignes qui existent aujourd'hui pour l'achat ou la revente de véhicules automobiles. Elles peuvent être indépendantes des constructeurs automobiles, mais la plupart du temps restent liées à certains de ces derniers par des contrats d'achat et de vente, rarement exclusifs. Les grandes marques françaises et étrangères ont toutes développé leur réseau de distribution, dans lequel elles vendent des voitures de leur propre marque. Les concessions peuvent aussi bien céder des véhicules neufs que des véhicules d'occasion. En effet, le segment de l'occasion est capital puisque 80% des ventes annuelles de voiture concernent des véhicules d'occasion. Cela n'a pas empêché le marché de s'effondrer (de plus de 2 millions de voitures neuves vendues avant la crise, à 1,6 million depuis). Mais l'Etat a versé au cours du quinquennat près d'un million de primes à la conversion et 500.000 bonus, qui ont contribué à verdier le parc : les ventes de voitures électriques ont représenté 18,3 % du total en 2021 (100 % batteries et hybrides rechargeables). Avec la grande demande et par conséquent l'essor du marché de l'occasion en France, les concessionnaires vont devoir fortement axer leur stratégie d'offre autour du marché de l'occasion pour les prochaines années. Sur le marché de l'occasion, deux tendances cohabitent : le marché de l'occasion très récente, et le marché classique de l'occasion avec des véhicules âgés de 7 ou 8 ans.

En 2019, ces deux segments se partagent à parts égales le marché agrégé de l'occasion automobile. Malgré le faible taux de présence sur le territoire français aujourd'hui, le marché des véhicules électriques est en plein essor et devrait constituer près d'un tiers du marché d'ici 2025. Les processus de production deviennent de moins en moins coûteux et de plus en plus organisés de façon à ce que les véhicules puissent être distribués plus vite. Vigilance toutefois sur la concurrence du marché du leasing et de la LDD, de plus en plus favorisée en raison de la hausse rapide du coût à l'achat: le prix moyen d'une voiture neuve a grimpé de 7000 euros en dix ans et flirte avec les 27000 euros. Les chiffres parlent d'eux-mêmes: aujourd'hui en France, les voitures neuves ne se vendent plus, elles se louent. Selon Bertrand de la Villéon, expert du sujet chez Eurogroup Consulting, 82 % des immatriculations en 2021 ont été faites par le biais d'un leasing, soit 8 points de plus qu'il y a un an. Ces formules de location longue durée (LLD) ou avec option d'achat (LOA), généralement pour une durée de quatre ans, étaient déjà la norme chez les entreprises. Elles sont en train de se développer à grande vitesse chez les particuliers, qui ont choisi cette solution dans 47 % des cas l'an dernier. Et les constructeurs, loin de contrarier ce mouvement, cherchent à l'amplifier.

Comparaison de l'entreprise avec son secteur d'activité

INDICATEUR	RATIO (%)	QUARTILES DU SECTEUR ET POSITION DE L'ENTREPRISE
ACTIVITÉ: CONCESSIONNAIRES D'AUTOBUS, DE CAMIONS ET AUTRES VÉHICULES LOURDS		
MARGE EBITDA / CA	2,9%	Q1 = 1,5 % Q2 = 5,9 % Q3 = 9,8 %
ROTATION DE L'ACTIF TOTAL CA / TOTAL BILAN	208%	Q1 = 88,9 % Q2 = 151,6 % Q3 = 210,6 %
CASH LIQUIDITY DISPONIBILITÉS / TOTAL BILAN	5,6%	Q1 = 0 % Q2 = 0,4 % Q3 = 6,2 %
SOLVABILITÉ FONDS PROPRES / TOTAL BILAN	16,7%	Q1 = 8,1 % Q2 = 21,8 % Q3 = 46,4 %
ENDETTEMENT DETTE TOTALE / FONDS PROPRES	5x	Q1 = 11,3x Q2 = 3,59x Q3 = 1,16x
FRAIS FINANCIERS / EBITDA	17%	Q1 = 6,2 % Q2 = 0,8 % Q3 = 0,1 %
ROE RÉSULTAT NET / FONDS PROPRES	14,3%	Q1 = 1 % Q2 = 19,8 % Q3 = 36,3 %

REGULATORY DISCLOSURE AND DISCLAIMER

Inbonis S.A is registered as a credit rating agency by the European Securities and Markets Authorities (ESMA) since 27 May 2019. The present credit rating has been conducted in accordance with Regulation (EC) 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies.

Credit Rating Methodology

Inbonis prepared this credit rating based on Inbonis Credit Rating Methodology 2019 available on https://inbonis.com/wp-content/uploads/INBONIS-Disclosure_6-Methodology_Definition.pdf within the regulation and transparency section. Inbonis Credit Rating Methodology includes a sensitivity analysis of key rating assumptions used by Inbonis such as mathematical or correlation assumptions. The meaning of each rating category used in this credit report is explained in Appendix 1. Inbonis' definition of default or recovery is included in Inbonis Credit Rating Methodology.

Historical defaults rates

ESMA publishes historical default rates for each registered credit rating agency available at: <https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>

Source of information

Inbonis' credit ratings are based on information and data available to Inbonis as of the date of analysis and issuance of the rating issued from sources which Inbonis believes to be reliable and accurate such as public domain, third parties and Inbonis internal sources. Inbonis reviews the information from a coherence perspective but does not conduct independent verification of such information and data. Inbonis cannot be held responsible for the inaccuracy of open data collected or provided by the rated entity or a related third party.

Attributes and limitation of Inbonis credit ratings

Inbonis' credit rating and related opinions analysis express Inbonis' opinions on assessed companies credit risk and do not address other risks such as market, liquidity, legal or volatility. They are not statements of fact. This credit rating report shall not be regarded as a recommendation to invest in the assessed entities by any means or otherwise transact with the assessed company. Inbonis credit assessments address assessed companies' relative credit risk for the 12 following months. Parties using Inbonis credit rating and related opinions are expected to assess independently the suitability of any investment or transaction, or other business decisions concerning the assessed entity and shall not rely only on one information.

Inbonis' credit rating is publicly available or available by subscription via Inbonis' website. Users accessing Inbonis restricted credit rating via a subscription shall not publish, share, made available publicly, copy, alter or conceal such credit rating. Inbonis credit rating shall be used soundly and honestly by the user. In no circumstances shall Inbonis or its directors, officers, employees and other representatives be liable to any party for any direct, indirect, incidental or other damages, expenses of any kind, or losses arising from any use of Inbonis credit rating, credit rating reports, private assessment opinions, related, research or credit opinions. In the event that Inbonis intentionally or by gross negligence infringes its obligations, and to the extent that this results in a damage to the issuer or a related third party, Inbonis shall only be liable up to the amount provided to conduct the report.

Intellectual property

The information, data and presentation included herein are Inbonis property and are protected by copyright. To reproduce, transmit, transfer, disseminate, translate, resell, or store for subsequent use for any such purpose the information and data contained herein, contact Inbonis, unless Inbonis has previously and expressly allowed the total or partial use, reproduction, transfer, store and/or dissemination of the present report.

Process

Inbonis did not have access to the rated company's internal documents except those publicly available and the rated entity did not participate in the credit rating process. Nonetheless, prior to its publication, the principal grounds on which the credit rating is based, were disclosed to the rated company which provided comments and/or additional information to Inbonis which led Inbonis to amend the draft credit rating to take account of this information.

Appendix I: ASSESSMENT CATEGORIES

Assessment Categories	Creditworthiness Level
AAA	An entity assessed 'AAA' demonstrate excellent capacity to meet its financial commitments.
AA	An entity assessed 'AA' has very strong capacity to meet its financial commitments. It differs from the highest-assessed entity only to a small degree.
A	An entity assessed 'A' has strong capacity to meet its financial commitments but is somewhat more susceptible to the adverse effects of changes in circumstances and economic conditions than entity in higher-assessed categories.
BBB	An entity assessed 'BBB' has adequate capacity to meet its financial commitments. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to weaken the entity's capacity to meet its financial commitments.
BB	An entity assessed 'BB' is less vulnerable in the near term than other lower-assessed entities. However, it faces major ongoing uncertainties and exposure to adverse business, financial, or economic conditions that could lead to the entity's inadequate capacity to meet its financial commitments.
B	An entity assessed 'B' is more vulnerable than the entities assessed 'BB', but the entity currently has the capacity to meet its financial commitments. Adverse business, financial, or economic conditions will likely impair the entity's capacity or willingness to meet its financial commitments.
CCC	An entity assessed 'CCC' is currently vulnerable and is dependent upon favorable business, financial, and economic conditions to meet its financial commitments.
CC	An entity assessed 'CC' is currently vulnerable to nonpayment that would result in an 'D' issuer assessment and is dependent upon favorable business, financial, and economic conditions to meet its financial commitments.
C	An entity assessed 'C' is currently highly vulnerable. The 'C' assessment is used when a default has not yet occurred but Inbonis expects default to be a virtual certainty, regardless of the anticipated time to default.
D	An entity assessed 'D' has failed to pay one or more of its financial obligations (assessed or unassessed), excluding hybrid instruments classified as regulatory capital or in nonpayment according to terms, when it came due. An entity is considered in default unless Inbonis believes that such payments will be made within any stated grace period.