

# L'OBSERVATOIRE

Agriculture et Agroalimentaire, une affaire d'experts

07

NOVEMBRE 2016

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires a pour objectif de mettre en évidence les tendances du secteur sur les principaux agrégats : activité, marges, rentabilité, endettement et capacité à investir.

Ce numéro 7 est consacré aux entreprises agroalimentaires dans leur ensemble avec un focus sur les entreprises de la filière Viandes, de la filière Lait et de la filière Vins. Les données analysées sont issues des bilans 2015. Les analyses et commentaires ont été réalisés par les experts de la Direction de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et des Marchés Spécialisés du Crédit Agricole.

P. 2



## LES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES EN 2015

La rentabilité moyenne des IAA se redresse, notamment grâce aux très grandes entreprises du lait et des Spiritueux qui réalisent une activité à l'international soutenue par une parité euro favorable. L'amorce de reprise de l'investissement ne suffit pas à infléchir la tendance au vieillissement de l'outil.

P. 11



## LA FILIÈRE VIANDES

En raison d'une consommation atone et d'une balance commerciale de plus en plus déficitaire, le chiffre d'affaires de la filière est stable. La rentabilité d'exploitation est faible et les outils vieillissants, faute d'investissements.

P. 18



## LA FILIÈRE LAIT

Avec la fin des quotas laitiers européens, la production mondiale a fortement augmenté en 2015. Parallèlement, la Chine a ralenti ses importations et la Russie a maintenu son embargo créant ainsi un fort déséquilibre offre/demande.

P. 30



## LA FILIÈRE VINS

Le chiffre d'affaires de la filière progresse, porté par le succès des champagnes à l'international, mais son évolution reste en deçà de la moyenne des années précédentes.

FASCICULE COMPLÉMENTAIRE



## FOCUS SUR LES VINS TRANQUILLES PAR BASSIN DE PRODUCTION

La branche vins tranquilles voit son activité repartir grâce à des prix soutenus et de bonnes performances export. Toutefois, cette reprise ne permet pas de retrouver le niveau de rentabilité passée.

RETROUVEZ-NOUS

Sur <http://etudes-economiques.credit-agricole.com> ▶ Rubrique Secteur ▶ Agriculture et Agroalimentaire  
Abonnement gratuit : [cliquez ici](#)



# ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES

CE QU'IL FAUT RETENIR

FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

ANNEXES

## CE QU'IL FAUT RETENIR

### ■ UN REDRESSEMENT DE LA RENTABILITÉ, QUI NE CONCERNE QU'UNE MINORITÉ DES IAA

■ En 2015, le taux moyen de rentabilité des IAA retrouve son niveau des années 2011-2012 : EBITDA/CA = 7,1 %. Toutefois, cette moyenne masque une double réalité :

- Les très grandes entreprises du Lait et des Spiritueux (CA > 1 Md €) tirent ce chiffre à la hausse, notamment grâce à une activité à l'international soutenue par une parité euro favorable. Dans une moindre mesure, les restructurations menées par les Coops Polyvalentes contribuent également à l'amélioration des performances économiques.

- En revanche, pour la majorité des entreprises (CA < 1 Md €), le ratio moyen EBITDA/CA reste stable pour la 3<sup>e</sup> année consécutive autour de 5 %.

### ■ UNE AMORCE DE REPRISE DE L'INVESTISSEMENT, QUI NE SUFFIT PAS À INFLÉCHIR LA TENDANCE AU VIEILLESSEMENT DE L'OUTIL

■ Globalement, les IAA ont consacré 23 % de la valeur ajoutée dégagée en 2015 à l'investissement (vs 17,5 % en 2013-2014). Après le coup de frein opéré sur les investissements en 2013 et 2014, cette reprise ne permet que de stabiliser le taux moyen de vieillissement de l'outil autour de 60 %. Toutefois, en 5 ans, il a augmenté de +2 points.

■ Les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 1 Md € sont le fer de lance de la reprise, principalement dans le Lait, les Polyvalentes et Diversifiées Grain. Elles concentrent près de 70 % des flux

d'investissement, et maintiennent un écart de 3 points avec les entreprises de taille inférieure en termes de vieillissement de l'outil (59 % vs 62 %).

### ■ UNE CAPACITÉ D'ENDETTEMENT SATISFAISANTE, DANS UN CONTEXTE FINANCIER FAVORABLE

■ La hausse de l'endettement en 2015 (dette nette +8,6 %) n'obère pas la structure financière des IAA, qui est satisfaisante (30 % du total bilan). À 3,1 années d'EBITDA, le niveau de leverage autorise une capacité supplémentaire pour engager des investissements, dans un contexte favorable de taux et de parité monétaire.

■ Le poids de la dette est quasi identique entre les très grandes entreprises et les IAA de taille inférieure (autour de 30 %) : l'écart de leverage (2,8 vs 3,9) confirme toutefois les différences de rentabilité.

### ■ DES PERSPECTIVES TRÈS DIFFICILES POUR LA FILIÈRE GRAIN

■ La campagne 2016/2017 s'annonce difficile en Grain : une moisson 2016 décevante, combinée à un environnement de prix toujours bas (volumes de récolte satisfaisants au niveau mondial). Les entreprises de Collecte-appro, particulièrement celles du Centre et Nord-Est touchées par de mauvaises conditions climatiques, devraient être pénalisées par cette conjoncture volume/prix défavorable. En amont, les revenus des producteurs sont sous pression.

■ A contrario, les activités de transformation (Diversifiées, Meunerie, BVP) devraient sortir leur épingle du jeu, voire améliorer leurs performances en 2016 et 2017 grâce à l'effet prix matières premières plus favorable.

## ► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

■ L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de 169 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2015, jusqu'au 31 mars 2016.

■ L'échantillon est segmenté :

**Par taille**, selon le chiffre d'affaires :

Petites	2-10 M€
Moyennes	10-50 M€
Grandes	50-500 M€
Leaders	> 500 M€

**Par filière :**

- Les Fruits & légumes. Frais Producteurs, Frais Expéditeurs, Frais Importateurs, Transformés.
- Les métiers du Grain. Collecte et stockage de céréales (incluant la distribution via les magasins et jardinerias), le négoce international, la transformation, la Meunerie, la Boulangerie-Pâtisserie.
- Le Lait. Fromagers, Produits de Grande Consommation hors fromages (PCG), Multi-produits, Spécialistes.

- Les Viandes. Abattage, Découpe, Charcuterie salaisons, Volailles.
- Les Vins & Spiritueux. Champagne, Autres Vins Effervescents, Vins tranquilles, Spiritueux.
- Les Autres IAA hors boissons, notamment coopératives Polyvalentes (incluant leurs filiales d'aval), Plats cuisinés, Sucre (incluant les activités connexes), Confiserie, Thé, Café.

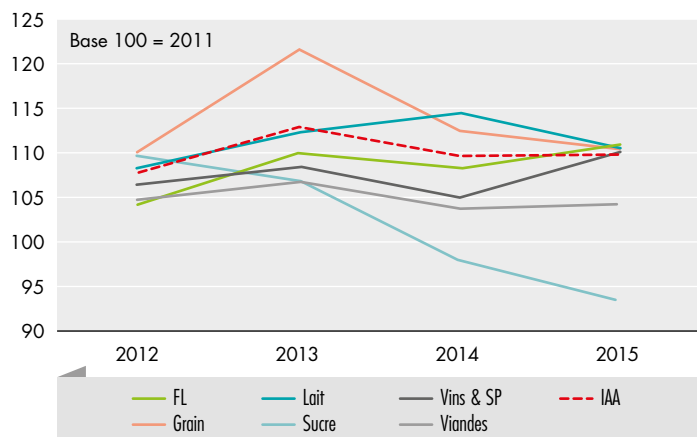
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

## ACTIVITÉ

■ DANS UN CONTEXTE DE PRIX AGRICOLES À LA BAISSÉ ET DE MOROSITÉ DU MARCHÉ FRANÇAIS, LE CHIFFRE D'AFFAIRES DES IAA SE STABILISE EN 2015 : +0,1 %

## Évolution du chiffre d'affaires par filière et métier



■ La tendance à la baisse des cours des céréales explique l'essentiel du recul du chiffre d'affaires Grain (-1,9 %), en particulier pour les entreprises peu actives en première ou seconde transformation.

■ En Lait également, la baisse des cours mondiaux des produits laitiers impacte le chiffre d'affaires (-2,2 %). L'érosion progressive du marché français (CA -1,2 %), à l'exception des Fromagers (à +4,7 %) participe également au recul.

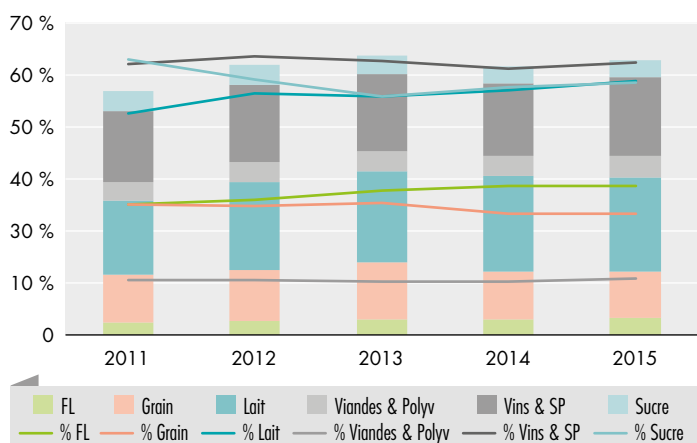
■ Le sucre (-4,6 %) a été impacté par la chute des cours jusqu'en septembre 2015, sans pouvoir bénéficier du fort rebond à partir du dernier trimestre 2015.

■ Le chiffre d'affaires de la filière Viandes stagne (+0,3 %), à l'instar des entreprises Abattage et Découpe spécialisées en viande bovine, tandis que celles spécialisées porc subissent l'influence baissière des cours (-2,2 %). En Volailles, le léger redémarrage de l'exportation soutient le chiffre d'affaires, qui stagne également en France (+0,8 %). Seule la Charcuterie se démarque positivement.

■ Le redressement du chiffre d'affaires de la filière F&L (+2,5 %) correspond essentiellement à une amélioration des conditions météorologiques d'un certain nombre de productions (tomates, fruits d'été, pomme de terre), après un début d'année 2015 particulièrement difficile en légumes. En Transformés, l'évolution des ventes est modeste (+0,9 %), et toujours contrastée entre les entreprises à dominante légumes (-1,3 %) et celles de fruits (+3,7 %).

■ ... PRINCIPALEMENT GRÂCE À LA BONNE TENUE DES MARCHÉS EXPORT, FACILITÉE PAR LA BAISSÉ DE L'EURO

## Évolution du chiffre d'affaires International (M€) et part à l'international (CA International/CA total)



■ La performance des Spiritueux et champagnes à l'international (+8,7 %), à un niveau inégalé au cours des 5 dernières années, contribue fortement (75 %) à la stabilisation du chiffre d'affaires total des IAA en 2015. Il explique aussi la forte progression du chiffre d'affaires de la filière Vins&Spiritueux : +4,9 %.

■ En Lait, l'international se maintient, grâce à des volumes en hausse, principalement caséines, poudres maigres et beurre. La dépréciation de l'euro face au dollar a redonné de la compétitivité aux ingrédients européens.

■ 75 % du chiffre d'affaires International est réalisé par les plus grandes entreprises (CA > 1 Md €), dont les ventes progressent de +3 % en 2015 (+0,7 % hors Champagne & Spiritueux).

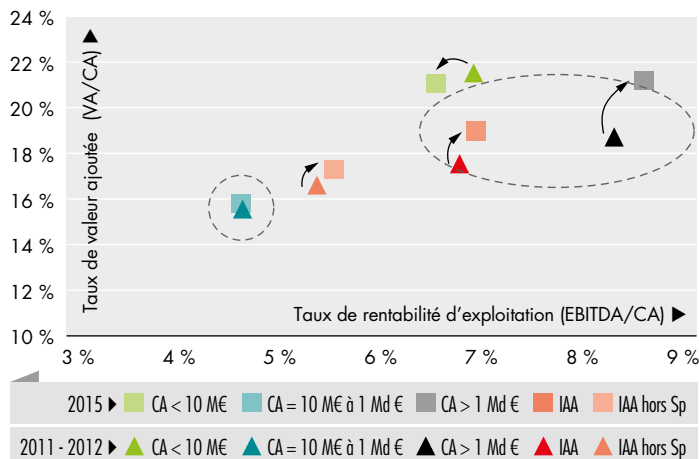
■ En Vins & Spiritueux, l'exportation soutient l'activité des opérateurs toutes tailles confondues.

■ En Grain, le chiffre d'affaires International perd 2 % sous l'effet déflationniste des prix. Néanmoins, la part du chiffre d'affaires à l'international reste stable.

RENTABILITÉ

UN REDRESSEMENT DE LA RENTABILITÉ QUI NE CONCERNE QU'UNE MINORITÉ DES IAA

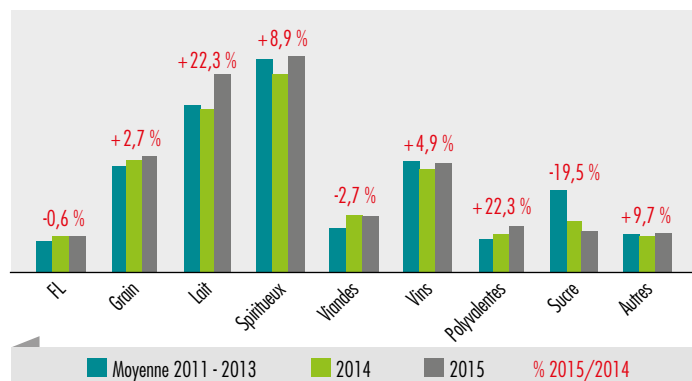
Évolution de la rentabilité, par taille



- La rentabilité des IAA revient à 7,1 % (+0,4 point) pour l'ensemble des IAA, après deux années de baisse. Toutefois ce taux masque une double réalité :
  - Les groupes dépassant 1 Md € de chiffre d'affaires, particulièrement présents dans les métiers Vins & Spiritueux, et s'appuyant sur des marques fortes et un taux élevé d'internationalisation, tirent la rentabilité des IAA. Leur ratio EBITDA/CA atteint 8,6 %, et s'inscrit dans une tendance haussière (moyenne 2011-2012 = 8,3 %).
  - Pour l'ensemble des entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1 Md €, le ratio EBITDA/CA est ramené à 4,9 % Il est stable depuis 3 ans, et reste inférieur aux années précédentes.
  - Les petites entreprises (CA < 10 M€) tirent leur épingle du jeu, même si leur rentabilité a légèrement baissé, grâce à un positionnement « terroir » et l'exploitation d'un marché de proximité : leur taux moyen d'EBITDA (6,5 %) reste supérieur à celui de la plupart des entreprises.

ELLE EST TIRÉE À LA HAUSSE PAR LES LEADERS LAIT ET SPIRITUEUX

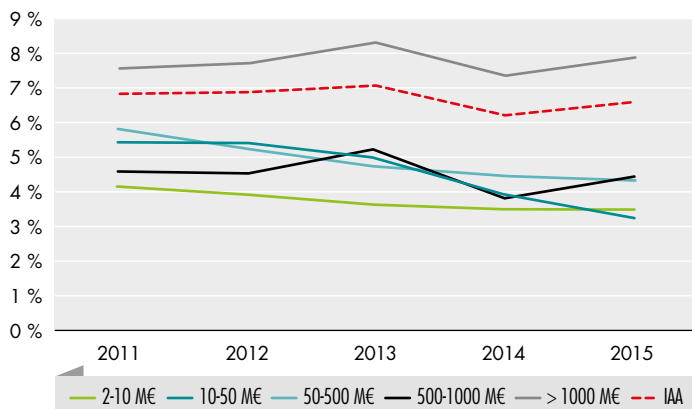
Évolution de la rentabilité d'exploitation, par filière et métier (EBITDA, en M€)



- Plus de la moitié de la progression de l'EBITDA (en valeur, +7,8 %) revient à la filière Lait. Les Spiritueux et les Coops Polyvalentes contribuent pour l'autre moitié à l'amélioration de la rentabilité des IAA en 2015, grâce à un niveau plus soutenu d'activité (CA +8,7 % et +4,4 %) et sous l'effet des mesures prises pour restructurer les activités déficitaires (viandes, légumes).
- En Grain, les entreprises orientées vers la transformation améliorent leur rentabilité : Diversifiées +0,3 point (à 3,2 %), Meunerie +0,2 point (à 3,9 %), BVP +1 point. En Collecte-appro, l'évolution est limitée : +0,1 point (à 2,9 %).
- La forte baisse des cours du sucre impacte mécaniquement la rentabilité du secteur (EBITDA -20 % en valeur).

LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS MARQUE UNE INFLEXION

Évolution de la rentabilité des capitaux investis (ROCE), par taille

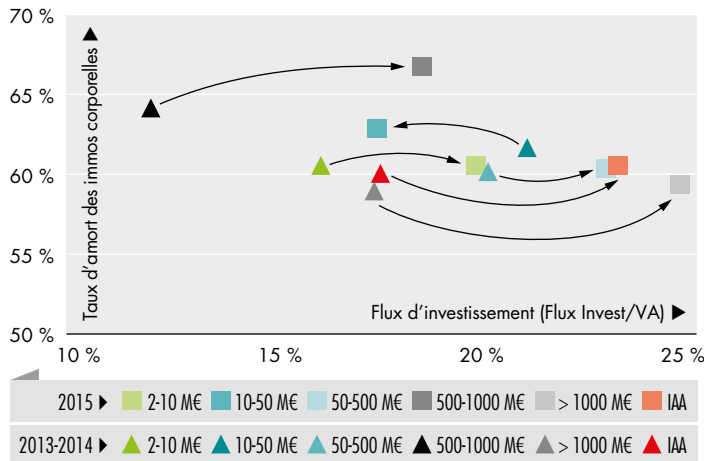


- Après le creux de 2014 (à 6,2 %), la rentabilité des capitaux investis des IAA se redresse sans toutefois retrouver son niveau passé (ROCE = 6,6 % vs 6,9 % en moyenne 2011-2013).
- Cette reprise est imputable aux Leaders (CA > 500 M€), notamment en Lait, Vins & Spiritueux.
- Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 500 M€, l'érosion se poursuit : le ROCE a perdu 1,5 point en 4 ans (4 %). Il est tiré à la baisse par :
  - la Collecte-appro Grain, qui combine baisse de rentabilité et augmentation des actifs immobilisés : -3,5 points, à 2 %.
  - les Vins tranquilles, en lien avec les difficultés de commercialisation du bassin Aquitaine : -2,4 points, à 2,7 %.
  - le Champagne (CA < 100 M€), pénalisé par la hausse du BFR (+11 jours), perd 1,6 point à 2,7 %.

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ L'INVESTISSEMENT AMORCE UNE REPRISE, PORTÉ PAR QUELQUES ENTREPRISES ET MÉTIERS

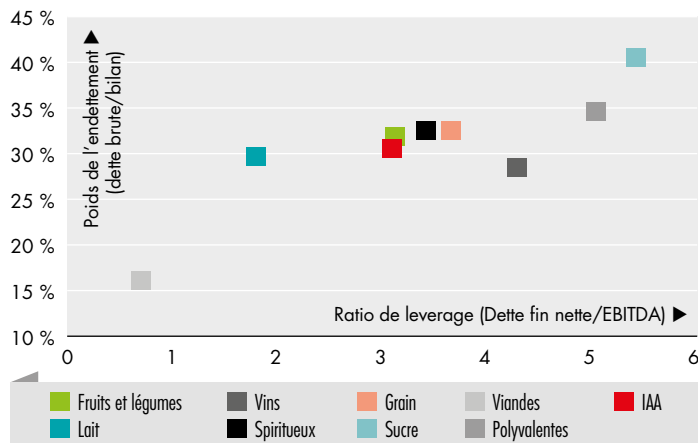
Flux d'investissement & vieillissement de l'outil



- Après deux années de contraction, les IAA renouent avec l'investissement : les montants engagés sont comparables à ceux des années 2011 et 2012.
- Les très grandes entreprises (CA > 1 Md €) réalisent l'effort le plus significatif : avec des Flux/VA > 25 %, les opérateurs Multiproduits et Spécialistes Lait, Sucre, Grain diversifiées et semences soulignent leur capacité à se développer à l'international.
- Les entreprises de taille inférieure reprennent également leur effort d'investissement en 2015 (+7 % en valeur). Néanmoins, il n'est pas suffisant pour inverser la tendance continue au vieillissement de l'outil (62 %, +2,5 points en 5 ans).
- Comme l'an dernier, 20 entreprises concentrent les deux tiers des investissements des IAA.

■ LES PERSPECTIVES MOINS TENDUES INCITENT LES IAA À S'ENDETTER DE NOUVEAU... MODÉRÉMENT : LA DETTE RESTE EN DEÇÀ DE SON NIVEAU DE 2012

Endettement

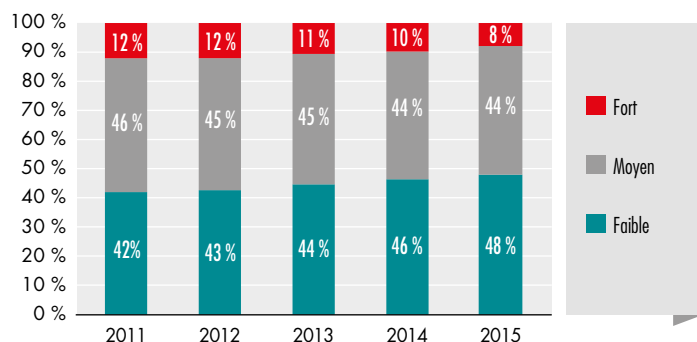


- Le redémarrage de l'investissement (notamment en Lait), cumulé à une augmentation du BFR liée à la constitution de stocks de Vins & Spiritueux (+5 %), engendre une hausse de la dette financière nette des IAA (+8,6 %). Les ratios de structure financière ne sont pas impactés : Dette brute/bilan = 30 %, leverage = 3,1.
- En raison d'une moindre rentabilité, le ratio de levantage des entreprises moyennes et grandes (CA = 10-500 M€) est le plus lourd (4 années d'EBITDA), notamment en Champagne (8,4), Collecte (6,2) et Vins tranquilles (4,9).
- Les restructurations internes au métier Abattage induisent une amélioration du profil d'endettement de ce métier, ainsi que des Polyvalentes.
- Comme en 2014, 17 % des entreprises ont un ratio de levantage dégradé (> 10).

PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL DE RISQUE EN TRÈS LÉGÈRE AMÉLIORATION

Évolution du profil de risque sur 5 ans



- 48 % des entreprises présentent un risque « faible » :
  - 63 % en Champagne et Spiritueux,
  - 70 % en Charcuterie,
  - 60 % des Fromagers,
  - 56 % en Collecte.
- 8 % des entreprises présentent un risque « fort » :
  - 65 % d'entre elles sont de petite taille (CA < 10 M€), avec toutefois une dette moyenne faible.
  - 28 % d'entre elles sont des petites entreprises de Vins Tranquilles, avec des stocks importants (252 jours de CA).
- En 5 ans, le profil de risque des IAA s'est amélioré sous l'effet des restructurations industrielles et de l'amélioration de la rentabilité :
  - le nombre d'entreprises en « risque fort » s'est réduit d'un tiers.
  - 8 % des entreprises présentent un « risque fort » vs 12 % en 2011.

## CHIFFRES CLÉS

## Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>					
Part à l'international	14 %	22 %	23 %	44 %	37 %
VA/CA	21,0 %	14,3 %	16,0 %	20,8 %	19,4 %
EBITDA/CA	6,5 %	4,5 %	5,4 %	7,9 %	7,1 %
CAF/CA	4,9 %	3,3 %	4,1 %	5,4 %	5,0 %
ROCE	3,5 %	3,3 %	4,4 %	7,6 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>					
Flux d'investissement/VA	20 %	17 %	23 %	24 %	23 %
Taux amort immos corp	61 %	63 %	60 %	60 %	60 %
Fonds propres/bilan	49 %	43 %	43 %	42 %	42 %
Dettes fin nettes/EBITDA	3,7	4,2	4,0	2,8	3,1
BFR (en j CA)	113	93	89	49	62
Disponibilités/passif courant	22 %	16 %	14 %	17 %	17 %

## Par métier

	Autres IAA	F&L	Grain	Vianes	Lait	Vins & Spiritueux	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>							
Part à l'international	22 %	31 %	23 %	10 %	56 %	60 %	37 %
VA/CA	18,0 %	16,2 %	12,3 %	18,6 %	20,5 %	29,6 %	19,4 %
EBITDA/CA	5,1 %	4,1 %	4,1 %	3,7 %	7,5 %	15,9 %	7,1 %
CAF/CA	3,6 %	2,2 %	2,9 %	2,9 %	5,9 %	9,9 %	5,0 %
ROCE	3,4 %	ns	4,3 %	8,2 %	8,6 %	7,6 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>							
Flux d'investissement/VA	25 %	17 %	32 %	14 %	34 %	14 %	23 %
Taux amort immos corp	62 %	65 %	63 %	66 %	60 %	54 %	60 %
Fonds propres/bilan	36 %	33 %	36 %	40 %	39 %	50 %	42 %
Dettes fin nettes/EBITDA	4,1	3,7	3,7	0,9	1,8	3,7	3,1
BFR (en j CA)	43	37	39	12	13	222	62
Disponibilités/passif courant	11 %	17 %	15 %	17 %	29 %	12 %	17 %



## ANNEXES

## Taux de marge brute/CA

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2011	36,4 %	27,7 %	30,6 %	32,9 %	32,2 %
2012	36,6 %	27,5 %	29,8 %	33,4 %	32,4 %
2013	35,5 %	26,7 %	29,0 %	32,6 %	31,5 %
2014	36,0 %	27,7 %	30,5 %	32,8 %	32,1 %
2015	36,4 %	28,1 %	31,0 %	34,5 %	33,4 %

## Taux de valeur ajoutée/CA

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2011	21,5 %	14,7 %	15,8 %	18,3 %	17,6 %
2012	21,4 %	14,6 %	15,6 %	18,8 %	18,0 %
2013	20,6 %	14,0 %	15,1 %	18,3 %	17,5 %
2014	20,9 %	14,3 %	15,9 %	19,5 %	18,5 %
2015	21,0 %	14,3 %	16,0 %	20,8 %	19,4 %

## Taux de capacité d'autofinancement/CA

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2011	4,7 %	3,4 %	4,1 %	5,5 %	5,0 %
2012	4,7 %	3,5 %	4,0 %	5,6 %	5,1 %
2013	4,4 %	3,4 %	3,9 %	5,5 %	5,0 %
2014	4,6 %	3,3 %	4,1 %	5,1 %	4,8 %
2015	4,9 %	3,3 %	4,1 %	5,4 %	5,0 %

## Charges de personnel/Valeur Ajoutée

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2011	64 %	59 %	58 %	58 %	59 %
2012	64 %	59 %	58 %	60 %	60 %
2013	65 %	60 %	59 %	60 %	60 %
2014	65 %	62 %	59 %	56 %	58 %
2015	65 %	63 %	60 %	55 %	57 %

## Dettes bancaires totales brutes/total bilan

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
2011	28 %	27 %	29 %	35 %	33 %
2012	30 %	27 %	30 %	34 %	33 %
2013	29 %	28 %	30 %	31 %	31 %
2014	28 %	28 %	30 %	31 %	30 %
2015	27 %	29 %	30 %	31 %	30 %



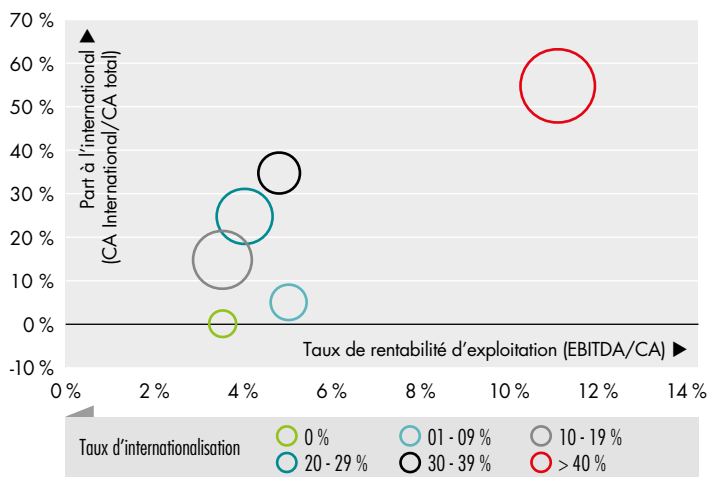
ZOOM

# LA CORRÉLATION ENTRE RENTABILITÉ ET ACTIVITÉ À L'INTERNATIONAL

## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

### ■ L'ACTIVITÉ À L'INTERNATIONAL EST CONCENTRÉE, ET CONTRIBUE À LA RENTABILITÉ GLOBALE DES IAA

Corrélation internationalisation/rentabilité, tout IAA, % International

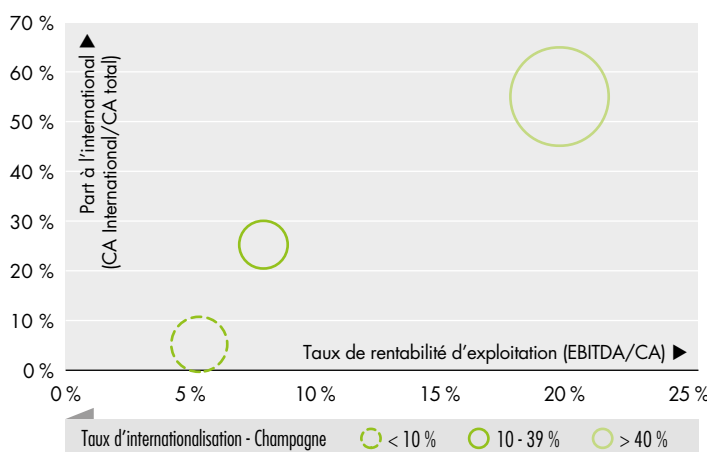


Taille des cercles proportionnelle au CA moyen des entreprises par taux d'internationalisation.

- Les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 1 Md € concentrent 78 % du chiffre d'affaires International. Ce niveau de concentration reste de plus très élevé (75 %) hors activités réputées exportatrices (Spiritueux, Champagne, sucre).
- Parmi les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 1 Md €, les plus internationalisées (CA International > 40 % CA total) réalisent à elles seules 68 % du chiffre d'affaires International de l'ensemble des IAA. Ces proportions soulignent, toutes filières confondues, le rôle déterminant des opérateurs nationaux de dimension mondiale (Pernod Ricard, Bel, Tereos...).
- Toutes tailles confondues, les entreprises réalisant plus de 40 % de leur chiffre d'affaires à l'international dégagent une rentabilité nettement supérieure aux autres acteurs de la filière.

### ■ LA FORCE DES PRODUITS PREMIUM, APPUYÉS PAR DES MARQUES

Produits à forte valeur ajoutée : le champagne



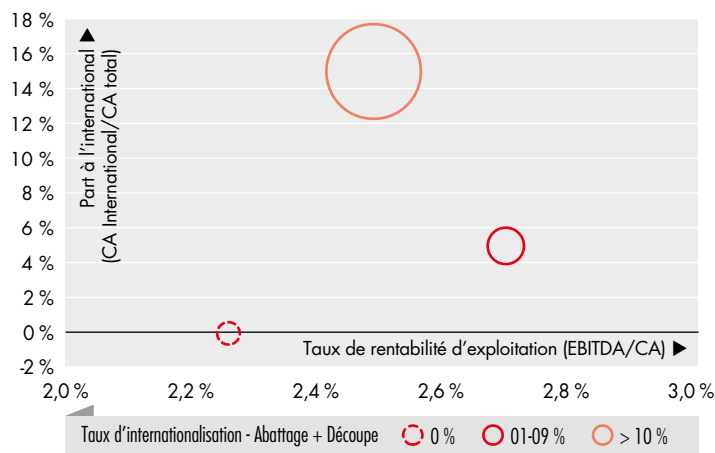
Taille des cercles proportionnelle au CA moyen des entreprises par taux d'internationalisation.

- En Champagne, les entreprises « internationalisées » affichent les meilleurs taux de valeur ajoutée (32,1 % vs 14,3 % pour les autres entreprises), confirmant l'impact des produits « premium » et des marques : leur rentabilité se démarque nettement à 20,6 % vs 7 %.
- La même combinaison vertueuse (internationalisation/rentabilité/taille) se vérifie chez les leaders dans les métiers Fromagers et Multiproduits Lait, FL Transformés, Vins Tranquilles et Autres Effervescents, Spiritueux. Elle souligne la plus grande capacité des Leaders à développer une offre adaptée, les infrastructures et services liés à une activité soutenue à l'étranger.



■ L'EFFET NEUTRE DES PRODUITS PEU DIFFÉRENCIÉS

Produits à moindre valeur ajoutée : Abattage + Découpe

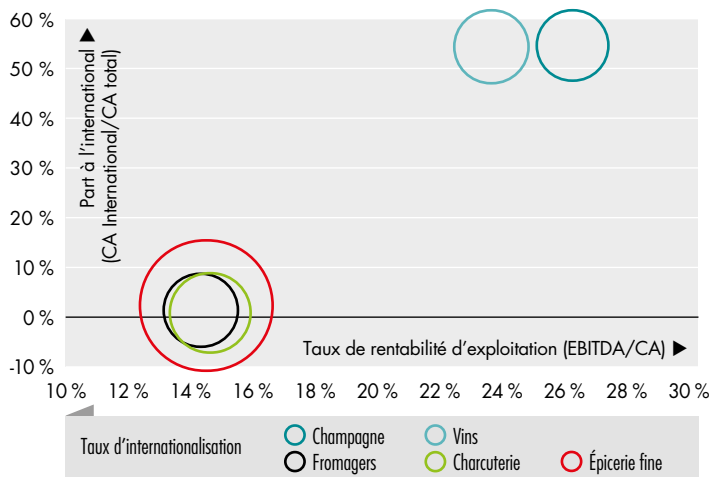


Taille des cercles proportionnelle au CA moyen des entreprises par taux d'internationalisation.

- En Abattage Découpe, 90 % du chiffre d'affaires international est réalisé par 10 entreprises, pour lesquelles l'international est un débouché secondaire (part à l'international < 20 %).
- Leur rentabilité n'est pas différente de la moyenne correspondant à leur taille. Ce constat s'explique par la nature des produits exportés, s'apparentant pour l'essentiel à des « commodities ». Néanmoins, ces volumes contribuent à la compétitivité des opérateurs, en favorisant la saturation des outils.
- 8 % seulement des entreprises Abattage & Découpe réalisent au moins 20 % de leur chiffre d'affaires à l'international, très majoritairement des entreprises moyennes. Leur rentabilité est très faible.

■ LE POTENTIEL DES PRODUITS DE TERROIR

Entreprises CA < 10 M€ et EBITDA/CA > 10 %



Taille des cercles proportionnelle au CA moyen des entreprises par taux d'internationalisation.

- Parmi les entreprises affichant les meilleurs taux de rentabilité (EBITDA/CA > 10 %) :
  - 35 % réalisent au moins 40 % de leur chiffre d'affaires total à l'international, essentiellement dans les Vins & Spiritueux, dont la moitié est des petites entreprises. Elles font la démonstration de la capacité des PME à trouver des débouchés réguliers hors des frontières, en s'appuyant sur des produits de qualité reconnue.
  - 40 % des acteurs ne développent pas d'activité vers l'international (taux < 10 %), principalement dans les métiers : BVP, Charcuterie, Épicerie fine, Fromagers, Vins Tranquilles, Plats cuisinés, mais présentent des niveaux d'EBITDA élevés (≈ 14 %). Leur capacité à se développer de manière rentable sur des niches et/ou produits de terroir met en évidence un potentiel de marché.

## CHIFFRES CLÉS

## Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

Taux d'internationalisation	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
0 %	20,0 %	12,6 %	10,7 %	11,1 %	12,5 %
01-09 %	20,5 %	13,2 %	15,1 %	20,6 %	18,0 %
10-39 %	19,1 %	13,7 %	16,1 %	15,8 %	15,8 %
> 40 %	26,1 %	17,9 %	21,6 %	24,2 %	23,8 %

## Taux de rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)

Taux d'internationalisation	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
0 %	5,4 %	3,4 %	2,7 %	3,3 %	3,4 %
01-09 %	6,0 %	3,7 %	4,3 %	5,5 %	4,9 %
10-39 %	6,2 %	4,0 %	4,9 %	3,3 %	3,9 %
> 40 %	10,3 %	7,2 %	10,2 %	11,1 %	10,9 %

## Taux de capacité d'autofinancement (% CAF)

Taux d'internationalisation	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL
0 %	4,0 %	2,3 %	2,0 %	2,3 %	2,5 %
01-09 %	4,6 %	2,7 %	3,5 %	3,9 %	3,6 %
10-39 %	4,5 %	3,3 %	3,6 %	2,6 %	3,0 %
> 40 %	7,7 %	5,0 %	7,7 %	7,4 %	7,3 %



## L'OBSERVATOIRE - 07

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Novembre 2016

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises de Crédit Agricole S.A.

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A., à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication. Réalisation : Art6 - Photos : 123rf.



# ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE VIANDES

CE QU'IL FAUT RETENIR

FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

ANNEXES

## CE QU'IL FAUT RETENIR

### ■ UNE PRODUCTION STAGNANTE

- Le chiffre d'affaires de la filière viande est stable (+0,3%), conséquence des effets conjugués :
  - D'une consommation atone avec une baisse structurelle des volumes issus de l'abattage découpe.
  - D'une balance commerciale présentant un déficit croissant avec des concurrents agressifs notamment en viande porcine.

### ■ UNE RENTABILITÉ QUI RESTE FAIBLE

- Malgré une structure financière correcte, la rentabilité d'exploitation faible et l'absence de perspectives conduit à un manque d'investissements induisant des outils vieillissants.
- Ce phénomène entraîne les acteurs dans un cercle vicieux : perte de compétitivité, baisse d'activité et de rentabilité, manque d'investissement...

### ■ 2016 : UNE PROPAGATION DE LA CRISE LAITIÈRE SUR LE MARCHÉ DE LA VIANDE BOVINE

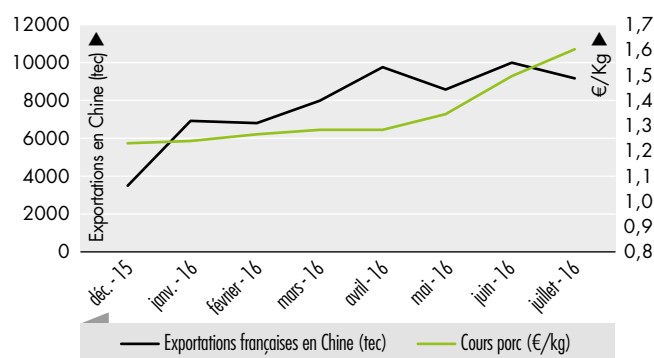
- Dans un contexte de consommation morose, la filière bovine amont est impactée par :
  - la crise laitière qui incite à réformer davantage de vaches. Les volumes ont augmenté de 5% sur les 7 premiers mois de l'année 2016,
  - le prix des vaches allaitantes recule nettement de 12% depuis le printemps,
  - la production de Jeunes Bovins est impactée par cet afflux de viande sur le marché et les cotations reculent (-6% pour les taurillons allaitants).
- Un retour à l'équilibre du marché n'est pas à espérer avant le printemps 2017 avec une diminution des abattages de vaches laitières.
- Ce contexte difficile pour l'amont de la production permet aux industriels de s'approvisionner à des prix inférieurs.

### ■ 2016 : UNE HAUSSE DES COURS SALVATRICE POUR LA FILIÈRE PORC

- Un début d'année compliqué : sur le premier trimestre 2016, les cours sont en berne en raison d'une production européenne dynamique et d'une demande mal orientée.

- Une envolée des cours au printemps : la forte augmentation de la demande chinoise liée à la décapitalisation de son cheptel tire les cours sans interruption vers un plus haut à 1,534 €/kg en septembre. Les volumes exportés vers la Chine passent de 2 000 tonnes par mois début 2015 à plus 10 000 tonnes en juin 2016.

### ■ Évolution du cours du porc et des volumes exportés en Chine



- Une incertitude sur l'orientation des cours : depuis fin septembre le cours du porc a perdu 23 c/kg en raison d'une offre américaine élevée alors que la demande européenne reste morose. Les industriels de l'abattage découpe, notamment ceux dont l'activité export est élevée, devraient voir leur activité export et leur rentabilité progresser. En revanche, cette hausse pèsera sur la rentabilité des industriels de la charcuterie qui n'auront pas réussi à la répercuter pleinement à leurs clients.

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

■ L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de 22,1 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2015, jusqu'au 31 mars 2016.

■ L'échantillon est segmenté selon 2 critères :

**Par taille**, selon le chiffre d'affaires :

Petites	2-10 M€
Moyennes	10-50 M€
Grandes	50-500 M€
Leaders	> 500 M€

**Par métier :**

- L'Abattage (viandes de boucherie : bovins, porcins, ovins). Ces entreprises disposent de leur abattoir propre. Elles sont susceptibles d'exercer également des activités de négoce, de découpe et de transformation.
- La Découpe (viandes de boucherie). Ces entreprises ne disposent pas de leur abattoir propre. Elles peuvent exercer des activités de grossiste, désossage, découpe, transformation, d'abattage en abattoir public ou prestataire.

- La Volaille.

- La Charcuterie-salaison. Ces entreprises ne disposent pas de leur abattoir propre. Elles sont susceptibles d'exercer également des activités de conserves, plats préparés...

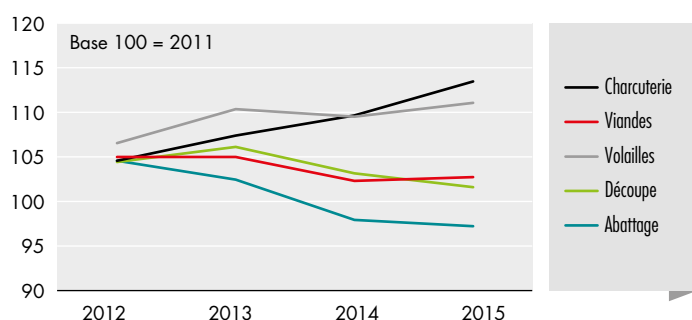
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

ACTIVITÉ

■ LA FILIÈRE VIANDE : UNE ACTIVITÉ STABILISÉE

Évolution du chiffre d'affaires par métier



■ La croissance de l'activité en 2015 est faible à +0,3 %, après le recul historique de l'année 2014 (-2,5 %) lié à l'impact de la baisse des abattages de porcs.

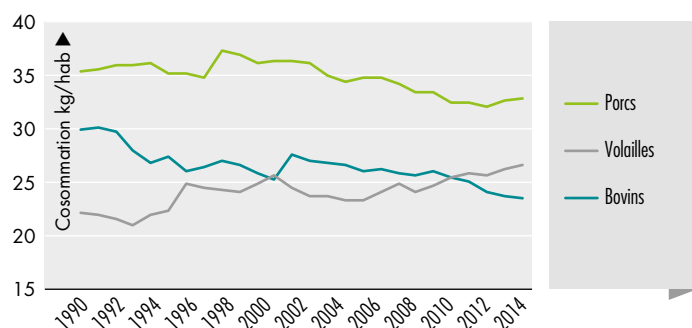
■ Les métiers d'abattage découpe sont à nouveau orientés à la baisse (-0,9 %) malgré des volumes en très légère hausse en bovin (+0,7 % en volume) et porc (+1,1 % en volume) en raison d'une contraction des prix sortie abattoir.

■ La charcuterie progresse de +3,5 %. Cette croissance est réalisée quasi intégralement par les leaders et grandes entreprises (CA > 50 M€).

■ La volaille enregistre une faible progression de son activité (+1,4 %) pour la seconde année consécutive, à mettre en face de volumes en hausse de 2,1 %. Cette progression des volumes après plusieurs années de baisse est encourageante pour la filière.

■ UNE CONSOMMATION DE « PROTÉINES ANIMALES » ORIENTÉE À LA BAISSÉ

Évolution de la consommation par habitant



■ L'activité de la filière viande reste bridée par une consommation en retrait. Les différentes campagnes de communication négatives pèsent sur la consommation de viande.

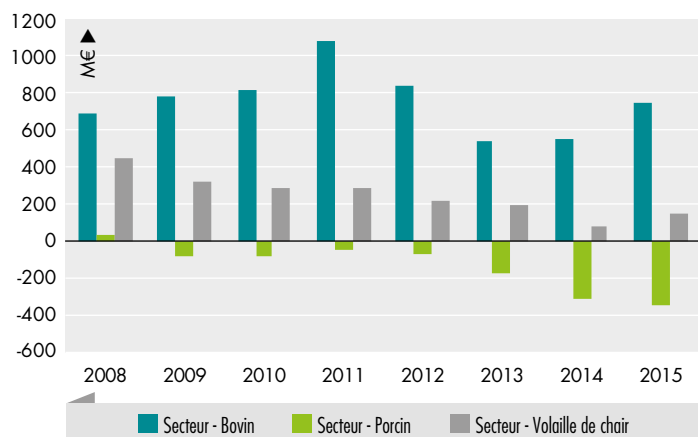
■ La consommation de viande bovine s'érode année après année alors que celle de porc se stabilise depuis 2 ans.

■ La consommation de volailles progresse : grâce à un prix au kilo favorable et l'absence d'interdit religieux.

■ La consommation de charcuterie a baissé de 1 % en 2015 après plus de 10 années de croissance. En revanche la demande de charcuterie de volaille est en progression de 4,5 % et atteint 5,2 % du marché total de la charcuterie.

■ UNE FILIÈRE FAIBLEMENT PRÉSENTE À L'EXPORT

Solde financier du commerce extérieur

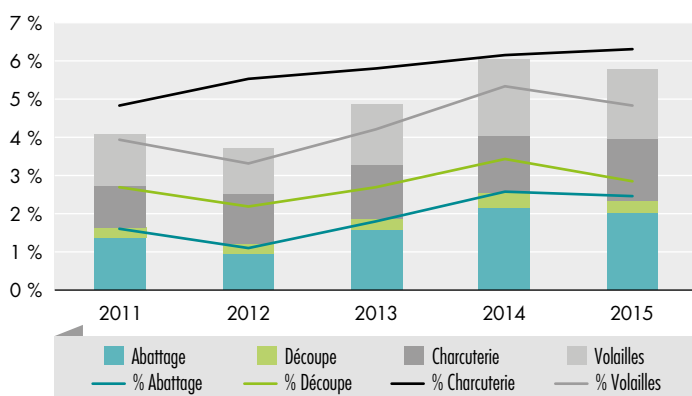


- La part export reste faible à 10 % du chiffre d'affaires vs 9,9 % en 2014. Le solde est exportateur sur les bovins en raison de l'export d'animaux vivants pour 1,3 Md €. Cette activité rencontre toutefois des difficultés structurelles avec le déclin de son principal marché historique vers l'Italie.
- La filière volaille semble avoir stoppé la dégradation de sa balance commerciale. L'action des leaders (LDC/AVRIL, TERRENA/DOUX...) pour restructurer la filière française permet de retrouver une certaine compétitivité, réduisant les importations et offrant de nouvelles opportunités à l'exportation.
- La filière porcine continue d'être impactée par la concurrence agressive d'autres acteurs européens. Elle est fragilisée par la nature des échanges : export de carcasses ou découpes primaires vs import de produits transformés.
- La balance commerciale de la charcuterie-salaison se dégrade à -490 M€ (vs -435 M€ source FICT) en lien direct avec l'augmentation des importations de produits finis.

RENTABILITÉ

■ UNE RENTABILITÉ STABILISÉE MAIS A UN NIVEAU INFÉRIEUR A CELLE DES AUTRES IAA

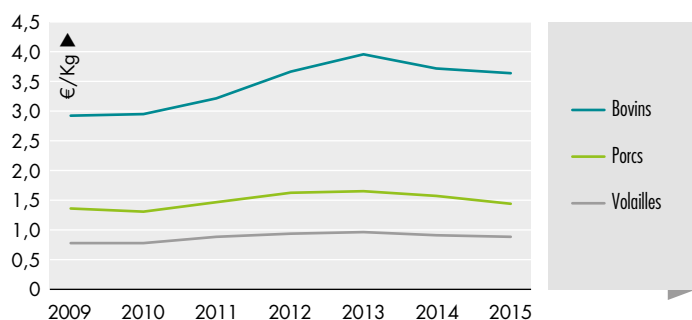
Évolution de la rentabilité d'exploitation par métier (EBITDA en M€) et EBITDA/CA



- Le redressement de la rentabilité, engagé en 2014, se confirme en 2015 : le ratio EBITDA/CA s'établit à 3,7 % (vs 3,9 % en 2014 et 2,7 % en moyenne des années 2011-2013). Les tendances diffèrent selon les filières.
- Le CICE, complètement déployé, n'apporte plus de hausse de la rentabilité contrairement aux 2 derniers exercices. Les charges de personnel en pourcentage de la Valeur Ajoutée repartent à la hausse : 73 % vs 70 % en 2014.
- La filière viande est l'activité parmi les moins rentables des activités de transformation IAA avec un taux d'EBITDA de 3,7 %.

■ UNE RENTABILITÉ IMPACTÉE PAR LE COURS DES ANIMAUX VIFS

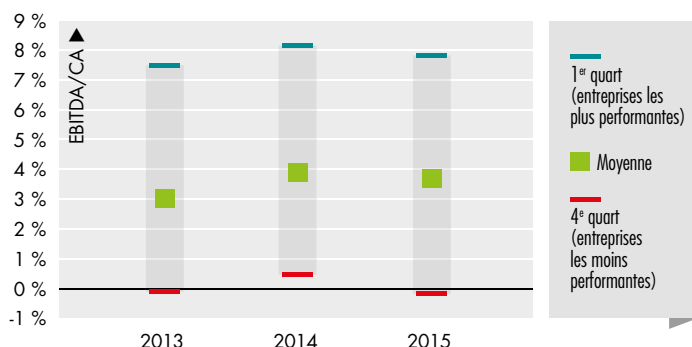
Évolution des cours entrée abattoir



- La rentabilité de l'abattage et de la découpe se dégrade à 2,5 % vs 2,7 % en 2014. Elle représente 40,8 % de l'EBITDA de la filière. L'activité a été impactée par le prix administré du porc (à 1,4 €/kg carcasse) appliqué en France durant l'été 2015. Les opérateurs de l'abattage n'ont pas réussi à répercuter cette hausse à leurs clients alors que leurs concurrents étrangers n'étaient pas concernés.
- La charcuterie améliore sa marge brute. Elle a bénéficié d'un cours moyen du porc plus favorable sur l'année et consolidé sa rentabilité déjà supérieure à la moyenne.
- En volaille, la tension sur les négociations commerciales de début d'année 2015 a entraîné une pression sur les prix de vente impactant la rentabilité.

■ UNE FORTE DISPERSION DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION

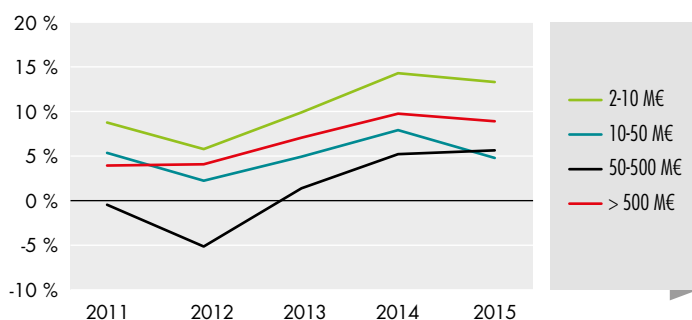
Rentabilité d'exploitation par quartile



- **Les rentabilités d'exploitation sont très hétérogènes.** Le quart supérieur dégage une rentabilité d'exploitation moyenne à 7,85 % :
  - loin devant la moyenne de l'échantillon à 3,7 %,
  - très loin devant le dernier quartile à -0,12 %.
- **Les écarts sont élevés au sein de l'échantillon.** Ils ont tendance à s'accroître entre le premier et le dernier quartile : écart 7,97 % en 2015 vs 7,58 % en 2014.
- **Les établissements les plus performants sont parmi :**
  - les leaders réussissant à écraser leurs charges fixes,
  - certains petits, souvent des charcutiers, positionnés sur des niches et possédant une capacité d'adaptation rapide.

■ LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX INVESTIS DE LA FILIÈRE VIANDE S'ÉTABLIT À 8,2 %

Évolution de la rentabilité des capitaux investis par taille

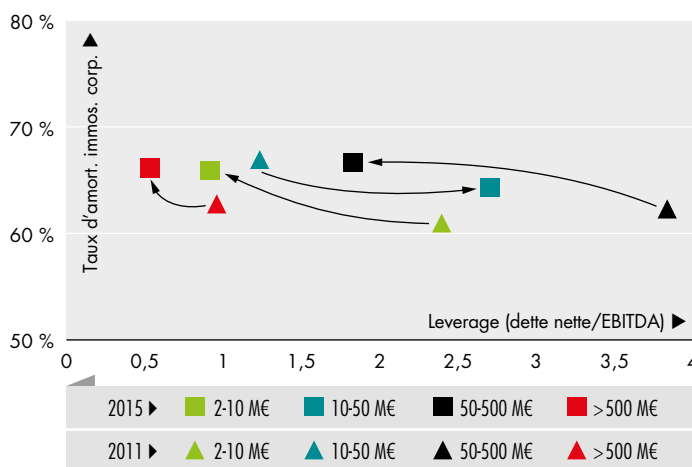


- **La rentabilité des capitaux investis (ROCE) s'infléchit de 0,8 pts en 2015** mais reste largement au-dessus de la moyenne 2011/2013 à 3,9 %. Ce ratio mérite d'être considéré avec précaution, en raison des filiales de groupes (sous-estimation potentielle de l'endettement).
- **La dispersion entre les entreprises de la filière est forte :**
  - 23 % des entreprises de la filière ont un ROCE inférieur à 1 %,
  - le ROCE des grandes entreprises (50-500 M€ de chiffre d'affaires) à 5,7 % reste depuis 5 ans nettement inférieur à la moyenne de l'échantillon mettant en évidence les difficultés récurrentes des ETI de la filière.

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ UN OUTIL DE PRODUCTION VIEILLISSANT FAUTE D'INVESTISSEMENTS PASSÉS

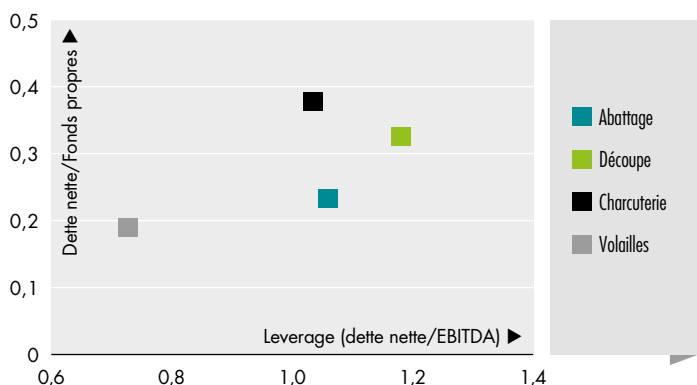
Nécessité et capacité à renouveler l'outil



- **Les entreprises de la filière viande investissent peu** (flux d'investissement/VA : 14 %) compte tenu d'une faible rentabilité, de perspectives à moyen terme incertaines et de la non-saturation des outils.
- **Le taux d'amortissement est stabilisé en 2015 vs 2014.** En 5 ans, il est passé de 62,5 % à 65,8 %.
- **Tous les métiers sont concernés à l'exception de la découpe** (en raison du lourd investissement d'une grande entreprise). La filière reste impactée par les programmes d'investissements très faibles des années 2012/2014.
- **Les 10 premières entreprises réalisent 80 % des investissements de la filière.**

■ UN FAIBLE TAUX D'ENDETTEMENT EN LIEN AVEC LES INVESTISSEMENTS LIMITÉS

Leverage par métier



■ La structure financière globale de la filière est correcte :

- leverage < 0,9,
- dette financière nette/Fonds propres < 0,25.

Ce faible endettement est en lien direct avec le sous-investissement.

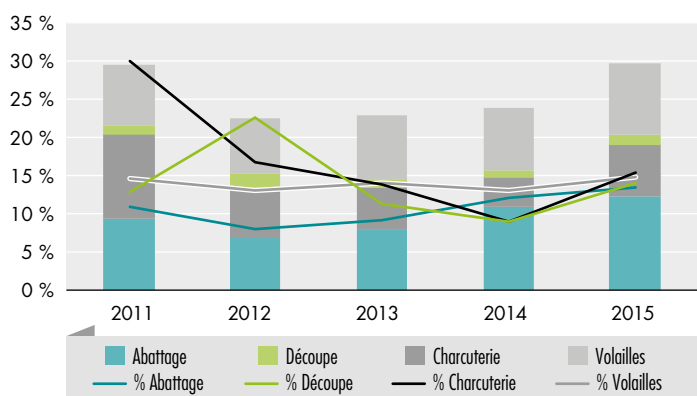
Cependant, ces ratios n'intègrent pas le fait que les bilans de plusieurs opérateurs (filiales de groupes) ne portent pas nécessairement la totalité des ressources financières engagées.

■ En 2015, l'endettement progresse légèrement (+1,9 %). Il représente seulement 16,6 % du total bilan vs 40,3 % pour les fonds propres. Les disponibilités couvrent 17,2 % du passif courant.

■ Les meilleurs profils sont comme pour la rentabilité parmi les petites entreprises et les leaders.

■ UNE INFLEXION DE L'INVESTISSEMENT EN 2015

Évolution du flux d'investissement (en M€) et Flux/VA



■ L'investissement progresse sur 2015 (+24,2 %). Le taux d'investissement par rapport à la Valeur Ajoutée dégagée reste toutefois faible à 14 %.

■ Tous les métiers investissent davantage. Les progressions les plus fortes sont sur les métiers en croissance d'activité : la volaille et la charcuterie.

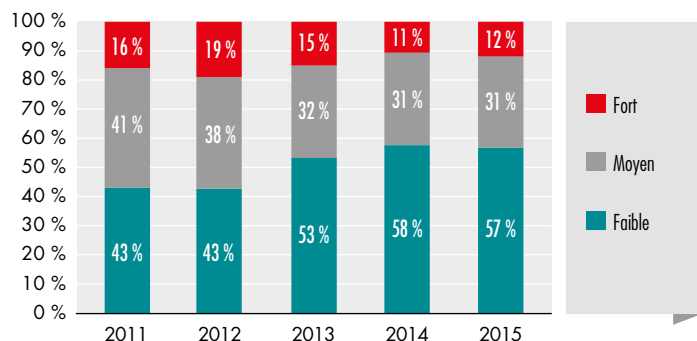
■ Certains leaders ont annoncé des programmes d'investissements volontaristes : LDC 160 M€ pour 2015 ou TERRENA avec des plans d'investissements moyen terme de 100 M€ dans la viande bovine et 50 M€ dans la volaille.

■ Il est trop tôt pour savoir s'il s'agit d'un phénomène ponctuel ou d'une inflexion plus durable.

PROFIL DE RISQUE

■ UNE STABILISATION DU RISQUE

Évolution du profil de risque sur 5 ans



■ Le profil de risque de la filière viande s'est amélioré sur 2014 et 2015 dans le prolongement de l'amélioration de la rentabilité de la filière et de la cessation d'activité d'entreprises en « risque fort ».

■ Le risque « fort », c'est-à-dire présentant un risque de défaut dans les 12 mois :

- porte pour moitié sur des entreprises de découpe,
- concerne 27 % des entreprises volailles,
- représente 8,2 % des dettes bancaires de la filière,
- aucun leader ne figure parmi les risques forts.

■ Les risques faibles portent 80 % des dettes bancaires de la filière.

CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Viandes	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>						
Part à l'international	2 %	7 %	11 %	11 %	10 %	37 %
VA/CA	22,3 %	14,3 %	14,5 %	20,1 %	18,6 %	19,4 %
EBITDA/CA	5,3 %	2,9 %	2,7 %	4,0 %	3,7 %	7,1 %
CAF/CA	3,7 %	2,0 %	2,1 %	3,3 %	2,9 %	5,0 %
ROCE	13,4 %	4,8 %	5,7 %	9,0 %	8,2 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>						
Flux d'investissement/VA	12 %	19 %	11 %	14 %	14 %	23 %
Taux amort immos corp	66 %	64 %	66 %	66 %	66 %	60 %
Fonds propres/bilan	45 %	35 %	34 %	42 %	40 %	42 %
Dette nette/EBITDA	0,9	2,7	1,8	0,6	0,9	3,1
BFR (en j CA)	17	20	11	10	12	62
Disponibilités/passif courant	38 %	17 %	16 %	16 %	17 %	17 %

Par métier

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles	Viandes	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>						
Part à l'international	12 %	6 %	7 %	8 %	10 %	37 %
VA/CA	15,4 %	23,6 %	12,1 %	23,7 %	18,6 %	19,4 %
EBITDA/CA	2,5 %	6,3 %	2,8 %	4,8 %	3,7 %	7,1 %
CAF/CA	2,2 %	4,7 %	2,1 %	3,4 %	2,9 %	5,0 %
ROCE	5,5 %	12,0 %	10,3 %	8,0 %	8,2 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>						
Flux d'investissement/VA	13 %	15 %	14 %	15 %	14 %	23 %
Taux amort immos corp	66 %	64 %	59 %	67 %	66 %	60 %
Fonds propres/bilan	42 %	35 %	40 %	40 %	40 %	42 %
Dette nette/EBITDA	1,1	1,0	1,2	0,7	0,9	3,1
BFR (en j CA)	14	14	12	4	12	62
Disponibilités/passif courant	11 %	25 %	29 %	16 %	17 %	17 %





ANNEXES

Taux de marge brute/CA

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles
2011	24,3%	41,0%	20,9%	42,2%
2012	23,0%	42,8%	20,0%	40,7%
2013	23,3%	42,7%	20,8%	40,9%
2014	24,9%	43,1%	22,2%	42,8%
2015	25,7%	43,6%	22,4%	42,7%

Taux de valeur ajoutée/CA

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles
2011	14,0%	22,6%	11,5%	22,7%
2012	13,3%	23,2%	10,8%	21,7%
2013	13,9%	23,2%	11,5%	22,6%
2014	15,1%	23,5%	12,4%	24,1%
2015	15,4%	23,6%	12,1%	23,7%

Taux de capacité d'autofinancement/CA

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles
2011	1,3%	3,4%	1,9%	2,9%
2012	0,8%	3,5%	1,4%	2,4%
2013	1,6%	4,1%	2,0%	3,3%
2014	2,2%	4,7%	2,3%	4,0%
2015	2,2%	4,7%	2,1%	3,4%

Charges de personnel/Valeur Ajoutée

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles
2011	77%	73%	69%	70%
2012	79%	70%	71%	73%
2013	76%	69%	69%	70%
2014	74%	67%	66%	67%
2015	74%	67%	70%	74%

Dettes bancaires totales brutes/total bilan

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volailles
2011	19%	26%	16%	13%
2012	19%	28%	22%	13%
2013	16%	27%	22%	14%
2014	13%	26%	20%	15%
2015	14%	24%	20%	16%

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises de Crédit Agricole S.A.

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A., à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication. Réalisation : Art6 - Photos : 123rf.



# ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE LAIT

CE QU'IL FAUT RETENIR

FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

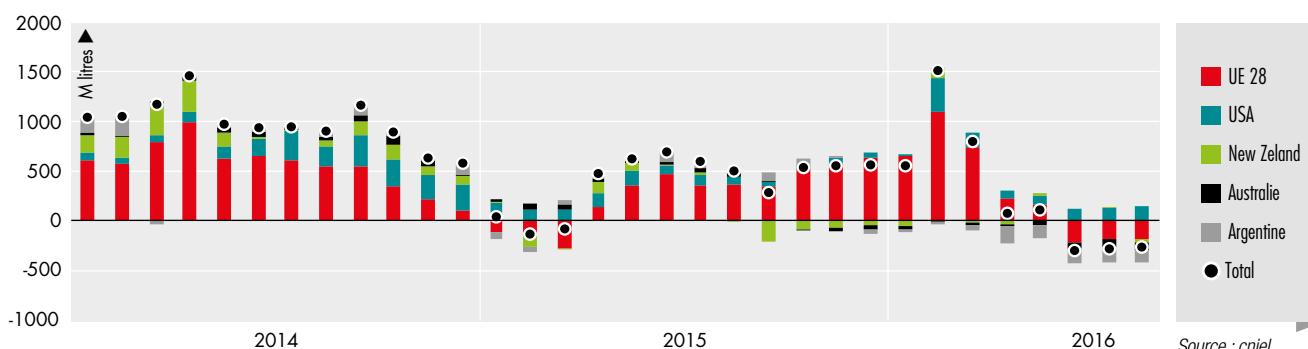
ANNEXES

## CE QU'IL FAUT RETENIR

### ■ DÉSÉQUILIBRE OFFRE DEMANDE, UN MARCHÉ À LA PEINE SUR 2015

■ Dans un contexte de **suppression des quotas laitiers européens** la production mondiale, largement tirée par l'Europe (Irlande et Pays Bas en tête), a fortement augmenté sur l'exercice 2015 (+2,2 %).

#### Évolution mensuelle de la production mondiale de lait (5 principaux fournisseurs du marché mondial)



■ Parallèlement, après avoir constitué des stocks importants, la Chine, un des principaux clients de l'Union Européenne, a **fortement ralenti ses importations de produits laitiers** (-21 % sur les poudres maigres et -48 % sur les poudres grasses). La Russie a maintenu son embargo (-28 % d'importation de beurre, et -34 % de fromages) créant ainsi un **fort déséquilibre offre/demande mondiale**.

■ En conséquence, la chute des cours des produits laitiers transformés, déjà amorcée en 2014, s'est accentuée sur l'exercice pesant également sur l'activité des transformateurs.

### ■ REcul DU CHIFFRE D'AFFAIRES DANS UN CONTEXTE DE COURS DÉPRIMÉS

■ À l'exception des acteurs spécialisés fromagers, la filière lait voit son activité reculer de plus de 2 % sur l'exercice dans un contexte de marché national peu porteur et de cours internationaux défavorables.

■ L'activité internationale (export et filiales étrangères) se maintient malgré tout avec des volumes en hausse et des effets de change très favorables qui compensent l'effet prix baissier.

### ■ UNE RENTABILITÉ D'EXPLOITATION QUI SE REDRESSE

■ L'exercice 2015 affiche une meilleure corrélation temporelle entre l'évolution du prix du lait payé aux producteurs et celle des cours mondiaux des produits laitiers.

■ Les efforts d'optimisation des mix produits des transformateurs semblent porter leurs fruits.

### ■ UN EXERCICE 2016 EN DEUX TEMPS

■ Le premier semestre 2016 a amplifié le mouvement avec les cours les plus bas enregistrés depuis 2009 et un prix du lait départ ferme trop bas à l'origine de nombreuses mobilisations de producteurs.

■ Un redressement s'opère depuis juillet 2016 sous l'effet des mesures incitatives à la baisse de la production prises par l'Europe, et d'un redémarrage sensible des achats chinois.

■ Ces conditions de marché plus favorables laissent supposer un effet de compensation sur la fin d'année 2016 qui devrait permettre un maintien du niveau d'activité et des niveaux de marge sur l'exercice.

## MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes de la filière lait dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un **chiffre d'affaires total de 38 Mds €**.

Les données analysées sont issues des **bilans arrêtés entre le 30/09/2015 et le 31/03/2016**.

L'échantillon est segmenté selon 2 critères :

**Par taille**, selon le chiffre d'affaires :

Petites	2-10 M€
Moyennes	10-50 M€
Grandes	50-500 M€
Leaders	> 500 M€

**Par métier :**

- Les Fromagers. Cette catégorie inclut également des petites coopératives de montagne dites « fruitières ».

- Les Produits de Grande Consommation hors fromage (PGC). Sont regroupées sous cette appellation les entreprises à dominante produits laitiers frais, lait de consommation, beurre.

- Les Multi-produits : Ces entreprises sont présentes sur plusieurs familles de produits ; aucune ne prédomine.

- Les Spécialistes. Ces entreprises sont principalement positionnées sur les produits industriels secs (poudres, lait infantile, ingrédients alimentaires...) ou spécifiques (glaces...).

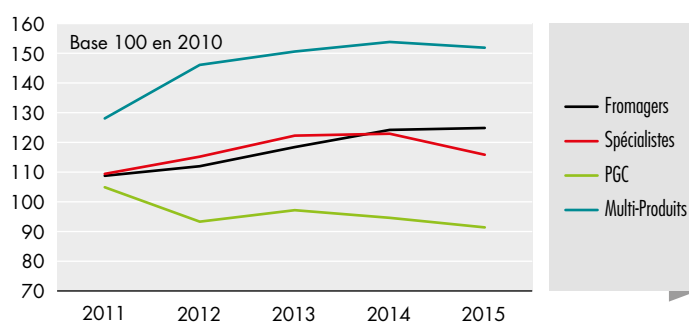
Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité. L'accélération actuelle des rapprochements entre acteurs de la filière nous oblige à des retraitements pouvant modifier sensiblement les chiffres publiés d'une année sur l'autre.

## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

## ACTIVITÉ

## UN REcul GÉNÉRAL D'ACTIVITÉ DANS UN CONTEXTE DE COURS BAISSIERS ET DE MARCHÉ NATIONAL DÉPRIMÉ

## Évolution du chiffre d'affaires par métier



Le chiffre d'affaires de la filière recule de 2,2 %.

- Évolution majoritairement imputable à la baisse de prix des produits laitiers observée dès 2014.

- Accentué par un effet volume sur marché intérieur défavorable pour l'ultra-frais et le lait liquide.

Ce constat est particulièrement marqué chez les spécialistes (-5,7 %) dont l'activité, largement orientée sur les marchés de commodités plus étroits et plus internationalisés, est très tributaire des cours internationaux.

Les fromagers résistent mieux à +0,3 % moins touchés par l'effondrement des cours (beaucoup d'AOP/IGP peu sujets aux variations de prix).

Les multi-produits, qui pèsent pour 64 % de l'activité totale, affichent une relative stabilité (-1,0 %) qui semble illustrer l'efficacité d'un mix produit diversifié.

Les entreprises du métier PGC enregistrent une baisse importante d'activité (-3,3 %) en cohérence avec un marché français ultra-frais en déclin au niveau des volumes (-1,7 % de ventes détail sur 2015) et sous tension sur les prix.

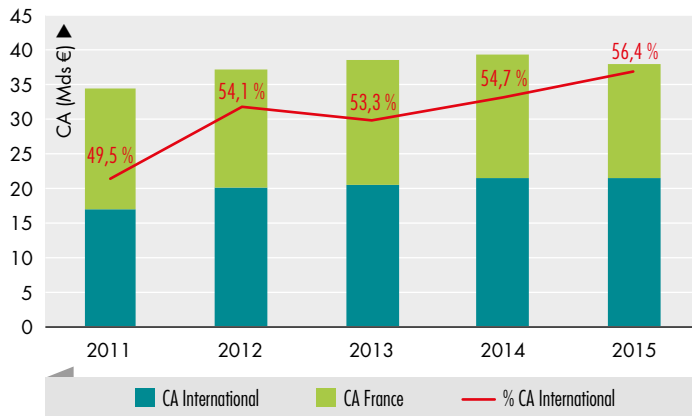
	Volume de vente GMS France (HS/SM/HD) cumul 12 mois 2015	Exportations volumes 2015 vs 2014	Exportations valeur 2015 vs 2014
Lait conso liquide	-2,5 %	-3 %	-12 %
Ultra-frais	-1,7 %	-7 % (laits fermentés)	-9 % (laits fermentés)
Fromages	+0,3 % (LS)	+1 %	-2 %
Beurre & MG	-0,9 %	+8 %	-1 %
Crème	+0,1 %	+15 %	+0,4 %
Poudre 0 %	n.c.	+11 %	-24 %
Poudres grasses	n.c.	-1 %	-14 %
Lactosérum poudre	n.c.	-2 %	-17 %

Source : Conjoncture Atla mars, mai, septembre 2016.

1 - Un retraitement a été effectué ici suite à la sortie de plusieurs filiales étrangère de notre périmètre d'étude. Sans retraitement, l'activité du métier PGC reculerait de 15 %.

■ PRINCIPAL RELAI DE CROISSANCE, L'INTERNATIONAL RÉSISTE MIEUX

Évolution du chiffre d'affaires France et international - Filière lait

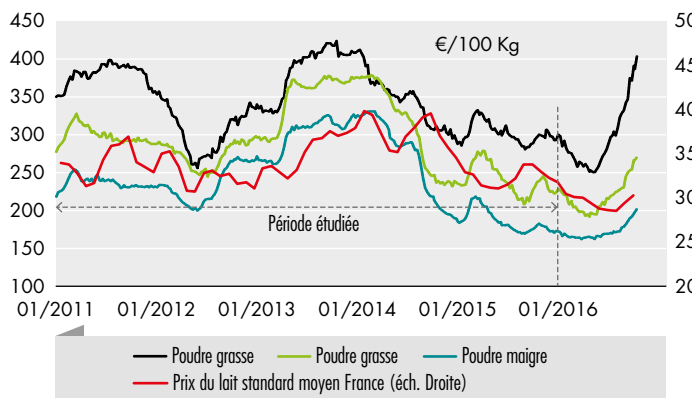


- L'activité France recule fortement à - 5 % avec un effet volume marqué principalement en ultra-frais et lait liquide et des prix sortie usine en baisse.
- Cela s'oppose à une activité internationale (export + filiales étrangères françaises) stable.
  - Un maintien de l'activité internationale malgré un contexte très difficile en Chine (forte baisse des importations sur l'exercice) et en Russie (embargo maintenu).
  - Un effet de change globalement favorable qui provient principalement du renforcement du dollar américain et du yuan chinois, partiellement compensé par la dépréciation du real brésilien et de certaines devises des pays de l'Europe de l'Est.
  - La part du chiffre d'affaires international augmente donc mécaniquement à 56,4 %, parmi les plus hauts taux d'internationalisation du secteur agroalimentaire.

RENTABILITÉ

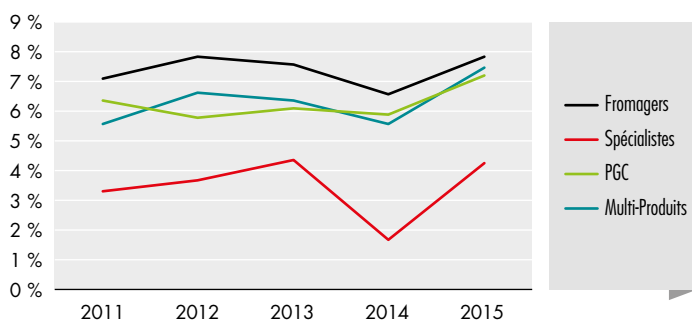
■ UNE RECONSTITUTION DES MARGES SUR 2015, L'EFFET PRIX DU LAIT ET MIX PRODUIT

Évolution des cotations européennes de produits laitiers comparée à l'évolution du prix du lait standard (38/32) France



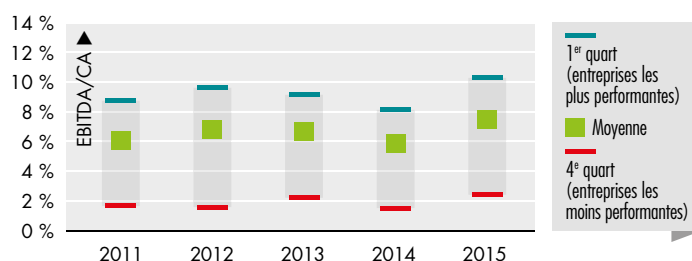
- Contrairement à l'année 2014 où le décalage (particulièrement marqué en France) entre le prix du lait payé au producteur et les cours des produits laitiers avait pesé sur la rentabilité des transformateurs, l'année 2015 semble afficher une corrélation temporelle plus favorable aux transformateurs.

Évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) par métier



- On observe un rebond de la rentabilité d'exploitation sur l'ensemble des métiers (+ 1,7 pt de marge d'EBITDA à 7,5 % pour la filière).
  - Après une dégradation en 2014 (effet de ciseau), l'année 2015 fait état de l'effet favorable du prix de la matière première et témoigne également de l'effort des transformateurs dans la recherche de valeur ajoutée à travers l'optimisation de leur mix produit.
  - Les entreprises spécialisées dans les productions fromagères restent celles qui affichent les meilleures marges d'EBITDA à 7,8 % du chiffre d'affaires.
  - Les spécialistes toujours en retrait à 4,3 % affichent tout de même un redressement notable, mais qui masque des grandes disparités et témoigne d'une capacité hétérogène à gérer la volatilité.

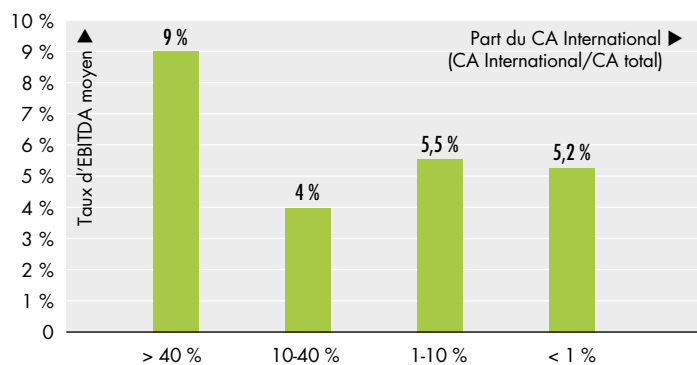
Dispersion de l'échantillon en termes de rentabilité d'exploitation



- Des écarts importants au sein de l'échantillon subsistent dans le temps quelles que soient les conditions de marché.
  - 7 à 8 points d'écart de marge d'EBITDA entre le quart le plus et le quart le moins performant de l'échantillon.
  - A la différence d'autres filières les écarts ne se creusent pas de manière significative en période de cours élevés de la matière première.
  - Ces écarts observés au sein de l'échantillon sont représentatifs d'une réalité française de forte hétérogénéité sur les capacités à valoriser les différentes productions.

■ DANS LA COURSE À LA TAILLE CRITIQUE, LE NIVEAU D'INTERNATIONALISATION SEMBLE FAIRE LA DIFFÉRENCE

Taux d'EBITDA (EBITDA/CA) 2015 par catégorie (selon la part d'activité internationale)



■ Les acteurs les plus internationalisés (> 40 % du chiffre d'affaires réalisé hors de France) affichent les plus fortes marges d'EBITDA avec une moyenne à 9,0 % en 2015.

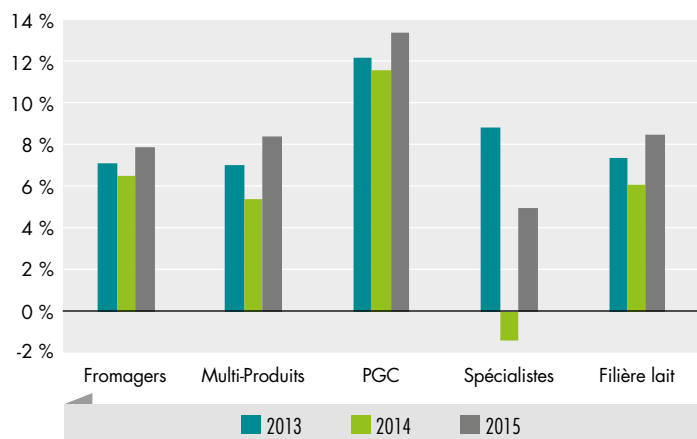
■ Le segment 10-40 % est constitué d'acteurs de toutes tailles et affiche la plus faible marge d'EBITDA en moyenne, mettant en évidence un mix marketing peu convainquant.

■ Pour les autres segments la « corrélation » activité internationale et rentabilité n'est pas établie, au contraire, le mix marketing repose sur une activité de proximité.

- En effet, les segments réalisant moins de 10 % de leur chiffre d'affaires à l'international sont principalement composés des acteurs de petite taille (< 10 M€ de CA) et affichent des rentabilités plus élevées (souvent positionnement national/terroir de niche).

■ RENTABILITÉ DE CAPITAUX EMPLOYÉS : UN REDRESSEMENT SENSIBLE

Évolution du ROCE 2013-2015 par métier



■ Le redressement général du ROCE est uniquement imputable à la hausse du résultat d'exploitation sur l'ensemble des métiers.

■ Le métier PGC se démarque chaque année avec un ROCE supérieur aux autres (13,5 % en 2015).

- Dans une dynamique d'investissements limités, l'actif immobilisé net est structurellement plus faible que sur les autres métiers tirant le ratio à la hausse.

■ Les spécialistes à l'inverse affichent un ROCE bien plus faible à 5 % en 2015 (c'est l'unique métier qui ne dépasse pas en 2015 son niveau de 2013).

- Du fait d'investissements récents, le métier affiche un actif économique plus lourd.

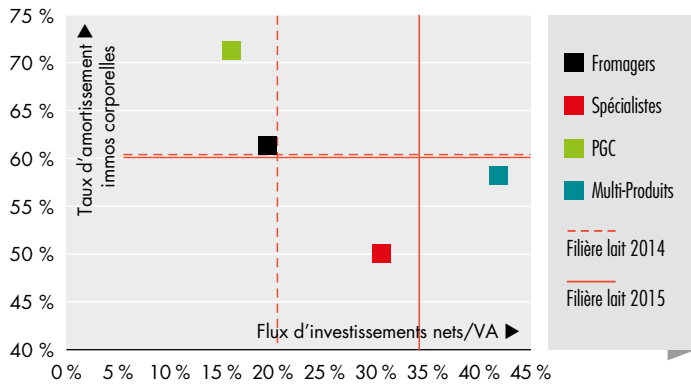
- Une rentabilité d'exploitation dégradée sur la période récente.



STRUCTURE FINANCIÈRE

■ INVESTISSEMENT, UNE TENDANCE GÉNÉRALE TOUJOURS POSITIVE

Positionnement flux d'investissement/VA & amortissement de l'outil de production



■ Un niveau d'investissement en nette progression sur 2015 pour la filière avec des flux d'investissement à 34 % de la Valeur Ajoutée (vs 20 % en 2014 et 2013).

- L'année 2015 a connu d'importants investissements principalement dans le lait infantile et les ingrédients secs (MLC, Sodiaal, Lactalis, Sill, Isigny Sainte-Mère), mais également des investissements dans les fromages (Entremont, Bel), et ultra-frais.

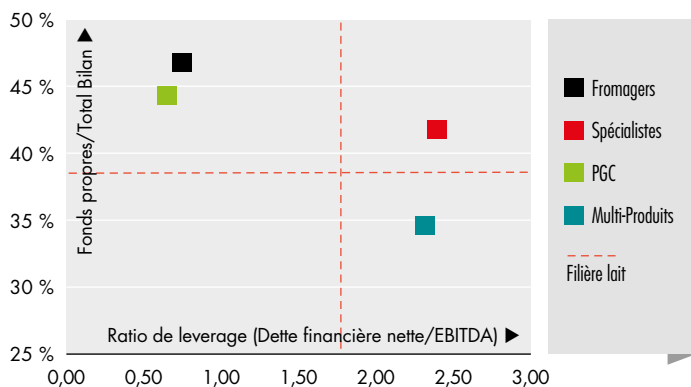
- Les spécialistes affichent un amortissement de leur outil de production très limité à 50 % (vs 60 % pour la filière) à rapprocher des multiples investissements récents en tour de séchage.

- Tous les métiers suivent une tendance haussière, à l'exception des spécialistes dont les flux d'investissements ont été divisés par deux par rapport à 2014.

■ Les PGC restent en retrait au niveau de l'investissement depuis plusieurs années dans un environnement difficile avec des outils moins saturés. Ils présentent logiquement un outil fortement amorti à plus de 70 %.

■ DES RATIOS FINANCIERS TRÈS CORRECTS

Positionnement 2015 de chaque métier en termes de levier et poids des fonds propres



■ Le profil bilanciel est globalement de qualité.

- Une dette nette < 3,0 x EBITDA pour tous les métiers et à 1,8 en moyenne filière.

- Fonds propres > 1/3 du bilan pour tout le métier et à 38,5 % en moyenne filière.

- Cela témoigne d'une solidité financière correcte de la filière sur l'exercice 2015.

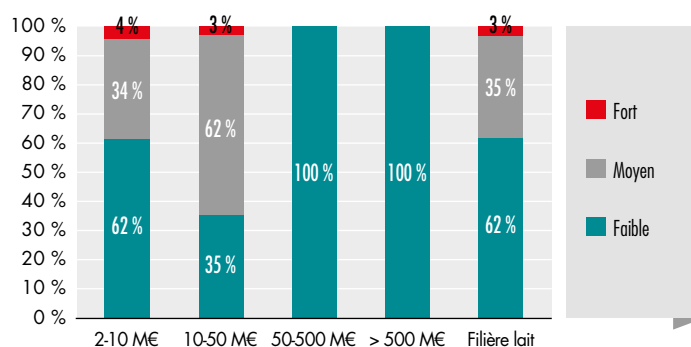
■ Les métiers fromagers et PGC affichent les meilleurs ratios de la filière avec une dette nette < 1,0 x EBITDA.

- Expliqué en partie par un ralentissement du niveau d'investissement ces dernières années (respectivement 19 % et 15 % de leur VA en moyenne sur 4 ans pour les fromagers et PGC vs 24 % pour les Multi-produits).

PROFIL DE RISQUE

■ UN RISQUE CANTONNÉ SUR LES PETITES STRUCTURES

Profil de risque par taille



■ Un profil à 100 % en risque faible sur les acteurs réalisant plus 50 M€ de chiffre d'affaires.

- Des profils en amélioration principalement du fait de la reconstitution des marges et de la maîtrise de l'endettement sur ces moyennes et grandes structures.

■ On observe une prépondérance du risque moyen sur les 10-50 M€ de chiffre d'affaires.

- Ce segment de taille affiche de manière récurrente les marges les plus faibles de la filière lait.

## CHIFFRES CLÉS

## Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Secteur	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>						
Part à l'international	2 %	10 %	29 %	61 %	56 %	37 %
VA/CA	19,5 %	13,4 %	15,6 %	21,2 %	20,5 %	19,4 %
EBITDA/CA	7,2 %	4,3 %	5,1 %	7,7 %	7,5 %	7,1 %
CAF/CA	6,4 %	2,5 %	4,3 %	6,1 %	5,9 %	5,0 %
ROCE	6,7 %	5,1 %	5,3 %	8,6 %	8,6 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>						
Flux d'investissement/VA	27 %	26 %	33 %	35 %	34 %	23 %
Taux amort immos corp	58 %	69 %	64 %	60 %	60 %	60 %
Fonds propres/bilan	47 %	49 %	43 %	38 %	39 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	1,0	1,1	1,8	1,8	1,8	3,1
BFR (en j CA)	54	48	31	11	13	62
Disponibilités/passif courant	40 %	28 %	30 %	31 %	29 %	17 %

## Par métier

	Fromagers	Multi-produits	PGC	Spécialistes	Secteur	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>						
Part à l'international	61 %	60 %	19 %	54 %	56 %	37 %
VA/CA	20,5 %	21,0 %	18,1 %	13,4 %	20,5 %	19,4 %
EBITDA/CA	7,8 %	7,5 %	7,1 %	4,3 %	7,5 %	7,1 %
CAF/CA	6,3 %	5,9 %	5,5 %	2,9 %	5,9 %	5,0 %
ROCE	8,0 %	8,5 %	13,5 %	5,0 %	8,6 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>						
Flux d'investissement/VA	20 %	42 %	16 %	31 %	34 %	23 %
Taux amort immos corp	61 %	58 %	71 %	50 %	60 %	60 %
Fonds propres/bilan	47 %	35 %	44 %	42 %	39 %	42 %
Dettes fin totales/EBITDA	0,7	2,3	0,7	2,4	1,8	3,1
BFR (en j CA)	30	6	14	32	13	62
Disponibilités/passif courant	42 %	26 %	23 %	15 %	29 %	17 %



## ANNEXES

## Part du chiffre d'affaires international

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	5 %	9 %	30 %	53 %
2012	5 %	9 %	30 %	58 %
2013	2 %	10 %	31 %	57 %
2014	3 %	10 %	30 %	59 %
2015	2 %	10 %	30 %	61 %

## Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	19,2 %	12,7 %	13,6 %	18,5 %
2012	19,1 %	12,2 %	13,8 %	19,8 %
2013	18,9 %	12,5 %	13,7 %	19,3 %
2014	19,2 %	12,0 %	14,3 %	18,3 %
2015	19,5 %	13,4 %	15,3 %	20,9 %

## Taux de CAF (CAF/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	5,2 %	2,6 %	3,4 %	5,1 %
2012	5,1 %	1,5 %	3,4 %	5,2 %
2013	5,1 %	2,2 %	3,5 %	5,1 %
2014	5,8 %	2,4 %	4,3 %	4,7 %
2015	6,4 %	2,5 %	4,1 %	6,0 %

## ROCE (ROC – impôts/Actif immobilisé net + BFR)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	5,8 %	2,4 %	4,1 %	5,7 %
2012	5,4 %	2,1 %	4,4 %	8,1 %
2013	5,2 %	4,6 %	4,3 %	7,7 %
2014	7,9 %	5,0 %	5,4 %	5,9 %
2015	6,7 %	5,1 %	5,1 %	8,8 %

## Rotation de l'actif économique (Actif immo net + BFR/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	2,7	4,1	4,1	4,3
2012	2,6	4,2	4,2	5,1
2013	2,5	4,4	4,1	5,3
2014	2,6	4,4	4,2	5,2
2015	2,4	3,9	3,7	4,8

## Fonds propres/Bilan

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	45,9 %	48,8 %	42,4 %	34,0 %
2012	46,5 %	49,7 %	43,7 %	36,1 %
2013	46,5 %	59,8 %	44,3 %	36,3 %
2014	47,0 %	49,8 %	44,4 %	36,7 %
2015	46,8 %	48,7 %	42,0 %	37,8 %

## Taux de marge brute (marge brute/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	31,8 %	26,1 %	27,4 %	32,9 %
2012	31,8 %	26,4 %	29,0 %	34,7 %
2013	31,6 %	26,4 %	29,1 %	33,8 %
2014	31,4 %	25,7 %	27,9 %	32,0 %
2015	32,3 %	26,8 %	30,0 %	35,7 %

## Taux d'EBITDA (EBITDA/CA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	6,4 %	3,0 %	4,0 %	6,1 %
2012	6,1 %	3,0 %	4,0 %	7,0 %
2013	6,2 %	3,7 %	4,0 %	6,8 %
2014	7,3 %	3,6 %	4,5 %	5,8 %
2015	7,2 %	4,3 %	4,9 %	7,7 %

## Taux de marge industrielle (EBITDA/VA)

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	33,1 %	23,6 %	29,7 %	33,2 %
2012	32,1 %	24,6 %	29,1 %	35,2 %
2013	33,0 %	29,8 %	29,0 %	35,3 %
2014	38,1 %	30,1 %	31,7 %	31,7 %
2015	37,0 %	32,1 %	31,9 %	36,7 %

## Charges de personnel/VA

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	64,1 %	69,5 %	64,1 %	66,4 %
2012	64,0 %	73,4 %	64,2 %	64,1 %
2013	63,2 %	67,6 %	63,8 %	64,6 %
2014	60,1 %	67,8 %	60,0 %	67,0 %
2015	60,0 %	67,5 %	60,0 %	61,5 %

## Dette financière et bancaire nette/Bilan

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	27,4 %	22,1 %	24,5 %	36,0 %
2012	29,1 %	20,0 %	25,0 %	32,4 %
2013	31,1 %	15,7 %	23,9 %	30,9 %
2014	29,2 %	19,1 %	23,6 %	30,8 %
2015	30,3 %	21,8 %	28,4 %	29,5 %

## Dette financière et bancaire nette/EBITDA

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€
2011	0,8	1,4	1,8	3,2
2012	1,1	1,1	1,7	2,1
2013	1,3	0,8	1,5	1,9
2014	0,9	0,9	1,1	2,1
2015	1,0	1,1	2,0	1,8



Part du chiffre d'affaires international

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	51,0%	22,6%	60,6%	55,0%
2012	56,9%	24,4%	61,1%	55,5%
2013	55,9%	23,3%	60,3%	56,7%
2014	57,8%	24,8%	60,3%	54,8%
2015	60,2%	18,7%	61,3%	53,5%

Taux de valeur ajoutée (VA/CA)

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	18,0%	17,3%	19,8%	11,2%
2012	19,6%	16,5%	21,0%	12,2%
2013	19,0%	16,1%	20,5%	12,6%
2014	18,5%	15,8%	18,4%	10,7%
2015	21,0%	18,1%	20,5%	13,4%

Taux de CAF (CAF/CA)

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	4,8%	4,3%	6,1%	2,3%
2012	4,7%	3,7%	6,6%	2,9%
2013	5,1%	2,6%	6,2%	3,0%
2014	4,9%	3,2%	5,2%	1,9%
2015	5,9%	5,5%	6,3%	2,9%

ROCE (ROC – impôts/Actif immobilisé net + BFR)

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	4,6%	9,9%	7,2%	6,0%
2012	7,3%	10,2%	8,6%	7,1%
2013	7,0%	12,3%	7,1%	8,9%
2014	5,4%	11,7%	6,5%	-1,4%
2015	8,5%	13,5%	8,0%	5,0%

Rotation de l'actif économique (Actif immo net + BFR/CA)

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	4,3	5,2	3,6	4,3
2012	5,4	6,3	3,8	4,3
2013	5,9	6,3	3,6	4,2
2014	5,9	6,3	3,5	3,7
2015	5,2	5,8	3,4	3,3

Fonds propres/Bilan

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	31,4%	32,2%	45,3%	40,4%
2012	33,9%	32,4%	45,8%	42,2%
2013	34,6%	34,2%	44,4%	44,3%
2014	34,9%	37,6%	43,8%	39,9%
2015	34,5%	44,2%	46,6%	41,7%

Taux de marge brute (marge brute/CA)

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	32,7%	34,4%	31,6%	24,6%
2012	34,7%	34,8%	33,3%	27,8%
2013	33,7%	34,1%	32,3%	29,6%
2014	32,4%	31,6%	30,4%	25,2%
2015	35,6%	36,2%	34,0%	28,8%

Taux d'EBITDA (EBITDA/CA)

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	5,6%	6,4%	7,1%	3,3%
2012	6,6%	5,8%	7,8%	3,7%
2013	6,4%	6,1%	7,6%	4,4%
2014	5,6%	5,9%	6,6%	1,7%
2015	7,5%	7,1%	7,8%	4,3%

Taux de marge industrielle (EBITDA/VA)

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	30,9%	36,8%	35,9%	29,9%
2012	33,9%	35,1%	37,2%	30,3%
2013	33,6%	37,7%	37,0%	34,6%
2014	30,2%	37,1%	35,7%	15,8%
2015	35,5%	39,0%	38,2%	31,8%

Charges de personnel/VA

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	62,1%	57,8%	80,7%	63,2%
2012	59,8%	58,6%	78,7%	59,7%
2013	60,2%	58,8%	78,9%	58,7%
2014	61,3%	57,6%	83,9%	69,6%
2015	55,5%	55,4%	79,6%	63,2%

Dettes financière et bancaire nette/Bilan

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	39,6%	28,7%	25,7%	24,6%
2012	34,9%	26,8%	25,6%	22,0%
2013	33,0%	24,9%	26,1%	17,6%
2014	32,6%	23,1%	26,4%	26,1%
2015	32,2%	20,1%	24,2%	27,9%

Dettes financière et bancaire nette/EBITDA

	Multi-Produits	PGC	Fromagers	Spécialistes
2011	4,3	1,6	1,4	2,4
2012	2,6	1,3	0,9	1,8
2013	2,3	1,3	1,2	1,1
2014	2,4	1,1	1,2	5,1
2015	2,3	0,7	0,7	2,4

ZOOM

## SUR LES PETITS ET MOYENS ACTEURS DE LA FILIÈRE LAIT

## COMPARAISON ENTRE COOPÉRATIVES ET OPÉRATEURS PRIVÉS

## ► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

■ L'échantillon est une extraction de notre échantillon « Lait » et se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est compris entre 2 M€ et 50 M€, ayant pour activité principale la collecte et la transformation du lait. L'échantillon étudié représente un chiffre d'affaires de 1,4 Md €.

■ Les données analysées sont issues des bilans arrêtés entre le 31/12/2015 et le 30/03/2016.

■ L'échantillon est segmenté selon 2 critères :

**Par taille**, selon le chiffre d'affaires :

Petites : 2-10 M€

Moyennes : 10-50 M€

**Par statut :**

Coopératif.

Non Coopératif (privé).

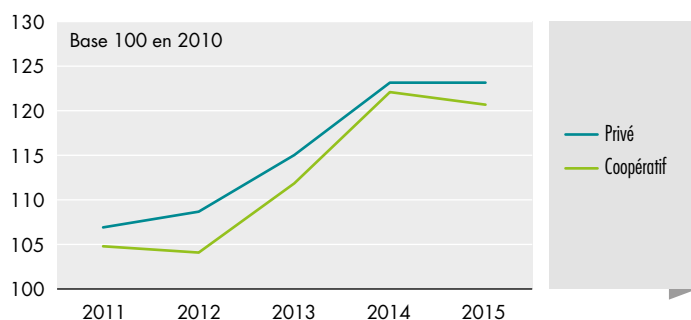
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

## ACTIVITÉ

## ■ UNE CROISSANCE SOUTENUE QUI RALENTIT EN 2015

## Évolution du chiffre d'affaires selon le statut



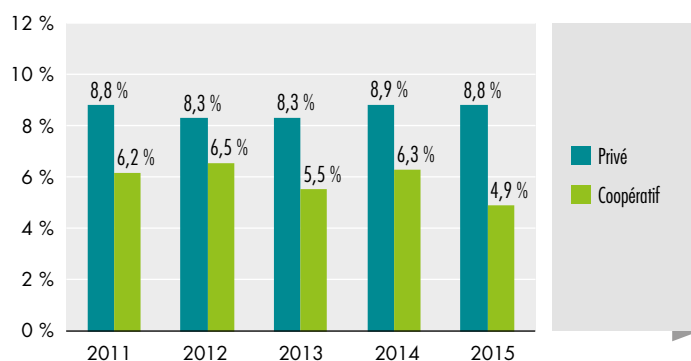
■ À l'image de la filière, l'activité est en retrait pour les coopératives (-1,7 %) ou stable pour les acteurs privés réalisant moins de 50 M€ de chiffre d'affaires après une hausse notable en 2013 et 2014 (respectivement +8 % et +10 % pour les privés et les coopératives).

- Un recul moins important que celui observé sur la filière, reflet d'une moindre exposition des acteurs de taille modeste aux baisses des cours européens et mondiaux des produits laitiers.

■ Une évolution de l'activité relativement proche pour les entreprises privées et coopératives que l'on peut expliquer par un positionnement similaire sur les marchés.

## ■ DES NIVEAUX D'INTERNATIONALISATION STRUCTURELLEMENT FAIBLES

## Évolution de la part de chiffre d'affaires international selon le statut



■ Contrairement aux acteurs de grande taille, les entreprises réalisant moins de 50 M€ de chiffre d'affaires sont très faiblement internationalisées. Ce constat est encore plus marqué pour les coopératives avec une activité hors de France en recul représentant moins de 5 % du chiffre d'affaires global.

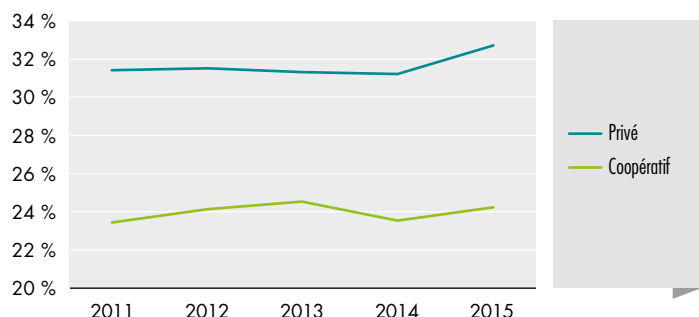
- Pour les coopératives : seules 13 % des entreprises présentent une activité internationale (export ou filiale étrangère).

- À l'inverse, pour les privés, 75 % des entreprises présentent une activité internationale mais parmi elles, seulement 25 % réalisent plus de 10 % de leur chiffre d'affaires hors de France.

## RENTABILITÉ

## ■ UN REDRESSEMENT GÉNÉRAL DES MARGES BRUTES SUR 2015 MAIS DES GROS ÉCARTS SUBSISTENT ENTRE PRIVÉ ET COOPÉRATIVES

## Évolution du taux de marge brute par statut



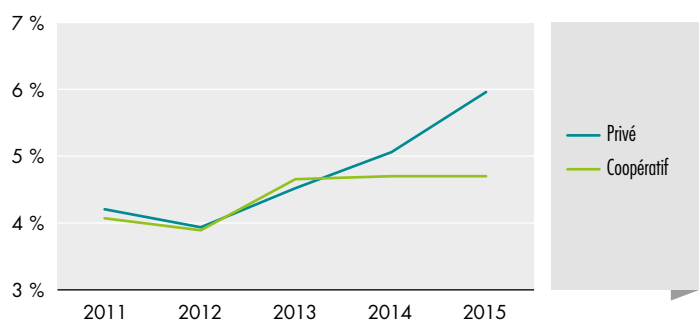
■ Pour les coopératives de l'échantillon, le coût des matières premières et approvisionnements pèse pour 76 % du chiffre d'affaires contre 68 % pour les acteurs privés (en moyenne sur 5 ans).

- Ce constat met en évidence des écarts de prix du lait payé aux producteurs entre acteurs privés et coopératifs.

■ On note un redressement sur 2015 quel que soit le statut.

## ■ UNE REMARQUABLE RÉSILIENCE DE LA RENTABILITÉ : LES ACTEURS PRIVÉS SE DÉMARQUENT DEPUIS 2 ANS

## Évolution de la rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) par statut



■ Contrairement aux groupes de plus grande taille, les acteurs réalisant moins de 50 M€ de chiffre d'affaires affichent des ratios de rentabilité d'exploitation assez stables.

- Une grande partie des acteurs concernés sont positionnés sur des marchés nationaux de niches et/ou AOP-IGP régionales déconnectés du marché beurre/poudre.

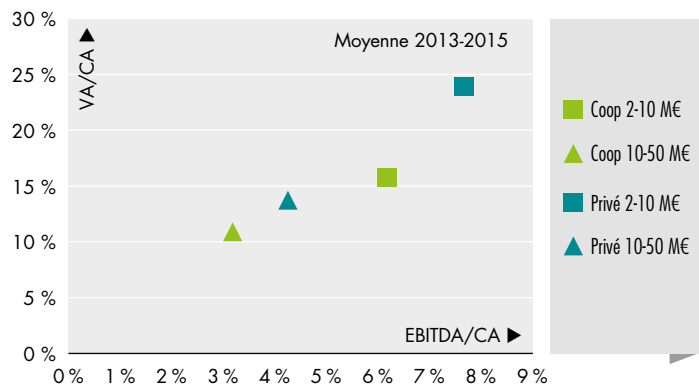
■ Les acteurs privés se démarquent depuis 2 ans avec une marge d'EBITDA qui atteint 6 % en 2015 lorsque les coopératives stagnent à 4,7 % depuis 3 ans.

- Contrairement aux entreprises privées, les coopératives intéressent leurs adhérents dès l'achat de leur production par un prix plus élevé et le versement de compléments de prix.

■ À noter que l'échantillon étudié ici est composé à 90 % d'entreprises spécialisées en productions fromagères, expliquant également la grande résilience observée et des taux de rentabilité très corrects.

## ■ L'APPARENTE PERFORMANCE DES ACTEURS DE MOINS DE 50 M€ DE CHIFFRE D'AFFAIRES MASQUE DES ÉCARTS ENTRE PETITS ET MOYENS

## Positionnement en termes de rentabilité (EBITDA/CA et VA/CA) selon statut et taille



■ Quel que soit le statut, on constate un écart de performance récurrent selon la taille des opérateurs.

- Les petits acteurs (2-10 M€ de CA) se démarquent en profitant pour la majorité d'un positionnement de niche du type « fromagerie à Comté ».

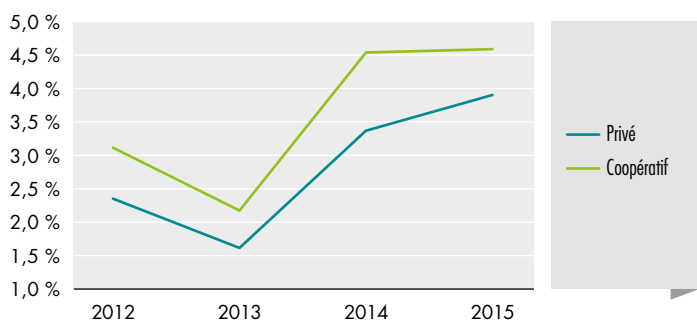
- Les opérateurs de taille moyenne (10-50 M€ de CA) restent en retrait avec des volumes plus importants à traiter et donc plus difficiles à valoriser (produits de grande consommation ou fromage hors AOP IGP).

- Ces acteurs supportent également des charges de personnel plus conséquentes. Ces dernières consomment 67,5 % de la valeur ajoutée pour les 10-50 M€ contre 60 % pour les 2-10 M€ en moyenne.

## STRUCTURE FINANCIÈRE

## ■ DES INVESTISSEMENTS EN HAUSSE DEPUIS 3 ANS

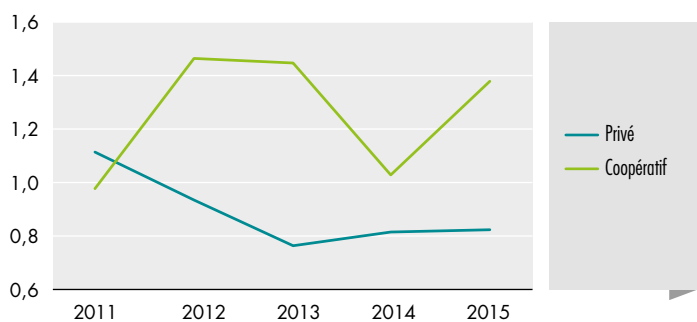
## Évolution des flux d'investissements nets/CA



- Une dynamique globalement positive sur les deux derniers exercices.
- Les flux d'investissements des coopératives sont supérieurs au secteur privé en moyenne chaque année.
  - En conséquence, leur outil de production est moins amorti en moyenne (62 % vs 66 % pour les privés).

## ■ LE POIDS DE LA DETTE EST MOINDRE CHEZ LES ACTEURS PRIVÉS MAIS RESTE GLOBALEMENT TRÈS LIMITÉ

## Évolution du ratio de levantage (dette financière nette/EBITDA) selon le statut

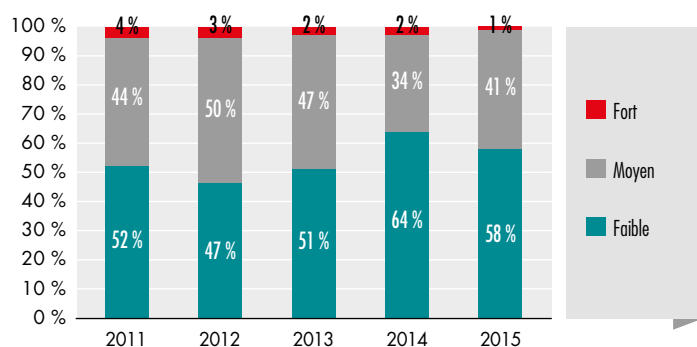


- Grande stabilité du ratio de levantage des acteurs privés qui se maintient à un niveau très bas, en dessous de 1,0 x EBITDA depuis 3 ans.
- Une évolution bien plus erratique pour les petites coopératives malgré un EBITDA stable, mais qui reste tout à fait acceptable (**entre 1,0 et 1,4 x EBITDA sur la période étudiée**).
  - Sur 2015 du fait d'une politique d'investissement plus volontariste, les coopératives ont vu leur endettement net cumulé croître de plus de 30 % (hausse imputable aux plus petits acteurs 2-10 M€ de CA).

## PROFIL DE RISQUE

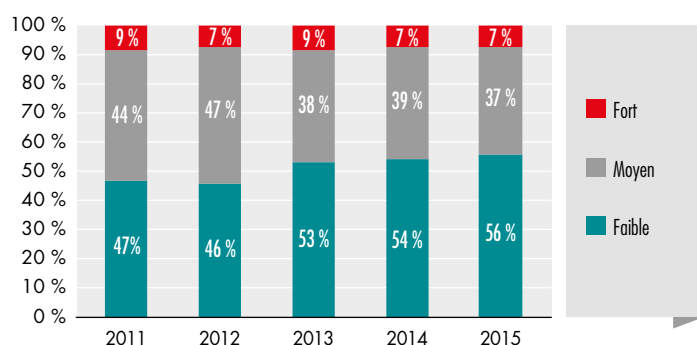
## ■ ÉVOLUTION DU PROFIL DE RISQUE

## Coopératives (CA 2-50 M€)



- Des profils de risque en amélioration pour les coopératives et opérateurs privés.
  - Diminution du risque fort et hausse du risque faible.
  - Un risque faible toujours prépondérant.
- Sur 2015, stabilité du profil de risque pour les acteurs privés et baisse du risque faible au profit du risque moyen pour les coopératives.
  - A rapprocher de la hausse de l'endettement des coopératives pour une rentabilité d'exploitation stable.

## Privés (CA 2-50 M€)



## CHIFFRES CLÉS

	Coopérative	Privé	Secteur
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>			
Part à l'international	5 %	9 %	56 %
VA/CA	13,3 %	17,7 %	20,5 %
EBITDA/CA	4,7 %	6,0 %	7,5 %
CAF/CA	3,9 %	4,0 %	5,9 %
ROCE	3,0 %	9,7 %	8,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>			
Flux d'investissement/VA	35 %	22 %	34 %
Taux amort immos corp	62 %	66 %	60 %
Fonds propres/bilan	53 %	42 %	39 %
Dettes fin totales/EBITDA	1,4	0,8	1,8
BFR (en j CA)	56	44	13
Disponibilités/passif courant	29 %	39 %	29 %



## L'OBSERVATOIRE - 07

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Novembre 2016

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises de Crédit Agricole S.A.

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A., à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication. Réalisation : Art6 - Photos : 123rf.



# ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE VITICOLE

CE QU'IL FAUT RETENIR

FAITS MARQUANTS

CHIFFRES CLÉS

ANNEXES

## CE QU'IL FAUT RETENIR

### ■ UN CHIFFRE D'AFFAIRES 2015 EN PROGRESSION DE 2,9 %

- Après 3 millésimes difficiles, les vendanges 2014 signent le retour d'une production proche de la moyenne 2009-2013 à 46,5 millions d'hectolitres mais l'activité de la plupart des bassins reste freinée par un manque de disponibilité des millésimes 2012 et 2013.
- Au final, le chiffre d'affaires progresse de 2,9 % mais son évolution reste en deçà de la moyenne des années précédentes.

### ■ UNE FILIÈRE DYNAMISÉE PAR LE CHAMPAGNE

- La croissance de la filière est portée par le succès des champagnes à l'international alors que les autres effervescents stagnent.
- Le champagne réalise 60 % de l'EBITDA de la filière, et 48 % pour ses seuls leaders, en lien avec le rebond de l'export. Hors leaders, la performance commerciale des entreprises champagne se dégrade depuis plusieurs années.

### ■ UN RETOUR À LA CROISSANCE DE L'AQUITAINE

- La branche vins tranquilles voit son activité repartir grâce à des prix soutenus et de bonnes performances export. Toutefois, cette reprise ne permet pas de retrouver le niveau de rentabilité passée et 12 % des entreprises subissent une perte en 2015.
- Avec le millésime 2014, l'Aquitaine signe le retour à la croissance et la rentabilité après deux années difficiles. Le bassin dégage des niveaux de marges supérieurs à la moyenne vins tranquilles et reste l'une des régions les plus performantes.

### ■ DES STRUCTURES FINANCIÈRES QUI S'ÉRODENT

- Les investissements 2015 se situent dans la fourchette basse de ces 5 dernières années.
- Grâce à des rentabilités supérieures et un marché export en croissance, le champagne et les autres effervescents se distinguent avec d'importants investissements.
- L'augmentation de la dette, liée pour l'essentiel à celle des stocks de champagne et la vendange 2015 plus abondante, dégrade la qualité de la structure financière des entreprises de la filière.

### ■ 2016 : UNE ANNÉE CONTRASTÉE

- Dans la plupart des bassins (Champagne, Aquitaine, Bourgogne, Vallée du Rhône) le chiffre d'affaires 2016 devrait progresser grâce une hausse de la vendange 2015 (47,9 millions Hl), à un marché export dynamique et à des prix qui restent soutenus en vins d'appellation. La situation est plus contrastée en Languedoc-Roussillon où les volumes de transactions enregistrés fléchissent sur les 6 premiers mois de 2016 et les prix des vins d'entrée de gamme se tassent. Ce bassin souffre sur son marché domestique de la concurrence des vins espagnols et d'une consommation intérieure atone.
- Sur le premier semestre 2016, le chiffre d'affaires vins export reste globalement à son plus haut niveau historique (3,5 Mds €), porté par le champagne et les autres effervescents, alors que les exportations de vins tranquilles reculent légèrement en valeur (-2 %) et pâtissent toujours d'un manque de disponibilités (-3 % en volume).
- La récolte 2016 s'annonce comme une des plus faibles depuis 30 ans. Le Val de Loire-Centre, la Bourgogne-Beaujolais et le Languedoc-Roussillon seront fortement impactés par ces baisses de volumes. Seuls les bassins Aquitaine et Alsace vont profiter d'un regain de volume. Cette faiblesse récurrente des disponibilités menace à plus long terme la compétitivité des entreprises de la filière vins tranquilles ainsi que leur capacité à maintenir une dynamique export.



## MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€, et représente un chiffre d'affaires total de 16,1 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2015, jusqu'au 31 mars 2016.

L'échantillon est segmenté :

Par taille, selon le chiffre d'affaires :

Très petites	2-5 M€
Petites	5-10 M€
Moyennes	10-50 M€
Grandes	50-100 M€
Leaders	> 100 M€

Par métier :

- Le Champagne
- Les Autres vins Effervescents
- Les vins Tranquilles, au travers de 8 bassins de production

Par bassin de production :

- Alsace-Est, dénommé « Alsace »
- Aquitaine
- Bourgogne hors Beaujolais, Savoie, Jura, dénommé « Bourgogne »
- Languedoc-Roussillon, « dénommé LanguedocR »

- Provence
- Sud-Ouest
- Val de Loire, Centre dénommé « Loire »
- Vallée du Rhône, dénommé « Rhône »

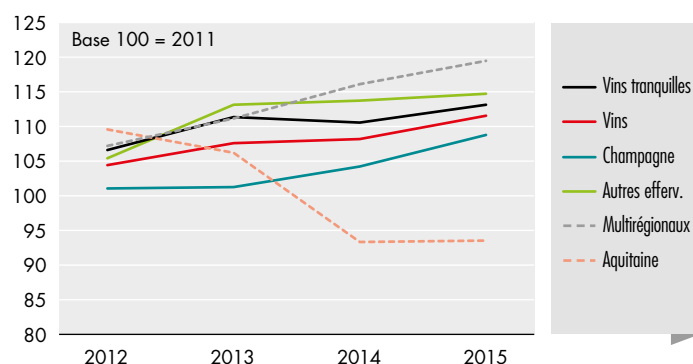
Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité, ainsi qu'à la disponibilité des comptes.

## ANALYSE DES FAITS MARQUANTS

## ACTIVITÉ

## ■ APRÈS UNE ANNÉE 2014 DIFFICILE, L'ACTIVITÉ DE LA FILIÈRE VIN REBONDIT

## Évolution du chiffre d'affaires

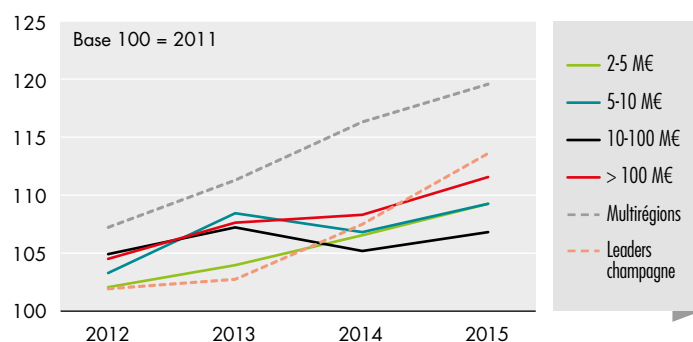


Après une année 2014 morose (+0,7 %), la filière connaît une évolution positive de son chiffre d'affaires (+2,9 %), qui reste néanmoins en deçà de la moyenne des années précédentes (2011-2013 = 3,8 %).

- Les ventes de champagne se distinguent avec une progression de +4,4 % alors que les volumes progressent de 2 %.
- Après la rupture de 2014, le chiffre d'affaires vins tranquilles retrouve sa tendance positive (+2,2 %) principalement grâce à la reprise du bassin Aquitaine qui profite d'une vendange 2014 plus abondante et d'un effet prix positif.
- Les autres effervescents, fortement concurrencés par les importations espagnoles et italiennes, stagnent pour la seconde année consécutive (+0,8 %), après une croissance soutenue en 2011-2013 (+6,6 % l'an).

## ■ FOCUS SUR LES LEADERS DU CHAMPAGNE, LES MULTIRÉGIONAUX ET PETITES ENTREPRISES

## Évolution du chiffre d'affaires



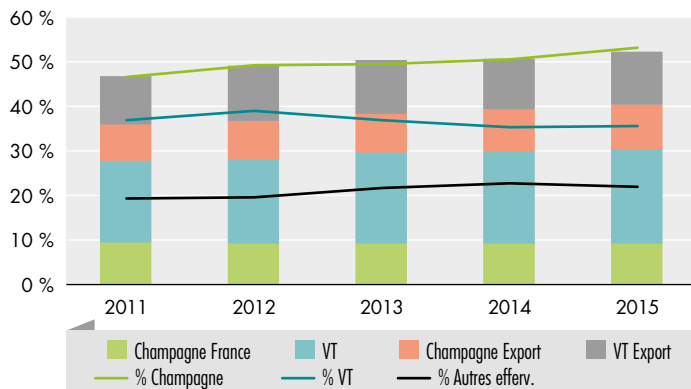
En 2015, 80 % de la croissance du chiffre d'affaires de la filière est réalisée par les leaders du champagne.

Les sociétés multirégionales couvrent 1/3 du chiffre d'affaires des vins tranquilles et effervescents. Leur stratégie de diversification leur permet d'avoir une croissance plus forte que le reste de la filière pour faire face à la concurrence. Cette croissance s'avère plus soutenue que celles de leurs marchés : +2,9 % vs 2,2 % en 2015, et +4,9 % vs 3,3 % sur les 5 dernières années.

Les très petites entreprises (CA < 5 M€) réalisent également une belle performance, avec un chiffre d'affaires en hausse de 2,6 % confirmant le dynamisme et la montée en puissance des caves particulières.

## ■ LA REPRISE DE L'ACTIVITÉ À L'EXPORT (+6 % EN 2015)

### Évolution du chiffre d'affaires France et International



■ Globalement, la filière vin profite d'un effet change favorable en 2015 sur le grand export et sur le Royaume-Uni.

■ Le champagne porte 75 % de la croissance export de la filière. Il réalise 53 % de son chiffre d'affaires à l'international, et les entreprises privées (CA > 50 M€) en sont le moteur, notamment en grand export : USA (+7 % en volume), Japon (+13 % en volume) et Australie (+24 % en volume) d'après le CIVC. Les coopératives champenoises, davantage présentes sur les marchés européens, enregistrent une évolution plus modeste (+3 %).

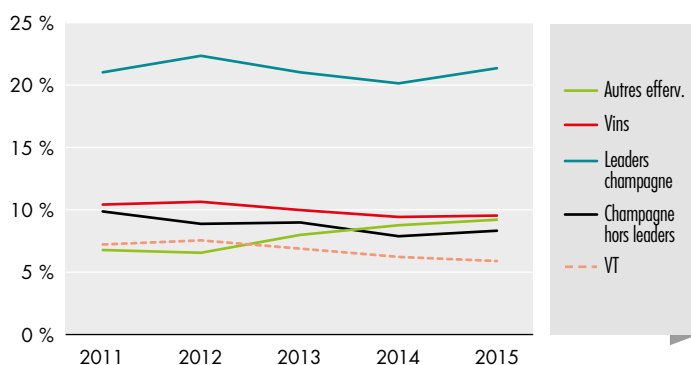
■ En vins tranquilles, le chiffre d'affaires retrouve le chemin de la croissance (+3 %), porté par les USA et la Chine. Toutefois, il ne retrouve pas le niveau de 2012. En tendance longue (2000-2015), les exportations françaises ont perdu en volume un tiers des parts de marché : les vins sans Indication Géographique (IG) sont les plus touchés, en raison de la compétitivité prix des vins « du Nouveau Monde » et d'Europe du sud.

■ Les autres effervescents (-2,7 %) subissent la concurrence des bulles espagnoles et italiennes.

## RENTABILITÉ

## ■ LA MARGE DYNAMISÉE PAR LES BULLES SOUFFRE ENCORE DES PRÉCÉDENTS MILLÉSIMES

### Évolution du taux EBITDA/CA

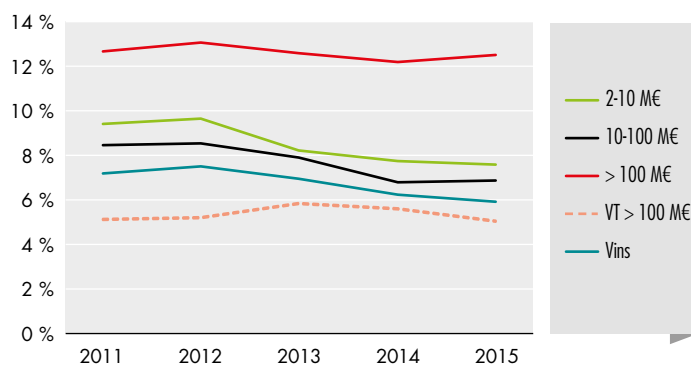


■ Malgré une amélioration de son taux de rentabilité, la filière n'a pas retrouvé sa rentabilité passée (EBITDA/CA = 9,6 % vs moyenne 2011-2013 = 10,4 %).

■ Le champagne réalise 60 % de l'EBITDA de la filière, et les seuls leaders 48 %. Leur rentabilité augmente de 1,2 point (à 21,4 %), en lien avec le rebond du chiffre d'affaires à l'international. Hors leaders, la performance des entreprises champagne se dégrade depuis plusieurs années : elle est depuis 2014 comparable à celle des autres effervescents (EBITDA/CA = 9,2 %).

## ■ LES ENTREPRISES MOYENNES ET GRANDES ONT PLUS DE DIFFICULTÉS À SE REDRESSER

### Évolution du taux EBITDA/CA par taille



■ Globalement, les leaders ont retrouvé leur niveau de rentabilité de 2013 en valeur ; toutefois, la bonne performance du champagne (+12 % par rapport à 2013) masque la difficulté à rebondir des leaders vins tranquilles (-8 %).

■ Les entreprises moyennes et grandes (10-100 M€) ont perdu 1,4 point d'EBITDA (6,9 % vs 8,3 % en moyenne 2011-2013) : en champagne (-0,8 point à 7,8 %) et surtout en vins tranquilles (-1,9 point à 6,3 %). Elles sont confrontées à une concurrence internationale et à une baisse des volumes, qui a un impact sur la compétitivité.

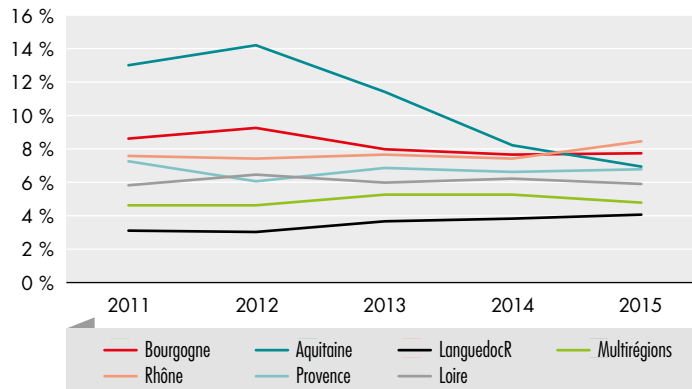
■ Sur des marchés de niche, les petites entreprises résistent mieux : à 7,2 %, leur ratio EBITDA/CA a perdu -0,2 point.

■ 12 % des entreprises de la filière dégagent un ratio EBITDA/CA > 10 %, et 37 % ne dépassent pas 4 %.



■ HORMIS LE BASSIN AQUITAINE, LA RENTABILITÉ DES VINS TRANQUILLES SE STABILISE

Évolution du taux EBITDA/CA par bassin



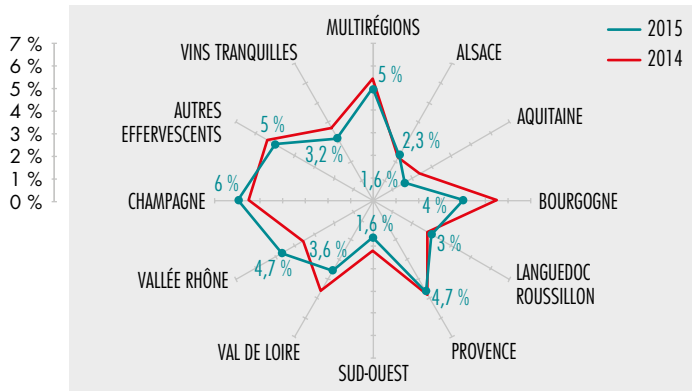
■ Les vins tranquilles ne parviennent pas à redresser leur rentabilité, après une chute de 10 % de l'EBITDA cumulé en 2014. Le ratio EBITDA/CA atteint un point bas, à 6 %. Le bassin Aquitaine perd 15 % d'EBITDA en 2015, après une chute de 36 % en 2014. Cette région est impactée à la fois par des vendanges moins abondantes et une qualité des millésimes 2012 et 2013 moins marchande. La baisse du chiffre d'affaires aquitain conduit mécaniquement à un amortissement des charges fixes plus difficile.

■ Hors Aquitaine, l'EBITDA progresse de +2 % en valeur, et le ratio EBITDA/CA reste stable à 5,7 %.

■ Les bassins méridionaux améliorent leurs performances, profitant d'un effet volume favorable et d'un engouement commercial.

■ UNE RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE INÉGALÉE

Une rentabilité économique de la filière (ROCE) hétérogène



■ Sur les autres effervescents et vins tranquilles, l'exercice 2015 est marqué par un infléchissement des ROCE.

■ En vins tranquilles, les ROCE sont très hétérogènes. La stratégie de diversification des multirégionaux conduit à un niveau de ROCE (5 %) au-dessus de la moyenne sectorielle et relativement résilient.

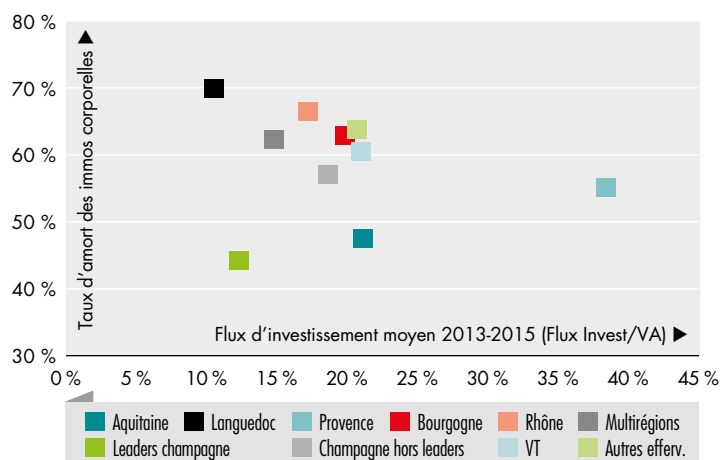
■ En champagne, malgré l'importance des investissements, le ROCE progresse. La reprise d'activité à l'export amène une meilleure rentabilité de l'actif économique.



## STRUCTURE FINANCIÈRE

## DES NIVEAUX D'INVESTISSEMENTS CONDITIONNÉS PAR LA RENTABILITÉ

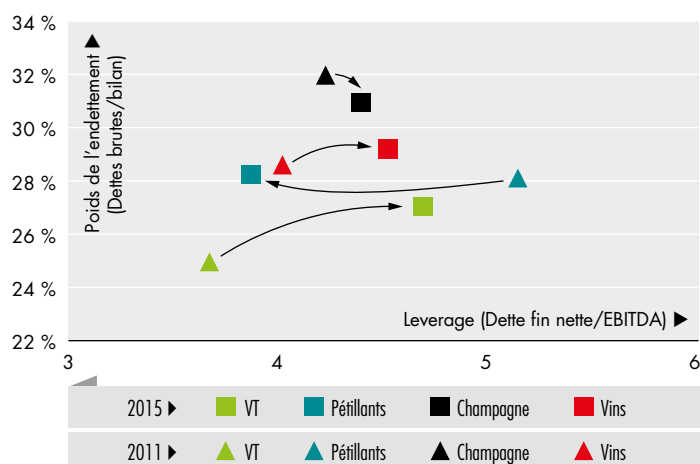
## Positionnement Amortissement/Investissement



- Les bonnes performances commerciales et l'amélioration de la rentabilité permettent la poursuite des investissements en Champagne sur 2015 (45 % du total vins), en vue d'accompagner la dynamique de croissance (18 % de la valeur ajoutée réinvestis). Le taux de vieillissement de l'outil est particulièrement faible et s'améliore encore chez les leaders (à 44 %).
- Les autres effervescents ont réinvesti l'équivalent de 25 % de leur valeur ajoutée : l'importance de l'effort d'investissement est facilitée par la progression de la rentabilité et la volonté de récupérer les parts de marché à la concurrence étrangère sur ce marché porteur.
- En vins tranquilles, faute d'une rentabilité suffisante, la contraction des investissements est quasi générale : -40 % en Aquitaine (par rapport à 2011-2013), -20 % dans les bassins méridionaux. Les multirégionaux participent à la tendance générale (-44 %) malgré leur volonté d'accroître leur capacité d'approvisionnement.

## DES STRUCTURES FINANCIÈRES QUI S'ÉRODENT ET DE QUALITÉS HÉTÉROGÈNES

## Positionnement du Poids de l'endettement/Ratio de leverage

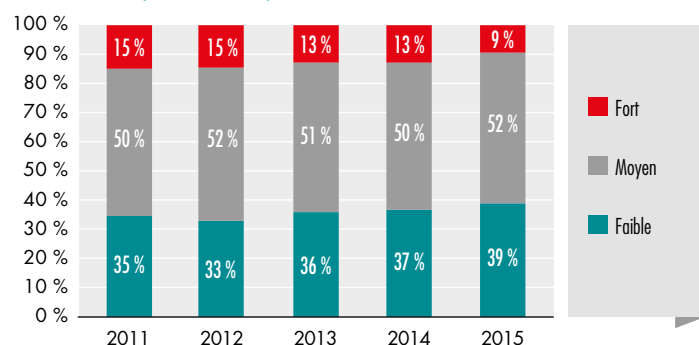


- La Progression des stocks des grandes entreprises de champagne (+16 jours/456 jours de CA) entraîne leur endettement à la hausse (+6,7 %), dégradant ainsi les ratios de leverage à 10,6 années d'EBITDA. Ces stocks importants sont dus à une succession de millésimes plus abondants (notamment 2013 et 2014).
- Les autres effervescents améliorent la qualité de leur structure au fil du temps (3,9 années vs 5,1 en 2011), en raison de leurs bonnes performances économiques.
- En vins tranquilles, la situation est hétérogène entre les bassins (avec des ratios de leverage allant de 3,4 pour l'Alsace à plus de 7 années d'EBITDA en moyenne pour le bassin Sud-Ouest). La détérioration est plus marquée chez les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 M€ (Dette Nette/EBITDA= 5,5 vs 4,4 en 2011-2013).

## PROFIL DE RISQUE

## UNE AMÉLIORATION DU PROFIL DE RISQUE SUR 5 ANS

## Évolution du profil de risque sur 5 ans



- La filière présente un profil de risque correct avec 39 % des entreprises en risque faible et 52 % en risque moyen.
- Parmi les 39 % des entreprises présentant un risque « faible », on trouve :
  - 60 % des entreprises du champagne, majoritairement de petite taille (CA < 10 M€).
  - 30 % des entreprises vins tranquilles (essentiellement CA < 10 M€).
  - 60 % des entreprises autres effervescents.
- En 5 ans, le profil de risque de la filière vins s'est amélioré : le nombre d'entreprises en « risque fort » s'est réduit (9 % vs 15 % en 2011), ainsi que le montant de la dette concernée (-45 %).

## CHIFFRES CLÉS

## Par taille

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	Vins	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>							
Part à l'international	23 %	25 %	37 %	44 %	50 %	42 %	37 %
VA/CA	22,0 %	18,6 %	16,9 %	14,3 %	24,3 %	20,5 %	19,4 %
EBITDA/CA	8,1 %	7,2 %	7,0 %	6,7 %	12,5 %	9,6 %	7,1 %
CAF/CA	5,9 %	5,8 %	4,8 %	4,9 %	11,2 %	7,9 %	5,0 %
ROCE	2,4 %	2,1 %	2,9 %	3,4 %	7,2 %	4,9 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>							
Flux d'investissement/VA	28 %	21 %	21 %	10 %	16 %	18 %	23 %
Taux amort immos corp	62 %	57 %	59 %	60 %	51 %	56 %	60 %
Fonds propres/bilan	54 %	47 %	41 %	35 %	49 %	46 %	42 %
Dette nette/EBITDA	5,3	5,9	6,2	7,7	3,3	4,5	3,1
BFR (en j CA)	219	197	227	306	258	247	62
Disponibilités/passif courant	19 %	16 %	12 %	7 %	9 %	11 %	17 %

## Par métier

	Champagne	Autres Efferv.	Vins Tranquilles	Vins	TOTAL IAA
<b>ACTIVITÉ &amp; RENTABILITÉ</b>					
Part à l'international	53 %	22 %	36 %	42 %	37 %
VA/CA	26,3 %	24,7 %	17,0 %	20,5 %	19,4 %
EBITDA/CA	15,9 %	9,2 %	6,0 %	9,6 %	7,1 %
CAF/CA	14,0 %	6,8 %	4,4 %	7,9 %	5,0 %
ROCE	6,0 %	5,0 %	3,3 %	4,9 %	6,6 %
<b>STRUCTURE FINANCIÈRE</b>					
Flux d'investissement/VA	18 %	25 %	18 %	18 %	23 %
Taux amort immos corp	49 %	64 %	60 %	56 %	60 %
Fonds propres/bilan	49 %	42 %	43 %	46 %	42 %
Dette nette/EBITDA	4,4	3,9	4,7	4,5	3,1
BFR (en j CA)	436	226	139	247	62
Disponibilités/passif courant	6 %	5 %	16 %	11 %	17 %



## ANNEXES

## I Taux de marge brute/CA

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2011	39,7 %	36,1 %	32,7 %	29,4 %	44,3 %	38,2 %
2012	41,0 %	37,0 %	32,9 %	29,1 %	42,4 %	37,5 %
2013	39,7 %	34,2 %	32,0 %	27,1 %	42,2 %	36,6 %
2014	38,8 %	33,2 %	31,7 %	27,5 %	42,1 %	36,5 %
2015	38,7 %	33,4 %	31,9 %	27,9 %	41,2 %	36,3 %

## I Taux de valeur ajoutée/CA

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2011	23,4 %	20,8 %	18,9 %	13,9 %	25,7 %	21,7 %
2012	24,0 %	21,3 %	19,1 %	14,1 %	26,5 %	22,2 %
2013	22,5 %	19,4 %	18,3 %	13,7 %	25,9 %	21,4 %
2014	22,0 %	19,1 %	17,4 %	13,6 %	25,6 %	21,1 %
2015	22,0 %	18,6 %	16,9 %	13,9 %	24,9 %	20,7 %

## I Taux de capacité d'autofinancement/CA

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2011	6,4 %	6,1 %	6,2 %	4,8 %	10,7 %	8,0 %
2012	6,9 %	6,7 %	6,4 %	4,9 %	11,1 %	8,3 %
2013	5,8 %	5,5 %	6,1 %	4,5 %	10,5 %	7,7 %
2014	5,9 %	5,4 %	5,0 %	4,9 %	10,8 %	7,7 %
2015	5,8 %	5,8 %	4,8 %	4,7 %	11,8 %	8,1 %

## I Charges de personnel/Valeur Ajoutée

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2011	57 %	54 %	47 %	43 %	41 %	45 %
2012	56 %	52 %	45 %	43 %	42 %	45 %
2013	59 %	55 %	48 %	45 %	42 %	46 %
2014	60 %	57 %	52 %	46 %	43 %	48 %
2015	61 %	57 %	53 %	45 %	43 %	48 %

## I Dettes bancaires totales brutes/total bilan

	2-5 M€	5-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 100 M€	TOTAL
2011	33 %	25 %	28 %	27 %	28 %	28 %
2012	34 %	28 %	29 %	31 %	32 %	31 %
2013	32 %	28 %	30 %	32 %	28 %	29 %
2014	31 %	28 %	30 %	34 %	26 %	28 %
2015	27 %	28 %	31 %	35 %	25 %	28 %

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts du Pôle Agriculture, Agroalimentaire et Services aux Entreprises de Crédit Agricole S.A.

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A., à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication. Réalisation : Art6 - Photos : 123rf.

## GLOSSAIRE

### ■ PART À L'INTERNATIONAL

*Calcul : Chiffre d'affaires réalisé hors de France/chiffre d'affaires.*

Inclut les exportations depuis la France ainsi que les ventes réalisées par les filiales du groupe établies hors de France.

### ■ MARGE BRUTE

*Calcul : Chiffre d'affaires hors taxes-achats de marchandises et matières premières – variation des stocks.*

### ■ MARGE INDUSTRIELLE

*Calcul : rentabilité d'exploitation (EBITDA)/valeur ajoutée (VA).*

Le taux de marge industrielle permet de mesurer la part de la valeur ajoutée qui n'est pas utilisée pour rémunérer le travail des salariés et payer les impôts. Elle traduit la part qui reste acquise à l'entreprise. Ce ratio permet d'évaluer la rentabilité d'exploitation d'une entreprise indépendamment des fluctuations du chiffre d'affaires liées à la volatilité des intrants.

### ■ VALEUR AJOUTÉE

*Calcul : Marge brute – charges externes.*

La valeur ajoutée traduit le supplément de valeur donné par l'entreprise, dans son activité, aux biens et aux services en provenance des tiers.

### ■ RENTABILITÉ D'EXPLOITATION (EBITDA)

*Calcul : Valeur ajoutée – Charges de personnel – impôts et taxes.*

L'EBITDA est le solde entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation qui ont été consommées pour obtenir ces produits. Il correspond donc au résultat du processus d'exploitation, et diffère du résultat d'exploitation dans la mesure où il ne prend pas en compte les dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation d'actif.

### ■ BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

*Calcul : Stocks + clients + autres créances exploitation et hors exploitation – Fournisseurs - autres dettes d'exploitation et hors exploitation.*

Le besoin en fonds de roulement (BFR) d'une entreprise est la somme de son BFR d'exploitation et de son BFR hors exploitation. Le BFR d'exploitation représente le solde des emplois et des ressources d'exploitation (soit en simplifiant : stocks + clients - fournisseurs). Il correspond aux ressources mobilisées par l'entreprise pour financer son cycle d'exploitation (ou généré par celui-ci lorsque ce BFR est négatif).

### ■ RENTABILITÉ DES CAPITAUX EMPLOYÉS (ROCE)

*Calcul : Résultat opérationnel courant – impôt sur les sociétés/actif immobilisé net + besoin en fonds de roulement.*

C'est le rapport entre l'accroissement de richesse et les capitaux investis, qui évalue si l'entreprise est en mesure de créer de la valeur. Il indique la rentabilité comptable des actifs mobilisés.

### ■ CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

*Calcul : Résultat net +/- dotations récurrentes nettes aux amortissements et provisions immos +/- gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur +/- autres produits/charges nets calculés (plus-values, quote-part...).*

La capacité d'autofinancement après frais financiers et impôts mesure l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise. Sans impact pour la trésorerie.

### ■ TAUX D'INVESTISSEMENT

*Calcul : Acquisitions nettes d'immobilisations (y compris cessions et dotations aux amortissements) – subventions d'investissement reçues – dividendes reçus – autres flux d'investissement.*

C'est la part de la richesse produite (valeur ajoutée) consacrée à l'investissement chaque année. Le taux d'investissement doit également être apprécié sur plusieurs années.

### ■ DISPONIBLE/PASSIF COURANT

*Calcul : Valeurs mobilières de placement + disponibilités/passif courant*

C'est la capacité à faire face au passif exigible à court terme, avec une trésorerie immédiatement mobilisable. Elle est un indicateur de l'indépendance financière.

### ■ CASH-FLOW (OU FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ)

*Calcul : Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier – variation du besoin en fonds de roulement.*

Ce sont les flux de liquidités générés par l'activité, après déduction de toutes les charges réellement décaissées. Le cash-flow constitue un bon indicateur de la solvabilité de l'entreprise.

### ■ RATIO DE LEVERAGE

*Calcul : Total dettes bancaires et financières – disponibilités/EBITDA*

Durée théorique de remboursement de la dette financière nette, quelle qu'en soit l'échéance : elle indique la capacité de remboursement des dettes contractées.



L'OBSERVATOIRE - 07

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Novembre 2016

**RETROUVEZ-NOUS**

■ Sur <http://etudes-economiques.credit-agricole.com> ▶ Rubrique Secteur ▶ Agriculture et Agroalimentaire  
■ Abonnement gratuit : [cliquez ici](#)



Avec Ecofolio  
tous les papiers  
se recyclent.