

L'OBSERVATOIRE

Agriculture et Agroalimentaire, une affaire d'experts

11

NOVEMBRE 2018

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 11 est consacré aux entreprises agroalimentaires dans leur ensemble avec un focus sur les entreprises de la filière Viandes, Lait et Plats Cuisinés & Snacking. Les données analysées sont issues des bilans 2017. 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 2017

■ L'ouverture de l'industrie agroalimentaire sur les marchés étrangers contribue significativement à l'évolution positive du chiffre d'affaires (+ 1,7 %) : la moitié est imputable aux efforts de quelques grands groupes pour s'internationaliser (acquisitions d'entreprises, implantation...). Néanmoins, pour une majorité d'entreprises, le taux de vieillissement de l'outil industriel se dégrade et un tiers d'entre elles dégagent moins de 3 % d'EBITDA.

P. 10



LA FILIÈRE VIANDES

■ Les métiers d'abattage et de découpe peinent structurellement à générer des marges satisfaisantes. Pourtant, l'ensemble des entreprises des filières porcine et bovine affichent une certaine résilience malgré la fragilité apparente de leurs fondamentaux opérationnels et financiers. À l'inverse, les professionnels de la volaille, dont la rentabilité et les fondamentaux financiers moyens semblent franchement enviables (grâce à la force du géant LDC), apparaissent, pour nombre d'entre eux, dans des situations plus que critiques.

P. 18



LA FILIÈRE LAIT

■ Bien que les industriels de la filière aient répercuté une partie de la hausse des matières premières, faisant progresser leur chiffre d'affaires, cela n'a pas été suffisant pour maintenir leurs marges. Le marché national demeure difficile tout comme les exportations vers l'UE. Seul le grand export est dynamique.

P. 26



PLATS CUISINÉS & SNACKING

■ La tendance au Fait Maison semble ne pas être un obstacle à la dynamique de croissance vertueuse constatée chez les industriels des Plats Cuisinés & Snacking. Et les relais de croissance de ces métiers n'ont pas été tous exploités à la hauteur de leur potentiel : l'innovation dans le snacking, le Bio, la naturalité, mais aussi l'export et la restauration hors domicile... La qualité de leurs fondamentaux financiers leur sera très utile face à tous ces challenges.

CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

■ <http://etudes-economiques.credit-agricole.com> ▶ Rubrique Secteur ▶ Agriculture et Agroalimentaire



ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES

CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ UNE CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES PORTÉE PAR L'INTERNATIONAL ET LES OPÉRATIONS DE CROISSANCE EXTERNE

- Face à un marché national atone, les entreprises agroalimentaires trouvent des relais de croissance à l'international aussi bien en exportant qu'en s'appuyant sur des filiales. La filière Vins & Spiritueux est particulièrement dynamique, bénéficiant des exportations sur ses grands marchés (États-Unis, Chine).
- Les entreprises Leaders, généralement les plus implantées sur les marchés étrangers, continuent de réaliser des opérations de croissance externe qui influent significativement sur le périmètre de l'échantillon et soutiennent la croissance.
- L'effet hausse des matières premières est important pour les filières animales (Lait, Viandes).

■ UNE RENTABILITÉ EN LÉGER REcul... MAIS QUI CACHE DES DISPARITÉS

- Le ratio de rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) est en léger recul (-0,3 %), avec des évolutions contrastées : les filières animales, impactées par une baisse continue de la consommation, sont en recul significatif - tout comme la filière Grain qui a subi une campagne 2016/2017 catastrophique. À l'inverse, les autres filières sont relativement stables en matière de rentabilité.

- Les leaders > 1 Md €, bien qu'en léger retrait sur l'exercice 2017, continuent de tirer la moyenne de l'agroalimentaire vers le haut : leur rentabilité est 4 points au-dessus des entreprises Moyennes et Grandes. À l'opposé, les entreprises de petites tailles réussissent à dégager une rentabilité d'exploitation en progression, le plus souvent grâce à un positionnement de produits premium (niche, terroir, bio).

■ DES INVESTISSEMENTS QUI SE MAINTIENNENT... MAIS INSUFFISANTS POUR STABILISER LE VIEILLESSEMENT DES OUTILS

- En dépit de la chute des investissements des acteurs des grandes cultures (céréales et sucre) et des coopératives polyvalentes, les industries agroalimentaires maintiennent leur niveau d'investissement à un bon niveau (4,3 % du CA). Toutefois une part significative de l'effort est réalisée sous forme d'opérations de croissance externe et non dans le renouvellement des outils. Ainsi, la tendance moyen terme à la dégradation du vieillissement des outils se poursuit en 2017.

■ UNE STRUCTURE FINANCIÈRE QUI SE DÉGRADE LÉGÈREMENT

- Les opérations de croissance externe et la hausse des stocks de la filière Vins & Spiritueux ont un impact direct sur le niveau d'endettement des IAA : la dette financière nette s'élève à 3 années de rentabilité d'exploitation.

► 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 182 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2017, jusqu'au 31/03/2018.

- 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 jardinerie), 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.

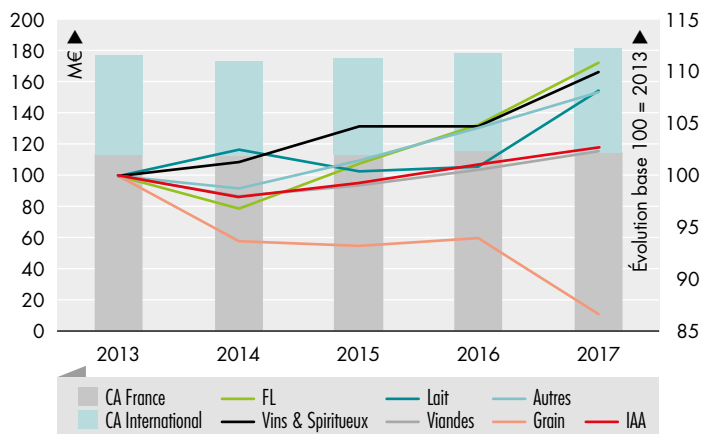
- Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

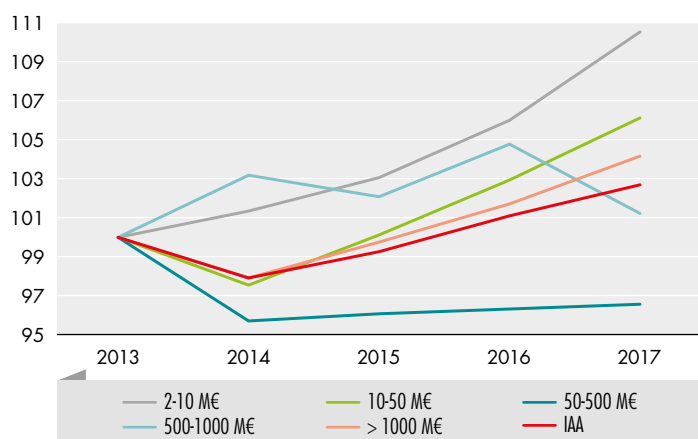
LES EXPORTATIONS DE VINS & SPIRITUEUX, AINSI QUE LES TRÈS GRANDS GROUPES DOPENT LA CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Évolution du chiffre d'affaires par filière et répartition France/international



- Les opérations de croissance externe, réalisées principalement à l'international par les Leaders (exemples : Bonduelle, Fromageries Bel, LDC, Pernod Ricard...) contribuent pour moitié à l'augmentation de + 1,7 % du chiffre d'affaires des industries agroalimentaires.
- La hausse de l'activité à l'international (+ 6 % de CA) est largement imputable aux exportations de Vins et Spiritueux ; les destinations des États-Unis et zone Chine/Hong-Kong/Singapour en restent les principaux moteurs, notamment en Vins Tranquilles (+ 10 %) et Cognac (+ 11 %).
- Sur le marché domestique, le chiffre d'affaires global des IAA est en repli (-0,6 %), tiré à la baisse par la filière Grain* qui a subi un contexte de prix bas et un repli des volumes pour sa campagne 2016/2017.
- La croissance organique du chiffre d'affaires Lait est estimée à + 7 %, essentiellement en raison de l'effet prix, aussi bien sur le marché hexagonal qu'à l'étranger.

Évolution du chiffre d'affaires par taille



- En Viandes, en dépit d'un marché national atone en volumes, l'activité ressort positivement : en 2017 les prix se sont redressés dans les productions bovine et porcine. Néanmoins, il est difficile d'analyser l'évolution du chiffre d'affaires en raison de changements de périmètres au sein de la filière, ainsi que d'opérations de croissance externe.
- En Fruits & Légumes, les entreprises de Frais (incluant les Importateurs, notamment de fruits exotiques) tirent la croissance (+ 3,4 %). Les Organisations de Producteurs de Légumes (+ 2,6 %) bénéficient d'une conjoncture plus porteuse que leurs homologues Fruits (+ 0,7 %). En Transformés, les grandes entreprises (CA = 50-500 M€), subissent un marché atone, notamment en appertisé, et une pression sur les prix : elles peinent davantage que les petites et moyennes.
- Il s'agit d'une année inédite pour les métiers du grain. Le chiffre d'affaires de la filière est en recul de 7,8 %. Les métiers de l'amont (collecte-appro) sont les plus touchés (- 12,2 %). La campagne 2016/2017 a été marquée par une récolte catastrophique de céréales en France, sous l'effet des intempéries printanières et de la sécheresse estivale. À l'aval, en BVP, Meunerie et Nutrition, la situation est également morose (+ 0,9 %). Le Sucre est également à la peine depuis la fin des quotas.



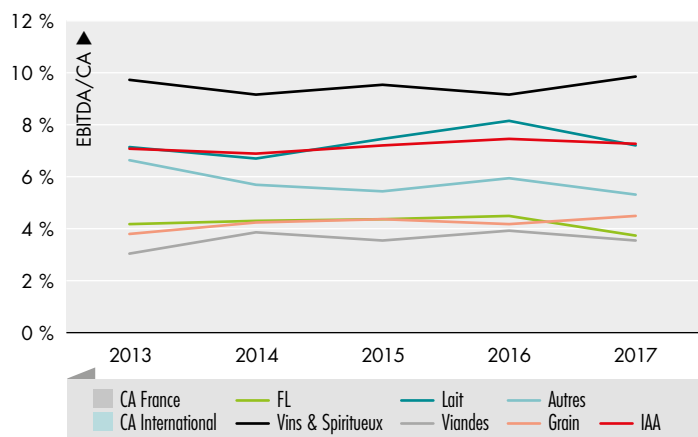
- Les Autres métiers affichent une augmentation de leur chiffre d'affaires (+ 1,8 % - estimation hors croissance externe). Sur le marché français (+ 2,3 %), les Poissons et les Plats cuisinés sont les métiers les plus porteurs, ces derniers bénéficiant notamment d'un marché du snacking en croissance. En revanche, la Confiserie, les condiments et les Polyvalentes stagnent autour de + 1 %.
- De manière générale, les entreprises Petites et les Leaders bénéficient d'une meilleure progression de leur chiffre d'affaires. Ce phénomène se retrouve sur la plupart des filières :
 - Les Petites fréquemment positionnées sur des métiers de niche ou des produits terroirs.
 - Les Leaders, plus internationalisés, peuvent s'appuyer sur des marques fortes et des réseaux de distribution puissants.
- À l'inverse, les grandes entreprises (ou ETI - CA > 50 M€), moins internationalisées disposant de marques moins fortes et/ou actives sur des produits de commodités, subissent pleinement la pression sur les prix.

* NB : Cf l'Observatoire de mai 2018 pour le détail par métiers du grain.

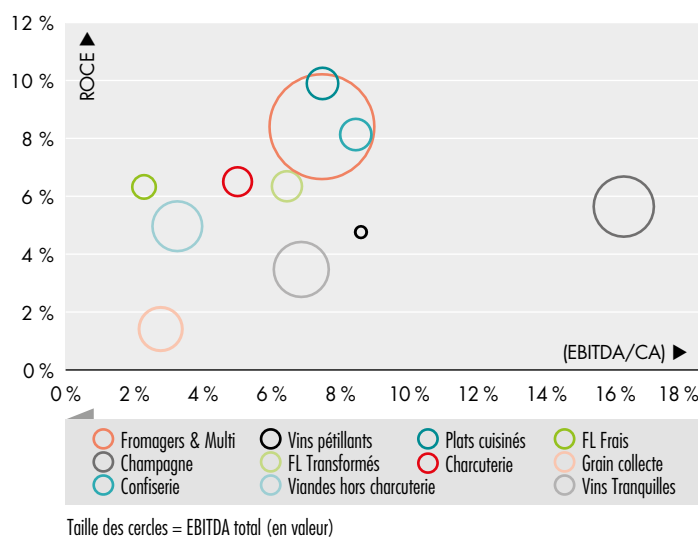
RENTABILITÉ

UN TRÈS LÉGER RECU DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION

Évolution du taux de rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)



Panorama de la rentabilité, par filière/métier sélectionnés



Après deux années de progression, la rentabilité d'exploitation des IAA est en léger recul sur l'exercice 2017 :

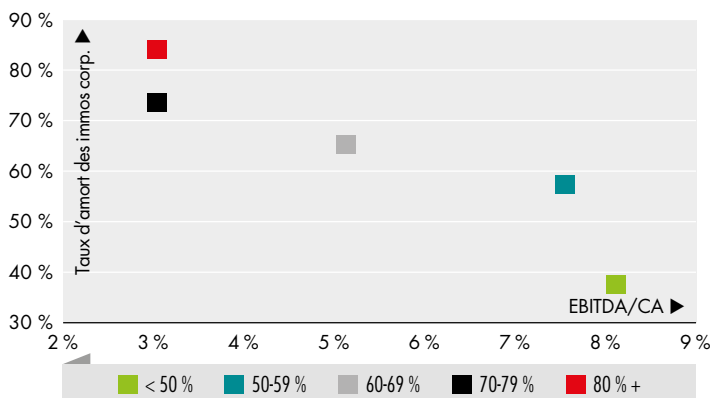
ANALYSE PAR TAILLE :

- Une partie des groupes dépassant 1 Md € de chiffre d'affaires, s'appuyant sur des marques fortes et un taux élevé d'internationalisation (Vins & Spiritueux, produits laitiers, sucre), tire la rentabilité des IAA vers le haut. Bien qu'en léger recul, le ratio d'EBITDA/CA des très grands groupes atteint 8,7 %.
- Le taux d'EBITDA des Moyennes et Grandes entreprises atteint environ 5 % (stable) et même seulement 4,6 % pour les entreprises réalisant entre 500 M€ et 1 Md € de chiffre d'affaires. Faute de marques reconnues et de présence significative à l'international, il s'agit, en général, d'entreprises confrontées à une forte pression sur les prix et ayant du mal à trouver des relais de croissance.
- À l'opposé, les Petites entreprises réussissent à dégager de la rentabilité grâce à des offres à plus forte valeur ajoutée et un positionnement orienté produits de niches et terroirs : elles sont bien représentées en Vins Tranquilles, Champagne et Fromagers.

ANALYSE PAR FILIÈRE/MÉTIER :

- Quelques métiers font exception à la tendance générale de baisse de la rentabilité :
 - Après plusieurs exercices en recul en raison d'aléas climatiques et politiques, la filière des Vins dégage une rentabilité proche de 10 %. Elle bénéficie pleinement de la reprise des exportations sur ses grands marchés de prédilection (États-Unis et zone Chine). Les Spiritueux s'inscrivent dans la même tendance.
 - De manière assez paradoxale, les métiers du grain, en dépit des difficultés d'activité liées à la très mauvaise campagne et aux prix dégradés, parviennent à maintenir leur taux d'EBITDA, notamment les entreprises de collecte appro. L'explication provient :
 - de la capacité de certains acteurs à diminuer leurs coûts fixes,
 - du choix comptable de plusieurs opérateurs faisant apparaître certains surcoûts (séchage, allotement) en charges exceptionnelles. En revanche, le résultat net est fortement impacté. Le seul segment de la filière Grain à consolider ses performances est celui des Semences.
- La plupart des autres métiers sont en retrait ou stables :
 - Les métiers du Lait sont en recul de 0,9 point à 7,3 % en raison de prix des matières premières qui n'ont pu être totalement répercutés auprès de la distribution.
 - La filière Vandes est en recul de -0,4 point à 3,5 % d'EBITDA/CA, soit le plus bas niveau des derniers exercices. Les métiers de la Charcuterie et Abattage sont en retrait en raison de difficultés à répercuter la hausse des prix de leurs approvisionnements.
 - La filière Fruits & Légumes dans son ensemble est en recul : pour la filière Fruits & Légumes Frais l'année 2017 s'inscrit dans le haut de la fourchette des années passées (EBITDA/CA = 2,2 % vs 2,0 % en moyenne 2012-2016), du fait du rebond chez les Organisations de Producteurs de Légumes qui avaient subi des intempéries en 2016. La filière Fruits & Légumes Transformés vit toujours un marché national atone en appétisé et une pression sur les prix notamment en MDD.
 - La rentabilité des autres IAA est constante ou en légère amélioration pour la quasi-totalité des métiers : Plats cuisinés (EBITDA/CA = 7,3 %, en lien avec leurs efforts d'innovation), Confiserie (8,3 %), Poissons (3,9 %) et Thés/café (7,7 %). Le sucre tire la rentabilité des Autres IAA à la baisse
 - Chez les coopératives polyvalentes, la rentabilité d'exploitation est stable (2,9 %), toutefois leur résultat net est impacté par des éléments exceptionnels.

Rentabilité et vieillissement des outils, hors Spiritueux



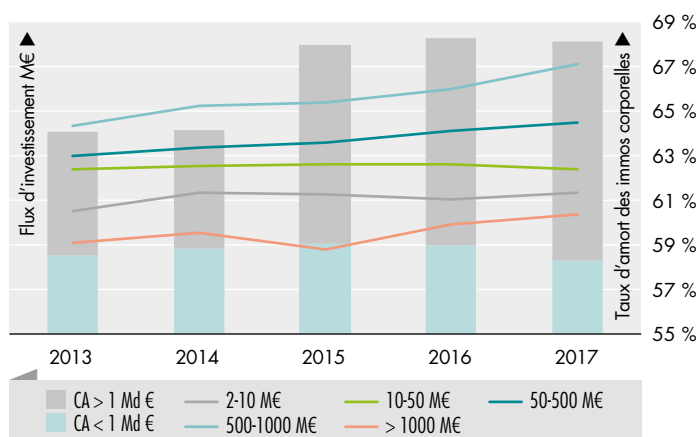
Le lien entre la performance économique et l'investissement dans l'outil industriel (renouvellement, modernisation) est manifeste.

NB : explication - les entreprises dont le vieillissement des outils dépasse 80 % ont une rentabilité de 3 %.

STRUCTURE FINANCIÈRE

MALGRÉ LE RECU DE LA RENTABILITÉ, LES IAA MAINTIENNENT LEURS INVESTISSEMENTS... DU MOINS LES LEADERS...

Évolution de l'investissement et taux de vieillissement de l'outil, par taille



En 2017, pour la 3^e année consécutive, l'investissement s'inscrit à un haut niveau, avec des montants équivalents à 4,3 % du chiffre d'affaires. Ces montants intègrent les opérations de croissance externe menées par les très grands groupes (CA > 1 Md €) notamment de la filière Lait. À l'opposé, les entreprises de tailles inférieures réduisent nettement leurs investissements.

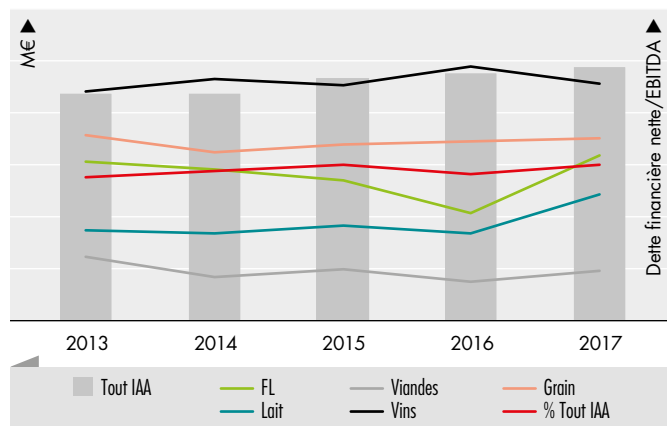
Le coup de frein brutal de la filière Grain et des Polyvalentes (-20 %) contribue fortement à la dégradation du taux d'amortissement de l'outil des IAA réalisant un CA < 1 Md € (+ 1,6 point en 5 ans), et tout particulièrement des Leaders de 500-1000 M€. Sur cette catégorie de taille d'entreprise, la dégradation est également marquée en Viandes (+ 4,4 points) et Fruits & Légumes Transformés (+ 4,4 points), deux secteurs touchés par des difficultés à disposer des marges de manœuvre financières pour investir, en raison de la pression sur les prix.

23 % des entreprises IAA affichent un taux d'amortissement dégradé (> 80 %). En 4 ans, cette proportion s'est détériorée (20 % en 2013).



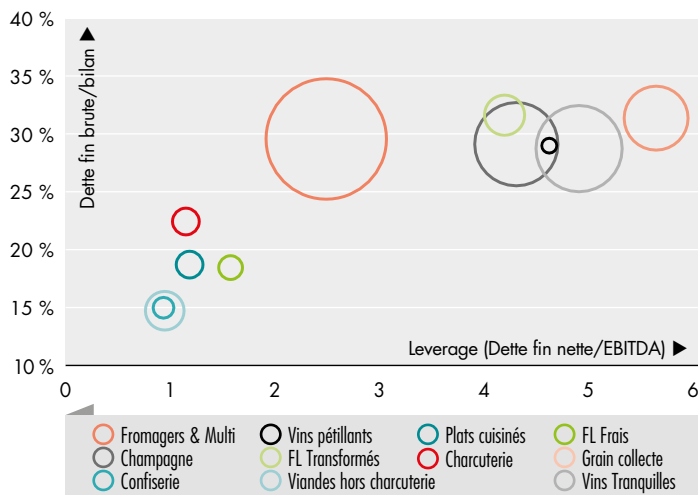
■ ... CE QUI EXPLIQUE LA LÉGÈRE AUGMENTATION DE L'ENDETTEMENT

Endettement par filière



- 6 L'augmentation de la dette financière brute (+ 2,5 %) trouve son origine :
 - (i) pour moitié dans le refinancement des acquisitions à l'international des très grandes entreprises,
 - (ii) pour l'autre moitié dans le financement des stocks de Vins, dont la valeur augmente de + 5,5 %.
- 5 En conséquence, le ratio Dette nette/EBITDA des IAA remonte à 3 (+ 0,2 point).
- 4 Dans les métiers du grain, la dette se stabilise principalement, du fait du recul des investissements.
- 3 Les Vins & Spiritueux améliorent encore leur capacité de remboursement. Toutefois, le niveau de la dette reste élevé (37 % de la dette totale des IAA) du fait du portage de stocks importants : en moyenne, 258 jours de chiffre d'affaires... (480 en Champagne).
- 2 Près de 25 % des entreprises du secteur des IAA ont un ratio de levage dégradé* (vs 17 % en 2013). Parallèlement, 35 % des IAA ont une dette nette égale à zéro.

Panorama de l'endettement, par filière/métier



Taille des cercles = Dette financière brute (en valeur)

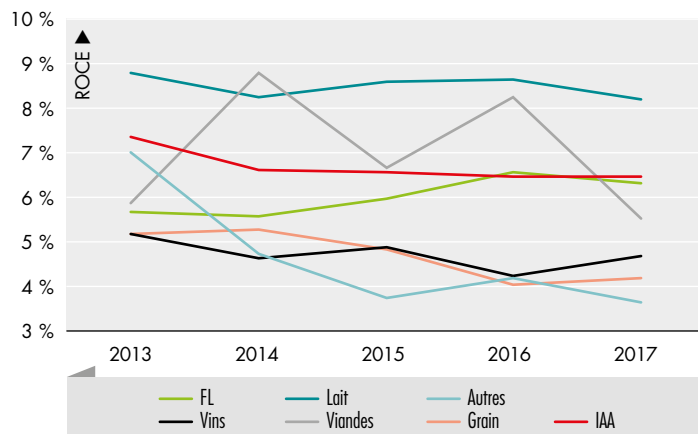
* NB : levage dégradé : > 10



RENTABILITÉ FINANCIÈRE

■ UNE RENTABILITÉ DES CAPITAUX EMPLOYÉS STABLE

Évolution du taux de rentabilité financière (ROCE) par filière

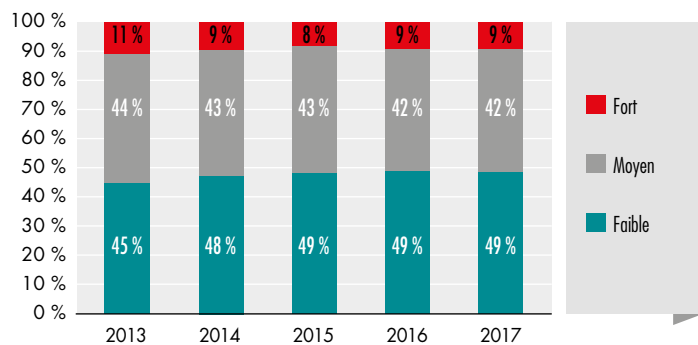


- La rentabilité des capitaux employés des IAA est stable pour la 4^e année consécutive.
- De manière assez logique, **les très grands groupes (CA > 1 Md €)**, dont la rentabilité d'exploitation est supérieure, affichent un ROCE quasi deux fois plus élevé que celui des entreprises de tailles inférieures (7,9 % vs 4,1 %).
- Paradoxalement, les **Petites entreprises** dégagent un ROCE moyen plus faible (3,7 %) que les autres segments de l'échantillon en dépit de leur rentabilité d'exploitation satisfaisante. Il s'agit majoritairement d'entreprises Vins dont le BFR est élevé.
- Plusieurs métiers dégagent un ROCE faible, généralement en lien direct avec leur niveau de rentabilité d'exploitation :
 - La **Collecte-appro et les Polyvalentes** dégagent 1,8 % seulement de ROCE. En 2013, il était de 3,4 %.
 - La plupart des **métiers Viandes** (2,8 % hors Leaders) ainsi que les **PGC Lait** (4,2 %).
 - Les **Vins tranquilles** ne dépassent pas 3,5 % de ROCE: leur activité induit un BFR très élevé qui s'explique par l'importance de leurs stocks.
- Plus de **1/3 des entreprises IAA** affichent un ROCE inférieur à 2 % ; à l'inverse, 29 % dépassent 10 %, dont un grand nombre de PME.

PROFIL DE RISQUE

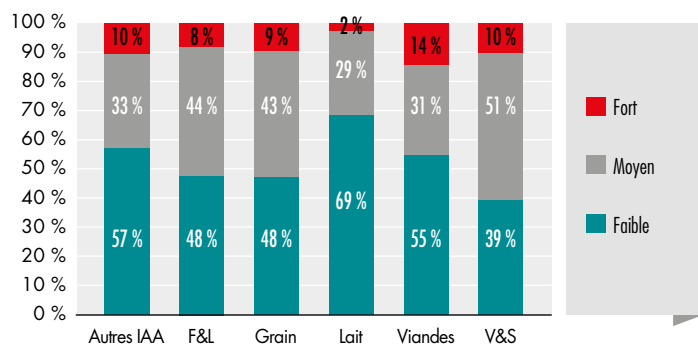
■ UN PROFIL DE RISQUE STABLE

Évolution du profil de risque sur 5 ans



- Le nombre d'entreprises « en risque fort » ne dépasse pas 10 %, et évolue peu depuis 3 ans. À l'opposé près de la moitié des entreprises sont en risque faible.
- Les entreprises en « risque fort » sont dans une large majorité des Petites entreprises, les Leaders, sauf exceptions, n'étant que très rarement dans cette catégorie.
- La filière **Vins & Spiritueux** est surreprésentée dans les risques forts en raison du niveau de dette visant à financer le vieillissement des stocks. Pour autant, cela ne présage pas de situations de risques avérées. Les filières Volaille et BVP sont également assez présentes dans les risques forts. Quelques entreprises de Collecte-appro y sont apparues en 2017.

Évolution du profil de risque par filière/métier



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	17 %	21 %	22 %	45 %	37,0 %
Marge brute/CA	35,5 %	29,6 %	32,1 %	34,4 %	33,5 %
VA/CA	20,5 %	15,5 %	16,4 %	21,2 %	19,6 %
Personnel/VA	63,9 %	60,9 %	64,3 %	47,4 %	52,0 %
EBITDA/VA	33,4 %	36,0 %	30,3 %	39,2 %	37,2 %
EBITDA/CA	6,9 %	5,6 %	5,0 %	8,3 %	7,3 %
Résultat net/CA	2,7 %	2,7 %	2,2 %	3,4 %	3,1 %
CAF/CA	5,0 %	3,7 %	3,9 %	6,2 %	5,5 %
ROCE	3,7 %	5,1 %	3,7 %	7,6 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	5 %	3 %	2 %	5 %	4 %
Flux d'investissement/VA	25 %	19 %	13 %	24 %	22 %
Taux amort immos corp	61 %	62 %	64 %	61 %	62 %
Fonds propres/Bilan	45 %	44 %	45 %	43 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	28 %	27 %	26 %	30 %	29 %
Dettes nettes/EBITDA	3,8	3,2	3,8	2,8	3
BFR (en j CA)	116	94	88	49	64
Stocks (en j CA)	107	88	82	69	75
Disponibilités/passif courant	23 %	18 %	16 %	17 %	18 %



Par métier

	Autres IAA	FL	Grain	Laif	Viandes	Vins & Spiritueux	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ							
Part à l'international	22 %	30 %	26 %	57 %	13 %	55 %	37,0 %
Marge brute/CA	31,1 %	29,9 %	25,7 %	34 %	32 %	49 %	33,5 %
VA/CA	16,9 %	14,3 %	14,7 %	19,9 %	18,5 %	30,7 %	19,6 %
Personnel/VA	65,0 %	42,6 %	59,3 %	63,5 %	74,2 %	21,4 %	52,0 %
EBITDA/VA	31,3 %	26,1 %	30,6 %	36,7 %	19,0 %	54,6 %	37,2 %
EBITDA/CA	5,3 %	3,7 %	4,5 %	7,3 %	3,5 %	16,8 %	7,3 %
Résultat net/CA	1,1 %	1,9 %	1,0 %	2,1 %	1,4 %	10,6 %	3,1 %
CAF/CA	4,1 %	2,2 %	3,3 %	5,8 %	2,8 %	11,9 %	5,5 %
ROCE	3,6 %	6,4 %	4,2 %	8,3 %	5,5 %	7,5 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE							
Flux d'investissement/CA	4 %	6 %	3 %	7 %	3 %	4 %	4 %
Flux d'investissement/VA	21 %	41 %	22 %	34 %	14 %	13 %	22 %
Taux amort immos corp	64 %	67 %	65 %	61 %	65 %	54 %	62 %
Fonds propres/Bilan	38 %	36 %	38 %	38 %	43 %	51 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	34 %	27 %	32 %	29 %	17 %	28 %	29 %
Dette nette/EBITDA	3,9	3,2	3,5	2,4	0,9	3,2	3
BFR (en j CA)	46	25	41	12	13	232	64
Stocks (en j CA)	52	34	37	36	21	258	75
Disponibilités/passif courant	18 %	17 %	21 %	19 %	19 %	13 %	18 %

L'OBSERVATOIRE - 11

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Novembre 2018

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts de la Direction de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et des Marchés Spécialisés 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

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ BAISSÉ DE LA CONSOMMATION DE VIANDE

- La consommation de viande est en baisse structurelle en France, plus spécifiquement sur les viandes de boucherie (-3,5 % de consommation unitaire par habitant par an depuis 2010, selon l'analyse du CREDOC), comme dans la majorité des pays occidentaux.
- De fait, les consommateurs craignent l'impact de leur consommation de produits carnés sur l'environnement, leur santé et le bien-être des animaux. Cette tendance lourde est très clairement prise en compte dans les Plans de Filière rédigés dans le cadre des États Généraux de l'Alimentation : toutes les interprofessions concernées tablent sur une consommation moins importante mais plus qualitative...

■ RENTABILITÉ EN BAISSÉ SELON LES SECTEURS ET LES INTERVENANTS

- Les métiers d'abattage souffrent structurellement d'une faible rentabilité et d'un positionnement d'intermédiaire à faibles marges (volatilité des prix de l'amont et difficultés à répercuter sur l'aval). La hausse des prix du porc et du bovin constatée en 2017 a donc été, pour les Abatteurs, une difficulté opérationnelle de plus à gérer.
- De leur côté, les professionnels de la Charcuterie-Salaison dégagent de meilleures rentabilités que les Abatteurs et la Découpe, qui s'érodent toutefois. La baisse de la consommation, la hausse des prix de l'amont et la pression des importations en provenance d'Espagne et d'Italie sont autant de freins au maintien de leurs marges.

- La Volaille fait exception à la règle et voit sa rentabilité d'exploitation moyenne augmenter. Elle en devient, en 2017, le métier le plus performant en termes de ratio d'EBITDA du secteur des Viandes. Cela doit cependant être nuancé au regard de l'exceptionnelle disparité des données ; les performances du Leader LDC masquent des situations aussi variées que parfois critiques.

■ DÉBUT D'INTÉGRATION DES FILIÈRES DE BOUCHERIE

- Contrairement à la Volaille, les filières porcine et bovine ne sont que peu intégrées verticalement. Tandis que la loi Egalim vise justement à davantage d'intégration et de partage de la valeur au sein de tous les maillons de la filière, certains acteurs semblent s'être d'ores et déjà mis en ordre de marche. Ainsi, on ne compte plus les initiatives de développement de filières locales de transformation et vente de produits bovins et porcins, et l'on voit également clairement se développer aujourd'hui, des projets d'intégration des filières par les distributeurs et/ou les abatteurs en contractualisant avec les groupements de producteurs.
- Au travers de ces contrats, qui devraient se multiplier, les filières porcine et bovine sont de plus en plus intégrées, assurant :
 - à l'éleveur, une marge minimale,
 - à l'industriel de première ou seconde transformation, une moindre volatilité de sa rentabilité,
 - au distributeur, le respect d'un cahier des charges strict qu'il a lui-même établi.
 Les effets de ces évolutions sur les fondamentaux financiers des industriels seront à analyser dans les années à venir.

► 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 23,6 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2017, jusqu'au 31 mars 2018.

- 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 : bovins, porcins, ovins). 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 (abattage, première et seconde transformations).

- La Charcuterie-Salaison. Ces entreprises ne disposent pas de leur abattoir propre. Elles peuvent 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 : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

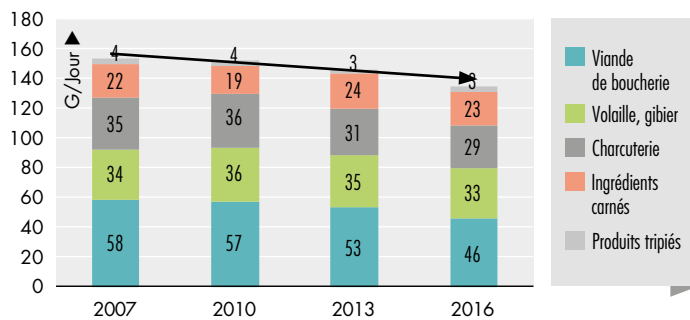
ACTIVITÉ

L'évolution du chiffre d'affaires de l'échantillon Viandes retenu ne permet pas une analyse quantitative aussi fiable et pertinente que souhaitée des performances historiques du secteur et des segments identifiés. En effet, ces filières évoluent continuellement, notamment au niveau des liens capitalistiques entre acteurs, mais aussi au travers d'opérations

de croissance externe à l'étranger (internationalisation du leader LDC), rendant l'analyse du cumul des chiffres d'affaires sur la durée peu rigoureuse et donc probablement inexacte. Face à tant d'imprécisions potentielles, le choix a donc été fait de ne pas présenter cette évolution graphiquement.

■ BAISSÉ STRUCTURELLE DE LA CONSOMMATION DE VIANDES

Consommation de produits carnés en France



Source : CREDOC. (Base : 18 ans et plus).

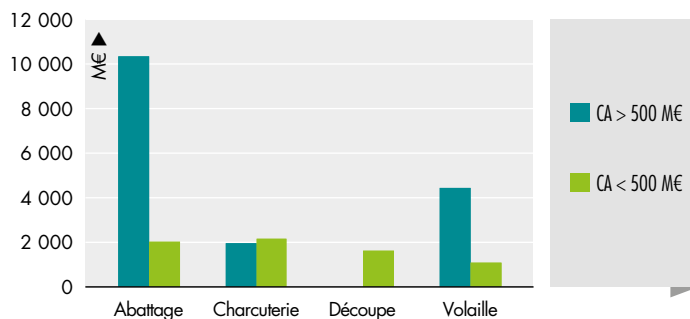
Comme dans la plupart des pays développés, la consommation française de viande est en baisse structurelle, plus spécifiquement sur les viandes de boucherie. En 2016, les adultes consommaient 134 g/jour de produits carnés vs 152 g/jour en 2010.

Une tendance lourde alimentée, notamment, par des questionnements autour de l'impact environnemental de l'élevage intensif, le bien-être animal, les risques sanitaires, le prix des viandes...

Le consommateur mange de moins en moins de viande, mais est de plus en plus exigeant sur la qualité.

■ UNE FILIÈRE VIANDES INÉGALEMENT CONCENTRÉE

Concentration des entreprises Viandes selon le métier et le chiffre d'affaires en 2017

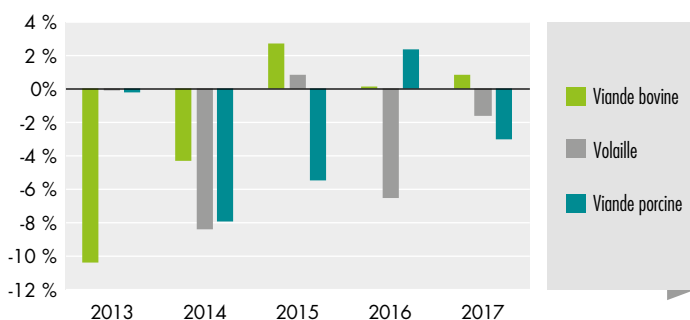


Même si elle laisse la place à de nombreux acteurs de taille modeste, la filière viande apparaît relativement concentrée :

- Le métier de l'Abattage est le plus important et très concentré : les deux principaux acteurs réalisent en effet plus de la moitié de l'activité de l'ensemble du sous-échantillon.
- Celui de la Volaille est encore plus concentré, avec 85 % de l'activité réalisée par les deux premiers acteurs.
- Celui de la Charcuterie est, lui, marqué :
 - (i) par la présence de plusieurs leaders : les quatre premiers acteurs représentent plus de 50 % de l'activité, ainsi que,
 - (ii) par la présence de très nombreux acteurs de taille plus modeste, la dimension régionale étant souvent mise en avant dans le métier.

■ UNE FILIÈRE FAIBLEMENT EXPORTATRICE

Évolution des exportations de viande depuis la France par métier



Source : Agreste.

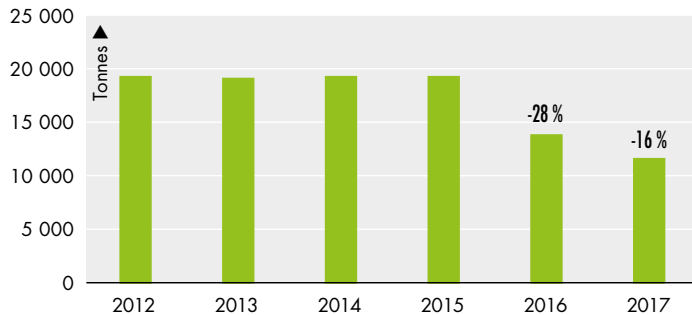
La part de l'activité à l'international reste faible, mais en augmentation notable en 2017 (13 % du chiffre d'affaires de l'échantillon contre 11,9 % en 2016). Cette évolution illustre par contre surtout la tendance, chez certains grands leaders français, à investir hors de nos frontières.

De fait, les statistiques nationales font plutôt part d'une tendance baissière des exportations de viandes françaises. En 2017, on note par exemple :

- (i) la baisse des exportations françaises de viande de porc, liée à la correction de la demande chinoise, très forte en 2016 et,
- (ii) les effets du manque de compétitivité de la filière volaille export, en particulier face au poulet brésilien.

■ FOCUS SUR LA FILIÈRE CANARD, APRÈS DEUX ANNÉES DE CRISE SANITAIRE

Évolution de la production française de foie gras



Source : CIFOG.

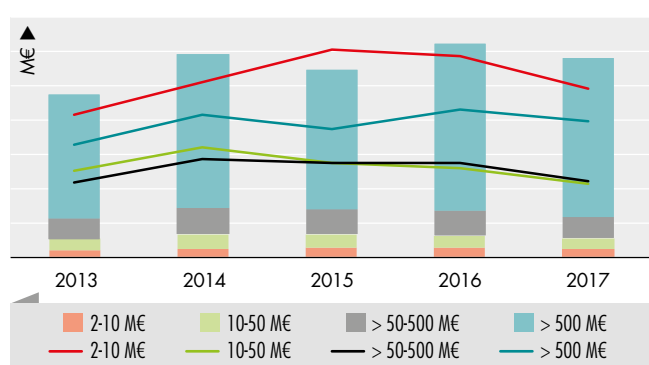
■ Le Sud-Ouest a été marqué en 2016 et 2017 par deux crises successives d'Influenza Aviaire, avec un effet direct sur la production de palmipèdes gras et de foie gras.

■ La baisse de chiffre d'affaires cumulé des intervenants directement impactés par ces crises et que nous avons sélectionnés dans notre échantillon aura été de 6,3 % en 2016 et de 2,4 % en 2017 ; des impacts finalement limités en termes d'activité moyenne du fait :
 (i) de l'exploitation des surstocks qui pesaient au sein de la filière,
 (ii) d'importations supplémentaires des pays de l'Est,
 (iii) de la hausse des prix pratiqués.

RENTABILITÉ

■ RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN BAISSÉ NOTABLE ET TRÈS VARIABLE SELON LES ACTEURS

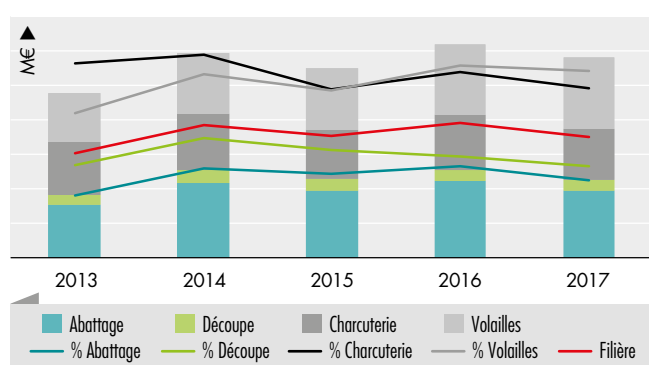
Évolution de la rentabilité d'exploitation et du taux EBITDA/CA par taille d'entreprise



■ La rentabilité d'exploitation de l'ensemble de l'échantillon de la filière Viandes est en baisse notable en 2017 : après avoir atteint 3,9 % du chiffre d'affaires en 2016, **l'EBITDA est ainsi retombé à 3,5 % du chiffre d'affaires en 2017**. Cette valeur s'inscrit dans la fourchette basse des 5 dernières années observées, dans un secteur fondamentalement peu générateur de marges. On note la forte dispersion des rentabilités d'exploitation des différents acteurs : le premier quartile dégage un EBITDA moyen de 7,6 % du chiffre d'affaires quand le dernier n'atteint pas 0 %.

■ Les plus fortes rentabilités concernent les Petites entreprises régionales (EBITDA/CA = 4,9 % en 2017), qui jouissent d'un modèle axé sur la proximité et la valeur ajoutée. Elles sont suivies par les Leaders (EBITDA/CA = 4 %), dont la taille est un avantage incontestable face à la Grande Distribution et la concurrence internationale. Les plus faibles rentabilités concernent clairement les entreprises de taille intermédiaire (Moyennes et Grandes, EBITDA/CA = 2,2 %), aux modèles mixtes, commercialement moins confortables.

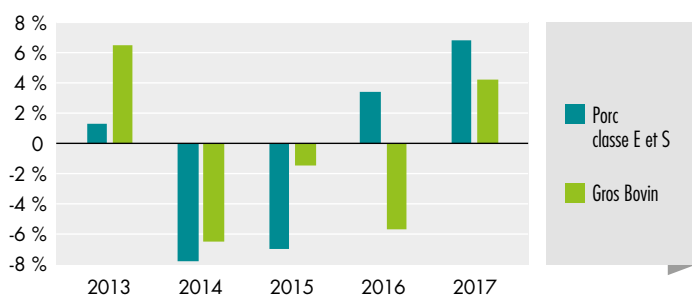
Évolution de la rentabilité d'exploitation et du taux EBITDA/CA par métier



■ La baisse de la rentabilité du secteur n'est pas homogène selon les métiers ; elle est en effet surtout imputable aux métiers de la Charcuterie (EBITDA/CA = 4,9 % en 2017 vs 5,4 % en 2016), de l'Abattage (EBITDA/CA = 2,3 % en 2017 vs 2,7 % en 2016). **Ces deux métiers ne sont clairement pas parvenus à répercuter sur l'aval les hausses subies en amont** : hausse corrective des prix des bovins après trois années successives de baisse et forte hausse des prix du porc imputée notamment au dynamisme de la demande internationale.

■ À noter que 2016 aura marqué **un bouleversement dans la hiérarchie historique de la rentabilité moyenne des différents métiers de la Viande, la rentabilité propre aux métiers de Charcuterie étant passée juste en dessous de celle de la Volaille**. L'écart s'est accentué en 2017 (EBITDA/CA de la volaille = 5,4 % en 2017) et provient essentiellement des bonnes performances du leader LDC, nombre d'autres acteurs du secteur avicole affichant une rentabilité particulièrement préoccupante (40 % des transformateurs de la filière Volaille de notre échantillon ont un EBITDA < 0 en 2017).

Évolution des prix moyens annuels des Gros Bovins et du Porc classe E et S



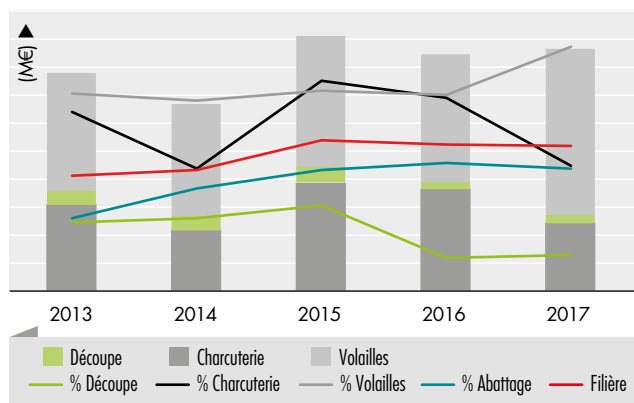
Source : Agreste.

STRUCTURE FINANCIÈRE

L'analyse de la dette est à considérer avec précaution, car plusieurs entreprises du secteur sont des filiales de groupes, et ont pu notamment sortir une part de leur dette financière de leur propre bilan au cours de la période analysée.

■ DE FAIBLES INVESTISSEMENTS, TRÈS VARIABLES SELON LES MÉTIERS

Évolution du flux d'investissement (en M€) et Flux/CA par métier



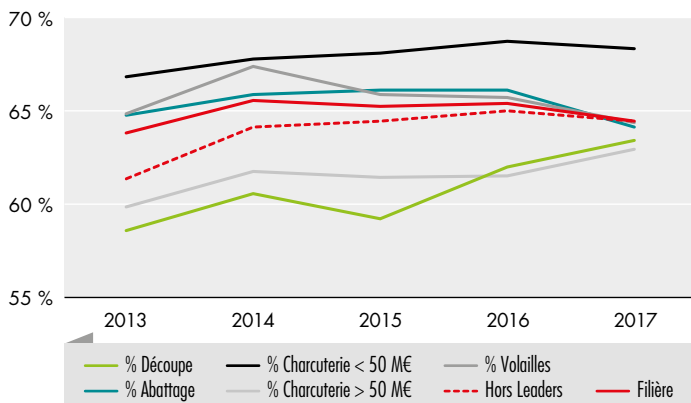
Les investissements réalisés dans la filière Viande ont représenté 2,6 % du chiffre d'affaires de l'échantillon en 2017. Hors Leaders, les investissements représentent 1,7 % du chiffre d'affaires des industriels. Même si l'activité n'est pas hautement capitalistique, la faiblesse des investissements réalisés est tout de même notable (4 % du chiffre d'affaires pour le Tout IAA en 2017).

Les efforts sont particulièrement concentrés : 80 % des investissements relevés ont été réalisés par 10 opérateurs.

Les évolutions sont variables selon les métiers ; celui de la Volaille se distinguant de tous les autres par la hausse marquée de ses investissements (4,3 % du chiffre d'affaires en 2017 vs 3,5 % en 2016). Ces derniers sont, ici aussi, avant tout l'œuvre du leader de la filière.

À l'inverse, les industriels spécialisés dans la Charcuterie-Salaison ont fortement baissé leurs investissements depuis 2016, en lien notamment avec la hausse des prix de l'amont et la concurrence espagnole et italienne sur les produits de charcuterie à valeur ajoutée en France.

Évolution du taux de vieillissement de l'outil par métier

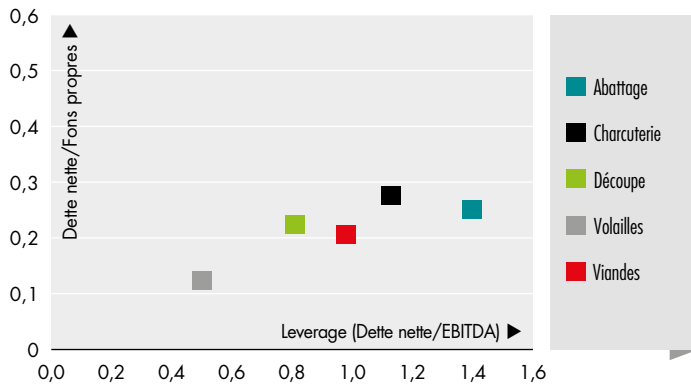


Le taux de vieillissement de l'outil ressort à 64 % en 2017. Il est homogène selon les métiers. Ce taux, légèrement supérieur à celui du Tout IAA, témoigne d'un outil industriel en relativement bon état. De fait, le manque de compétitivité de la filière Viande ne semble pas provenir d'un problème criant de vétusté des outils, mais plutôt d'une problématique de productivité au sens large (manque de rationalisation et d'automatisation des sites industriels, comparativement à ce qui est visible chez nos voisins danois ou espagnols), sans oublier le manque d'agilité administrative structurel du système français.



■ UN FAIBLE TAUX D'ENDETTEMENT

■ Indépendance financière et leverage par métier en 2017

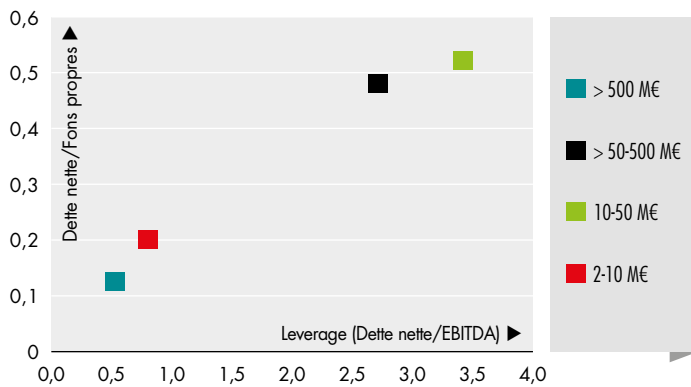


La structure financière globale de la filière ressort à des niveaux particulièrement satisfaisants tant du point de vue du ratio moyen d'indépendance financière (Debt net/Fonds Propres = 0,2 en 2017) que du gearing (Debt net/EBITDA = 0,9 en 2017). Cela doit cependant être nuancé : le faible endettement s'explique majoritairement par la faible rentabilité de l'activité limitant les capacités de remboursement et donc d'investissement des industriels.

À noter que les données restent particulièrement dispersées : 40 % des entreprises ont une dette financière nette nulle ou négative et, à l'opposé, 15 % des entreprises affichent un ratio de leverage élevé (supérieur à 7).

En dépit des récents investissements, le métier de la Volaille reste, grâce à sa forte rentabilité moyenne, celui qui présente la meilleure structure financière globale. À l'inverse, la faible rentabilité pèse inévitablement sur le leverage des métiers d'Abattage. Ce dernier est cependant très faible (leverage 2017 = 1,4 contre 3 pour le Tout IAA), tant la capacité à s'endetter de la filière est faible.

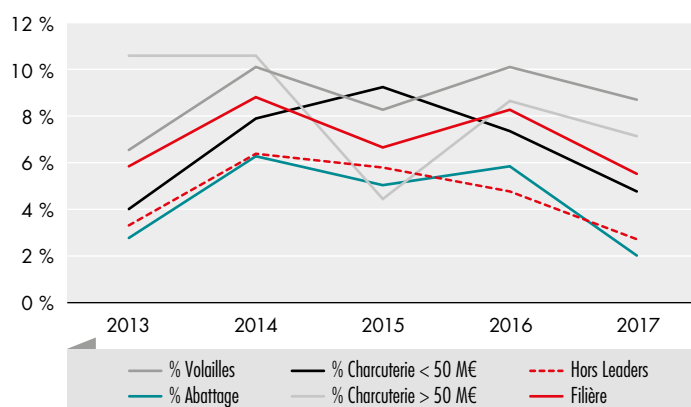
■ Indépendance financière et leverage par taille d'entreprise en 2017



Une analyse par taille d'entreprise fait ressortir une structure financière bien moins satisfaisante chez les Moyennes et Grandes entreprises de l'échantillon (leverage = 3,4 et 2,7) que chez les Leaders et les Petites (0,5 et 0,8). Les modèles développés par les Leaders internationaux et les Petites entreprises spécialisées régionales semblent plus solides que les modèles intermédiaires, en quête de rentabilité.

■ FORTE BAISSÉ DE LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE DU SECTEUR

Évolution de la rentabilité des capitaux investis (ROCE) par métier



Le ROCE du secteur des Viandes est en forte baisse en 2017 (5,5 % vs 8,3 % en 2016 pour l'échantillon retenu), sous l'effet de la baisse de rentabilité. L'analyse des données se heurte à l'exceptionnelle dispersion des valeurs obtenues : 1/4 des entreprises de l'échantillon global a un ROCE négatif.

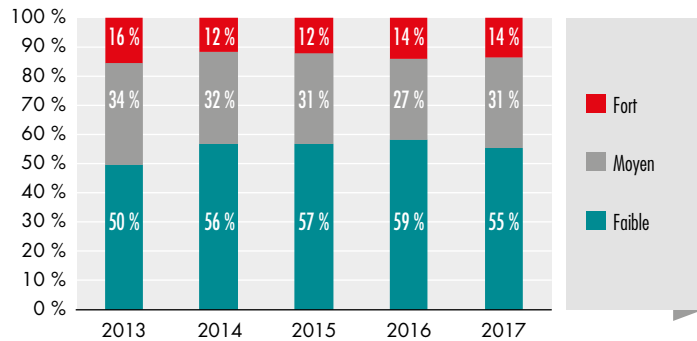
Cette baisse concerne tous les métiers de la Viande, mais est encore plus nette chez les industriels de l'Abattage, qui ont vu leur ROCE diminuer de près des 2/3 (passant de 5,9 % en 2016 à 2 % en 2017). Les difficultés que rencontre le métier à générer de la croissance durable sont, de fait, particulièrement visibles en période de conjoncture défavorable.

Du côté de la Volaille, la baisse de 2017 provient de la hausse des investissements réalisés. Le niveau de ROCE dégagé par ce métier reste cependant particulièrement élevé (8,7 % en 2017 vs 6,5 % pour le Tout IAA), et pourrait augmenter encore dans les prochains exercices grâce aux récents investissements réalisés. Ces valeurs masquent cependant une extrême dispersion : près de la moitié des entreprises spécialisées dans la Volaille enregistrent un ROCE négatif.

PROFIL DE RISQUE

■ LÉGÈRE DÉGRADATION DU PROFIL DE RISQUE ET SITUATION ATYPIQUE DE LA VOLAILLE

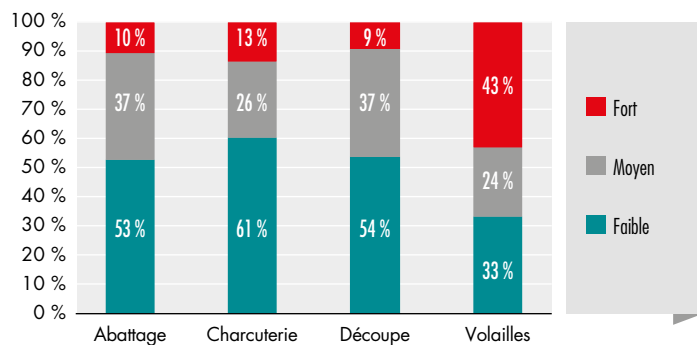
Évolution du profil de risque sur 5 ans



Le profil de risque de la filière Viande se dégrade légèrement en 2017, la part des entreprises présentant un « risque faible » étant la moins élevée des 4 dernières années et celle des entreprises présentant un « risque fort » ne baissant que très légèrement (13,7 % en 2017 vs 14,1 % en 2016). Cela fait directement écho à la baisse des performances financières moyennes des entreprises du secteur.

La filière Volaille a un profil de risque très particulier, qu'il convient de souligner, reflétant la très forte dispersion des situations individuelles évoquée notamment dans l'analyse de la rentabilité financière. Ainsi, 43 % des entreprises du métier présentent un « risque fort », c'est-à-dire un risque de défaut dans les 12 prochains mois. La bonne santé apparente du secteur de la Volaille, visible dans les fondamentaux financiers moyens, doit donc être largement nuancée : chaque situation doit être analysée au cas par cas, en particulier celle des filiales de coopératives.

Profil de risque par métier



À l'inverse, les autres métiers de la Viande, à la rentabilité moyenne pourtant bien inférieure à celle de la Volaille, présentent des profils de risque plutôt satisfaisants et relativement homogènes les uns par rapport aux autres, témoignant d'une certaine résilience structurelle.



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	Viandes	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	1 %	6 %	12 %	15 %	13 %	37,0 %
Marge brute/CA	38 %	30 %	28 %	33 %	32 %	33,5 %
VA/CA	21,8 %	13,8 %	13,3 %	20,3 %	18,5 %	19,6 %
Personnel/VA	74,4 %	79,4 %	77,6 %	73,2 %	74,2 %	52,0 %
EBITDA/VA	22,6 %	15,5 %	16,7 %	19,5 %	19,0 %	37,2 %
EBITDA/CA	4,9 %	2,1 %	2,2 %	4,0 %	3,5 %	7,3 %
Résultat net/CA	2,1 %	0,3 %	0,3 %	1,7 %	1,4 %	3,1 %
CAF/CA	3,3 %	0,9 %	1,4 %	3,4 %	2,8 %	5,5 %
ROCE	9,6 %	1,0 %	2,4 %	6,6 %	5,5 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	2 %	2 %	2 %	3 %	3 %	4 %
Flux d'investissement/VA	11 %	11 %	13 %	14 %	14 %	22 %
Taux amort immos corp	66 %	66 %	63 %	65 %	65 %	62 %
Fonds propres/Bilan	48 %	36 %	34 %	45 %	43 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	18 %	24 %	25 %	14 %	17 %	29 %
Dette nette/EBITDA	0,8	3,4	2,7	0,5	0,9	3
BFR (en j CA)	27	18	10	13	13	64
Stocks (en j CA)	29	26	20	20	21	75
Disponibilités/passif courant	37 %	15 %	17 %	20 %	19 %	18 %



CHIFFRES CLÉS

Par métier

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volaille	Viandes	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	16 %	9 %	7 %	12 %	13 %	37,0 %
Marge brute/CA	25,8 %	40,1 %	21,0 %	43,6 %	32 %	33,5 %
VA/CA	15,7 %	21,6 %	10,8 %	24,7 %	18,5 %	19,6 %
Personnel/VA	76,3 %	72,5 %	72,1 %	72,8 %	74,2 %	52,0 %
EBITDA/VA	14,4 %	22,7 %	24,5 %	22,0 %	19,0 %	37,2 %
EBITDA/CA	2,3 %	4,9 %	2,7 %	5,4 %	3,5 %	7,3 %
Résultat net/CA	0,9 %	1,5 %	1,0 %	2,2 %	1,4 %	3,1 %
CAF/CA	2,1 %	3,6 %	1,6 %	4,2 %	2,8 %	5,5 %
ROCE	2,0 %	6,5 %	12,7 %	8,7 %	5,5 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	2 %	2 %	1 %	4 %	3 %	4 %
Flux d'investissement/VA	14 %	10 %	6 %	18 %	14 %	22 %
Taux amort immos corp	64 %	64 %	64 %	64 %	65 %	62 %
Fonds propres/Bilan	42 %	39 %	40 %	46 %	43 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	16 %	22 %	15 %	13 %	17 %	29 %
Dette nette/EBITDA	1,4	1,1	0,8	0,5	0,9	3
BFR (en j CA)	14	15	10	9	13	64
Stocks (en j CA)	19	30	12	21	21	75
Disponibilités/passif courant	14 %	26 %	28 %	18 %	19 %	18 %

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts de la Direction de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et des Marchés Spécialisés 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

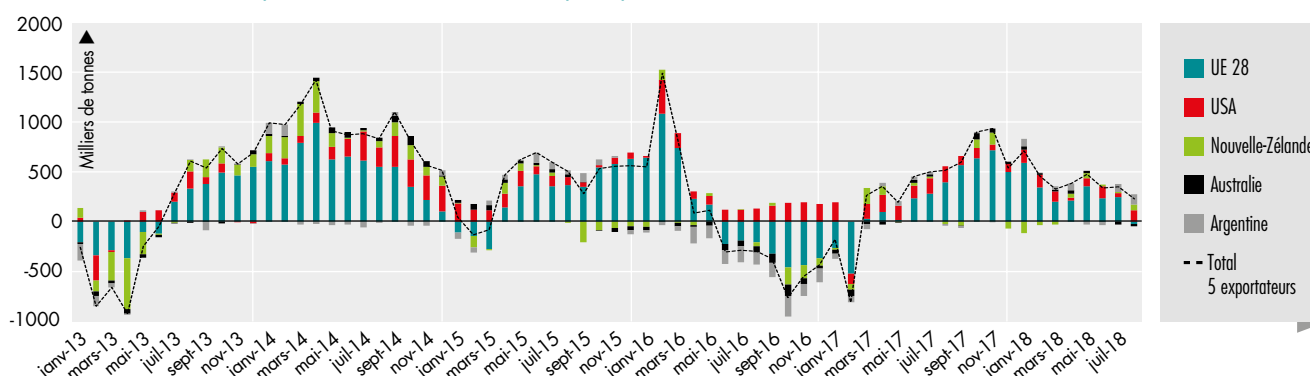
CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

CE QU'IL FAUT RETENIR

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



Source : Commission Européenne d'après sources nationales

■ UN EXERCICE 2017 PLUS FAVORABLE POUR LES ÉLEVEURS...

■ Faisant suite à deux exercices compliqués pour les exploitants agricoles français, l'année 2017, a permis une amélioration de leur activité, sans pour autant faire disparaître toutes les difficultés :

- Les prix du lait se sont nettement redressés.
- Après un début d'année en recul, la collecte a progressé après l'été sans infléchir les prix qui sont restés à des niveaux soutenus en comparaison avec ceux de 2016.

■ ... AVEC UN ÉCART MATIÈRE GRASSE/PROTÉINE À UN NIVEAU RECORD

- Suite à la réhabilitation ces dernières années de la consommation du beurre sur le plan nutritionnel et à une production contrainte sur ce marché étroit, **les cours du beurre ont dépassé les 6 500 €/tonne** sur le marché mondial.
- À l'inverse, les cours de poudre de lait sont restés bas sous la pression des stocks à l'intervention de l'Union Européenne.

■ UNE ACTIVITÉ INDUSTRIELLE EN HAUSSE...

- À des degrés divers, le chiffre d'affaires de l'ensemble des métiers de la filière lait est en progression. Mais l'essentiel de cette croissance est dû à la hausse de l'activité internationale, aux effets de changements de périmètres et aux cours des matières premières.
- En effet, le marché français demeure difficile, tout particulièrement en PGC qui subit une érosion régulière de ses volumes de l'ordre de 1 à 3 % par an.
- **L'excédent commercial français continue de se dégrader** : en dépit d'une forte amélioration des exportations vers les pays tiers, le solde se détériore vis-à-vis des pays de l'UE notamment du fait des matières grasses.

■ MAIS DES MARGES EN RECL

■ Après deux exercices en progression, la rentabilité sur l'exercice s'est dégradée en raison de la guerre des prix notamment sur le marché français et des difficultés pour certains acteurs à répercuter la hausse des prix des matières premières.

■ 2018 : UNE RÉDUCTION DES STOCKS À L'INTERVENTION...

- Les stocks de l'UE faisant suite à la fin des quotas sont restés deux années à des niveaux élevés. Mais depuis l'été la légère reprise des cours de la poudre de lait a permis d'atteindre les seuils requis pour leur commercialisation. **Les stocks à l'intervention ont ainsi diminué de moitié pour atteindre 190 000 tonnes en novembre.**
- L'écart de prix beurre/poudre s'est réduit : le prix de la matière grasse n'atteint pas les records de l'an dernier bien qu'il demeure élevé. Étonnamment, le différentiel de cours du beurre entre l'UE et l'Océanie atteint des niveaux inédits favorisant les importations européennes et l'infléchissement des prix. Néanmoins, la demande mondiale reste soutenue, et les risques de tensions existent toujours sur l'accès à la matière première notamment pour les acteurs de la Boulangerie Viennoise Pâtisserie.

■ ... MAIS UN CONTEXTE INCERTAIN

- La filière s'est beaucoup engagée dans les réflexions des États Généraux de l'Alimentation visant à améliorer les pratiques commerciales. Mais force est de constater que **les négociations semblent avoir encore été difficiles et la pression sur les prix toujours aussi forte**. S'agissant d'une année de transition, il conviendra de suivre la manière dont les choses évoluent.
- La sécheresse qui a touché l'Europe en 2018 a eu un impact sur la collecte. La tendance, bien qu'avec des différences régionales marquées, pourrait être accentuée cet hiver par la quantité, la qualité et le prix des fourrages. Les cours devraient donc être soutenus durant l'hiver en dépit d'une diminution du prix de Fonterra de 7 NDZ/kg à 6,25/6,50, fourchette traduisant une incertitude et une prévision de volatilité.

► 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 39,5 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2017, jusqu'au 31 mars 2018.

■ 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...).

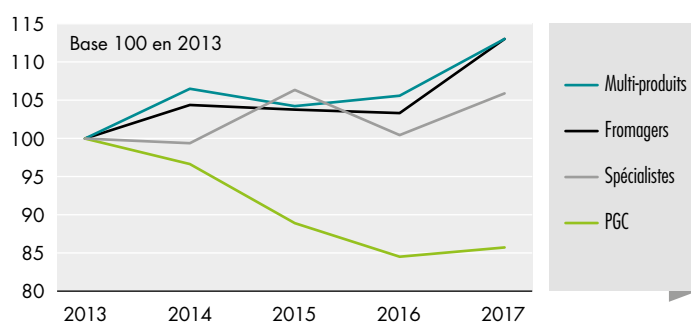
■ Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusion, acquisition, cession, cessation d'activité.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

■ UNE CROISSANCE FORTE DU CHIFFRE D'AFFAIRES, SOUTENUE PAR L'INTERNATIONAL ET LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du chiffre d'affaires par métier



Volumes de ventes GMS - 2017

Lait conso liquide	-3,7 %
Ultra-frais	-2,7 %
Fromages	+ 0,2 % (LS)
Beurre & MG	-1,8 %
Crème	-0,8 %

LS : Libre Service - Sources : CNIEL - IRI.



■ Le chiffre d'affaires de la filière est en **croissance (+ 7 %)** pour une **grande part en raison de la hausse des matières premières**. Néanmoins, l'explication provient également du fait que les industriels trouvent des relais de croissance grâce à :

- Des opérations de croissance externe notamment à l'international.
- Le lancement régulier d'innovations produits, en particulier en Ultra-frais.
- Une progression des exportations vers les pays tiers et du lait infantile.

■ Cette progression ne doit pas pour autant cacher les difficultés :

- Un marché des PGC toujours en retrait en France et dans la plupart des pays européens.
- Des négociations difficiles avec la GMS.
- Des exportations vers l'Union Européenne en retrait, en raison d'une concurrence s'appuyant sur des prix compétitifs ainsi que d'une problématique d'adéquation à la demande (surtout en fromage ingrédients mais aussi un déficit de matière grasse).

■ **Les Multi-Produits** qui pèsent pour 2/3 de l'échantillon progressent de 7 %. La plupart des acteurs sont en croissance, mais cette évolution s'explique pour l'essentiel par des opérations de croissance externe.

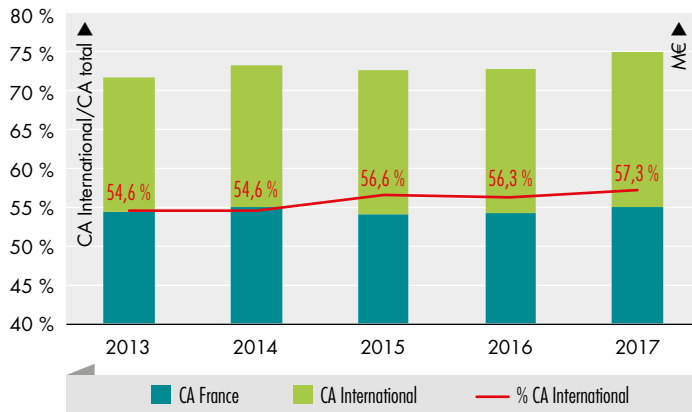
■ **Les PGC (+ 1,5 %)** connaissent leur premier exercice en croissance depuis 2013. Une large part de la progression de l'échantillon provient d'acteurs de petite taille positionnés sur des produits terroirs/AOP ou ayant bénéficié de la hausse des cours du beurre et de la crème. Par ailleurs, le rayon Ultra-frais en GMS est toujours très dynamique en terme d'innovation : les offres premium (bio, chèvre, brebis, etc.), certes à partir d'une base faible, bénéficient d'une forte croissance. Quelques acteurs diversifient leur gamme avec le végétal.

■ **Les Fromagers** bénéficient d'une très forte hausse de leur chiffre d'affaires (+ 9,3 %). La plupart des acteurs sont en progression, mais l'effet matière première est important, notamment chez les Leaders.

■ **Les spécialistes**, réalisent une belle performance (+ 5,5 %) en termes d'activité mais les situations sont très contrastées : les acteurs qui ont trouvé leur marché à l'international, notamment en poudre infantile, se détachent. Par ailleurs, quelques acteurs réalisent une partie de leur activité sur des produits diversifiés et très rentables.

■ UNE REPRISE DE LA CROISSANCE À L'INTERNATIONAL

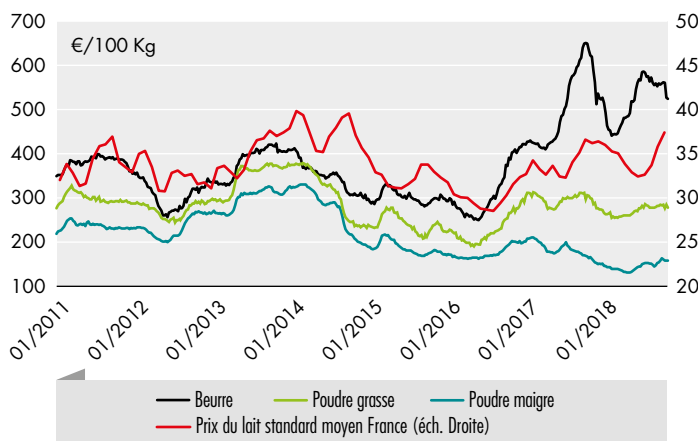
Évolution du chiffre d'affaires France et International



- Après un léger très recul de l'activité internationale en 2016 en raison :
 - (i) de la modeste progression des exportations ;
 - (ii) de l'absence d'opérations de croissance externe significative, 2017 renoue avec une tendance longue : un renforcement de la part d'activité à l'étranger qui conforte son rôle de relais de croissance, le marché national étant atone.
- Les Leaders via leurs filiales à l'étranger représentent une part prépondérante de l'activité (> 90 % du chiffre d'affaires International). À l'exception des PGC, tous les métiers sont représentés.

RENTABILITÉ

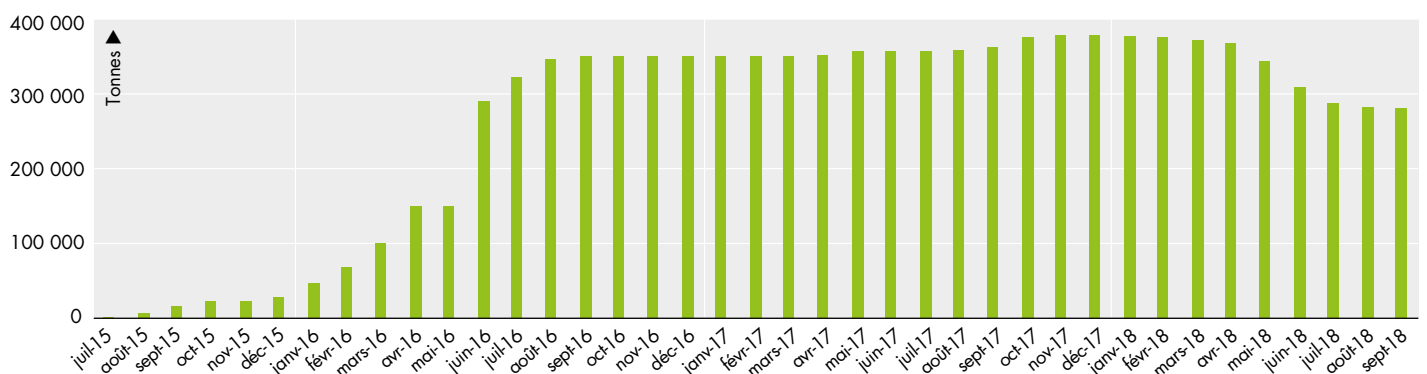
Évolution des cotations européennes de produits laitiers comparée à l'évolution du prix standard France



- Bénéficiant de l'intervention de l'UE à partir de mi-2016 et de la flambée des cours de matière grasse sur l'exercice 2017, le prix du lait aux producteurs s'est nettement amélioré sur l'exercice.
- En 2018, bien que n'atteignant pas les records de l'an dernier, les cours du beurre restent élevés. Les cours de poudre de lait sont également en légère amélioration permettant une réduction des stocks à l'intervention de l'UE. En fin d'année, bien que la production au niveau mondial soit en progression, l'impact sécheresse de l'été devrait constituer un soutien des cours du lait en Europe.

Source : UE.

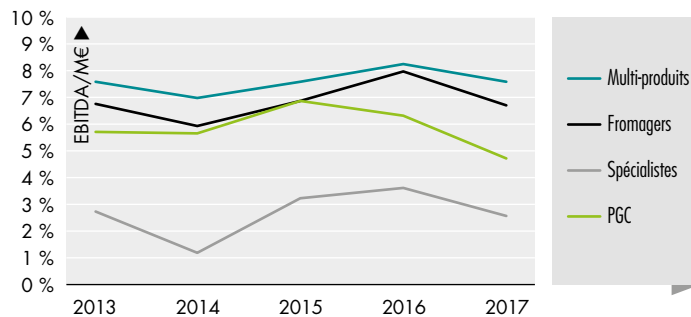
Les stocks européens d'intervention (poudre de lait écrémée)



Source : UE - dernière données statistiques disponibles lors de la rédaction (les stocks ont diminué à 190 000 tonnes depuis - cf communiqué de presse UE du 09 novembre).

■ UNE DÉTÉRIORATION DE LA RENTABILITÉ QUI TOUCHE LA MAJORITÉ DES ENTREPRISES

Évolution de la rentabilité d'exploitation



■ Après deux années de progression sensible, l'ensemble des segments sont touchés par un reflux de leur rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA de 7,3 % vs 8,2 % l'exercice précédent). **La plupart des acteurs n'ont pu répercuter la hausse des prix des matières premières.**

■ Une majorité d'entreprises est touchée par ce recul de la rentabilité (en pourcentage du chiffre d'affaires). Malgré un positionnement international plus marqué, la quasi-totalité des Leaders et des Grandes entreprises subissent une détérioration.

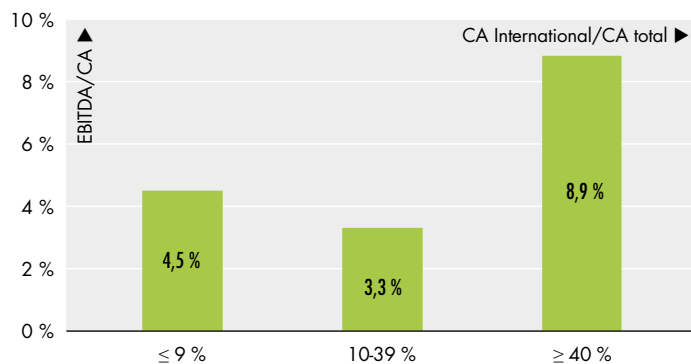
■ Les acteurs en PGC sont particulièrement touchés puisqu'ils atteignent un plus bas en cinq ans, traduisant la problématique d'un marché national saturé et sous pression.

■ À l'inverse, **les Multi-Produits**, beaucoup plus internationalisés, sont les acteurs les plus rentables et leur repli de la rentabilité ne fait qu'effacer la progression de l'exercice précédent.

■ **Les Fromagers**, conservent une rentabilité plus élevée que la moyenne de la filière, malgré le recul important des Leaders qui ont fait face à la pression de la grande distribution. À l'opposé, plus de la moitié des entreprises de tailles Petites et Moyennes progressent. Fréquemment positionnées sur des produits à valeur ajoutée (niches, terroir, AOP), elles réussissent à maintenir leur rentabilité.

■ Enfin, **les Spécialistes** ont continué de subir les prix dégradés de la poudre de lait sur l'exercice.

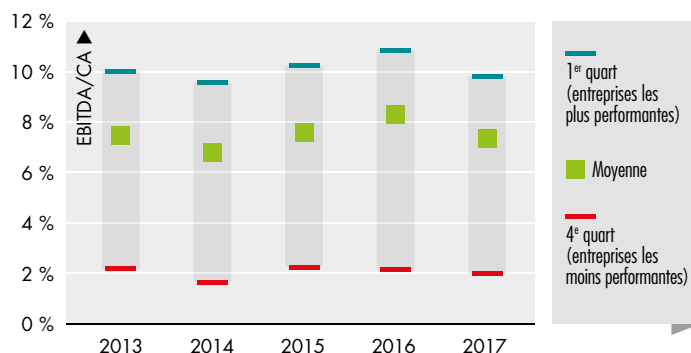
Taux d'EBITDA par catégorie (selon la part d'activité à l'international)



■ **Les acteurs les plus internationalisés** (plus de 40 % du chiffre d'affaires réalisé à l'export ou par le biais de filiales à l'étranger) **affichent les meilleures marges d'EBITDA** (proches de 9 %). Il s'agit pour l'essentiel de grands groupes qui peuvent s'appuyer sur des marques fortes et des implantations internationales pour trouver des relais de croissance avec de meilleures marges. Néanmoins, ils n'ont pas pour autant été à l'abri d'un tassement de leur rentabilité d'exploitation en raison de la hausse des cours des matières premières non totalement répercutée, notamment en Europe.

■ Le segment 10-39 % est composé d'acteurs de toutes tailles et affiche paradoxalement la plus faible marge d'EBITDA en moyenne. Pour une grande part, il s'agit de sociétés ou coopératives ne disposant pas de marques fortes ou positionnées sur des produits de commodités. Les plus petits acteurs sont légèrement plus performants : ils sont fréquemment positionnés sur des marchés de niche ou des produits AOP.

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



■ Les écarts sur la période subsistent au sein de l'échantillon quelles que soient les conditions de marché :

- 8 à 9 points d'écart de marge d'EBITDA entre le quart le plus et le quart le moins performant de l'échantillon.

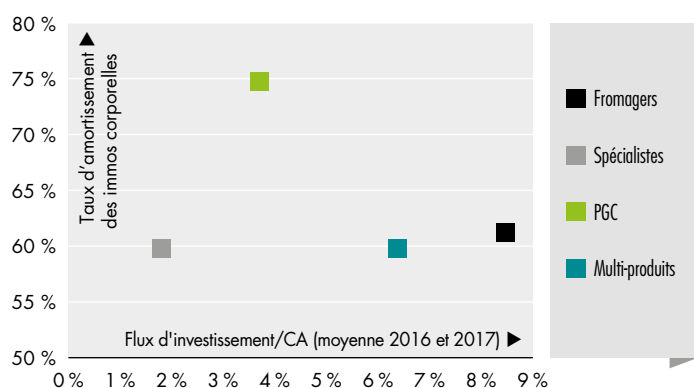
- Un écart qui se réduit de 0,8 point en 2017 en raison du recul des Leaders, généralement les groupes les plus performants.

■ **Les premiers et derniers déciles accentuent bien évidemment l'écart qui atteint 15 points** : toutes les entreprises du 1^{er} décile ont un EBITDA > 11 % - celles du dernier décile sont proches de 0 ou en EBITDA négatif - pour la plupart il s'agit de Petites entreprises du métier Fromager.

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ 2017 : UNE NOUVELLE DIMINUTION DES INVESTISSEMENTS

Positionnement flux d'investissements/CA & amortissement des outils de production



Les Leaders, composés pour une large part d'entreprises **Multi-Produits**, réalisent l'essentiel des investissements du secteur (en montant). Le vieillissement des outils de la filière demeure satisfaisant (61 % en moyenne).

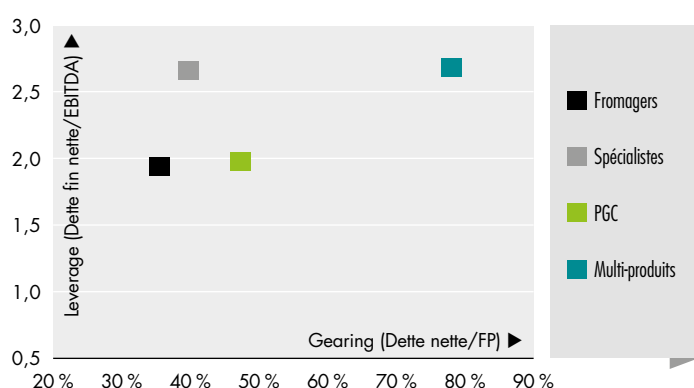
Les **Spécialistes** affichent le vieillissement des outils le plus bas de la filière en raison d'investissements dans leurs capacités de production (tours de séchage) encore relativement récents. Les cours bas et le recul de la demande chinoise en 2014/2015 n'incitent pas la plupart des acteurs à investir.

En 2017, le niveau des investissements réalisé par les **PGC** s'est considérablement réduit : il correspond à 1,2 % du chiffre d'affaires. Cette tendance à la diminution est récurrente ces dernières années du fait d'outils industriels sur-capacitaires. Cette situation est assez comparable à celle des **Spécialistes**, qui investissent peu, les cours de la poudre de lait n'étant pas incitatifs. Pour l'essentiel, les nouvelles capacités se concentrent sur la poudre infantile.

Les **Fromagers** ont continué à investir en 2017, avec des montants correspondant à 5,1 % du chiffre d'affaires. Bien qu'en retrait par rapport aux Leaders, les Petites entreprises réalisent un effort notable (5,2 % du chiffre d'affaires).

■ DES RATIOS TRÈS CORRECTS, MAIS QUI SE DÉGRADENT

Positionnement 2017 de chaque métier en termes de levier et de structure financière



La structure de bilan reste globalement de bon niveau mais se dégrade significativement :

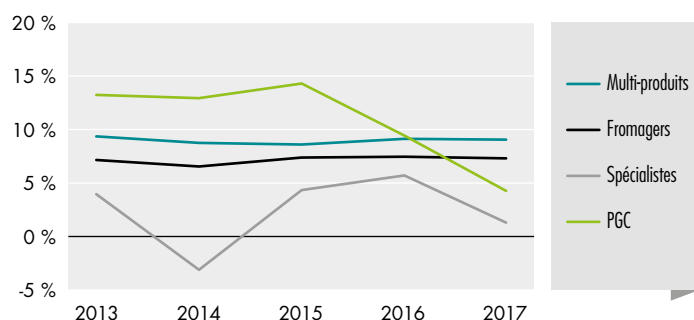
- Le **Leverage** (dette nette/EBITDA) se rapproche de 2,5 contre moins de 2 l'exercice précédent.
- Les fonds propres atteignent 38 % du total de bilan en moyenne pour la filière.
- Le **Gearing** (dette nette/fonds propres) se détériore de 16 pts pour dépasser 60 %.

Seuls les **Spécialistes** améliorent leurs ratios de Leverage et de Gearing, mais ceci traduit surtout un manque de nouveaux projets d'investissements. À l'inverse les Multi-Produits ont les ratios les plus élevés en raison d'opérations de croissance externe menées ces dernières années.

Un grand nombre d'acteurs **Fromagers**, en général de petite taille, sont sur des métiers de niches et à forte valeur ajoutée. Il s'agit fréquemment de fruitières très peu endettées s'appuyant sur des AOP. Le segment bénéficie d'un Gearing très bas d'à peine 35 %.

N.B. : ces ratios n'intègrent pas le fait que les bilans de plusieurs opérateurs ne portent pas nécessairement la totalité de la dette (filiales de groupes).

Évolution de la rentabilité financière (ROCE), par métier



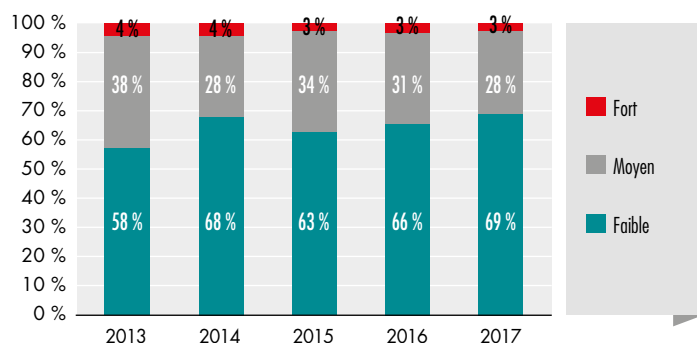
Les Leaders, pour l'essentiel des acteurs **Multi-Produits**, réalisent la moins bonne performance des dernières années à 8,5 % (-0,5 point). Néanmoins leur ROCE demeure au-dessus des autres catégories d'entreprises (respectivement 5,1 et 5,4 % pour les entreprises Moyennes et Grandes). Seuls les Petits acteurs réussissent à dépasser le seuil des 8 %.

Le fléchissement de la rentabilité d'exploitation a, de manière logique, un effet négatif sur le ROCE. Par ailleurs, le recul des investissements n'est pas suffisant pour limiter sa dégradation pour les **PGC** et **Spécialistes**. Chez ces derniers, la dégradation du BFR accentue encore cet effet.

PROFIL DE RISQUE

■ UN RISQUE QUI S'AMÉLIORE À L'EXCEPTION DES LEADERS

Évolution du profil de risque sur 5 ans



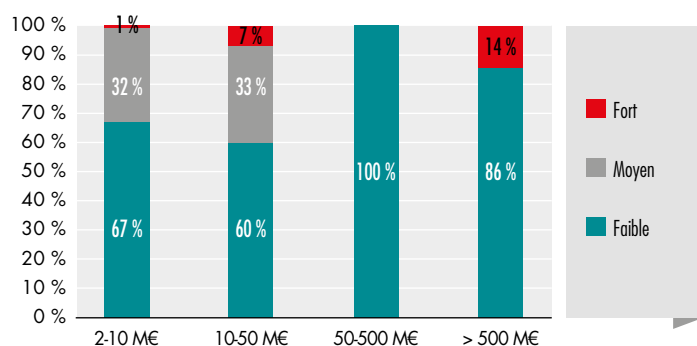
■ En 2017, plus de 2/3 des entreprises de l'échantillon Lait présentent un risque de défaut qualifié de « faible ». Cette situation est la meilleure des 5 dernières années.

- La quasi-totalité des entreprises réalisant plus de 50 M€ de chiffre d'affaires sont dans cette catégorie.

- 3/4 des coopératives sont en risque « faible ».

■ Pour la 3^e année consécutive, le nombre d'entreprises qualifiées en risque « fort » reste très faible (autour de 2%). Toutefois leur taille moyenne et leur endettement s'accroissent.

Profil de risque par taille



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	Lait	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	3 %	8 %	28 %	62 %	57 %	37,0 %
Marge brute/CA	31 %	28 %	26 %	34 %	34 %	33,5 %
VA/CA	18,4 %	14,9 %	13,5 %	20,7 %	19,9 %	19,6 %
Personnel/VA	57,9 %	63,4 %	69,8 %	63,2 %	63,5 %	52,0 %
EBITDA/VA	40,0 %	36,3 %	29,5 %	37,0 %	36,7 %	37,2 %
EBITDA/CA	7,4 %	5,4 %	4,0 %	7,6 %	7,3 %	7,3 %
Résultat net/CA	3,9 %	2,3 %	1,8 %	2,1 %	2,1 %	3,1 %
CAF/CA	6,4 %	3,9 %	3,6 %	6,0 %	5,8 %	5,5 %
ROCE	8,1 %	5,1 %	5,4 %	8,5 %	8,3 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	5 %	3 %	1 %	7 %	7 %	4 %
Flux d'investissement/VA	29 %	23 %	10 %	36 %	34 %	22 %
Taux amort immos corp	58 %	65 %	68 %	60 %	61 %	62 %
Fonds propres/Bilan	47 %	50 %	48 %	37 %	38 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	27 %	24 %	21 %	30 %	29 %	29 %
Dette nette/EBITDA	1,8	1,9	1,7	2,5	2,4	3
BFR (en j CA)	54	55	35	8	12	64
Stocks (en j CA)	48	46	35	36	36	75
Disponibilités/passif courant	37 %	32 %	32 %	18 %	19 %	18 %



CHIFFRES CLÉS

Par métier

	Fromagers	Multi-Produits	PGC	Spécialistes	Lait	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	58 %	60 %	12 %	40 %	57 %	37,0 %
Marge brute/CA	31,5 %	34,2 %	34,5 %	29,3 %	34 %	33,5 %
VA/CA	18,0 %	20,8 %	15,9 %	11,9 %	19,9 %	19,6 %
Personnel/VA	83,2 %	55,7 %	65,0 %	73,5 %	63,5 %	52,0 %
EBITDA/VA	37,1 %	36,5 %	29,9 %	21,4 %	36,7 %	37,2 %
EBITDA/CA	6,7 %	7,6 %	4,7 %	2,5 %	7,3 %	7,3 %
Résultat net/CA	3,0 %	1,6 %	2,0 %	-1,6 %	2,1 %	3,1 %
CAF/CA	6,4 %	5,6 %	3,2 %	1,4 %	5,8 %	5,5 %
ROCE	7,3 %	9,0 %	4,2 %	1,3 %	8,3 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	5 %	8 %	1 %	1 %	7 %	4 %
Flux d'investissement/VA	28 %	40 %	8 %	11 %	34 %	22 %
Taux amort immos corp	61 %	60 %	75 %	60 %	61 %	62 %
Fonds propres/Bilan	44 %	34 %	38 %	36 %	38 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	27 %	31 %	22 %	19 %	29 %	29 %
Dette nette/EBITDA	2,0	2,7	2,0	2,7	2,4	3
BFR (en j CA)	34	-1	11	15	12	64
Stocks (en j CA)	40	36	14	36	36	75
Disponibilités/passif courant	31 %	13 %	16 %	9 %	19 %	18 %

L'OBSERVATOIRE - 11

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Novembre 2018

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts de la Direction de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et des Marchés Spécialisés 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 PLATS CUISINÉS & SNACKING

CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ UN SECTEUR CONCENTRÉ ET TOUJOURS PEU TOURNÉ VERS L'INTERNATIONAL

- Le secteur des Plats Cuisinés et du Snacking est concentré. Les 10 premiers intervenants de notre échantillon assurent les 2/3 de l'ensemble de l'activité.
- Ce secteur est peu internationalisé, les habitudes alimentaires propres à chaque pays constituant une barrière à l'entrée relativement forte pour les industriels français.

■ UNE RESTRUCTURATION MAJEURE AU SEIN DU SECTEUR EN 2017

- L'événement majeur de l'année 2017 dans le secteur des Plats Cuisinés est la validation, par les autorités de la concurrence, de la proposition de reprise des activités de Plats Cuisinés du groupe Financière Turenne Lafayette par le groupe Cofigeo (Raynal & Roquelaure) et la coopérative polyvalente régionale Arterris. L'ensemble des activités cédées totalise près du tiers du segment

français des plats cuisinés appertisés (William Saurin, La Belle Chaurienne, CCA du Périgord...).

■ DES ACTEURS EN CROISSANCE VERTUEUSE...

- Dans un environnement en changements structurels liés aux nouvelles attentes des consommateurs, les industriels ont su s'adapter et maintenir leur rentabilité à un bon niveau en dépit d'une concurrence toujours très forte et de prix de l'amont toujours plus volatils.

■ ... QUI GARDENT UNE CAPACITÉ D'INVESTISSEMENT REMARQUABLE

- Les acteurs des Plats Cuisinés et du Snacking doivent investir dans les relais de croissance que sont le développement de l'offre en Restauration Hors Domicile, le développement de l'offre locale et celle à l'exportation. La qualité de leurs fondamentaux structurels financiers (endettement, capacité de remboursement...) sera un atout majeur dans ces multiples défis à relever.

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

■ L'échantillon représente un chiffre d'affaires total de **3,8 Mds €**. Il est représentatif du secteur Plats Cuisinés & Snacking. Il se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€ ayant leur activité principale dans le secteur Plats Cuisinés & Snacking. Les données analysées sont issues des bilans de juin 2017 à mars 2018. Une segmentation **par taille** de chiffre d'affaires est réalisée :

- Petites : 2-10 M€
- Moyennes : 10-50 M€
- Leaders : > 50 M€



■ Selon la nomenclature de l'INSEE, pour être considérée comme un **Plat Préparé**, une préparation doit contenir des ingrédients appartenant à au moins deux familles distinctes de produits parmi les suivantes : produits à base de viande, produits à base de poisson, crustacés ou mollusques, produits à base de légumes ou de fruits, produits à base de pâtes, produits à base d'œufs, de fromage ou de céréales. Ces plats sont traités (congelés, réfrigérés, surgelés, appertisés ou sous-vide), et prêts à être consommés (préparés, assaisonnés et cuits).

■ L'univers du **Snacking** rassemble, de son côté, les sandwiches, les pizzas et les salades composées.

■ 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 : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

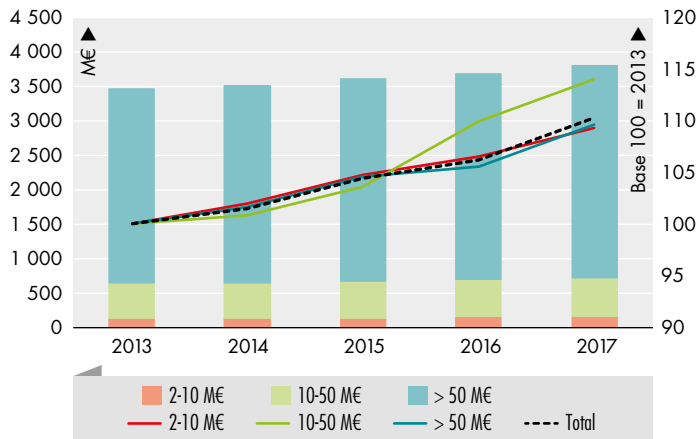
■ Les opérations citées nominativement dans les commentaires ont fait l'objet d'une communication publique.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

UN SECTEUR EN CROISSANCE NOTABLE

Évolution du chiffre d'affaires par taille



En 2017, le chiffre d'affaires du secteur des Plats Cuisinés & Snacking, tel que représenté dans notre échantillon, s'élevait à 3,8 Mds €, en progression de 3,8 % par rapport à 2016. Cette évolution est significativement supérieure à la hausse moyenne annuelle des 4 dernières années (+ 2,5 % par an).

2017 clôt une période de méfiance des consommateurs à l'égard des Plats Cuisinés, liée notamment à la crise du « Horsegate » qui a éclaté en 2013. Et, malgré la tendance structurelle au Fait Maison, cette hausse illustre également l'attrait toujours plus fort des consommateurs et des restaurateurs pour les solutions toutes prêtes.

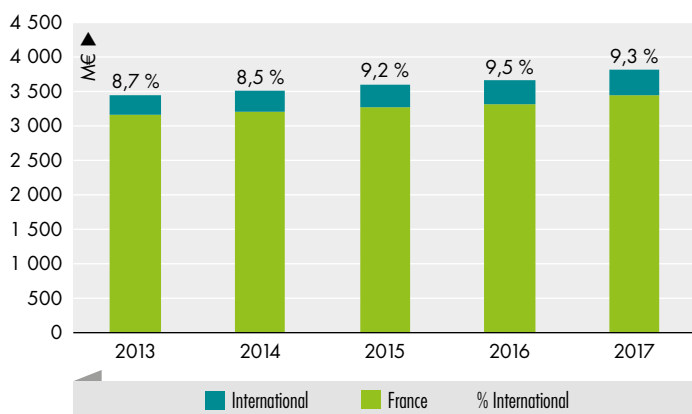
Au regard des panels consommateurs, la croissance a surtout été tirée par le segment des Plats Cuisinés Frais, les deux autres segments (surgelés et appertisés) souffrant toujours d'un déficit d'image important (considérés moins naturels et vieillissants).

L'analyse par segment permet de souligner :

- la bonne reprise de l'activité des Leaders (+ 3,8 % en 2017) ;
- la croissance soutenue de l'activité des Moyennes en 2016 et 2017 : la flexibilité de leurs outils, le développement d'une production qualitative (Bio, Label) et locale (produits de terroir) et leur capacité à décider et agir rapidement sont des atouts indéniables en cette période de transition profonde du modèle alimentaire ;
- la croissance légèrement moins forte des Petites Entreprises (+ 2,7 % de chiffre d'affaires en 2017), dont la taille peut parfois constituer un frein dans un environnement très concurrentiel.

UN SECTEUR PEU Tourné VERS L'INTERNATIONAL

Évolution du chiffre d'affaires France & international



L'activité à l'étranger est en progression en valeur également (+ 1,4 % en 2017), mais la part de l'activité à l'international baisse. Elle est structurellement faible par rapport à la moyenne des entreprises de l'agroalimentaire (moins de 10 % de l'activité totale de l'échantillon vs 36 % pour le Tout IAA).

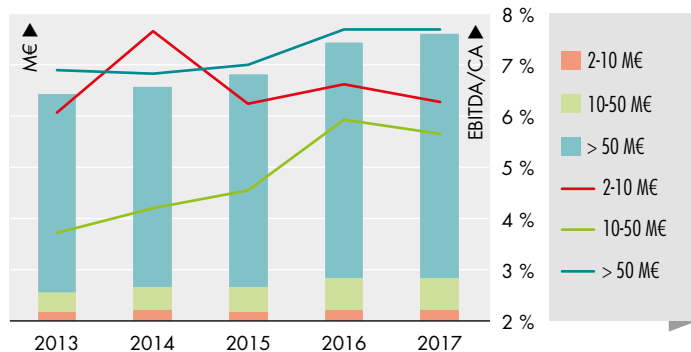
Les différences dans les habitudes alimentaires propres à chaque pays constituent aujourd'hui une barrière significative à l'entrée dans le développement d'une activité de Plats Cuisinés ou de Snacking à l'étranger. Seulement 5 entreprises de l'échantillon totalisent 75 % des ventes à l'international du secteur.



RENTABILITÉ

■ UNE RENTABILITÉ QUI TÉMOIGNE DE LA CAPACITÉ DU SECTEUR À GÉNÉRER DE LA VALEUR

Évolution de la rentabilité d'exploitation (M€) par taille



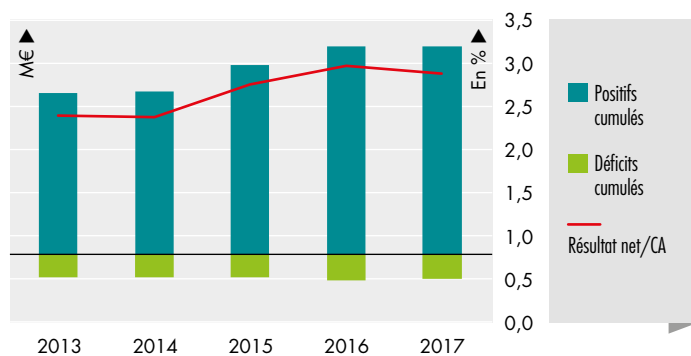
Le taux d'EBITDA du secteur s'inscrit dans la continuité de 2016, toujours en amélioration par rapport aux années précédentes (7,3 % vs 6,8 % en moyenne 2013-2017). Ce niveau de rentabilité est le même que la moyenne de l'ensemble des IAA.

Les professionnels du secteur parviennent à dégager une meilleure rentabilité par un mix produit mieux valorisé (plus de produits frais, d'innovations, de qualitatif, de bio...) et par une tendance au retour des marques nationales, synonymes de qualité, au détriment des Marques de Distributeurs.

Ajoutons que, depuis le 1^{er} janvier 2017, la France est le premier pays à expérimenter l'étiquetage obligatoire de l'origine des viandes dans les produits transformés (lorsque ces derniers en contiennent plus de 8 %), à la faveur des marques nationales, davantage utilisatrices de produits français que les MDD.

■ ÉVOLUTION DU RÉSULTAT NET CUMULÉ

Évolution du résultat net (M€)



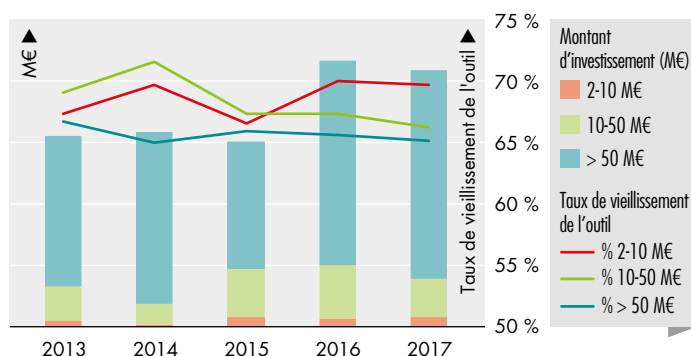
Le Résultat Net/CA moyen de l'échantillon analysé atteint 2,9 % ; il est ainsi conforme à la moyenne de l'ensemble des IAA en France.

Après une hausse notable en 2015 et 2016, le Résultat Net cumulé de l'échantillon s'est stabilisé en 2017. Mais le nombre d'entreprises de l'échantillon déclarées en pertes a nettement diminué (-25 % en 2017).

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ DES INVESTISSEMENTS EN LÉGER RETRAIT

Évolution de l'investissement (M€) et du taux de vieillissement de l'outil par taille



En 2017, comme en 2016, les entreprises du secteur des Plats Cuisinés & Snacking ont maintenu un niveau élevé d'investissement (autour de 4 % de leur chiffre d'affaires vs 3 % en 2013-2015) : cette relance a été facilitée par les incitations fiscales et la reprise économique du secteur. À noter que le niveau actuel correspond au niveau constaté sur l'ensemble des entreprises du secteur des IAA (4 %).

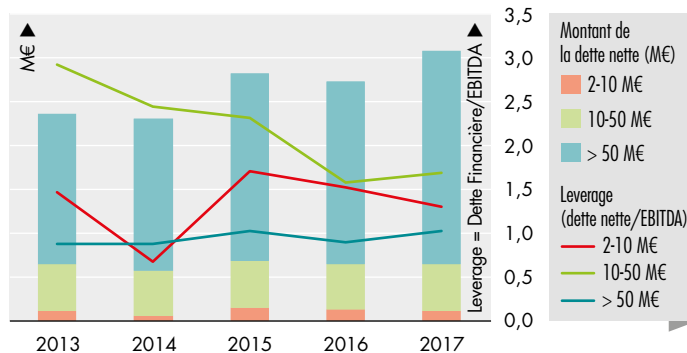
La dynamique d'investissement observée depuis 2016 est surtout visible chez les Leaders qui se livrent, comme on peut le voir dans les rayons des supermarchés, à une véritable course à l'innovation (en particulier dans le segment du Frais). L'évolution des modes de consommation (naturalité, sans viande, prémiumisation...) les amène aussi à changer leurs recettes et leurs modes de production.

De fait, le taux de vieillissement de l'outil est satisfaisant (taux d'amortissement à 65 %).

■ UNE STRUCTURE FINANCIÈRE SOLIDE

L'analyse de la dette est à considérer avec précaution, car plusieurs entreprises du secteur sont des filiales de groupes, et ont pu notamment sortir une part de leur dette financière de leur bilan propre au cours de la période analysée.

Évolution de la dette nette (M€) et levantage (dette nette/EBITDA) par taille



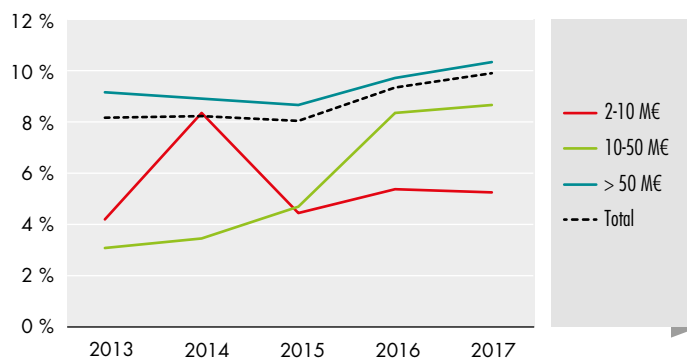
■ **Le secteur est globalement peu endetté.** Ainsi, le levantage moyen de l'échantillon des Plats Cuisinés & Snacking ressort à 1,1 en 2017 ; bien en deçà de la moyenne des IAA, à 3.

■ Dans le détail, le levantage moyen des Leaders reste très stable et satisfaisant sur la durée (Dette Financière Nette/EBITDA = 1 en 2017). Les Leaders conservent, de fait, une capacité d'endettement significative. Cette dernière saura répondre aux besoins à venir, tant au niveau des nécessaires innovations et autres segmentations de l'offre en GMS, qu'à celui de la conquête de la Restauration Hors Domicile ou des marchés internationaux.

■ L'amélioration sensible de la rentabilité d'exploitation des Moyennes se retrouve très nettement au niveau du levantage, en forte amélioration sur la durée de l'analyse (1,7 en 2017 contre 2,9 en 2013). Leur endettement reste cependant sensiblement supérieur à celui des autres segments par taille.

■ UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE TRÈS SATISFAISANTE

Évolution du taux de rentabilité des capitaux employés (ROCE) par taille



■ **Les investissements réalisés démontrent leur caractère vertueux au travers d'une hausse globale du ROCE moyen en 2016 et en 2017. Le ROCE du secteur atteint ainsi 9,9 % en 2017, bien au-dessus de la moyenne constatée sur l'ensemble des entreprises IAA (6,5 %).**

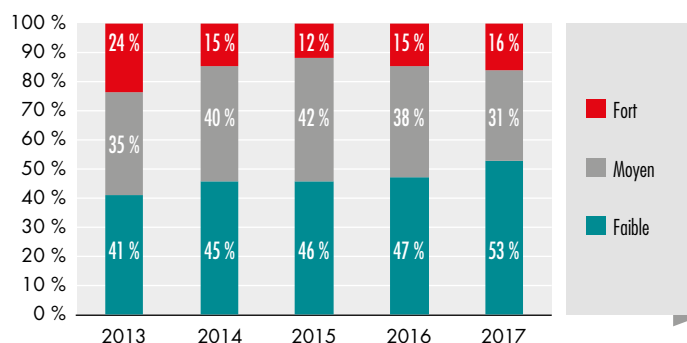
■ Le segment des Moyennes entreprises de Plats Cuisinés & Snacking se démarque aussi par sa capacité à avoir remarquablement redressé le ROCE sur la durée de l'analyse (hausse de la rentabilité sans augmentation de l'endettement). Il est aujourd'hui à 8,6 %.

■ Si le segment des Petites semble faire exception par la légère baisse de son ROCE moyen en 2017, elle s'explique surtout par le bon niveau des investissements réalisés (4 % du CA). À 5,2 %, le niveau du ROCE reste convenable, et illustre combien l'atteinte d'une taille critique est de plus en plus cruciale dans la recherche d'une croissance vertueuse.

PROFIL DE RISQUE

■ UN NIVEAU DE RISQUE SATISFAISANT

Évolution du profil de risque sur 5 ans



■ **Le profil de risque du secteur est satisfaisant, avec 53 % des entreprises de l'échantillon en « risque faible ».** Cette évolution sensible fait écho à la bonne rentabilité générale ainsi que la qualité des fondamentaux financiers du secteur.

■ Néanmoins, le nombre d'entreprises en « risque fort » a augmenté du fait du passage de deux entreprises Moyennes du « risque moyen » au « risque fort ».

CHIFFRES CLÉS

	2-10 M€	10-50 M€	> 50 M€	Secteur	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	5 %	10 %	9 %	9 %	37,0 %
Marge brute/CA	29 %	22 %	24 %	24 %	33,5 %
VA/CA	28,6 %	22,4 %	23,5 %	23,6 %	19,6 %
Personnel/VA	74,2 %	71,5 %	62,4 %	64,2 %	52,0 %
EBITDA/VA	21,9 %	25,2 %	32,6 %	31,1 %	37,2 %
EBITDA/CA	6,3 %	5,6 %	7,7 %	7,3 %	7,3 %
Résultat net/CA	3,0 %	1,3 %	3,2 %	2,9 %	3,1 %
CAF/CA	5,3 %	3,8 %	5,1 %	4,9 %	5,5 %
ROCE	5,2 %	8,6 %	10,3 %	9,9 %	6,5 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	4 %	4 %	4 %	4 %	4 %
Flux d'investissement/VA	14 %	18 %	17 %	17 %	22 %
Taux amort immos corp	70 %	66 %	65 %	65 %	62 %
Fonds propres/Bilan	51 %	34 %	49 %	48 %	43 %
Dettes Brutes/Bilan	20 %	28 %	17 %	19 %	29 %
Dette nette/EBITDA	1,3	1,7	1,0	1,1	3
BFR (en j CA)	48	36	24	26	64
Stocks (en j CA)	48	49	32	35	75
Disponibilités/passif courant	23 %	11 %	27 %	25 %	18 %



L'OBSERVATOIRE - 11

L'Observatoire financier des Entreprises Agroalimentaires - Novembre 2018

Directeur de la publication : Laurent BENNET

Rédacteur en chef : Philippe CHAPUIS

Rédaction réalisée par : les experts de la Direction de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et des Marchés Spécialisés 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 - iStock.

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.



CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

▮ <http://etudes-economiques.credit-agricole.com> ▶ Rubrique Secteur
▶ Agriculture et Agroalimentaire



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.