

L'OBSERVATOIRE

Agriculture et Agroalimentaire, une affaire d'experts

13

JANVIER 2020

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 13 est consacré aux entreprises agroalimentaires dans leur ensemble avec un focus sur les entreprises des filières Viandes, Lait et Plats Cuisinés & Snacking. Les données analysées sont issues des bilans 2018. 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 IAA

■ L'activité des IAA est en légère progression sur l'exercice 2018. Il s'agit cependant surtout d'effets conjoncturels liés à la hausse des prix de certaines matières premières (Fruits & Légumes) ou à la hausse des volumes de production (Grains). L'activité internationale est moins dynamique aussi bien sur le plan des opérations de croissance externe que des exportations. La moitié des entreprises voient leur rentabilité diminuer à nouveau et le contexte pousse à freiner les investissements après des années d'efforts soutenus. Malgré les difficultés, le secteur réussit à maintenir sa situation financière.

P. 12



LA FILIÈRE VIANDES

■ L'activité des industriels de la Viande est en légère hausse en 2018. Le secteur de la Volaille est largement tiré par les ambitions de son leader à l'international, mais subit toujours les importations dédiées à la Restauration Hors Domicile. Cette dernière apparaît, à l'inverse, comme un relais efficace pour la filière bovine. De leur côté, les industriels de la filière porcine ont dégagé de meilleures marges en 2018 ; il conviendra d'être très vigilant sur les performances de 2019, marquée par l'épizootie de Fièvre Porcine Africaine et l'explosion des prix du porc. Dans tous les cas, le secteur de la Viande reste particulièrement fragile.

P. 20



LA FILIÈRE LAIT

■ Face à un contexte national et européen difficile, les industriels de la filière ont une activité qui progresse faiblement en 2018. Leur rentabilité est de nouveau en recul sur l'exercice, la concurrence étant forte sur le plan européen et la pression de la distribution toujours prégnante sur la plupart des marchés. Ce contexte ne favorise pas les investissements qui sont en diminution. La situation financière des acteurs demeure satisfaisante et une des meilleures de l'agroalimentaire.

P. 29



PLATS CUISINÉS & SNACKING

■ Les industriels des Plats Cuisinés & Snacking poursuivent leur croissance, spécifiquement dans le segment du frais, synonyme de santé et de sécurité pour le consommateur. La dynamique semble néanmoins ralentir et le développement de relais de croissance (innovation, international) est aujourd'hui leur priorité, visible au travers du rythme soutenu des investissements réalisés en 2018. Les fondamentaux financiers restent très bons et témoignent de la robustesse du modèle des professionnels du secteur.

CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

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



ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES AGROALIMENTAIRES

PANORAMA PAR FILIÈRE

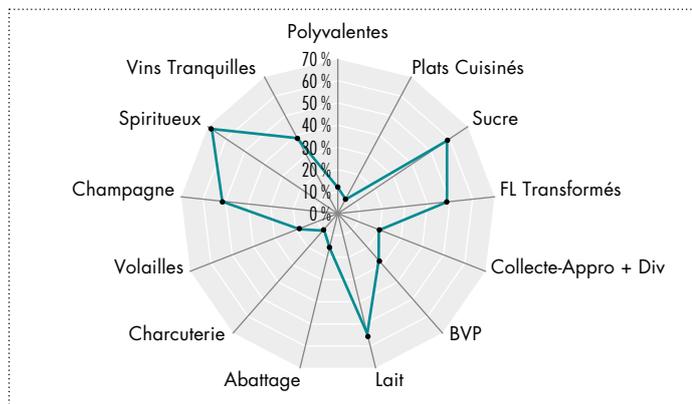
CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

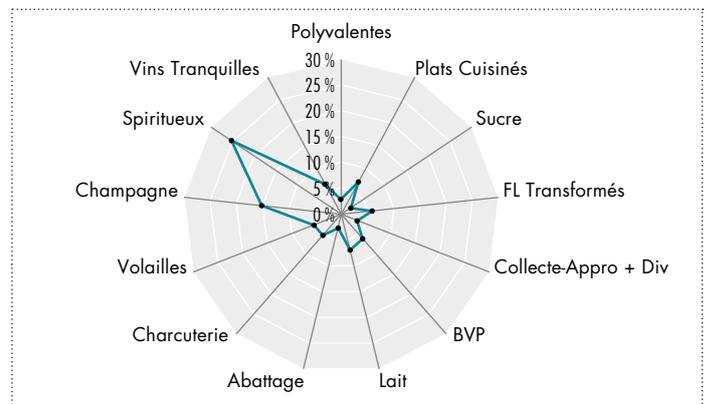
CHIFFRES CLÉS

PANORAMA PAR FILIÈRE

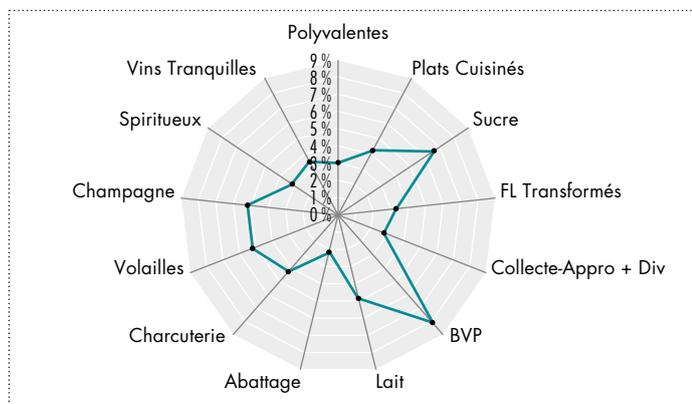
Part à l'international (CA International/CA total)



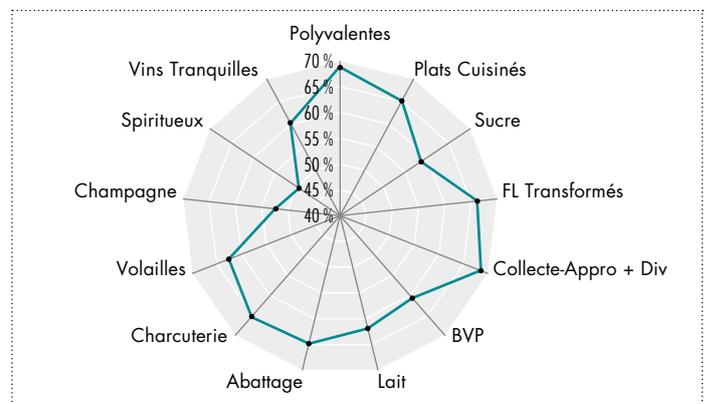
Taux de rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA)



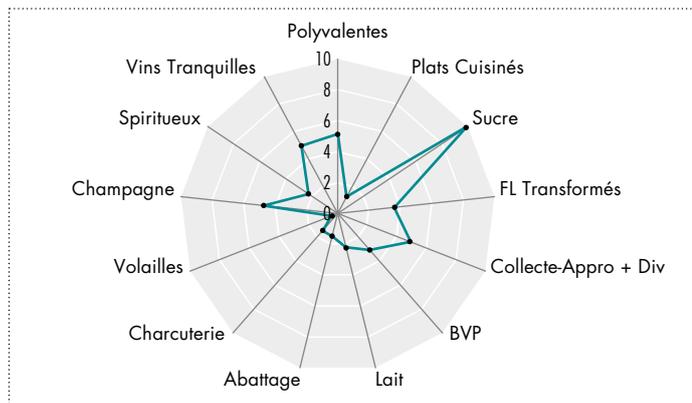
Flux d'investissements/CA



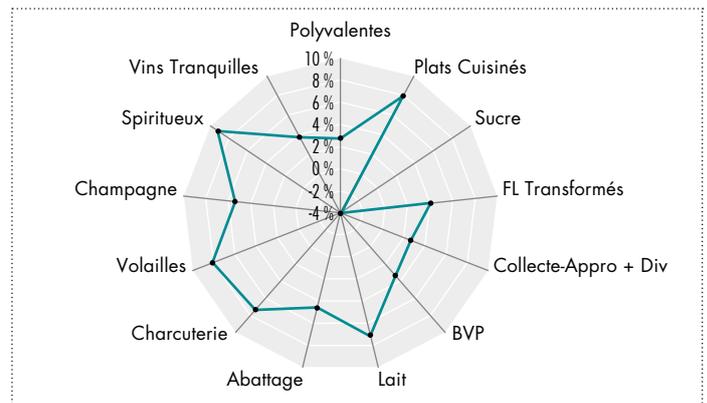
Taux d'amortissement des immobilisations corporelles



Leverage (Dette fin nette/EBITDA) plafonné à 10



Taux de rentabilité des capitaux employés (ROCE)



CE QU'IL FAUT RETENIR

■ UNE LÉGÈRE CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES...

- Les entreprises agroalimentaires ont connu une hausse de leur activité nationale en 2018, liée notamment à des éléments de pure conjoncture tels que (i) le retour à la normale des volumes d'activité dans la filière Grain (ii) la hausse des prix des Fruits & Légumes provenant des mauvaises conditions climatiques.
- De leur côté, l'ensemble des filières animales (lait et viandes) ont vu leur activité stagner en 2018.
- L'activité internationale du secteur des IAA est en léger retrait en raison d'exportations en baisse sur un grand nombre de filières et notamment à destination de l'Union européenne, terrain d'une vive guerre des prix. À noter que la filière française des Vins & Spiritueux ne progresse plus suffisamment sur l'exercice pour compenser les autres segments de l'Agroalimentaire dont la balance commerciale se dégrade.
- Les entreprises Leaders n'ont pas connu la même dynamique que les acteurs de plus petite taille. Cela s'explique notamment par leur volonté de freiner la tendance récente aux investissements de croissance externe. Sans oublier l'impact de l'effondrement des prix du Sucre sur le chiffre d'affaires de certains Leaders.

■ ... MAIS UN NOUVEAU REcul DE LA RENTABILITÉ

- La rentabilité d'exploitation (EBITDA/CA) est de nouveau en léger retrait. Les pressions de l'aval sur les prix restent très fortes, malgré l'inflation constatée de certaines matières premières. Ainsi, si les filières Viandes et Fruits & Légumes ont vu leur rentabilité évoluer légèrement à la hausse, celle de l'ensemble des autres filières agroalimentaires a baissé, le secteur le plus durement touché étant celui du Sucre (situation de surproduction mondiale).
- Si les Leaders ressortent toujours nettement plus rentables que les entreprises de tailles plus petites, cela provient en partie de grands groupes de Vins & Spiritueux positionnés, pour certains, sur des offres assimilables à des produits de luxe aux marges structurellement élevées.

■ DES INVESTISSEMENTS EN BAISSÉ

- L'exercice 2018 est marqué par un recul notable des investissements des Leaders. Après des années d'investissements industriels et de croissance externe relativement soutenus, l'heure semble aujourd'hui être à une forme de prudence. Face à un marché domestique en panne, les industriels attendent de mieux convertir leurs investissements d'hier en rentabilité.
- Les Leaders sont toujours responsables de trois quarts de l'ensemble des investissements du secteur agroalimentaire. Le taux d'amortissement des outils est stable.

■ UNE STRUCTURE FINANCIÈRE QUI S'AMÉLIORE LÉGÈREMENT

- La baisse des investissements s'étant traduite par une diminution de l'endettement net des entreprises, l'impact est notable sur leur structure financière, avec une amélioration visible du Gearing. Il intègre aussi la consolidation régulière des capitaux propres par la conservation d'une grande partie du résultat.



► 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 180 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2018, jusqu'au 31/03/2019.

■ 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 métiers du Grain.** Collecte-Appro (incluant la distribution via les magasins et jardinerie), Nutrition animale, Meunerie, Boulangerie Viennoiserie Pâtisserie.
- **Le Lait.** Fromagers, Produits de Grande Consommation hors fromages, Multi-produits, Spécialistes.
- **Les Viandes.** Abattage, Découpe, Charcuterie/Salaisons, Volailles.
- **Les Fruits & Légumes.** Frais Producteurs, Frais Expéditeurs, Frais Importateurs, Transformés.
- **Les Vins & Spiritueux.** Champagne, autres Effervescents, Vins tranquilles, Spiritueux.

- **Les Autres IAA** hors boissons, notamment Coopératives Polyvalentes, Plats cuisinés, Sucre, Confiserie, Thé/Café, Condiments, Ingrédients.

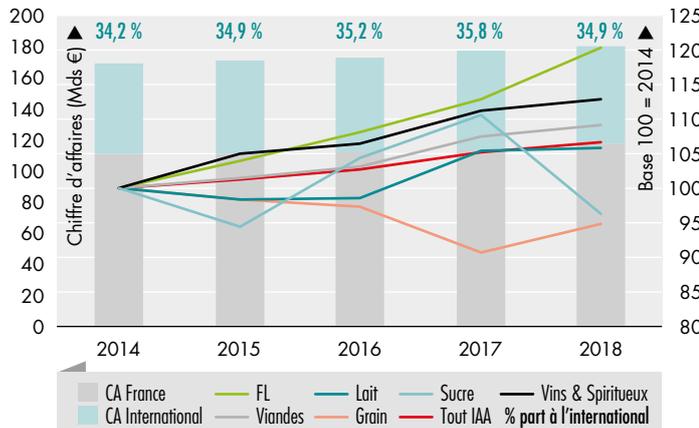
- Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.
- Les opérations ou entreprises citées nominativement dans les commentaires ont fait l'objet d'une communication publique.
- Les informations relatives à l'activité internationale peuvent être sous estimées, ces dernières étant susceptibles de transiter via des intermédiaires ayant leur siège social en France (ex : Grain).

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

■ UNE ACTIVITÉ INTERNATIONALE ET DES GRANDS GROUPES MOINS DYNAMIQUES

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



Les opérations de croissance externe sont moins significatives que lors de l'exercice précédent. Si elles contribuent tout de même notablement à la hausse du chiffre d'affaires sur le secteur agroalimentaire (+ 1,5 % par rapport à 2017), cette dernière provient également d'éléments de conjoncture pure liés à l'évolution des marchés (reprise des volumes dans la filière Grains, hausse des prix des Fruits & Légumes).

De manière unique depuis de nombreuses années, la part de l'activité à l'international des IAA est en baisse en 2018 (-0,9 pt). Cela se traduit par une détérioration de la balance commerciale agroalimentaire française (hors boissons sans alcool). Le secteur des Vins & Spiritueux, qui tire le commerce extérieur IAA depuis plusieurs années, reste en croissance à l'export, mais notablement moins dynamique notamment vers la Chine et l'Allemagne. Sur l'ensemble des autres filières, la production française est concurrencée sur le marché européen.

Le marché domestique reste difficile du fait de la consommation des ménages en panne et de la pression de la distribution. En revanche, l'industrie agroalimentaire peut s'appuyer (i) sur la tendance à la « premiumisation » de nombreux segments, (ii) sur le succès du snacking, et (iii) la Restauration Hors Foyer qui progresse en dépit de « l'effet gilets jaunes » du dernier trimestre 2018.

La plupart des filières bénéficient d'une progression ou d'une stabilité de leur chiffre d'affaires total :

- En **Viandes**, malgré d'un marché national atone, la filière est tirée par le métier de la Volaille et notamment les performances de son leader LDC. Les autres métiers (Abattage/Découpe, Charcuterie) stagnent.

- La filière **Lait** est stable en 2018 : alors que la consommation domestique en produits de grande consommation est toujours en panne, l'export parvient tout juste à prendre le relais.

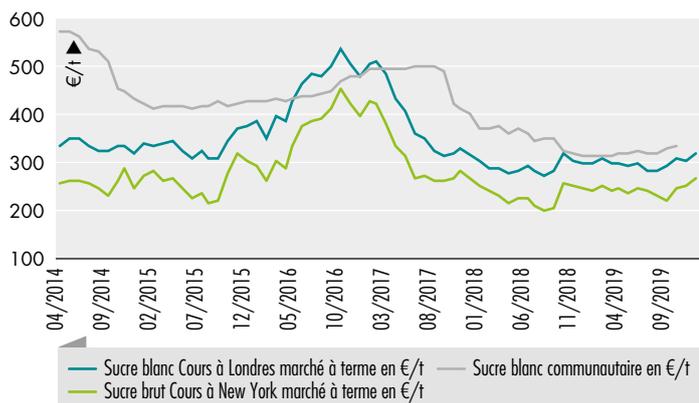
- Après une année 2017 extrêmement difficile du fait d'une récolte désastreuse, les métiers du **Grain** ont retrouvé des volumes dans la norme et une qualité mieux valorisable à l'export. Même si les cours n'étaient pas très favorables, l'activité a pu se redresser. Par ailleurs, les métiers BVP et malt ont été dynamiques, y compris à l'international.

- La filière **Fruits & Légumes Frais** a subi des conditions climatiques peu favorables, avec un impact fort sur les volumes, en particulier sur le segment des fruits à noyaux. À l'exception des tomates qui ont connu un recul des volumes et des prix, cette situation a contribué à la hausse des cours. Dans le même temps, la consommation a pu être impactée par des produits parfois de moindre qualité et « météo-sensibles ». Ainsi, les activités importateurs/expéditeurs ont été plutôt stables, voire en recul pour les expéditeurs. À l'inverse, les organisations de producteurs, notamment en Fruits, bénéficient de la hausse des cours, visible sur leur activité.

- L'activité des industriels spécialistes des **Fruits & Légumes Transformés** est apparue en forte augmentation en 2018, en lien avec la reprise, par Bonduelle, de Ready Pack Foods, leader américain de la salade en portion individuelle. De fait, hors changement de périmètre, l'activité est restée atone, voire difficile, notamment en appertisé sur l'Europe de l'Ouest.

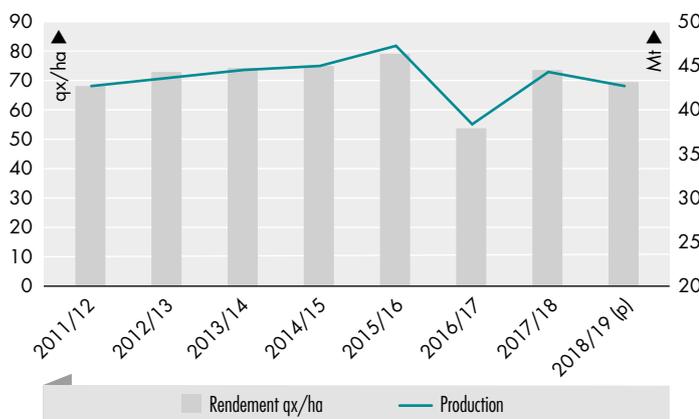
- Les **Autres IAA** affichent une légère croissance de leur chiffre d'affaires. Les **Plats Cuisinés** continuent leur progression, grâce au rayon Frais. En ralentissement, ces derniers sont cependant désormais dans l'obligation d'être efficaces dans la les relais de croissance identifiés (innovations, export). Les autres métiers tels que **Café/Thé** et **Pêche/Poisson** se sont maintenus alors que la **Confiserie** est de nouveau en recul. La filière **Sucre** se démarque avec une forte baisse du chiffre d'affaires directement liée à l'effondrement des cours.

Évolution des prix du sucre



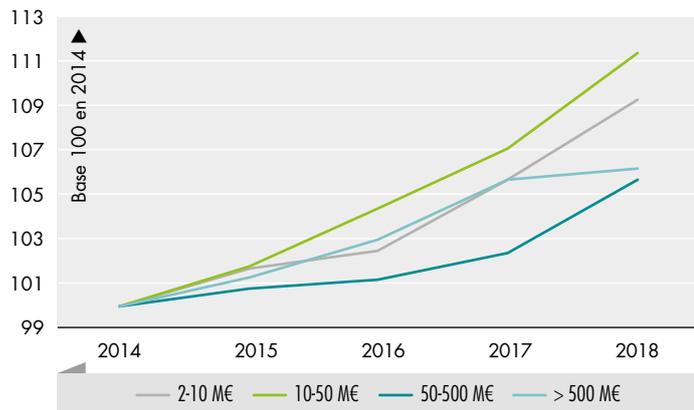
Source : Agreste, FranceAgrimer.

Évolution des volumes de production de blé tendre en France



Source : FranceAgrimer.

Évolution du chiffre d'affaires, par taille



- De manière générale, l'activité des **Leaders** des IAA a moins progressé que les entreprises de plus petite taille en 2018. Les **Leaders** sont confrontés à une demande domestique et d'Europe de l'Ouest atone et n'ont pas réalisé autant d'opérations de consolidation que les années précédentes. Ce phénomène se retrouve sur la plupart des filières à l'exception de la filière Volaille qui est tirée par son leader LDC.
- Les entreprises de plus petite taille, plus fréquemment positionnées sur des marchés locaux ou de niches bénéficiant de forte croissance sur le marché domestique, tirent mieux leur épingle du jeu.
- La hausse de chiffre d'affaires constatée chez les **Grandes** entreprises (+ 3,2 % en 2018), notamment d'entreprises ou coopératives en Collecte-Appro, est à rapprocher de la reprise de l'activité Grain (> 10 % en volume).

RENTABILITÉ

■ UN NOUVEAU RECU DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION

Évolution de la marge d'EBITDA, par taille



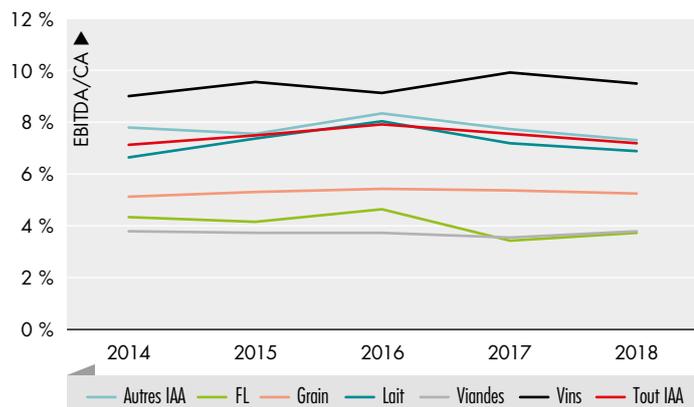
La rentabilité d'exploitation des IAA est de nouveau en recul sur l'exercice 2018 (-0,4 pt) :

ANALYSE PAR TAILLE :

- Les **Leaders**, s'appuyant sur des marques fortes et un taux élevé d'internationalisation (Vins & Spiritueux, Produits Laitiers), tirent la rentabilité des IAA vers le haut. Ce phénomène est encore accentué chez les groupes de plus d'1 Md € de chiffre d'affaires. La rentabilité de l'ensemble des Leaders est cependant en baisse pour la seconde année consécutive (EBITDA/CA = 8,2 % vs 9,2 % en 2016) ; malgré un business model performant, ils subissent encore davantage la pression de la concurrence internationale et de la distribution.
- Le taux d'EBITDA des entreprises **Moyennes et Grandes** est en légère baisse en 2018 (de l'ordre de 5 %, vs 5,2 % du CA en 2017). La progression de leur chiffre d'affaires ne se traduit pas totalement en marge. En effet une part significative de la hausse de leur activité est liée à la répercussion seulement partielle à l'aval de la hausse des prix des matières premières. De plus, faute de marques reconnues et/ou de présence significative à l'international, ces entreprises ont de plus en plus de mal à trouver des relais de croissance à valeur ajoutée.
- 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 sur les produits de niche et terroir : elles sont bien représentées en Vins Tranquilles, Champagne et Fromagers.
- Les coopératives, et notamment les plus grandes, ont globalement connu un pincement des marges plus fort que les acteurs de droit commercial. Nombre d'entre elles sont exposées à des secteurs actuellement en relative difficulté et n'ont, par nature, pas la possibilité de limiter ces expositions (sucre, maïs, semences...).



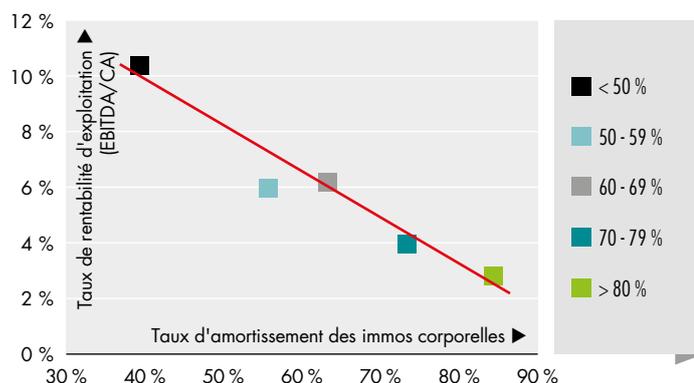
Évolution de la marge d'EBITDA, par filière



ANALYSE PAR FILIÈRE/MÉTIER :

- Les **Fruits & Légumes** et les **Viandes** sont les deux seules filières dont la rentabilité d'exploitation est en légère amélioration. Mais une fois retraitées des Leaders Bonduelle et LDC, qui sont en forte progression, ces deux filières sont plutôt stables ou en recul avec, sur la Viande, un certain nombre de situations préoccupantes. Notons qu'il s'agit des deux filières les moins performantes du secteur agroalimentaire : (i) les **Fruits & Légumes**, en raison d'une part de l'échantillon constituée d'acteurs Expéditeurs/Importateurs ou d'Organisations de Producteurs dont les métiers sont structurellement peu rentables (ii) les **Viandes**, évoluant au sein d'un marché national difficile avec un grand nombre d'acteurs aux outils et positionnements peu performants.
- Les **Vins** se maintiennent très nettement en haut de fourchette, atteignant un niveau de rentabilité d'exploitation équivalent à celui des exercices précédents (EBITDA proche de 10 % du CA). Leur production se valorise mieux, compensant le retrait des volumes. Sans surprise, les grands noms de la filière ont des rentabilités largement supérieures aux autres acteurs, notamment les coopératives. Les **Spiritueux** sont quasi stables et à des niveaux très élevés (EBITDA/CA > 25 %). Positionnés sur des produits très haut de gamme et totalement orientés sur l'export, les comparaisons avec le reste du secteur agroalimentaire sont cependant discutables.
- Les métiers du **Grain** subissent une légère érosion de leur rentabilité d'exploitation (-0,2 pt) :
 - Bien que déjà relativement faible, la rentabilité des métiers les moins positionnés sur la transformation est celle qui subit l'essentiel de la baisse (Collecte-Appro, Nutrition Animale).
 - Les acteurs de la BVP ont vu leur rentabilité d'exploitation baisser pour la seconde année consécutive ; les cours du beurre, historiquement élevés, ont encore plus pesé sur les marges en 2018 qu'en 2017.
- Les métiers du **Lait** sont en recul de 0,3 point et passent sous la barre des 7 % sur le ratio EBITDA/CA. Cette évolution est surtout imputable aux acteurs Multi-Produits, orientés à l'international. Ils ont subi une pression forte de l'aval ainsi que, pour certains, d'importants effets de change.
- Les **autres IAA** sont en recul, surtout la filière **Sucre** qui voit sa rentabilité lourdement chuter suite à l'effondrement des cours. Les acteurs des secteurs **Confiserie, Thé/Café** ou **Poissons** ont eu des performances en retrait. Les **Plats Cuisinés** ont eu des difficultés à répercuter la hausse de certaines matières premières à la distribution.

Rentabilité et amortissement des outils, hors Spiritueux

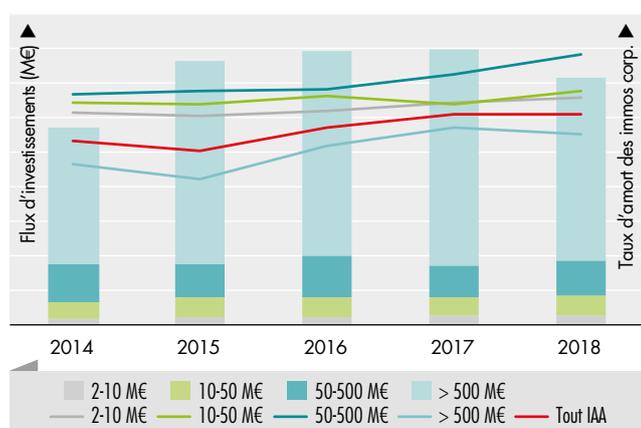


- De manière générale, la corrélation entre la performance économique et le niveau d'amortissement de l'outil industriel est indiscutable.

STRUCTURE FINANCIÈRE

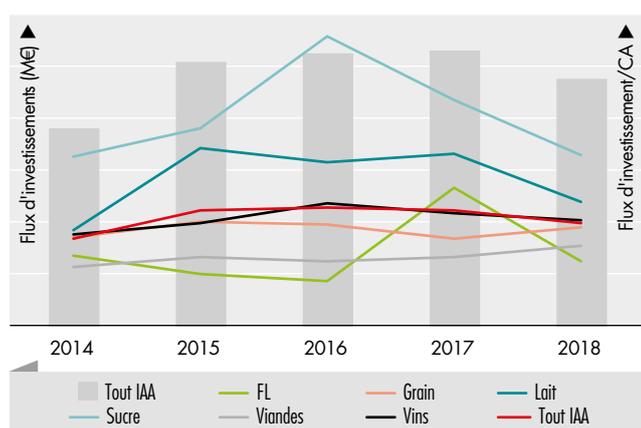
■ MALGRÉ LE RECU DE LA RENTABILITÉ, LES IAA MAINTIENNENT LEURS INVESTISSEMENTS, MAIS PAS LES LEADERS...

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



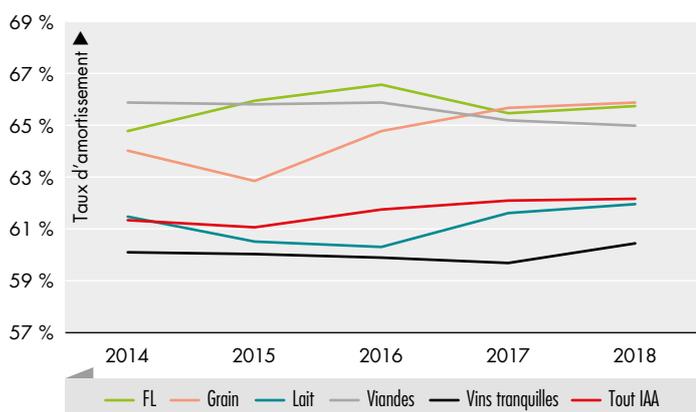
- L'exercice 2018 est marqué par un recul notable des investissements des Leaders (-10 % en valeur). Après des années d'investissements industriels et de croissance externe relativement soutenus, l'heure semble aujourd'hui être à une forme de prudence. Face à un marché domestique en panne, les industriels attendent de mieux convertir leurs investissements d'hier en rentabilité.
- De leur côté, les acteurs de plus petites tailles ont repris les investissements à des niveaux historiques après la baisse notable de 2017.
- Les Leaders expliquent les trois quarts de l'ensemble des investissements du secteur agroalimentaire.

Évolution de l'investissement et du taux d'investissement, par filière



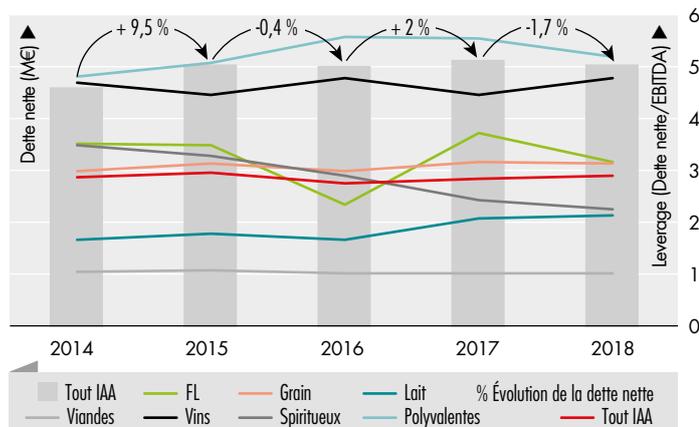
- Les secteurs investissant le plus sont le **Sucre** et le **Lait**, tous deux fortement capitalistiques. Néanmoins, à l'image de presque tous les autres secteurs agroalimentaires, ils ont fortement réduit leurs investissements en 2018.
- Les secteurs **Grain** ou **Fruits & Légumes Frais** ont des outils industriels structurellement fortement amortis. Il s'agit en effet de silos moulins ou de stations de traitement dont les actifs ont une durée de vie longue sans nécessiter d'investissements de renouvellement.
- De son côté, si la filière **Viandes**, et spécifiquement la partie Abattage, investit très peu, c'est surtout lié au fait que sa rentabilité n'est pas suffisante pour se lancer dans des investissements de restructuration pourtant nécessaires...
- Plus de 20 % des entreprises IAA affichent un taux d'amortissement dégradé (> 80 %).

Évolution du taux d'amortissement de l'outil, par filière



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

Endettement net et Leverage, par filière

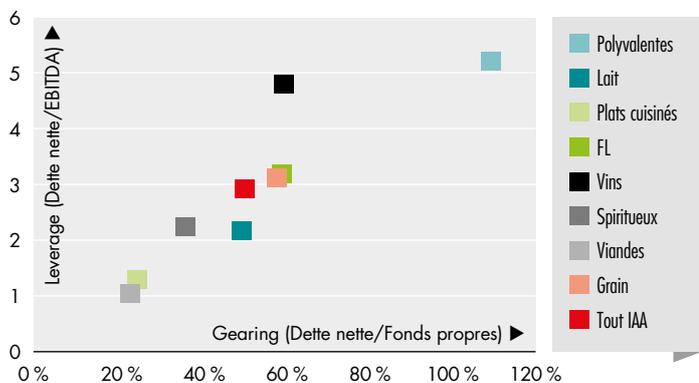


La dette financière nette du secteur agroalimentaire est en baisse de 1,8 %. Cela provient directement de la baisse des investissements des Leaders. La DFN se maintient cependant à 2,9 années d'EBITDA, du fait de la baisse conjointe de la rentabilité. Les différents ratios de structure financière sont globalement satisfaisants et en légère amélioration (Dette brute/bilan < 30 %, Gearing = 51 %).

Les filières ont des situations très diverses sur le plan du Leverage :

- La filière **Viandes** a, paradoxalement, un niveau de Leverage très satisfaisant (1,1). Cela provient de sa très faible DFN, liée aux difficultés de la filière à accéder aux sources de financement.
- La filière **Vins** a un niveau de Leverage élevé en raison des stocks propres à la filière : 166 jours de CA pour les Vins Tranquilles, plus de 500 jours pour le Champagne... De leur côté, les Spiritueux compensent le niveau également très élevé de leurs stocks par une rentabilité exceptionnelle.
- Les coopératives **Polyvalentes**, avec un niveau de 5,2, sont très au-dessus de la moyenne des IAA. Le modèle, qui tenait jusque-là, montre ses limites au travers des situations difficiles de certains acteurs, contraints de se lancer dans des opérations de restructuration et de rapprochement.

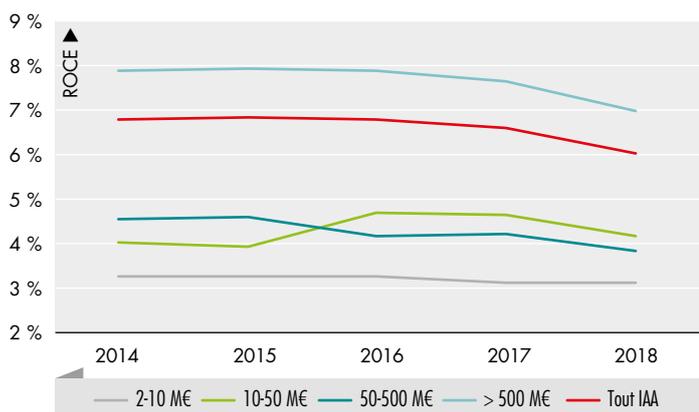
Panorama de l'endettement par filière (Gearing et Leverage)



21 % des entreprises du secteur des IAA ont un ratio de Leverage très élevé (Leverage > 10). Parallèlement, 1/3 des IAA ont une dette nette égale à zéro.

■ UNE RENTABILITÉ DES CAPITAUX EMPLOYÉS EN RECUL

Évolution du taux de rentabilité financière par taille

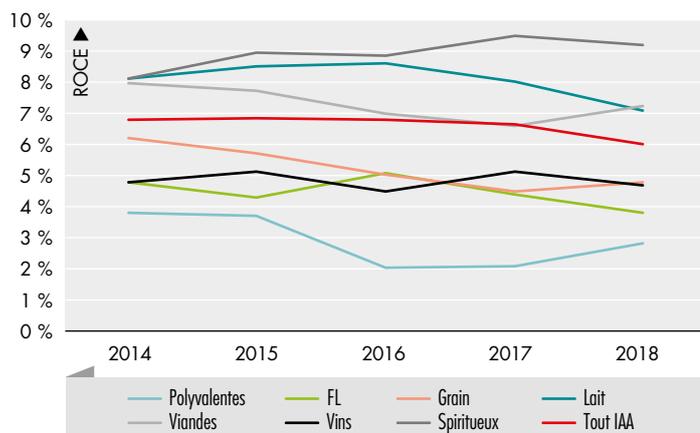


Le recul de la rentabilité d'exploitation est à l'origine du niveau historiquement faible de celle des capitaux employés de l'ensemble des IAA (ROCE 2018 = 6 %).

Tous les sous-segments par taille d'entreprises sont en retrait mais le phénomène est plus visible pour les **Leaders** (-0,7 pt). Néanmoins, ils demeurent plus de trois points au-dessus des entreprises de tailles plus petites (7 % vs 4 % pour les **Moyennes** et **Grandes**).

Paradoxalement, les **Petites** entreprises dégagent un ROCE moyen plus faible (3,1 %) que les autres catégories de l'échantillon en dépit de leur rentabilité d'exploitation satisfaisante. Cela s'explique par le fait qu'il s'agit majoritairement d'entreprises Vins & Spiritueux dont le besoin en fond de roulement est structurellement élevé.

Évolution du taux de rentabilité financière, par filière

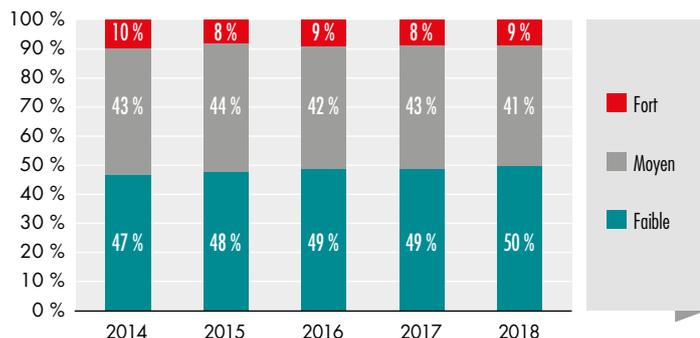


- Plusieurs métiers dégagent un ROCE faible, notamment :
 - La **Collecte-Appro**, du fait de ses stocks et d'importantes immobilisations.
 - Les coopératives **Polyvalentes** dont le ROCE atteint 2,8 % et moins de 1 % pour les plus petites.
 - Les **Vins tranquilles** (ROCE = 3,9 %) notamment les plus Petites entreprises ainsi que les coopératives en mal structurel de rentabilité.
- De manière assez paradoxale, la filière **Vianandes** a un ROCE au-dessus de la moyenne du secteur agroalimentaire. Cela s'explique par l'effet combiné de faibles investissements et du faible BFR qui font plus que compenser la mauvaise rentabilité de la filière.
- 37 % des entreprises IAA affichent un ROCE inférieur à 2 % ; à l'inverse, 28 % dépassent 10 %, dont un grand nombre de PME.

PROFIL DE RISQUE

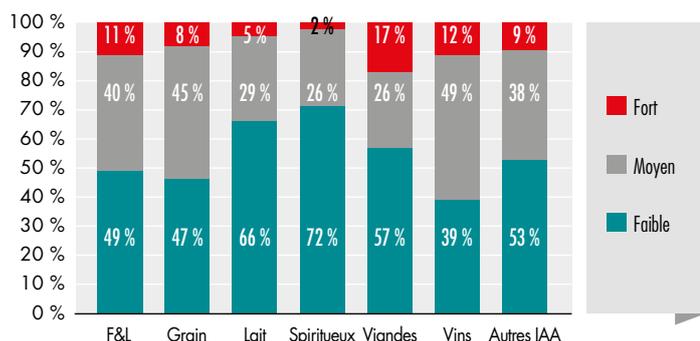
UN PROFIL DE RISQUE STABLE

Évolution du profil de risque sur 5 ans



- Le nombre d'entreprises classées « en risque fort » ne dépasse pas 10 %, et évolue peu depuis 3 ans. À l'opposé, la moitié des entreprises sont "en risque faible".
- Les entreprises en « risque fort » sont dans une large majorité Petites ou Moyennes, les Leaders n'apparaissant 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 les stocks et du très grand nombre de très petits acteurs au sein de cet échantillon. Pour autant, cela ne présage pas de situation de risques avérés pour la filière en général.
- Exprimé en pourcentage de l'échantillon, les entreprises de droit commercial sont deux fois plus présentes "en risque fort" que les coopératives.

Évolution du profil de risque par filière



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	15 %	20 %	22 %	43 %	35 %
Marge brute/CA	36 %	32 %	31 %	37 %	35 %
VA/CA	20,3 %	16,7 %	15,7 %	22,3 %	20,2 %
Personnel/VA	64,3 %	63,1 %	63,5 %	60,4 %	61,3 %
EBITDA/VA	32,8 %	33,2 %	31,4 %	36,9 %	35,6 %
EBITDA/CA	6,6 %	5,5 %	4,9 %	8,2 %	7,2 %
Résultat net/CA	2,4 %	2,5 %	2,7 %	3,2 %	3,0 %
CAF/CA	4,8 %	4,0 %	4,3 %	6,2 %	5,6 %
ROCE	3,1 %	4,2 %	3,8 %	7,0 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	5 %	3 %	3 %	5 %	4 %
Flux d'investissement/VA	24 %	18 %	17 %	20 %	20 %
Taux amort immos corp	63 %	63 %	64 %	61 %	62 %
Fonds propres/Bilan	45 %	44 %	45 %	43 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	30 %	28 %	27 %	29 %	29 %
Dettes nettes/EBITDA	4,2	3,5	3,7	2,7	2,9
BFR (en j CA)	122	95	89	49	65
Stocks (en j CA)	115	87	82	73	78
Disponibilités/passif courant	22 %	16 %	15 %	22 %	20 %



Par filière

	FL	Grain	Lait	Vian­des	Autres IAA	Vins & Spiritueux	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ							
Part à l'international	30 %	16 %	55 %	15 %	23 %	54 %	35 %
Marge brute/CA	31 %	25 %	33 %	33 %	34 %	47 %	35 %
VA/CA	14,6 %	13,7 %	19,7 %	19,0 %	18,2 %	29,5 %	20,2 %
Personnel/VA	73,9 %	70,2 %	63,5 %	74,2 %	70,2 %	39,5 %	61,3 %
EBITDA/VA	25,9 %	33,4 %	35,1 %	19,3 %	23,4 %	57,1 %	35,6 %
EBITDA/CA	3,8 %	4,6 %	6,9 %	3,7 %	4,3 %	16,8 %	7,2 %
Résultat net/CA	1,4 %	0,9 %	1,9 %	1,3 %	0,0 %	11,3 %	3,0 %
CAF/CA	2,4 %	3,8 %	5,5 %	3,0 %	3,0 %	12,6 %	5,6 %
ROCE	3,8 %	3,0 %	7,1 %	6,6 %	1,7 %	7,8 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE							
Flux d'investissement/CA	2 %	3 %	5 %	3 %	4 %	4 %	4 %
Flux d'investissement/VA	14 %	31 %	24 %	17 %	21 %	13 %	20 %
Taux amort immos corp	66 %	69 %	62 %	65 %	64 %	55 %	62 %
Fonds propres/Bilan	38 %	39 %	38 %	41 %	37 %	52 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	26 %	33 %	30 %	18 %	33 %	27 %	29 %
Dette nette/EBITDA	3,2	3,9	2,2	0,9	4,7	3,0	2,9
BFR (en j CA)	32	54	14	12	40	227	65
Stocks (en j CA)	39	46	37	23	52	258	78
Disponibilités/passif courant	15 %	21 %	29 %	26 %	17 %	12 %	20 %

L'OBSERVATOIRE - 13

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Janvier 2020

Directeur de la publication : Didier REBOUL

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

■ REPRISE INATTENDUE DE LA CONSOMMATION DE VIANDE EN 2018

De manière relativement contre-intuitive au regard des intentions sociétales affichées par les consommateurs français, 2018 a été marquée par une légère hausse de la consommation française de viande. Cette hausse provient majoritairement de l'évolution de la consommation de viande en Restauration Hors Domicile (RHD).

En ce qui concerne la consommation de volaille en RHD, la hausse bénéficie surtout aux produits élaborés d'importation de type nuggets de poulet. À l'inverse, du côté de la filière bovine, elle est essentiellement liée au succès croissant des burgers auprès des « millenials » ; ils sont réalisés à base de viande bovine hachée dont l'origine France apparaît de plus en plus privilégiée pour des raisons de gestion du risque sanitaire.

■ RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN LÉGÈRE HAUSSE

Après avoir atteint un point bas en 2017, la rentabilité d'exploitation de l'échantillon Viandes est apparue en légère hausse en 2018. Elle reste faible comparativement à l'ensemble des IAA, le secteur des Viandes étant structurellement peu générateur de marges. Elle bénéficie cependant d'une rassurante stabilité dans le temps.

Au sein de ce secteur des Viandes, les différents métiers dégagent des performances très variées : les métiers de l'Abattage ont, de loin la rentabilité moyenne la plus faible quand la filière Volaille semble, selon les paramètres moyens analysés, dans la croissance vertueuse durable, tirée par les bonnes performances du leader LDC ; et

pourtant, c'est bien dans ce secteur de la Volaille que les situations financières individuelles peuvent apparaître les plus inquiétantes, avec 30 % de notre échantillon Volaille qualifiés en « risque fort »...

■ LA FILIÈRE PORCINE VIT AUJOURD'HUI UNE SITUATION INÉDITE AUX CONSÉQUENCES POTENTIELLES MAJEURES

La volatilité structurelle des prix du porc joue un rôle majeur dans l'évolution de la rentabilité des acteurs de la Charcuterie-Salaison. Ainsi, en 2018, la baisse notable des prix a entraîné un léger redressement de leurs performances financières.

L'épizootie sans précédent de Fièvre Porcine Africaine qui sévit dans le monde, en particulier en Chine, est à l'origine de prix du porc très élevés dans les pays encore épargnés par la maladie, notamment la France. Les conséquences négatives sur les performances financières des professionnels français de la Charcuterie et de la Salaisonnerie devraient donc être majeures pour l'exercice 2019. Elles risquent, de plus, d'être durables...

Pour ce qui est du maillon Abattage, il est important de comprendre que, selon que les abattoirs de porc ont ou n'ont pas les agréments nécessaires pour exporter leur production à destination de la Chine, leurs performances financières pourront apparaître sensiblement différentes.

Dans tous les cas, dans cette conjoncture mondiale tellement exceptionnelle, toutes les situations resteront à analyser au cas par cas.

► 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 23,4 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2018, jusqu'au 31 mars 2019.

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 et de transformation.
- **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.

Les entreprises ou informations citées relèvent du domaine public.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

■ HAUSSE INATTENDUE DE LA CONSOMMATION DE VIANDE EN FRANCE EN 2018

Consommation de produits carnés en France par an et par personne



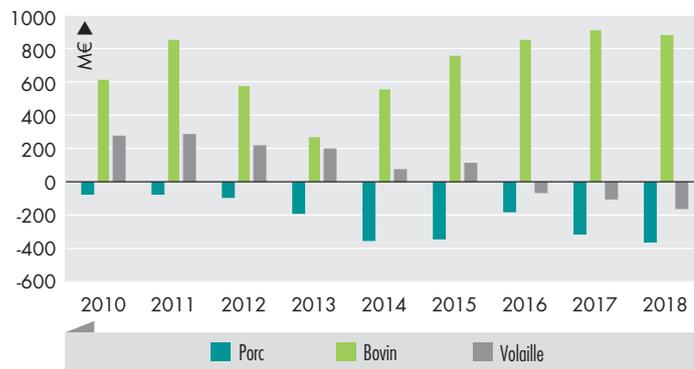
Source : FranceAgriMer.

Alors que la consommation par habitant de viande bovine et porcine demeurait en légère baisse régulière depuis plusieurs années, l'année 2018 a signé un léger rebond sur ces deux segments. Celui de la Volaille, lui, poursuit sa hausse structurelle.

Au total, la consommation globale de viande est bien apparue en hausse en 2018, en dépit des diverses remises en causes sociétales et scientifiques incitant les consommateurs à manger moins de produits carnés (enjeux essentiellement sanitaires et écologiques). Il apparaît que cette hausse provient surtout des jeunes, de plus en plus consommateurs de burgers en Restauration Hors Domicile.

■ UN MARCHÉ FRANÇAIS À RECONQUÉRIR

Excédent de commerce extérieur dans le secteur des viandes



Source : FranceAgriMer.

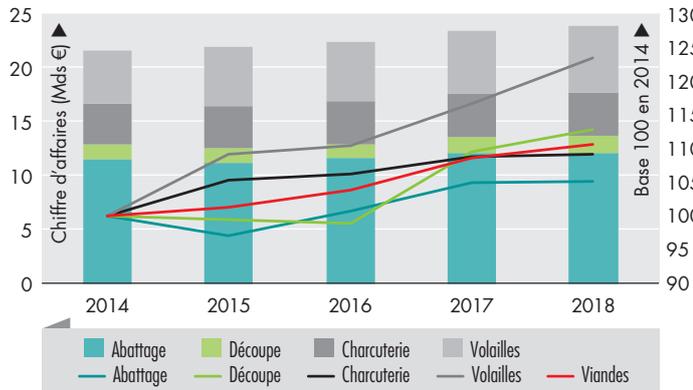
Si les chiffres de consommation 2018 sont à considérer comme une bonne chose pour les filières animales françaises, dans le détail, il convient cependant de relever que :

- La filière porcine française est devenue importatrice nette de produits à valeur ajoutée (notamment des charcuteries espagnoles, italiennes), tendance qu'elle ne parvient pas à enrayer.
- La Restauration Hors Domicile est de plus en plus consommatrice de volaille importée (près de 80 % des volumes consommés en RHD). Ici aussi, cette tendance semble se confirmer en 2018, malgré les efforts de reconquête des industriels.
- À l'inverse, du côté de la viande bovine, la Restauration Hors Domicile, ayant récemment pris la mesure de l'importance de la garantie sanitaire des produits, et notamment des steaks hachés des hamburgers, l'origine France apparaît visiblement privilégiée.



■ ÉVOLUTION TRÈS VARIABLE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DES VIANDES

Évolution du chiffre d'affaires de la filière Viande

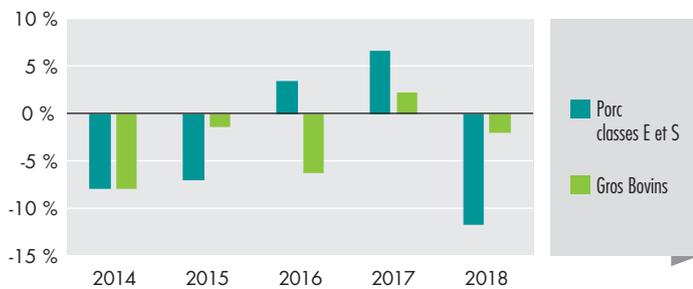


Source : Agreste.

Le chiffre d'affaires de la filière Viandes dans son ensemble a connu une hausse de + 1,8 % en 2018, en relative continuité par rapport à l'historique observé depuis 2014.

Cette hausse est clairement liée à celle de la filière Volaille. Cette dernière poursuit en effet sa croissance sur le même rythme qu'en 2017 (+ 5,8 % en 2018). Elle est toujours majoritairement tirée par son leader LDC, en pleine stratégie de croissance externe à l'international. Les évolutions d'activité sont particulièrement hétérogènes, certains acteurs majeurs affichant des décroissances préoccupantes.

Évolution des prix moyens annuels des Gros Bovins (Vache R entrée abattoir) et du Porc classes E et S (prix carcasse)



Source : Agreste.

Le métier de l'Abattage voit son activité stagner en 2018. Si l'année aura été marquée par une forte décapitalisation bovine (sécheresse), entraînant des volumes en hausse en sortie d'abattoirs, la baisse des prix qui en a découlé a eu un effet non négligeable sur les chiffres d'affaires des opérateurs. Par ailleurs, les prix du porc et des pièces de porc sortie abattoir, ont connu une correction en 2018, après les prix élevés de 2017. À noter que les acteurs les plus petits (<100 M€ de chiffre d'affaires) semblent les plus en difficulté ; le secteur poursuit sa profonde restructuration au travers de reprises de ces plus petits acteurs.

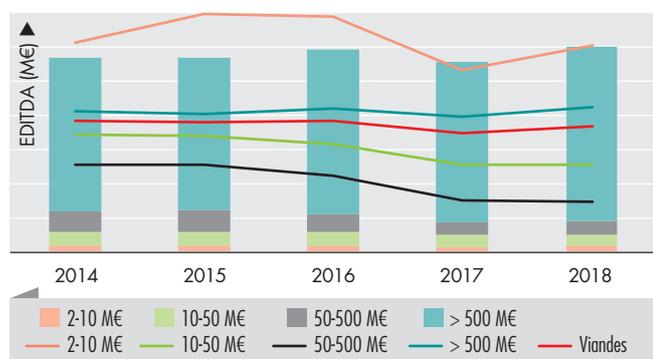
Le métier de la Charcuterie a vu également sa croissance quasiment stagner en 2018 (+ 0,3 % en 2018) ; la consommation de charcuterie a baissé en 2018 (-2 % en volume environ), compensée en valeur par la demande résolument plus qualitative et segmentée.



RENTABILITÉ

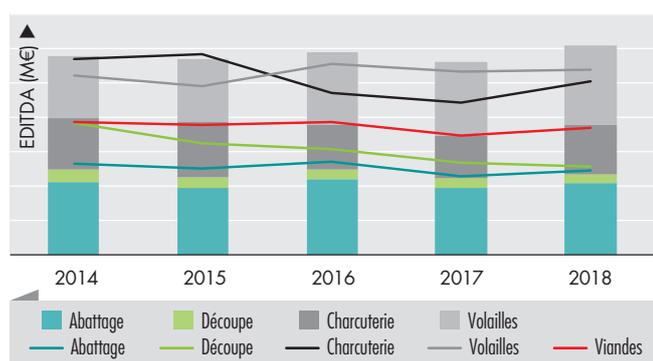
RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN LÉGÈRE HAUSSE

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



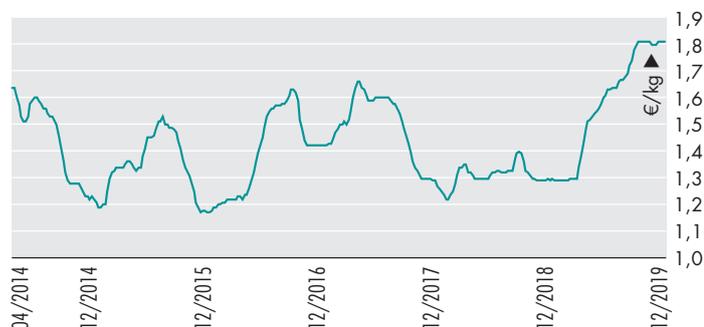
- La rentabilité d'exploitation moyenne de l'ensemble de l'échantillon de la filière Viandes est en très légère hausse en 2018 : après avoir atteint un point bas en 2017, à 3,5 % du chiffre d'affaires, l'EBITDA se redresse légèrement, à 3,7 % du chiffre d'affaires. Cela reste faible par rapport au Tout IAA (7,2 %), le secteur des Viandes étant structurellement peu générateur de marges.
- Les rentabilités les plus élevées, en hausse, concernent les Petites entreprises (EBITDA/CA = 6 % en 2018 vs 5,3 % en 2017). Leur modèle, pour qu'il soit gagnant, est fondé sur la qualité, le local et la fidélisation de la clientèle permettant de dégager une meilleure valeur ajoutée.
- Les entreprises de taille intermédiaire (entre 10 et 500 M€ de chiffre d'affaires) dégagent, quant à elles, une rentabilité faible et en baisse en 2018 (EBITDA/CA = 2,5 % pour les Moyennes, 1,4 % pour les Grandes, des niveaux historiquement bas). Si les Moyennes semblent avoir toujours plus de mal à négocier avec l'aval (baisse notable de la marge brute, qui passe de 34,4 % en 2017 à 32,2 % du chiffre d'affaires en 2018), la faible rentabilité d'exploitation des Grandes s'explique surtout par la hausse de leurs charges fixes en lien avec des outils insuffisamment saturés.

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



- L'analyse de la rentabilité d'exploitation par métier confirme la hiérarchie de rentabilité déjà observée depuis 2016.
 - La filière Volaille dégage la meilleure rentabilité (EBITDA = 5,4 % du chiffre d'affaires), grâce aux performances de son Leader, LDC, qui masquent des situations très préoccupantes pour près du quart de l'échantillon.
 - Elle est suivie de près par le métier de la Charcuterie (5 %), générateur de valeur ajoutée, d'autant plus que la tendance est à la premiumisation.
 - Les métiers les moins rentables restent ceux de l'Abattage et de la Découpe (2,5 % du chiffre d'affaires).
- Concernant le métier de Découpe exclusive, la rentabilité d'exploitation ne cesse de baisser sur la durée de l'analyse, témoignant notamment d'un positionnement et d'une relation avec l'aval de plus en plus complexes.

Prix du porc (carcasse) France classe E au RNM



Source : FranceAgriMer.

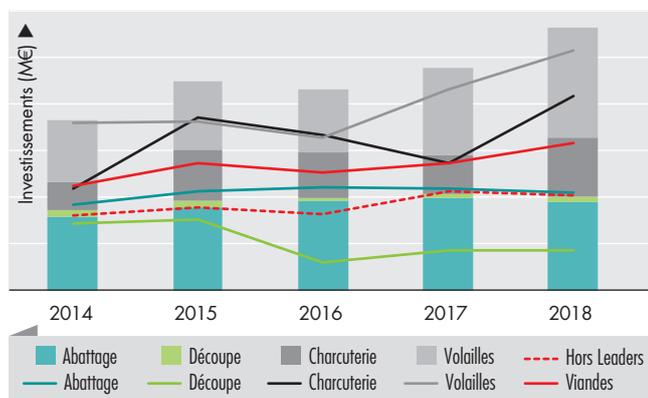
- L'analyse fait aussi rapidement apparaître que la légère hausse de la rentabilité du secteur des Viandes en 2018 est essentiellement liée au métier de la Charcuterie (EBITDA/CA = 5 % en 2018 vs 4,4 % en 2017). La conjoncture de 2016 et 2017, marquée par une forte demande asiatique et des prix élevés, s'est inversée en 2018, permettant aux professionnels de la Charcuterie et de la Salaisonnerie de s'approvisionner en matière première moins coûteuse. Les effets sur la rentabilité d'exploitation ont été immédiats. Les professionnels de la Charcuterie n'ont cependant pas retrouvé leur niveau de rentabilité passé.
- À noter que l'année 2019, marquée par la crise de Fièvre Porcine Africaine en Chine, a vu les prix du porc exploser dans le monde. Les performances 2019 des Charcutiers et Salaisonniers français devraient être lourdement impactées.

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.

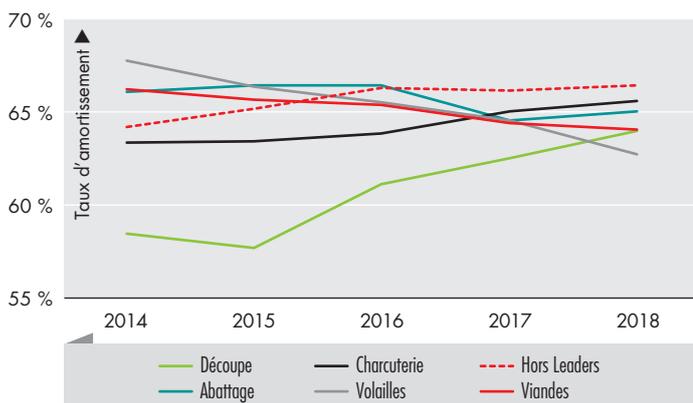
■ UNE FILIÈRE QUI INVESTIT RELATIVEMENT PEU, SAUF CHEZ LES LEADERS

Évolution des flux d'investissement et Flux/CA par métier



- Les investissements réalisés dans la filière Viandes ont représenté 3,2 % du chiffre d'affaires de l'échantillon en 2018, en hausse sensible par rapport à 2017 (2,7 % du chiffre d'affaires), même si ce niveau d'investissement reste bien en deçà de l'ensemble du Tout IAA (4 %).
- La Volaille est de loin le métier qui investit le plus, et de plus en plus (5,2 % du chiffre d'affaires en 2018 vs. 4,3 % en 2017). De leur côté, les métiers de l'Abattage et de la Découpe restent dans l'incapacité de renouveler leur outil.
- Les efforts se sont surtout concentrés chez les Leaders dont les investissements représentaient 3,6 % du chiffre d'affaires en 2018, vs 2,9 % en 2017. Ces grands acteurs ont tendance aujourd'hui à peiner sur leurs marchés historiques et investissent pour moderniser leurs outils mais aussi dans des opérations de croissance externe sur leur métier d'origine ou en se diversifiant, parfois à l'international, pour retrouver de la croissance vertueuse. En 2018, cela a été encore une fois le cas de LDC dans la Volaille, avec la reprise du Hongrois Tranzit. Fleury Michon, de son côté, a choisi la diversification via la reprise de Paso Traiteur (apéritif traiteur en GMS) et Good Morning (livraison en entreprise).

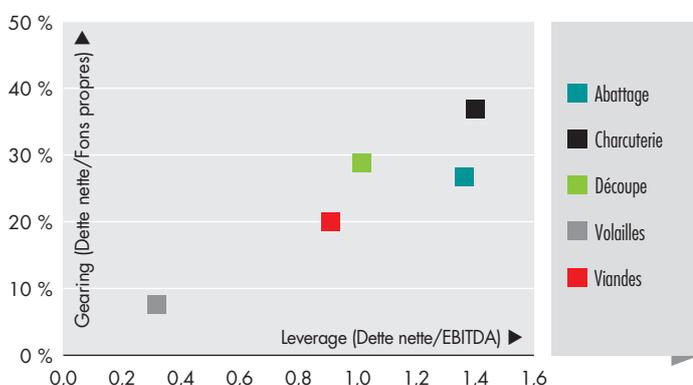
Évolution du taux d'amortissement de l'outil de production par métier



- À l'inverse, les Moyennes et Grandes entreprises de la filière Viandes continuent d'investir juste suffisamment pour maintenir leur outil de production (2 % du chiffre d'affaires), freinées dans leurs projets stratégiques plus ambitieux par des niveaux de rentabilité trop faibles.
- Le taux de vieillissement de l'outil ressort à 65 % en 2018, stable par rapport à 2017. Le contraste est ici évident entre (i) le métier de la Découpe, en panne de rentabilité, qui voit son outil s'amortir de plus en plus (58 % en 2014, 64 % en 2018), et (ii) celui de la Volaille (68 % en 2014, 63 % en 2018), avec LDC qui modernise ses outils de manière très active.

■ UN FAIBLE TAUX D'ENDETTEMENT, MAIS DES SITUATIONS TRÈS VARIABLES SELON LES MÉTIERS

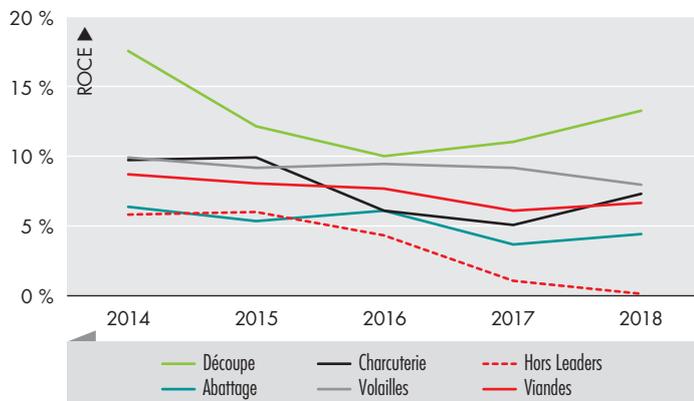
Gearing et Leverage par métier en 2018



- La structure financière globale de la filière ressort à des niveaux particulièrement satisfaisants tant du point de vue du ratio moyen Gearing (Debt net/Fonds Propres = 20 % en 2018) que du Leverage (Debt net/EBITDA = 0,9).
- Mais ces bons ratios de structure financière masquent des situations très variées selon les métiers et au sein-même des métiers :
 - Ces ratios sont surtout tirés vers le bas par ceux de la Volaille (leverage = 0,3 en 2018), et donc LDC. L'industriel, particulièrement peu endetté, masque des situations très difficiles en termes d'endettement et de rentabilité au sein de la filière Volaille.
 - Les acteurs des métiers d'Abattage et de Découpe ont un endettement faible du fait de leurs difficultés structurelles à accéder à l'endettement. Le niveau bas de la rentabilité de ces métiers pèse quand même sur le Leverage (1,4 en 2018 pour le métier de l'Abattage).

■ UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE MOYENNE EN LÉGÈRE HAUSSE, MAIS CERTAINES SITUATIONS SONT DEVENUES TRÈS PRÉOCCUPANTES

Évolution du ROCE par métier

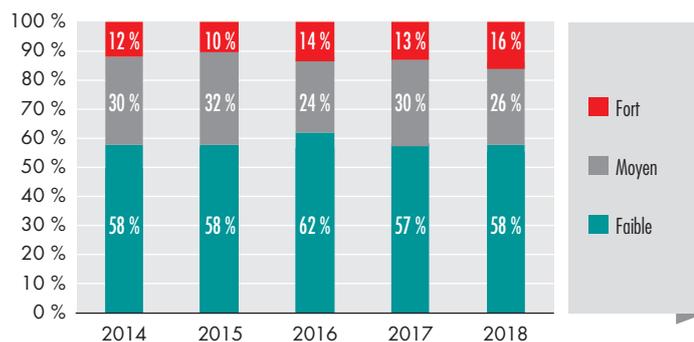


- Après la forte baisse de 2017, la rentabilité financière de la filière Viandes remonte légèrement (ROCE = 6,6 % en 2018, vs 6,1 % en 2017). Elle reste cependant très en deçà des niveaux historiques (moyenne 2014-2016 = 8,1 %). Il est, de fait, plus difficile que par le passé de convertir les capitaux employés en rentabilité.
- L'amélioration de la rentabilité financière porte sur les Petites entreprises, notamment de Charcuterie, et sur les Leaders en lien direct avec l'évolution de leur rentabilité.
- À l'inverse, le ROCE des entreprises Moyennes et Grandes n'a cessé de se dégrader depuis 5 ans, notamment du fait d'opérateurs de la filière Volaille, au ROCE parfois très négatif. Le ROCE de la filière hors Leaders ressort ainsi quasi nul en 2018.

PROFIL DE RISQUE

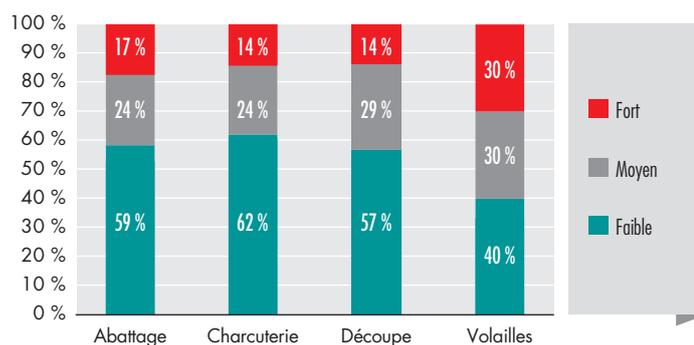
■ LÉGÈRE AMÉLIORATION DU PROFIL DE RISQUE, MAIS SITUATION TOUJOURS PRÉOCCUPANTE DE LA VOLAILLE

Évolution du profil de risque sur 5 ans



- Le profil de risque de la filière Viandes se dégrade en 2018, avec une part croissante et historiquement élevée de risque jugé « fort » dans notre échantillon (16 % du nombre d'entreprises identifiées, vs 13 % en 2017). Cela provient notamment de la hausse du nombre d'acteurs spécialistes de l'Abattage et/ou de la Découpe en difficultés financières.
- Paradoxalement, la proportion d'acteurs jugés en « risque faible » est également en légère hausse, à 58 % de l'effectif (57 % en 2017).
- De fait, la situation risquée de 2018 est surtout le résultat d'acteurs jugés en « risque moyen » en 2017 qui ont vu leur situation se dégrader encore en 2018 du fait du contexte difficile.
- L'analyse de risque par métier fait clairement ressortir le profil très particulier de la Volaille (30 % de profils sont encore en « risque fort » en 2018). Les fondamentaux financiers moyens satisfaisants de la filière doivent être largement nuancés, chaque situation devant être analysée au cas par cas, et notamment celles de filiales spécialisées de certaines coopératives polyvalentes.

Profil de risque par métier



CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	Viandes	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	2 %	6 %	13 %	16 %	15 %	35 %
Marge brute/CA	41 %	31 %	28 %	34 %	33 %	35 %
VA/CA	22,7 %	15,3 %	13,0 %	20,6 %	19,0 %	20,2 %
Personnel/VA	69,3 %	78,4 %	83,5 %	72,8 %	74,2 %	61,3 %
EBITDA/VA	26,6 %	16,6 %	11,1 %	20,5 %	19,3 %	35,6 %
EBITDA/CA	6,0 %	2,5 %	1,4 %	4,2 %	3,7 %	7,2 %
Résultat net/CA	2,6 %	0,5 %	0,3 %	1,6 %	1,3 %	3,0 %
CAF/CA	4,3 %	1,7 %	1,1 %	3,5 %	3,0 %	5,6 %
ROCE	13,5 %	3,0 %	-2,8 %	8,4 %	6,6 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	2,8 %	2,0 %	2,0 %	3,6 %	3,2 %	4,0 %
Flux d'investissement/VA	12 %	13 %	15 %	17 %	17 %	20 %
Taux amort immos corp	67 %	66 %	67 %	64 %	65 %	62 %
Fonds propres/Bilan	48 %	36 %	30 %	43 %	41 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	14 %	19 %	25 %	17 %	18 %	29 %
Dette nette/EBITDA	0,5	2,1	4,3	0,6	0,9	2,9
BFR (en j CA)	24	10	12	12	12	65
Stocks (en j CA)	34	26	23	23	23	78
Disponibilités/passif courant	34 %	14 %	13 %	30 %	26 %	20 %



CHIFFRES CLÉS

Par métier

	Abattage	Charcuterie	Découpe	Volaille	Viandes	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	15 %	9 %	8 %	18 %	15 %	35 %
Marge brute/CA	27 %	41 %	22 %	44 %	33 %	35 %
VA/CA	16,2 %	22,2 %	10,5 %	24,3 %	19,0 %	20,2 %
Personnel/VA	77,0 %	71,6 %	71,7 %	72,5 %	74,2 %	61,3 %
EBITDA/VA	15,1 %	22,7 %	24,5 %	22,2 %	19,3 %	35,6 %
EBITDA/CA	2,4 %	5,0 %	2,6 %	5,4 %	3,7 %	7,2 %
Résultat net/CA	0,7 %	1,8 %	1,0 %	2,1 %	1,3 %	3,0 %
CAF/CA	2,1 %	4,4 %	1,2 %	4,4 %	3,0 %	5,6 %
ROCE	4,5 %	7,3 %	13,3 %	8,0 %	6,6 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	2,1 %	4,2 %	0,9 %	5,2 %	3,2 %	4,0 %
Flux d'investissement/VA	13 %	19 %	8 %	21 %	17 %	20 %
Taux amort immos corp	65 %	66 %	64 %	63 %	65 %	62 %
Fonds propres/Bilan	41 %	36 %	35 %	43 %	41 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	16 %	24 %	15 %	18 %	18 %	29 %
Dette nette/EBITDA	1,4	1,4	1,0	0,3	0,9	2,9
BFR (en j CA)	13	15	3	10	12	65
Stocks (en j CA)	21	31	13	26	23	78
Disponibilités/passif courant	13 %	24 %	18 %	41 %	26 %	20 %

L'OBSERVATOIRE - 13

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Janvier 2020

Directeur de la publication : Didier REBOUL

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

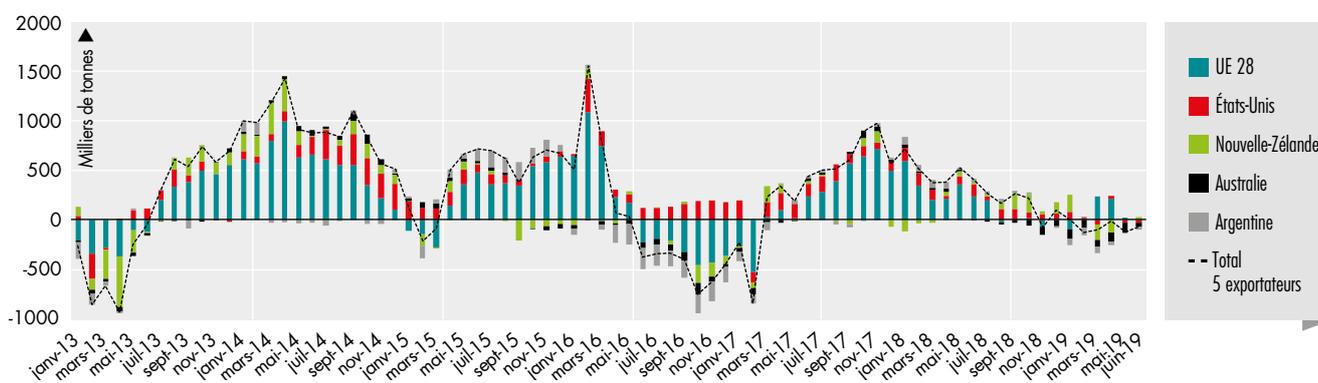
CE QU'IL FAUT RETENIR

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 2018 EN DEMI-TEINTE POUR LES ÉLEVEURS...

- En dépit de cours légèrement en progression sur l'exercice, les éleveurs n'ont pu totalement en profiter pour améliorer leur rentabilité. En effet, ils ont subi la hausse des intrants et le coût des fourrages suite à la sécheresse de l'été.
- Après un début d'année dynamique, la collecte a marqué un recul à compter du mois d'août.

■ ... AVEC UN ÉCART MATIÈRE GRASSE/PROTÉINE QUI DEMEURE ÉLEVÉ

- Sans pour autant retrouver les records de 2017, les cours du beurre ont de nouveau atteint des niveaux très élevés, dépassant 5800 €/tonne sur la moyenne UE en milieu d'exercice avant de se replier jusqu'à la fin d'année.
- À l'inverse, les cours de la poudre de lait ont touché un point bas au début du second semestre 2018 avant de se reprendre grâce à une demande internationale dynamique.

■ UNE ACTIVITÉ INDUSTRIELLE EN TRÈS LÉGÈRE PROGRESSION...

- Après un exercice 2017 marqué par un effet matière première prononcé, 2018 voit l'activité des industriels à peine progresser (+ 0,7 %).
- L'excédent commercial français continue de se dégrader :
 - Le traditionnel déficit en matière grasse s'aggrave
 - Sur le marché de l'UE l'Hexagone fait face à une concurrence prix de plusieurs pays et à une hausse des importations de fromages
 - Les cours défavorables sur les ingrédients secs n'ont pas favorisé la production, provoquant le recul des exportations vers les pays tiers.

■ ... ET DES MARGES DE NOUVEAU EN RECU

- La plupart des métiers de la filière Lait voient leur rentabilité se dégrader sur l'exercice 2018 en raison de la pression sur les prix notamment sur la zone UE. Les diversifications et produits en forte hausse comme le bio n'ont pas permis de compenser. De nombreux acteurs ont aussi été pénalisés par les cours défavorables de la poudre de lait.

■ 2019 : LA DISPARITION DES STOCKS À L'INTERVENTION...

- Les stocks de poudre de lait de l'UE faisant suite à la fin des quotas sont restés deux années à des niveaux élevés (380 000 tonnes). Entamées durant l'été 2018, les ventes de l'UE ont permis de totalement dégager ces stocks au début du premier trimestre 2019. La disparition de cette pression à la baisse des cours a permis une nette reprise des prix.
- À l'inverse, les prix du beurre ont corrigé durant le premier semestre en raison d'une réduction de la demande, certains industriels en Afrique et en Asie arbitrant vers de la matière grasse végétale. L'écart beurre/poudre s'est ainsi fortement réduit durant l'exercice.

■ ... ET LA LOI EGALIM

- Les réflexions des États généraux et la loi sur l'alimentation dans la foulée ne semblent pas avoir permis d'améliorer les relations industriels/grande distribution qui sont toujours tendues. Néanmoins, la filière a bénéficié d'un certain nombre d'avancées notamment sur les accords concernant les marques pour favoriser les prix d'achat auprès des exploitants laitiers. Bien qu'il soit difficile de faire un lien de cause à effet en raison de la diversité des débouchés, il semble que cela a permis de maintenir les prix de la collecte.
- Certes sans rapport direct avec les États généraux qui ont mis en avant le bio, il faut souligner le bond de la filière bio qui a vu sa production augmenter d'1/3 en 2018. Elle devrait encore progresser de 15 % en 2019 pour rapidement atteindre le milliard de litres de lait.
- Sur l'exercice en cours, en dépit de relations avec la distribution toujours sous pression et de la nécessité d'améliorer les prix d'achat de l'amont dans le cadre de la loi Egalim, l'activité de la filière devrait s'améliorer : les industriels bénéficient d'un contexte plus favorable en volumes notamment à l'exportation vers les pays tiers et sur le cours de la plupart des ingrédients (à l'exception du lactosérum touché indirectement par la crise de fièvre porcine africaine en Chine). Par ailleurs le scénario d'un « hard Brexit » étant écarté, la filière est moins en risque à court terme sur ses exportations au Royaume-Uni.

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 40,6 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2018, jusqu'au 31 mars 2019.

■ 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, produits ultra-frais à base végétale, etc.)*

■ 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.

■ De très rares entreprises sont passées en IFRS 16 au cours de la période traitée. L'impact comptable sur le plan de la dette et de la rentabilité d'exploitation, bien que n'ayant pas été retraité, est négligeable sur l'échantillon.

*NB :

- Un grand nombre d'acteurs du secteur ultra-frais proposent désormais dans leur gamme des produits à base végétale. Il n'est pas possible de retraiter cette activité dans les comptes.

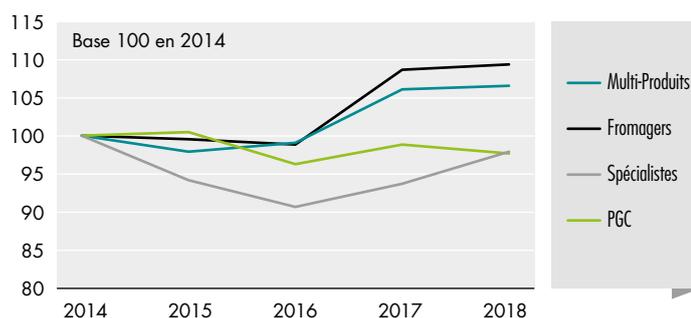
- L'échantillon des Spécialistes comporte bien plus d'acteurs sur le secteur de la poudre infantile que lors du précédent Observatoire. Ceci peut expliquer des variations notamment en rentabilité d'exploitation.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

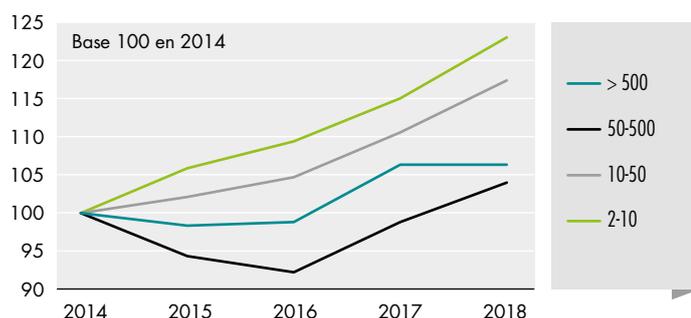
ACTIVITÉ

■ UNE TRÈS FAIBLE CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES. UNE ACTIVITÉ INTERNATIONALE QUI NE PREND PAS LE RELAIS

Évolution du chiffre d'affaires par métier



Évolution du chiffre d'affaires par taille



■ Après une année de forte hausse du chiffre d'affaires en raison de celle des matières premières, l'exercice 2018 est quasi stable (+0,7%). Cette très faible croissance s'explique par :

- Un marché national et européen difficile en volumes et sur le plan des négociations commerciales sur la plupart des segments d'activité.
- Des exportations sur l'UE fortement concurrencées notamment par la Belgique et les Pays-Bas sur le plan des prix.

■ Les entreprises Petites et Moyennes bénéficient globalement d'une belle amélioration de leur activité (+6,5%). Elles peuvent s'appuyer sur la dynamique des segments en forte progression (terroir, bio, chèvre, brebis). Il est à noter que ce phénomène de hausse du chiffre d'affaires sur les Petites entreprises se vérifie quel que soit leur statut (coopératives et droit commercial).

■ À l'opposé, les Leaders subissent une activité atone ou en très légère progression : ils font face à la pression de la GMS sur la plupart de leurs marchés et des pertes de change liées à leurs filiales internationales.

■ À la suite de plusieurs années de croissance régulière, les **Multi-Produits** qui pèsent pour presque 2/3 de l'échantillon sont en très légère progression (+0,3%). Ceci s'explique principalement par :

- Les difficultés rencontrées par la plupart de leurs branches d'activité.
- Un effet de change négatif en raison de l'appréciation de l'euro vis-à-vis de la plupart des monnaies durant l'exercice.

■ Les **PGC** (-1,2%) sont toujours touchés par une consommation en recul régulier sur les marchés du lait liquide et de l'ultra-frais. Néanmoins, grâce à une innovation et des efforts marketing sur ce rayon important pour la grande distribution, les entreprises du secteur réussissent à compenser partiellement le recul en volume via des montées en gamme ainsi que la forte croissance de quelques segments (bio, chèvre/brebis, végétal).

■ Bénéficiant, sur le plan de la consommation, d'un des rares segments sur le marché national en progression, les **Fromagers** augmentent leur chiffre d'affaires de 0,7%. Pour l'essentiel la croissance est portée par les entreprises Petites et Moyennes qui réalisent une hausse de l'ordre de 7%. Ceci confirme la recherche des consommateurs pour les produits de niches et terroirs. Les Leaders plus orientés à l'international ont été touchés par un effet change.

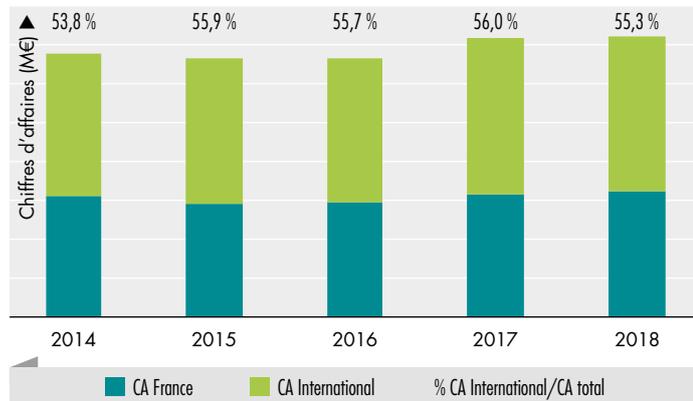
■ Les **Spécialistes**, bénéficient d'une importante progression de leur chiffre d'affaires (+4,4%) mais, pour l'essentiel, en raison du changement de périmètre d'un acteur. À périmètre constant le secteur est en recul, la plupart des entreprises étant touchées par les cours défavorables de la poudre de lait et parfois des difficultés à obtenir les agréments nécessaires pour l'accès au marché chinois en poudre infantile.

	Volumes de ventes GMS - 2018
Lait conso liquide	-3,4%
Ultra-frais	-2,4%
Fromages (LS**)	+0,8%
Beurre & MG	-2,7%
Crème	-0,2%

** LS : Libre Service - Sources : CNIEL - IRI.

■ L'ACTIVITÉ INTERNATIONALE SUBIT LES EFFETS DU CHANGE

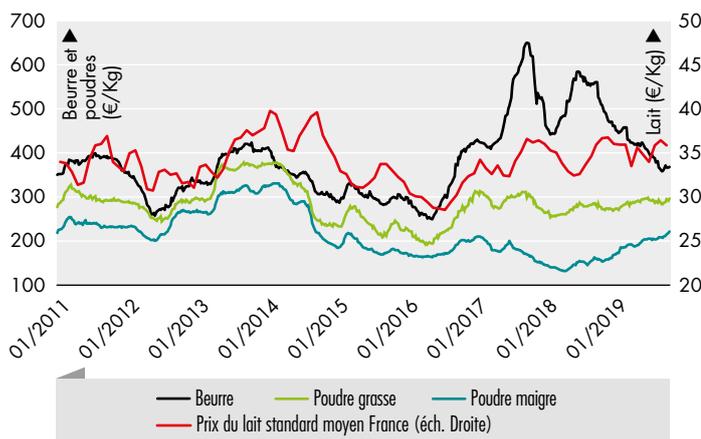
Évolution du chiffre d'affaires France et International



- L'exercice 2018 connaît une régression du chiffre d'affaires à l'international de 0,7 point :
 - Les acteurs les plus orientés sur l'international ont été touchés par des pertes de change.
 - Les exportations notamment en ingrédients ont subi un recul significatif du fait des cours peu incitatifs.
- Les Leaders via leurs filiales à l'étranger représentent une part prépondérante de l'activité internationale (> 90 %). À l'exception des PGC, tous les métiers sont représentés.

RENTABILITÉ

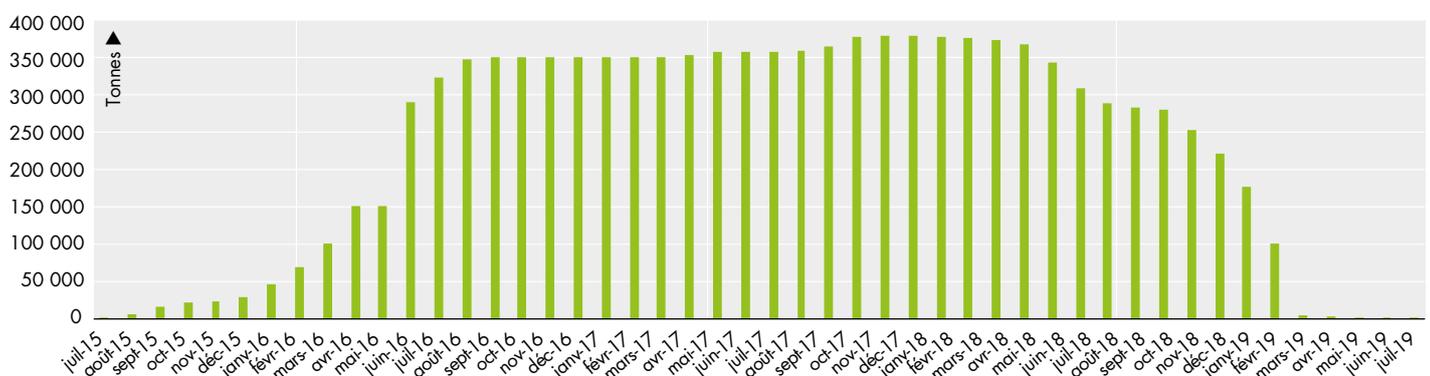
Évolution des cotations européennes de produits laitiers comparée à l'évolution du prix du lait standard France



- Bénéficiant de l'intervention de l'UE à partir de mi-2016 et de la flambée des cours de la matière grasse sur les exercices 2017/2018, le prix du lait aux producteurs s'est amélioré sur les derniers exercices.
- Le rapport matière grasse/matière protéique dans la valorisation du lait pour les exploitants, qui s'est totalement inversé à partir de 2014/2015, semble se rééquilibrer récemment du fait du rapprochement des cours beurre/poudre :
 - Ajoutons que, sur 2019, soit après l'exercice étudié :
 - Les cours du beurre ont nettement corrigé en raison d'une hausse de la production européenne et d'une demande en retrait du fait de l'arbitrage de certains acteurs pour de la matière grasse végétale, notamment en Asie et Afrique.
 - Après plusieurs années sous la pression des stocks européens, les cours de la poudre de lait écrémée ont bénéficié d'une hausse significative même s'ils restent relativement éloignés des plus hauts historiques.

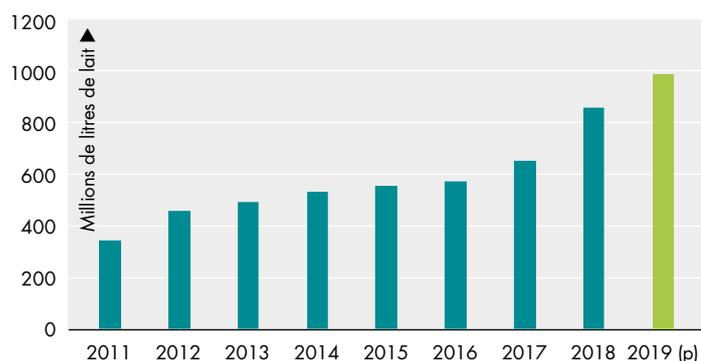
Source : UE.

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



Source : Idele d'après France Agrimer.

Collecte annuelle de lait bio en France



Source : CNIEL/France Agrimer - prévisions Crédit Agricole SA.

Le lait bio a bénéficié d'une collecte en très forte progression sur l'exercice 2018 (+ 33 %). 2019 s'annonce encore dynamique avec une croissance d'au moins 15 %. Le milliard de litres de lait bio devrait être atteint très rapidement (à comparer aux 23 milliards de litres de lait de la production française).

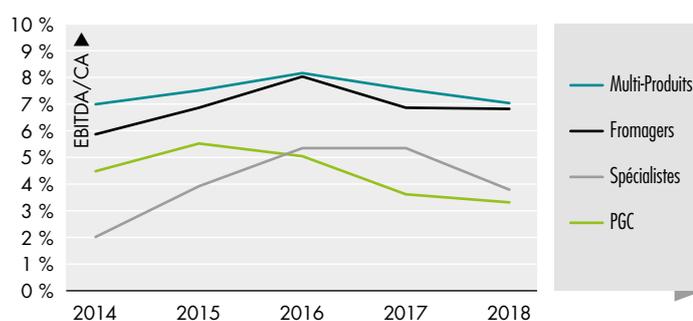
Ce phénomène, bien qu'à des degrés divers, touche la plupart des pays de l'UE. Les marchés export ont aussi une partie des consommateurs en attente d'offres de lait bio notamment en Chine (y compris chèvre et brebis bio en poudre de lait infantile).

Un grand nombre d'industriels, à la recherche de relais de croissance sur un marché traditionnel en retrait, se mettent donc en ordre de marche pour disposer d'une offre bio si ce n'est déjà fait.

Les offres brebis/chèvre et végétal bénéficient du même engouement avec des croissances à deux chiffres. Les entreprises souhaitant accélérer n'hésitent pas à se lancer dans des opérations de croissance externe dont les valorisations ont fortement augmenté.

UNE STABILISATION DE LA RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN 2018

Évolution de la marge EBITDA/CA par métier



Faisant suite à un exercice 2017 compliqué en raison de la difficulté à faire passer la totalité de la hausse des matières premières, la filière lait connaît en 2018 de nouveau un pincement des marges mais dans une moindre mesure (diminution de la marge d'EBITDA de 0,3 point).

Pour l'essentiel, ce recul de la rentabilité d'exploitation de la filière est imputable aux acteurs **Multi-Produits** constitués, pour une large part, d'entreprises de grande taille et orientées à l'international :

- Elles ont encore subi une pression de la distribution sur la plupart de leurs marchés européens et n'ont pas réussi à répercuter la hausse des matières premières.
- Elles sont impactées par des pertes de change.
- Les activités ingrédients sont touchées par les cours défavorables.

Les entreprises du secteur **PGC** subissent une très légère dégradation de leur rentabilité d'exploitation (-0,10 pt) mais cela reste une performance dans un marché en recul constant depuis le début des années 2010 en volume. Les rayons lait liquide et surtout ultra-frais sont toujours importants pour la GMS et bénéficient d'innovations constantes de la part des industriels. Ainsi, dans un contexte de remise en cause des produits à base de lait de vache, les offres alternatives et premium (premium, bio, chèvre/brebis, végétal) ont une croissance à deux chiffres bien que sur des bases encore faibles.

Les **Fromagers** conservent une rentabilité plus élevée que la moyenne de la filière. Néanmoins celle-ci est en retrait pour toutes les catégories de taille d'entreprises.

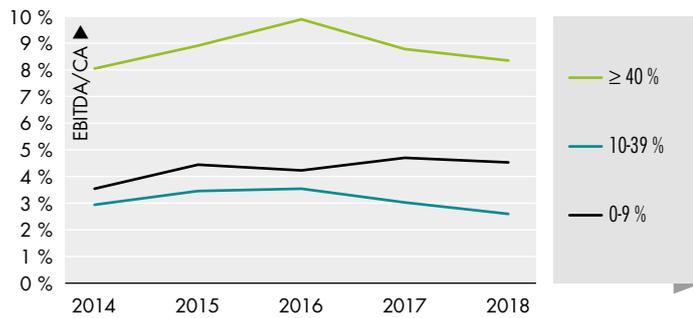
Les **Spécialistes** ont une rentabilité en nette détérioration en raison :
I) d'un acteur qui impacte très négativement l'échantillon ;
II) des cours dégradés de la poudre de lait : en effet, les prix de l'exercice traité n'ont pas encore bénéficié de la hausse suite à la disparition des stocks de l'UE.

Plus que jamais ce segment fait apparaître la différence de rentabilité entre les acteurs positionnés sur la poudre de lait infantile à forte valeur ajoutée et ceux produisant des commodités.

De manière assez logique en raison des missions différentes, les coopératives sont en retrait sur le plan de la rentabilité par rapport aux sociétés de droit commercial. Néanmoins, ce phénomène s'accroît sur les Leaders. En effet, de nombreuses coopératives « fruitières » de petite taille bénéficient d'AOP leur permettant de dégager de la rentabilité.



Taux d'EBITDA selon la part d'activité à l'international



Les acteurs les plus internationalisés (plus de 40 % du chiffre d'affaires réalisés à l'export ou par le biais de filiales à l'étranger) affichent les meilleures marges d'EBITDA (proches de 8,5 %). 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 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. La concurrence des acteurs internationaux explique également le recul de rentabilité des Leaders sur leurs marchés étrangers.

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.

Le segment 0-9 % est composé pour une large part de petits acteurs : ils sont fréquemment orientés sur des marchés de niche ou des produits AOP. Un très grand nombre de ces acteurs sont des coopératives du type « fruitières ».

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 :

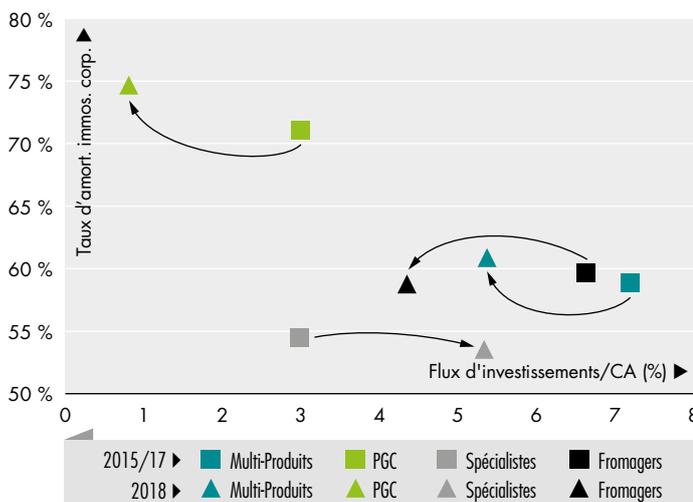
- 8 à 9 points d'écart de marge d'EBITDA entre le quart le plus et le quart le moins performant de l'échantillon (du fait du grand nombre de Fromagers dans l'échantillon, ce métier constitue la majorité des acteurs).
- Néanmoins l'écart se réduit de nouveau en 2018 (-0,8 pt) en raison du recul des Leaders, généralement les groupes les plus performants.
- À quelques exceptions près, il s'agit de très petites structures pour les moins performantes. Dans certains cas, il s'agit de petites coopératives de montagne organisées, par construction, pour renvoyer leur rentabilité aux adhérents.

Les premiers et derniers déciles accentuent bien évidemment l'écart qui atteint une quinzaine de points : toutes les entreprises du 1^{er} décile ont un EBITDA > 10 % du chiffre d'affaires - celles du dernier décile sont proches de 0 ou en EBITDA négatif - pour la plupart il s'agit de Petites entreprises du métier Fromager dont une moitié sont des coopératives.

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ 2018 : APRÈS PLUSIEURS EXERCICES SOUTENUS, UNE DIMINUTION DES INVESTISSEMENTS

Flux d'investissements/CA et amortissement des outils de production



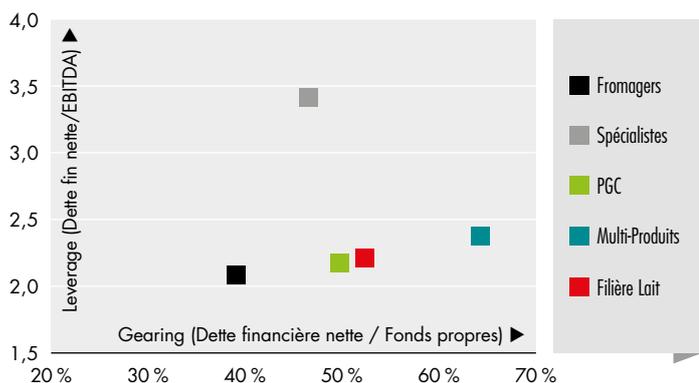
Les Leaders, composés en majorité d'entreprises **Multi-Produits**, réalisent l'essentiel des investissements du secteur, notamment en raison des opérations de croissance externe. Néanmoins, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, ce sont les Petites entreprises qui réalisent le plus gros effort (6,3 % du chiffre d'affaires en 2018). Ce phénomène est encore plus marqué dans le secteur **PGC** traduisant le dynamisme de certaines niches sur lesquelles peuvent se positionner les PME alors que le métier ultra-frais subit une situation sur-capacitaire.

Après quelques exercices durant lesquels les **Fromagers** ont réalisé des efforts d'investissements soutenus, 2018 marque un retour à la normale (4,3 % du chiffre d'affaires). Mais les Petites entreprises dénotent en augmentant leurs investissements qui représentent, en pourcentage du chiffre d'affaires, plus du double des entreprises de tailles intermédiaires. Le taux d'amortissement des outils sur ce métier est passé de 63 % en 2013 à 60 % en 2018.

Les **Spécialistes** réalisent un effort d'investissement significatif. Pour l'essentiel, les nouvelles capacités se concentrent sur la poudre de lait infantile qui bénéficie d'un positionnement à valeur ajoutée et d'un marché chinois toujours très demandeur pour la production occidentale. Le secteur affiche le vieillissement des outils le plus bas de la filière en raison d'investissements dans les capacités de production (tours de séchage) encore relativement récents.

■ DES RATIOS EN AMÉLIORATION ET GLOBALEMENT SATISFAISANTS

Positionnement 2018 de chaque métier en termes de ratio de Gearing et Leverage



■ La structure de bilan reste globalement de bon niveau :

- Le **Leverage** (dette nette/EBITDA) se détériore légèrement pour atteindre 2,2 vs 2,1 l'exercice précédent.
- Les **fonds propres** atteignent 38 % du total de bilan en moyenne pour la filière.
- Le **Gearing** (dette nette/fonds propres) est stable à 53 %.

■ Les **Multi-Produits**, tout en ayant une situation financière très satisfaisante comparée à l'ensemble des entreprises agroalimentaires, ont des ratios de Gearing et Leverage légèrement plus tendus que les autres métiers de la filière lait. Outre que leur rentabilité s'est dégradée en 2018, elles sont beaucoup plus dynamiques sur les opérations de croissance externe nécessitant fréquemment un recours à la dette pour financer des niveaux de valorisations parfois élevés.

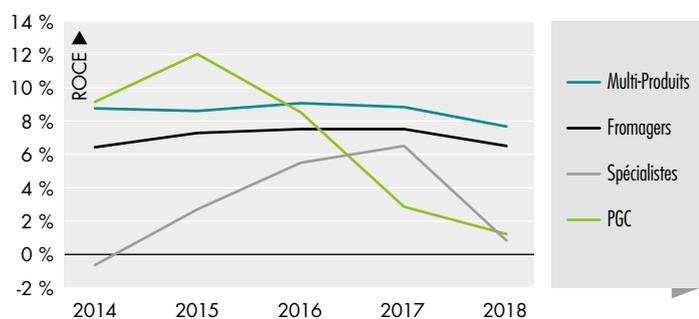
■ Les **PGC** ont un Leverage proche de 2 essentiellement parce que leur situation sur-capacitaire n'incite pas à recourir à la dette pour investir dans des projets significatifs.

■ Le secteur des **Spécialistes** est contrasté en fonction du positionnement des acteurs : certains subissent de plein fouet la morosité des prix de la poudre de lait durant l'exercice. Leur leverage se dégrade de manière notable contrairement à la majorité des entreprises du secteur lait infantile.

■ À l'inverse les **Fromagers** ont le meilleur ratio de la filière traduisant leur rentabilité avec un nombre important d'entreprises ayant une dette nette égale à zéro (plus d'un 1/3).

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, par métier



■ Sous l'effet cumulé d'une dégradation de la rentabilité et du BFR ainsi que le maintien des investissements à un bon niveau, la filière subit une nouvelle détérioration du ROCE qui atteint 7,1 % (vs 8 % en 2017). Le ROCE de la filière reste néanmoins satisfaisant dans l'univers du secteur agroalimentaire (ROCE tout IAA = 6 %).

■ À l'exclusion des entreprises Moyennes, toutes les tailles d'entreprises sont touchées. Les Leaders ont perdu quasiment 2 points de ROCE en deux exercices mais demeurent largement au-dessus du reste de l'échantillon.

■ Les **Spécialistes** subissent une chute de leur ROCE en raison des investissements de quelques acteurs alors que la rentabilité moyenne de l'échantillon est en recul. Ainsi, les performances sont très disparates au sein de l'échantillon.

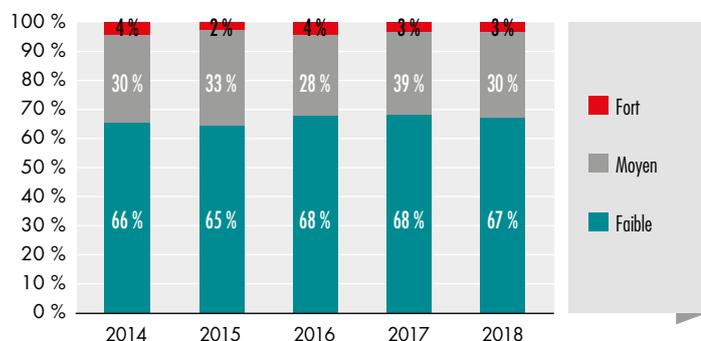
■ Les coopératives, toutes tailles confondues, sont très en retrait par rapport aux entreprises de droit commercial. Néanmoins, les petites coopératives de montagne s'en sortent correctement grâce à leurs productions AOP.



PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL DE RISQUE QUI DEMEURE DANS LA MOYENNE DES DERNIERS EXERCICES

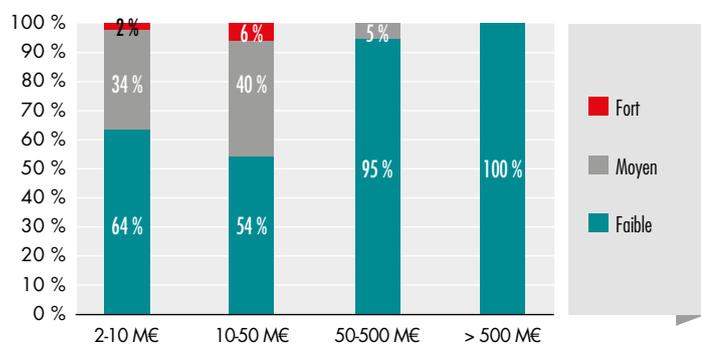
Évolution du profil de risque sur 5 ans



■ En 2018, plus de 2/3 des entreprises de l'échantillon Lait présentent un risque de défaut qualifié de « faible ». Cette situation est dans la moyenne des 5 derniers exercices. La quasi-totalité des entreprises réalisant plus de 50 M€ de chiffre d'affaires sont dans cette catégorie.

■ Le nombre d'entreprises ayant une notation financière « en risque fort », ainsi que le niveau de la dette concernée, ont diminué au fil des années.

Profil de risque par taille en 2018



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 %	14 %	22 %	61 %	55 %	35 %
Marge brute/CA	29 %	33 %	28 %	34 %	33 %	35 %
VA/CA	17 %	16 %	14 %	20 %	20 %	20,2 %
Personnel/VA	56 %	68 %	60 %	64 %	63 %	61,3 %
EBITDA/VA	41 %	30 %	33 %	35 %	35 %	35,6 %
EBITDA/CA	7,1 %	4,8 %	4,7 %	7,2 %	6,9 %	7,2 %
Résultat net/CA	3,8 %	3,2 %	1,8 %	1,8 %	1,9 %	3,0 %
CAF/CA	6,3 %	5,3 %	5,1 %	5,6 %	5,5 %	5,6 %
ROCE	6,3 %	1,5 %	4,6 %	7,4 %	7,1 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	6 %	3 %	2 %	5 %	5 %	4 %
Flux d'investissement/VA	37 %	19 %	17 %	25 %	24 %	20 %
Taux amort. immos. corp.	57 %	64 %	68 %	61 %	62 %	62 %
Fonds propres/Bilan	48 %	55 %	43 %	37 %	38 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	31 %	22 %	24 %	31 %	30 %	29 %
Dette nette/EBITDA	2,2	2,9	1,9	2,2	2,2	2,9
BFR (en j CA)	69	40	30	11	14	65
Stocks (en j CA)	55	47	35	37	37	78
Disponibilités/passif courant	42 %	21 %	26 %	29 %	29 %	20 %



CHIFFRES CLÉS

Par métier

	Fromagers	Multi-Produits	PGC	Spécialistes	Lait	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	59 %	60 %	9 %	46 %	55 %	35 %
Marge brute/CA	31 %	34 %	33 %	33 %	33 %	35 %
VA/CA	18 %	20 %	14 %	15 %	20 %	20,2 %
Personnel/VA	82 %	57 %	69 %	62 %	63 %	61,3 %
EBITDA/VA	37 %	34 %	24 %	26 %	35 %	35,6 %
EBITDA/CA	6,8 %	7,1 %	3,4 %	3,8 %	6,9 %	7,2 %
Résultat net/CA	1,9 %	1,7 %	0,7 %	2,5 %	1,9 %	3,0 %
CAF/CA	4,2 %	5,8 %	3,4 %	3,9 %	5,5 %	5,6 %
ROCE	6,5 %	7,7 %	1,2 %	0,8 %	7,1 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	4 %	5 %	1 %	5 %	5 %	4 %
Flux d'investissement/VA	23 %	26 %	6 %	36 %	24 %	20 %
Taux amort. immos. corp.	59 %	61 %	74 %	53 %	62 %	62 %
Fonds propres/Bilan	44 %	34 %	32 %	42 %	38 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	27 %	33 %	21 %	25 %	30 %	29 %
Dette nette/EBITDA	2,1	2,4	2,2	3,4	2,2	2,9
BFR (en j CA)	32	4	3	36	14	65
Stocks (en j CA)	42	38	19	43	37	78
Disponibilités/passif courant	34 %	29 %	9 %	11 %	29 %	20 %

L'OBSERVATOIRE - 13

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Janvier 2020

Directeur de la publication : Didier REBOUL

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 PEU TOURNÉ VERS L'INTERNATIONAL

- Le secteur des Plats Cuisinés & Snacking est structurellement peu tourné vers l'international du fait notamment des différences dans les habitudes alimentaires et les traditions culinaires propres à chaque pays.
- Pourtant, l'international constitue l'un des principaux relais de croissance identifiés par la profession et fait l'objet de tentatives de développement via des produits très standardisés et/ou des opérations de croissance externe dans les pays visés.

■ UN SECTEUR QUI DOIT S'ADAPTER AUX NOUVELLES ATTENTES SOCIÉTALES

- Si le secteur des Plats Cuisinés & Snacking répond bien aux exigences toujours plus prégnantes de praticité et d'individualisme dans l'alimentation, il doit aussi faire face à la méfiance des consommateurs face aux produits ultra-transformés (développement du fait maison), au besoin de réassurance alimentaire et écologique clairement exprimé aujourd'hui (traçabilité, Nutriscore, Made in France, Bio, recyclage des emballages...) et au développement de la Restauration Hors Domicile.

- Dans ce contexte, ce sont encore les Plats Cuisinés frais, synonymes de naturalité, qui parviennent le mieux à tirer leur épingle du jeu, tandis que les surgelés et les appertisés continuent de souffrir de leur image de produit industriel.

■ DES MARGES D'EXPLOITATION EN BAISSÉ...

- Les négociations avec les GMS restent toujours complexes, surtout en période d'inflation des matières premières. En 2018, les industriels du secteur, et plus spécifiquement les Leaders, ont ainsi vu leurs marges d'exploitation baisser de manière assez sensible.

■ ... MAIS DES INDUSTRIELS QUI GARDENT UNE CAPACITÉ D'INVESTISSEMENT SATISFAISANTE

- Les acteurs des Plats Cuisinés & Snacking ont accéléré leurs investissements en 2018 et voient en conséquence, leurs niveaux de dette et de Leverage s'alourdir légèrement. Néanmoins, ces derniers restent tout à fait satisfaisants, témoignant de la robustesse du modèle des entreprises du secteur.

► MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

- L'échantillon représente un chiffre d'affaires total de **3,9 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 2018 à mars 2019. 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.

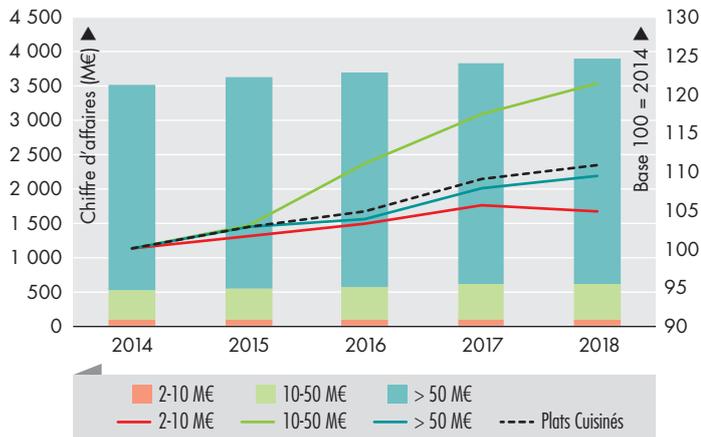


ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

UN SECTEUR TOUJOURS EN CROISSANCE

Évolution du chiffre d'affaires par taille



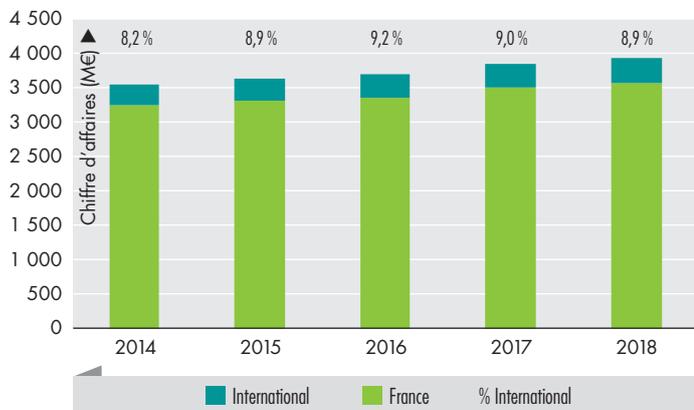
En 2018, le chiffre d'affaires du secteur des Plats Cuisinés & Snacking, tel que représenté dans notre échantillon, s'élevait à 3,9 Mds €, en progression de 1,7 % par rapport à 2017. Cette évolution, synonyme de relatif ralentissement, intervient après une année de forte croissance de l'activité (+ 4 % en 2017). Le secteur poursuit ainsi sa hausse continue (+ 2,1 % par an en moyenne depuis 2014).

Cette évolution masque des trajectoires très contrastées selon les segments de marché : les acteurs spécialisés dans le frais voient en effet leur activité évoluer de manière souvent plus favorable que ceux du surgelé ou de l'appertisé. Cette préférence pour le Frais, synonyme, aux yeux des consommateurs, de santé et de naturalité, est visible depuis déjà quelques années.

L'analyse par taille des entreprises permet de souligner les relatives difficultés que rencontrent les Petites entreprises à développer leur activité (chiffre d'affaires en légère diminution en 2018, avec -0,7 %). Dans ce marché très concurrentiel et dont la croissance dépend notamment de la capacité à innover, la notion de taille critique nécessaire à la croissance apparaît relativement prégnante.

UN SECTEUR STRUCTURELLEMENT PEU INTERNATIONAL

Évolution du chiffre d'affaires et de la part à l'international



La part de l'activité internationale des entreprises spécialisées dans les Plats Cuisinés et le Snacking est structurellement faible (9 % du chiffre d'affaires en moyenne vs 35 % pour le Tout IAA) en lien avec les différences dans les habitudes alimentaires et les traditions culinaires propres à chaque pays.

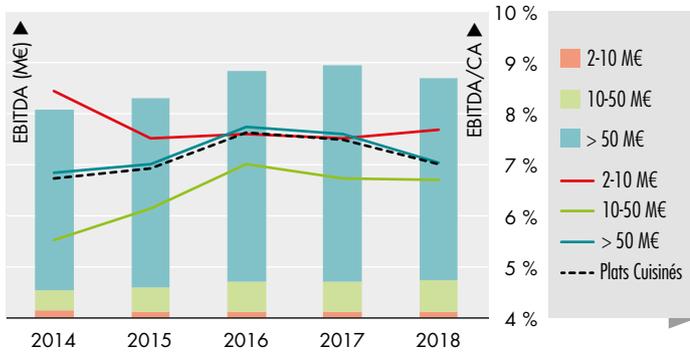
À noter que les industriels français du secteur, malgré tout en quête de relais de croissance à l'international, semblent aujourd'hui répondre à cette contrainte structurelle de goût propre à chaque pays (i) par des offres de produits d'export ultra standards du domaine du Snacking et/ou (ii) via des opérations de croissance externe directement dans les pays ciblés. De fait, on s'attend à ce que la part d'activité à l'international des industriels français des Plats Cuisinés et du Snacking évolue positivement dans les années à venir.



RENTABILITÉ

■ UNE RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN BAISSÉ MAIS TOUJOURS SATISFAISANTE

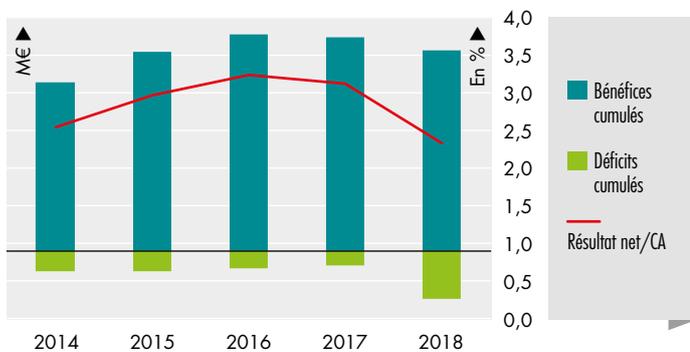
Évolution de la rentabilité d'exploitation par taille



■ Après deux années de rentabilité d'exploitation historiquement élevée, le taux d'EBITDA de l'ensemble des industriels français des Plats Cuisinés et Snacking est apparu en baisse en 2018 (7 % vs 7,5 % en 2017). Les industriels ont eu des difficultés à répercuter aux GMS - toujours très agressives en matière de négociation - la hausse des coûts de production (notamment ceux des viandes d'importation ou des matières grasses).

■ Bénéficiant de la tendance « local » et moins exposées aux pressions des GMS, les Petites entreprises reprennent la place de sous-segment le plus rentable du secteur. En 2018, leur EBITDA moyen atteint ainsi 7,7 % du chiffre d'affaires, vs 6,7 % pour les Moyennes et 7 % pour les Leaders.

Bénéfices et Déficits cumulés

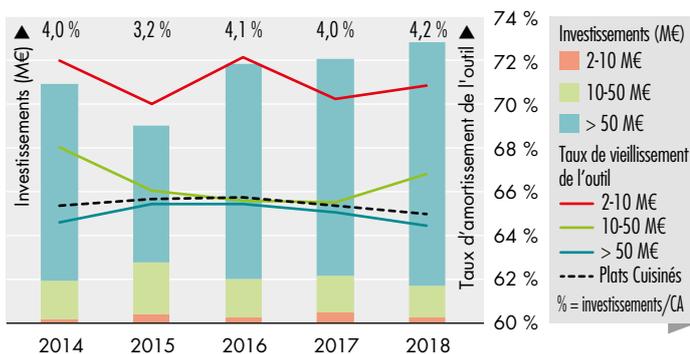


■ La rentabilité nette de l'échantillon apparaît fortement impactée par l'ampleur des pertes de certains acteurs. Cela provient en grande partie de provisions importantes passées du fait de restructurations en cours.

STRUCTURE FINANCIÈRE

■ DES INVESTISSEMENTS NÉCESSAIRES AUX ÉVOLUTIONS DES ATTENTES DES CONSOMMATEURS

Évolution de l'investissement (M€) et du taux d'amortissement de l'outil



■ En 2018, les entreprises du secteur des Plats Cuisinés & Snacking ont maintenu un rythme historiquement élevé d'investissements, à 4,2 % du chiffre d'affaires, légèrement supérieur au Tout IAA.

■ De manière visible, ce sont les Leaders du secteur qui sont responsables de l'évolution à la hausse du taux d'investissement. Ils sont en effet à la fois confrontés aux enjeux de performances industrielles communs à l'ensemble du secteur (automatisation, flexibilité des outils), mais doivent aussi, probablement plus que les autres acteurs de taille plus modeste, investir davantage pour répondre aux nouvelles attentes des consommateurs (moins de viande, amélioration du Nutriscore, traçabilité, naturalité, réduction des emballages...).

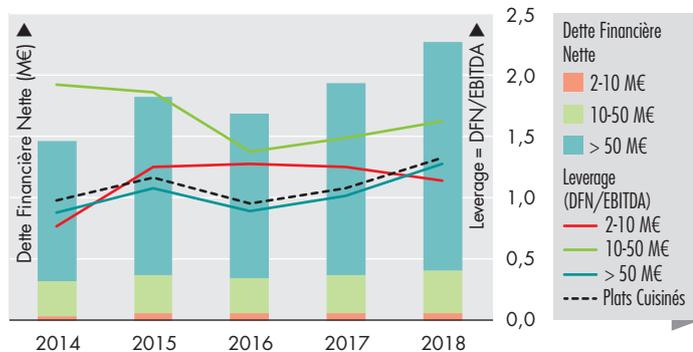
■ De fait, les efforts récents d'investissement chez les Leaders se ressentent mécaniquement dans les niveaux d'amortissement de leurs outils industriels, en légère baisse depuis deux ans. Sur l'ensemble de l'échantillon des industriels des Plats Cuisinés & Snacking, le taux d'amortissement de l'outil industriel ressort en moyenne à 65 %, proche de la moyenne du Tout IAA (62 %).

■ À noter que les immobilisations des plus petits acteurs apparaissent nettement plus amorties (71 %) ; avec une production plus artisanale, ces industriels font en effet appel à davantage de main-d'œuvre et ont besoin d'outils moins modernes que les Leaders.

■ UNE STRUCTURE FINANCIÈRE TOUJOURS CONFORTABLE

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 Financière Nette et du Leverage par taille

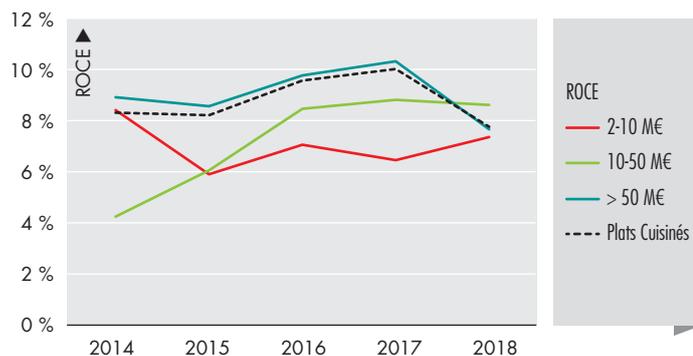


Le secteur reste peu endetté, même si son leverage global s'alourdit légèrement. Dans tous les cas, la capacité d'investissement de l'ensemble des industriels des Plats Cuisinés & Snacking reste tout à fait confortable (DFN/EBITDA = 1,3 en 2018, vs 2,9 pour le tout IAA). À noter que la part des situations critiques pour ce secteur (DFN/EBITDA > 10) est négligeable.

Les plus petits acteurs gagnent en capacité d'endettement théorique en 2018, du fait de leur rentabilité d'exploitation en hausse et leur endettement net en légère baisse (DFN/EBITDA = 1,2). Inversement les Leaders, ayant vu leur rentabilité d'exploitation baisser légèrement, voient l'évolution à la hausse de leurs investissements, et donc de leur endettement, impacter négativement leur Leverage. Ce dernier reste cependant très satisfaisant (DFN/EBITDA = 1,3).

■ UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE EN BAISSÉ, MAIS TOUJOURS SATISFAISANTE

Taux de rentabilité des capitaux employés par taille



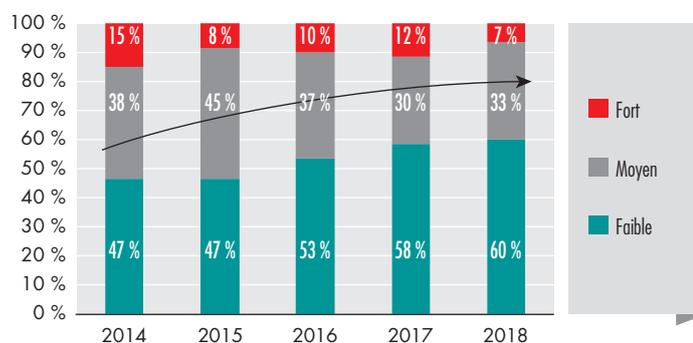
En 2018, la rentabilité financière moyenne du secteur a atteint 7,7 %, alors qu'elle était de 10 % en 2017. Cette valeur reste notablement supérieure à celle du tout IAA 6 %.

Bien que d'un niveau plus faible que l'ensemble de l'agroalimentaire, le BFR du secteur se dégrade notablement sur l'exercice (40 jours de CA vs 25 j). Par ailleurs, les investissements et les restructurations réalisés chez les Leaders impactent lourdement leur ROCE en 2018. Mais leurs effets vertueux devraient être visibles dans les années à venir et permettre à leur rentabilité financière de rebondir.

PROFIL DE RISQUE

■ UN PROFIL DE RISQUE SATISFAISANT

Évolution du profil de risque sur 5 ans



Le secteur présente un bon profil de risque, en amélioration globale sur la durée.

Au sein de l'échantillon des entreprises des Plats Cuisinés et du Snacking, 60 % des entreprises sont qualifiées « en risque faible » : elles étaient 47 % en 2014 (en lien avec le scandale de la viande de cheval qui a fortement touché le secteur). Cette évolution sensible fait écho aux bonnes performances générales du secteur et la qualité des fondamentaux financiers de ses acteurs.

Le nombre d'entreprises en risque fort est historiquement faible en 2018 (7 % contre 15 % en 2014).

NB : les écarts visibles par rapport à la précédente publication sont liés à des Petites entreprises, globalement plus souvent en risque fort que les autres, que nous n'avons pas pu intégrer à notre échantillon d'analyse en 2019.

CHIFFRES CLÉS

	2-10 M€	10-50 M€	> 50 M€	Secteur	TOTAL IAA
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	4 %	9 %	9 %	9 %	35 %
Marge brute/CA	52 %	49 %	49 %	49 %	35 %
VA/CA	30,8 %	25,0 %	23,0 %	23,5 %	20,2 %
Personnel/VA	71,9 %	68,7 %	64,3 %	65,1 %	61,3 %
EBITDA/VA	24,9 %	26,8 %	30,5 %	29,8 %	35,6 %
EBITDA/CA	7,7 %	6,7 %	7,0 %	7,0 %	7,2 %
Résultat net/CA	3,0 %	2,6 %	2,3 %	2,3 %	3,0 %
CAF/CA	5,6 %	5,1 %	4,9 %	4,9 %	5,6 %
ROCE	7,3 %	8,6 %	7,6 %	7,7 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	3,6 %	3,6 %	4,3 %	4,2 %	4,0 %
Flux d'investissement/VA	12 %	14 %	19 %	18 %	20 %
Taux amort immos corp	71 %	67 %	64 %	65 %	62 %
Fonds propres/Bilan	58 %	42 %	49 %	49 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	21 %	23 %	18 %	19 %	29 %
Dette nette/EBITDA	1,1	1,6	1,3	1,3	2,9
BFR (en j CA)	66	24	42	40	65
Stocks (en j CA)	51	44	35	36	78
Disponibilités/passif courant	61 %	14 %	21 %	21 %	20 %



L'OBSERVATOIRE - 13

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Janvier 2020

Directeur de la publication : Didier REBOUL

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.

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)

Chiffre d'affaire hors taxes – Achats et charges externes – Charges de personnel – Autres charges.

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 employés, 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.

■ FLUX 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 flux 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.

■ RATIO DE GEARING

Calcul : dette bancaires et financières nettes/capitaux propres.

Ratio d'endettement mettant en évidence la solidité et l'indépendance financière.



CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

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



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.