

L'OBSERVATOIRE

Agriculture et Agroalimentaire, une affaire d'experts

16

NOVEMBRE 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 16 est consacré au lait. Les données analysées sont issues des bilans 2019. 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

LA FILIÈRE LAIT

- La filière lait a connu un exercice 2019 assez favorable grâce à des prix industriels en amélioration, des exportations dynamiques et, en fin d'année, des relations avec la distribution en cours d'apaisement.
- Le début d'année 2020 semblait conforter cette situation jusqu'à la crise de la Covid qui a bouleversé les business model. Certes les volumes sont restés sensiblement les mêmes mais les débouchés ont été très perturbés et en particulier la RHF. Par ailleurs, tous les produits n'ont pas bénéficié de la même progression des ventes en GMS.
- Face à cette situation, la filière semble plutôt bien résister. Il n'en reste pas moins que quelques acteurs devraient être en difficulté à l'issue de l'exercice en cours, favorisant les opérations de restructurations ou de rapprochements.



CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

■ <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

► Rubrique Secteur ► Agriculture et Agroalimentaire



CRÉDIT AGRICOLE S.A.



ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES DE LA FILIÈRE LAIT

CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

CE QU'IL FAUT RETENIR

■ UNE FILIÈRE BÉNÉFICIAIRE D'UN CONTEXTE RELATIVEMENT FAVORABLE EN 2019...

- Après un premier semestre 2019 impacté par la sécheresse en France, la collecte a pu se reprendre sur la seconde moitié de l'année. Les cours à la production sont restés relativement favorables sur l'exercice (+ 5 % en moyenne vs 2018).
- Grâce à une demande dynamique à l'export et la disparition des stocks à l'intervention de l'UE, les cours de la poudre écrémée ont pu atteindre des niveaux proches de 2 600 € la tonne, jamais atteints depuis 2014. À l'inverse, le cours du beurre n'a pas connu de nouvelle poussée suite aux records des années 2017 et 2018. De fait, l'écart de valorisation beurre/poudre s'est fortement réduit durant l'exercice.
- Dans le même temps, malgré des négociations commerciales difficiles avec la distribution fin 2018 et début 2019, les prix en France ont bénéficié d'une hausse sur la plupart des catégories de produits de consommation.

■ ... ET UNE ACTIVITÉ INDUSTRIELLE EN PROGRESSION...

- Après un exercice 2018 relativement stable, la plupart des métiers ont bénéficié d'une croissance, excepté les PGC qui restent cantonnés au marché national, lequel subit une érosion depuis plusieurs années.
- Cette augmentation du chiffre d'affaires est aussi liée à des opérations de fusions-acquisitions, notamment à l'international. Ainsi, hors croissance externe, la hausse de l'activité de la filière laitière française est estimée à + 2,5 %.

■ ... TOUT COMME LA RENTABILITÉ

- Sans pour autant retrouver les niveaux de 2015/2016, la rentabilité d'exploitation des opérateurs progresse de près de 0,3 point à 7,3 %. De nouveau, seuls les industriels positionnés sur les PGC supportent une érosion de leurs marges.

► 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 42,2 Mds €. Les données analysées sont issues des bilans 2019, jusqu'au 31 mars 2020.

- 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 depuis le 1^{er} janvier 2019. Bien que n'ayant pas été retraité, l'impact comptable sur le plan de la dette et de la rentabilité d'exploitation 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.

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

■ UNE ANNÉE 2020 QUI DÉMARRAIT SOUS DE BONNS AUSPICES...

Les cours industriels en début d'année étaient toujours favorables pour la poudre de lait, faisant espérer aux transformateurs la possibilité d'améliorer leurs marges sur cette activité. Par ailleurs, les négociations commerciales fin 2019 et début 2020 semblaient apaisées, la filière lait étant certainement l'une de celles bénéficiant le plus du contexte de la loi Egalim.

■ ... JUSQU'À L'ARRIVÉE DE LA CRISE DE LA COVID

La pandémie, qui a tout d'abord touché la Chine, de loin le premier importateur mondial de produits laitiers, a perturbé les exportations par l'arrêt brutal d'une partie des ports locaux.

Un effet indirect s'est fait ressentir par la hausse des prix des containers – notamment frigorifiques – du fait du blocage d'un nombre important d'entre eux dans les zones de dédouanement ou au large des côtes chinoises.

■ DE FORTES DISPARITÉS SELON LES MÉTIERS ET LES POSITIONNEMENTS

Sauf exception, les opérateurs de la filière lait ont dû s'adapter en termes de débouchés. Ils ont, pour nombre d'entre eux, eu des impacts non négligeables sur leur niveau d'activité. Pour faire face à la forte demande de la GMS, de nombreux industriels laitiers ont été contraints de basculer leur production sur des gros volumes et des références réduites.

Ainsi, sous réserve d'adaptation de leurs volumes de production et de leur gamme de produits, les sociétés positionnées sur la GMS ont pu tirer leur épingle du jeu durant le confinement, tandis que les débouchés en RHF et les marchés export ont fortement reculé. Cette tendance semble se confirmer depuis, dans un contexte de « reconfinement » au moment où nous écrivons ces lignes.

À l'inverse de ce qui ressort depuis plusieurs années de notre Observatoire, les entreprises positionnées sur des produits « industriels/emballés » et

éloignées du « haut de gamme » type AOP semblent à ce stade gagnantes même s'il y a de nombreuses exceptions sur des produits locaux (une part des consommateurs accentuant encore leur choix pour la proximité et la qualité).

■ UNE SORTIE DE CRISE DIFFICILE À PRÉDIRE... ET CERTAINEMENT DES RESTRUCTURATIONS OU RAPPROCHEMENTS À PRÉVOIR

Certains acteurs ont été très touchés lors du premier confinement, et le seront probablement aussi lors du second, notamment ceux positionnés sur les AOP y compris des coopératives fruitières. Néanmoins, nombre de ces dernières bénéficiaient d'une trésorerie leur permettant d'affronter les difficultés. De plus, elles ont fait de gros efforts i) de réduction de leur production pour maintenir les prix ; ii) d'augmentation du niveau de leurs stocks.

Bien évidemment, le reconfinement actuel est un coup très dur pour la RHF. Par ailleurs, l'expérience de l'entre deux confinements fait craindre une reprise assez lente de l'activité des restaurants post reconfinement.

La filière lait semblait, pour partie, sortie de la pression sur les prix début 2020. Malheureusement, dans le contexte de crise que nous vivons actuellement, une large part des consommateurs sont à la recherche des meilleurs tarifs. Les enseignes de la distribution l'ont bien à l'esprit et communiquent d'ores et déjà sur la préservation du pouvoir d'achat.

Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions, mais il est indéniable que sur l'exercice en cours, les produits PGC ont bénéficié de la forte augmentation de la consommation à domicile, en particulier le lait liquide et les produits ultra-frais. La question d'un nouvel effritement à long terme des volumes vendus sur ces produits se posera, mais pas avant la fin des mesures sanitaires et le retour serein des consommateurs dans les restaurants...

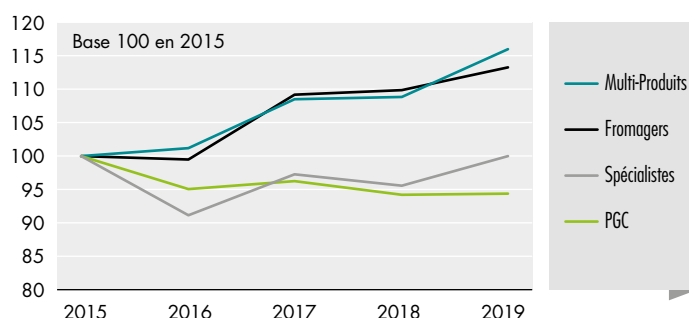
Si la filière lait semble une des moins touchées de l'univers agroalimentaire par la crise, il apparaît cependant très probable que des rapprochements auront lieu pour la traverser sans trop de dommages.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

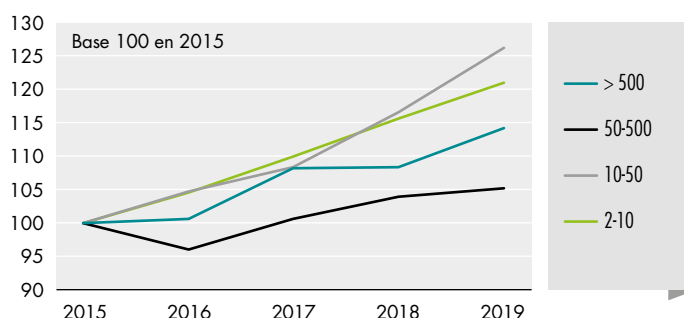
ACTIVITÉ

■ UN CHIFFRE D'AFFAIRES EN HAUSSE

Évolution du chiffre d'affaires par métier



Évolution du chiffre d'affaires par taille



	Volumes de ventes GMS - 2019
Lait conso liquide	-3,3 %
Ultra-frais	-1,8 %
Fromages (LS*)	+ 1,6 %
Beurre & MG	+ 0,4 %
Crème	+ 1,8 %

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

Sur l'exercice 2019, le chiffre d'affaires des industriels de la filière laitière est en progression significative, à l'exception des **PGC** qui subissent toujours le contexte atone du marché national en lait liquide et ultra-frais. Néanmoins ils réussissent à stabiliser leur activité grâce à des efforts constants de marketing et aux nouvelles offres (bio, brebis, chèvre, végétal).

Les autres métiers améliorent leur activité notamment les **Multi-Produits** grâce à des opérations d'acquisitions. De même pour les **Spécialistes** dont la plupart des acteurs sont très dynamiques en organique grâce à la reprise des cours et de bons niveaux d'exportations.

Les **Fromagers**, les plus nombreux dans l'échantillon, continuent leur croissance (+ 3 %). Ce métier est constitué pour une large part de Petites et Moyennes entreprises qui bénéficient de positionnements favorables depuis plusieurs années sur des produits locaux/terroirs. Ainsi les Fromagers de montagne progressent de 5 %.

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

UNE CRISE ARRIVANT AU PIRE MOMENT POUR LA FILIÈRE... MAIS TRÈS BIEN GÉRÉE...

La filière lait avait déjà vu ses activités internationales perturbées en début d'année. Les exportations vers la Chine ont été contraintes et parfois bloquées par le confinement local. L'impact s'est aussi fait sentir sur les disponibilités en containers, notamment frigorifiques, dont les prix ont fortement augmenté depuis le début de l'année 2020.

Mais les vraies difficultés ont commencé avec le confinement en Europe en mars. La filière lait a été durement touchée, d'autant qu'il est arrivé au pire moment : le pic de production laitière du printemps. Mais force est de constater que, passé la crainte d'excédents massifs de lait et d'un retour à la situation dramatique vécue en 2016 avec la fin des quotas, la crise a pu être gérée au mieux.

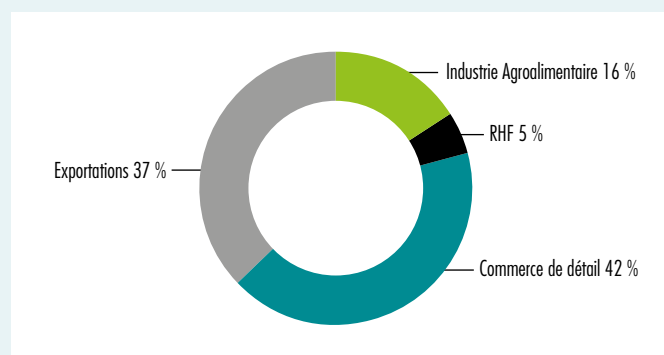
En France, les associations de la filière ont aidé les collecteurs de lait à trouver des débouchés, notamment auprès des tours de séchage disponibles pour transformer en poudre une partie du lait excédentaire. Rapidement, l'interprofession est intervenue auprès de l'UE et a reçu des accords de principe en un temps record en vue d'aider les exploitants à diminuer leur production, avec un dédommagement sous forme de subventions. Le montant de l'aide, initialement chiffré à 10 M€, a dû être porté à 15 M€. La sécheresse du printemps a de plus permis de réduire naturellement la production laitière dans plusieurs régions.

D'autres pays de l'UE – ainsi que les États-Unis – se sont organisés pour faire face à cette production. La Commission Européenne a également activé les

aides au stockage privé. Ainsi, le risque de voir se multiplier des images de destruction de lait a été très limité chez les grands pays producteurs.

La filière a aussi bénéficié d'un positionnement sur le plan des débouchés assez favorable au regard de cette crise. En effet, la part du lait vendu auprès de la RHF ne représente que 5 % de la production totale. Certes l'activité de la restauration a chuté de façon drastique, mais les volumes se sont maintenus en étant réorientés vers la GMS (notamment les produits à forte rotation tels que le lait liquide ou l'ultra-frais).

Destination des fabrications françaises de produits laitiers



Source : en équivalent lait ; estimation Idele d'après sources diverses.

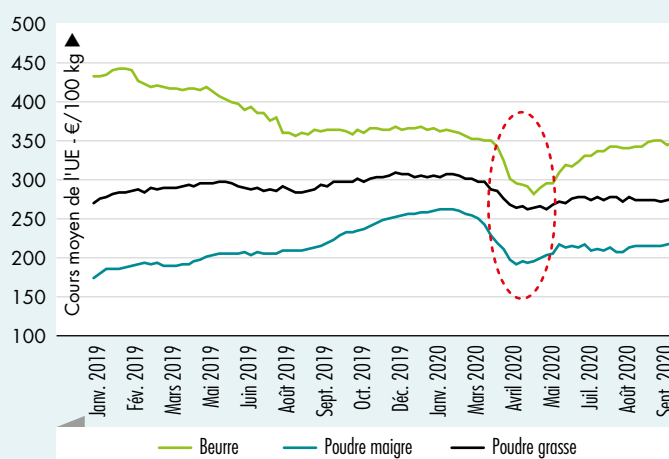
... PERMETTANT UNE REPRISE DES PRIX ASSEZ RAPIDE...

Les prix industriels de lait ont réagi en diminuant de façon régulière à compter de mars. Bien que de façon assez limitée, les prix de collecte suivaient cette tendance.

Alors que nous pouvions craindre une accentuation de la tendance baissière et que certaines opérations de dégagement de lait ont été réalisées à des niveaux très bas début avril, les prix de la collecte se sont finalement vite repris pour se maintenir depuis l'été.

Si les cours sont globalement en retrait d'environ 5 % par rapport à 2019, ils demeurent cependant à des niveaux satisfaisants compte tenu du contexte.

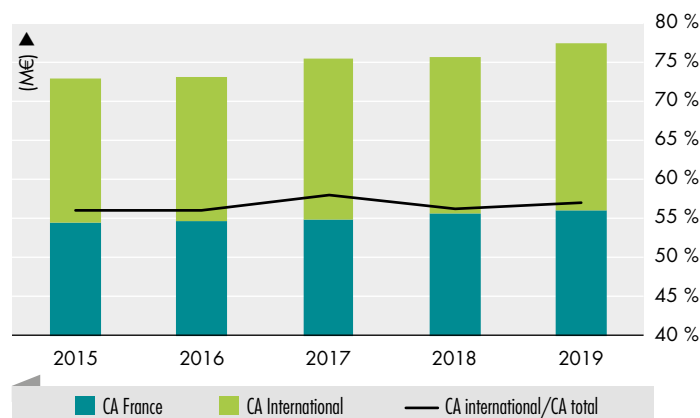
Cours des produits industriels laitiers



Source : UE.

■ UNE LÉGÈRE HAUSSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES À L'INTERNATIONAL

Évolution du chiffre d'affaires France et International



■ L'exercice 2019 connaît une progression du chiffre d'affaires à l'international de 0,9 point :

- Des opérations de croissance externe ont été réalisées ;
- Un contexte très favorable en volumes à l'export notamment en poudre de lait vers la Chine ;
- Les cours sur la plupart des ingrédients se sont améliorés durant l'exercice (à l'exception du lactosérum impacté défavorablement par la crise de la Fièvre Porcine Africaine en Chine).

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

■ UN MARCHÉ INTERNATIONAL QUI DEMEURE DYNAMIQUE

■ Une fois passées les contraintes à l'export liées aux confinements des différents pays importateurs et aux difficultés logistiques, la plupart des marchés ont pu reprendre. Bien que la situation reste fragile et dépendante de la situation sanitaire ainsi que des mesures gouvernementales de chaque pays (certains sont actuellement de nouveau en confinement à l'heure où nous écrivons ces lignes, comme la France), les échanges restent assez soutenus.

■ Pour les industriels, les situations sont assez diverses, en fonction de leur production et des pays de destination ou encore de leur positionnement géographique via leurs filiales locales.

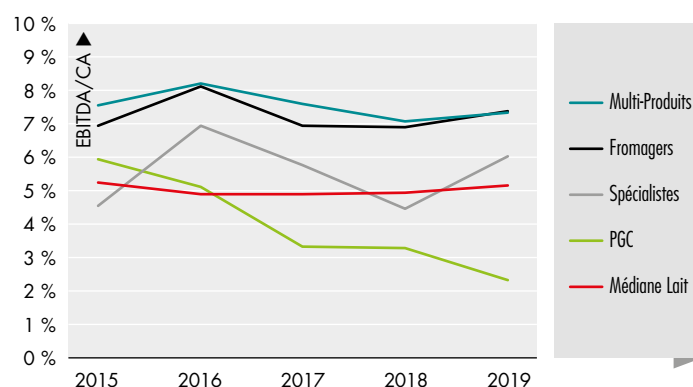
■ Au moment où nous écrivons ces lignes, la perspective d'un « no deal » sur le Brexit est envisageable. Même si un courant d'affaires sera maintenu, les conséquences à l'export pour les Fromagers et les acteurs en ultra-frais ne seront pas négligeables, le Royaume-Uni étant un débouché important.

■ Pour les Leaders qui, globalement, semblent réussir à maintenir leur activité, il est probable que des opportunités de croissance externe se présentent. La part du chiffre d'affaires réalisée à l'étranger par les industriels nationaux devrait donc encore s'accroître.

RENTABILITÉ

■ UNE RENTABILITÉ D'EXPLOITATION EN PROGRESSION

Évolution de la rentabilité d'exploitation



■ Faisant suite à deux exercices de recul de la rentabilité d'exploitation, les industriels de la filière bénéficient d'une amélioration de près de 0,3 point à 7,3 % sur 2019. À noter qu'en valeur, le niveau d'EBITDA est en forte amélioration (+ 10 %), du fait de l'effet mécanique de la progression d'activité.

■ Les entreprises positionnées en **PGC** décrochent en raison d'une pression sur les prix qui s'est maintenue sur l'exercice en dépit de la loi Egalim entrée en vigueur début 2019.

■ À l'opposé, les autres métiers ont amélioré leur rentabilité et tout particulièrement les **Spécialistes**. Ces derniers bénéficient d'une demande soutenue à l'export, de cours en hausse et fréquemment de business model dynamiques et à forte valeur ajoutée comme les poudres infantiles.

■ La stabilité du taux d'EBITDA médian, autour de 5 % est à relativiser : 1/4 de l'échantillon enregistre une baisse notable de son EBITDA/CA (-1 pt).

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

- La pandémie de la Covid-19 a eu des impacts très forts sur la filière lait. Néanmoins il apparaît qu'elle n'est pas la plus touchée du secteur agroalimentaire.
- Globalement les volumes ont été maintenus, la problématique se posant principalement sur la valeur.
- Les comportements des consommateurs ont été de plusieurs ordres et parfois avec des effets contradictoires :
 - Pendant le confinement (et probablement le « reconfinement », pour lequel les tendances sont encore peu visibles), la recherche de proximité et praticité (magasins de centre-ville, drive) a été privilégiée au détriment des hypers. L'aspect prix a donc été écarté pendant un temps.
 - Les formats de produits les plus « rassurants » et emballés ont été privilégiés au détriment de la découpe, donc d'une partie importante de la production en AOP à forte valeur ajoutée, lors du premier confinement. Il convient de souligner que nombre de ces opérateurs AOP sont des coopératives de montagne. Selon les régions et la valorisation de leur production, elles peuvent s'appuyer sur leur trésorerie pour correctement passer la crise. En outre, il semble que les distributeurs se sont organisés pour favoriser les ventes permettant aux AOP de moins subir le second confinement.
 - Quelques produits à forte rotation ont tourné à plein régime durant le printemps (effet du « fait-maison » durant le confinement) et continuent à bénéficier du contexte, notamment le lait liquide et l'ultra-frais. Ainsi, les PGC réalisent une année 2020 assez exceptionnelle, qui tranche avec l'érosion régulière constatée depuis plusieurs années (cf tableau ci-contre). Les fromages emballés ont aussi été favorisés.
 - La demande en produits bio a fortement augmenté mais la question se pose de la pérennité de tels niveaux de consommation à plus long terme, face aux contraintes de pouvoir d'achat. La tendance vers un retour à la « normale » semblait d'ailleurs amorcée pendant l'entre deux confinements.
 - Il est probable que la segmentation du marché français continue à s'accroître dans les mois à venir : i) une demande pour des produits

de qualité de la part d'une partie des consommateurs ; ii) une hausse des ventes en MDD et une pression sur les marges de la distribution afin de répondre aux attentes liées au pouvoir d'achat d'une large part de la population.

	Volumes des ventes GMS 12 mois glissants/ sept 2020	Valeur des ventes GMS 12 mois glissants/ sept 2020
Lait conso liquide	+ 2,7 %	3,5 %
Ultra-frais	+ 2 %	3,0 %
Fromages (LS*)	+ 6,1 %	7,1 %
Beurre & MG	+ 6,4 %	6,8 %
Crème	+ 9,7 %	11,3 %

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

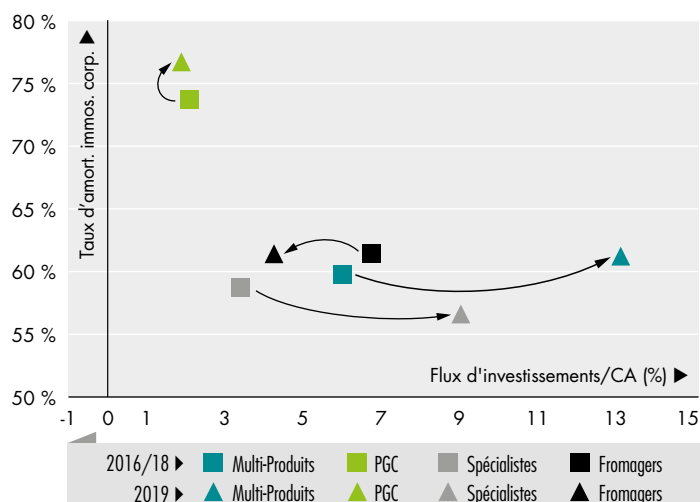
Au-delà de l'activité en tant que telle, la rentabilité de l'exercice en cours sera aussi affectée par un certain nombre d'adaptations rendues nécessaires par la crise de la Covid :

- Les protocoles sanitaires alourdissant les process de production et les achats d'équipements (gel, masques, blouses, etc.).
- Des niveaux de stockage en augmentation notamment pour les Fromagers.
- Des coûts logistiques en hausse.
- Dans certains cas le paiement de primes exceptionnelles aux salariés.
- Ces différentes charges sont difficiles à chiffrer à ce stade mais quelques retours d'industriels nous permettent de les évaluer entre 0,50 % et 1 % du chiffre d'affaires sur le secteur agroalimentaire.
- En revanche, beaucoup d'entreprises limitent au maximum les charges : embauches, séminaires, communication, etc. auxquels peuvent se rajouter les moindres déplacements des équipes commerciales.

STRUCTURE FINANCIÈRE

UNE FORTE REPRISE 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, notamment en raison des opérations de fusions-acquisitions.
- Les **Spécialistes**, après avoir fait une pause plusieurs années de suite, ont repris leurs investissements. Sauf exception, il s'agit de nouvelles capacités de production en ingrédients et poudres infantiles.
- Sans surprise en raison du marché national atone et des surcapacités évaluées à plus de 25 %, les **PGC** investissent très peu et voient leur taux d'amortissement des outils se dégrader de façon régulière.
- Globalement, le taux d'amortissement de la filière Lait est satisfaisant, malgré une légère détérioration (+ 1,6 point entre la moyenne 2016/18 et 2019). Le nombre d'entreprises dépassant le seuil des 80 % est réduit (14 %).

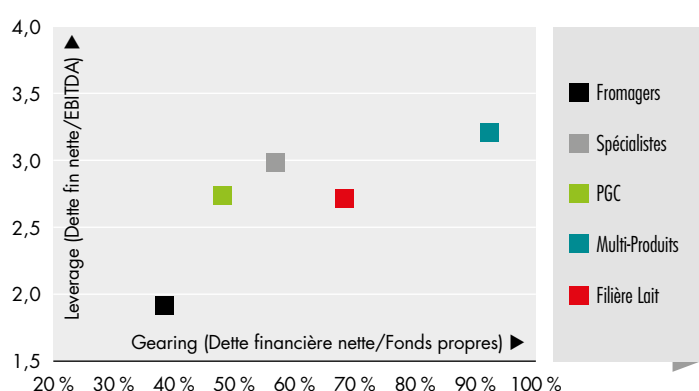
CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

En raison de la nécessité de faire face aux difficultés de trésorerie dans un contexte économique difficile et incertain, il est probable que les investissements dans de nouvelles capacités de productions seront très limités. Les transformateurs positionnés sur les PGC qui bénéficient de ventes portées par la plus grande consommation à domicile ne devraient pas faire exception. En effet, leurs outils sont largement surcapacitaires (au moins 1/4).

En revanche, le contexte sera propice aux rapprochements et aux opérations d'acquisitions. De façon assez logique, les valorisations devraient diminuer même si à ce stade, ça ne semble que peu le cas sur les rares opérations maintenues. Les Leaders et/ou entreprises traversant le mieux la crise devraient accentuer la consolidation du secteur qui reste encore très éclaté sur le plan international (aucun acteur ne dépasse de beaucoup les 5 % de volumes de lait collecté au niveau mondial).

DES STRUCTURES FINANCIÈRES QUI SE DÉGRADENT MAIS DEMEURENT SATISFAISANTES

Positionnement 2019 de chaque métier en termes de ratio de Gearing et Leverage



La structure de bilan de la filière lait reste à un très bon niveau :

- Le **leverage** (dette nette/EBITDA) se détériore nettement à 2,7 contre 2,2 l'exercice précédent. Ceci reste néanmoins un niveau satisfaisant* ;
- Les **fonds propres** atteignent 35 % du total de bilan (-2,7 points) ;
- Le **gearing** (dette nette/fonds propres) se dégrade fortement à 69 % traduisant les efforts d'investissements réalisés durant l'exercice.

Le phénomène d'augmentation de l'endettement est surtout marqué pour les Leaders, l'impact des opérations d'acquisitions étant notable.

* Tout IAA - Observatoire Financier des Entreprises Agroalimentaires/janvier 2020 - Leverage de 2,9.

CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

Les conséquences de la pandémie de la Covid-19 ne feront qu'accroître la pression sur la structure financière des entreprises de la filière lait. Il faut néanmoins souligner que l'endettement en entrée de crise est très maîtrisé pour la majorité des entreprises de la filière (plus d'1/3 d'entre elles ont une dette = 0). Un grand nombre de transformateurs sont positionnés sur des produits davantage demandés du fait de la translation de la consommation de la RHF vers la GMS.

Nos données à fin août 2020 font état d'une augmentation des encours bancaires (en France) de 1 %* seulement, qui s'explique par :

- La résilience du secteur qui maintient globalement les volumes et les prix ;
- Une part non négligeable de la nouvelle dette (PGE**) se retrouve en trésorerie n'impactant pas la position nette : i) les pertes des opérateurs n'apparaissent pas encore ; ii) l'essentiel des pertes du secteur privé seront concentrées sur les secteurs les plus touchés (restauration, hôtellerie, aérien, événementiel, etc...).
- Seuls les acteurs dont une part significative des débouchés sont en RHF sont concernés pour le moment ;

Les Leaders, sauf très rares exceptions, n'ont pas fait de demande de PGE ;

À l'inverse, les PME ont accentué leurs recours au crédit notamment celles positionnées sur des produits du type commodités et/ou exportatrices (impact des problématiques logistiques pendant le confinement) ainsi que les Fromagers orientés AOP. En général, pour celles qui sont concernées, leurs encours moyen terme sont en diminution alors que leur dette court terme est en hausse traduisant les contraintes de trésorerie.

Il n'en reste pas moins que la poursuite de la crise de la Covid sur la totalité de l'année 2020 au moins devrait alourdir les niveaux de dette que ce soit en crédits bancaires classiques ou sous forme de PGE.

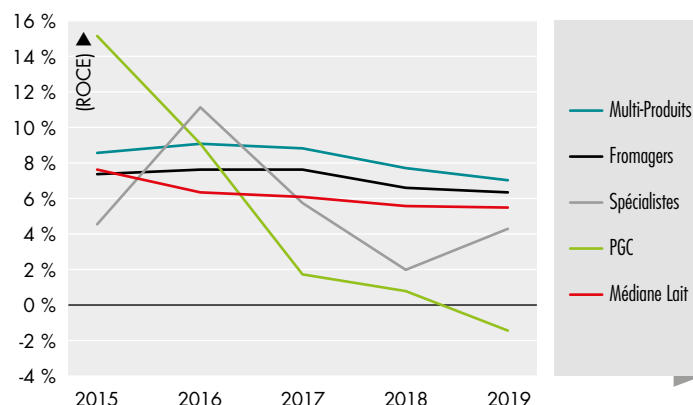
Par conséquent, il est assez probable que des restructurations et rapprochements aient lieu aussi bien à l'initiative d'entreprises de droit commercial que de coopératives.

* Évolution obtenue à partir d'un échantillon représentatif d'entreprises de la filière lait - sources : données Banque de France.

** Prêt Garanti par l'État - soutien aux entreprises dont l'activité est touchée par la Covid-19.

■ UNE RENTABILITÉ FINANCIÈRE NETTEMENT DÉGRADÉE POUR LES PGC

Évolution de la rentabilité des capitaux employés par métier

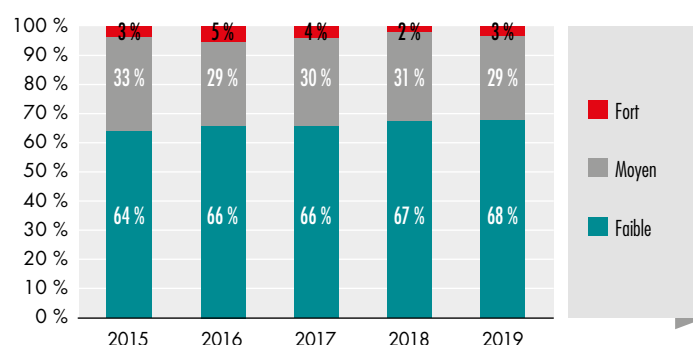


- Malgré le rebond des revenus opérationnels courants nets d'impôts (+ 10 %), le taux de rentabilité financière continue à s'éroder, essentiellement du fait de la forte hausse des capitaux employés (notamment les immobilisations nettes).
- En 2019, le ROCE des PGC devient négatif. Il souligne la dégradation de la rentabilité économique du métier, négative en 2019 (revenus opérationnels courants nets d'impôts < 0).
- La performance des Spécialistes, très heurtée, reste encore inférieure à la moyenne de la filière : l'amélioration indéniable des résultats économiques s'accompagne d'un léger alourdissement des stocks et surtout d'efforts d'investissement réalisés par quelques opérateurs.
- L'écart entre les Leaders (à 7 %) et les entreprises de taille inférieure (3,6 %) semble assez logique en raison d'un positionnement plus international avec des marques fortes pour les premiers.
- Un tiers des entreprises dégage un Roce > 10 %, quand un autre tiers ne dépasse pas 2 %.

PROFIL DE RISQUE

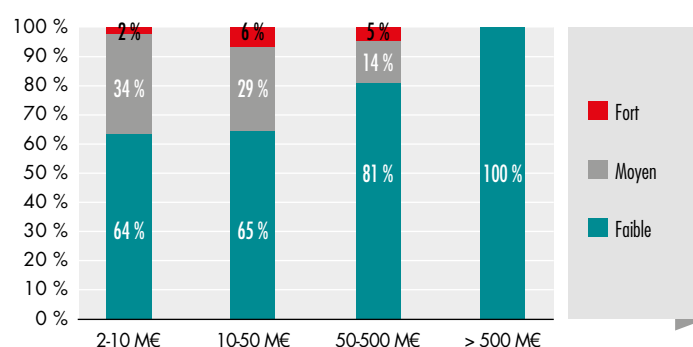
■ UN RISQUE QUI SE DÉTÉRIORE TRÈS LÉGÈREMENT TOUT EN RESTANT DE BON NIVEAU

Évolution du profil de risque sur 5 ans



- En 2019, plus de 2/3 des entreprises de l'échantillon présentent un risque de défaut qualifié de « faible ». Cette situation est dans la moyenne des années précédentes. L'immense majorité des entreprises de tailles intermédiaires (ETI) est dans cette catégorie.
- Du fait de niveaux de rentabilité faibles ou de quelques exercices difficiles, les métiers PGC et Spécialistes sont les plus représentés dans les « risques forts ».

Évolution du profil de risque par taille en 2019



CRISE DE LA COVID ET PERSPECTIVES

- Une évolution défavorable des risques paraît probable au regard de la dégradation de la rentabilité et du levage de quelques opérateurs au cours de l'année 2020.
- Néanmoins, la filière semble globalement bien positionnée pour traverser cette crise et bénéficier de volumes maintenus même si la répartition de la valeur a sensiblement évolué. Par ailleurs, les exportations et les marchés internationaux sont généralement encore porteurs.
- Il est vraisemblable que les acteurs les plus en difficulté s'adossent à quelques Leaders au cours de l'exercice 2021.

CHIFFRES CLÉS

Par taille

	2-10 M€	10-50 M€	50-100 M€	> 500 M€	Lait	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	2 %	13 %	23 %	62 %	57 %	35 %
Marge brute/CA	31 %	30 %	28 %	34 %	33 %	35 %
VA/CA	17,4 %	15,0 %	14,7 %	20,7 %	20,0 %	20,2 %
Personnel/VA	68,9 %	62,0 %	62,3 %	63,9 %	63,8 %	61,3 %
EBITDA/VA	29,5 %	36,7 %	32,6 %	36,6 %	36,3 %	35,6 %
EBITDA/CA	5,1 %	5,5 %	4,8 %	7,6 %	7,3 %	7,2 %
Résultat net/CA	2,1 %	3,8 %	3,1 %	1,5 %	1,7 %	3,0 %
CAF/CA	4,2 %	5,8 %	3,5 %	5,5 %	5,3 %	5,6 %
ROCE	4,2 %	2,2 %	4,0 %	7,0 %	6,6 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	8 %	3 %	3 %	11 %	10 %	4 %
Flux d'investissement/VA	45 %	23 %	20 %	53 %	50 %	20 %
Taux amort. immos. corp.	57 %	65 %	70 %	61 %	62 %	62 %
Fonds propres/Bilan	46 %	56 %	45 %	34 %	35 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	30 %	22 %	24 %	34 %	33 %	29 %
Dette nette/EBITDA	2,7	2,3	1,7	2,8	2,7	2,9
BFR (en j CA)	51	44	36	11	15	65
Stocks (en j CA)	47	38	37	40	40	78
Disponibilités/passif courant	38 %	31 %	31 %	27 %	28 %	20 %

* Les chiffres Total IAA sont ceux de l'Observatoire de janvier 2020.



CHIFFRES CLÉS

Par métier

	Fromagers	Multi-Produits	PGC	Spécialistes	Lait	TOTAL IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	60 %	60 %	16 %	47 %	57 %	35 %
Marge brute/CA	31 %	34 %	33 %	36 %	33 %	35 %
VA/CA	19,3 %	20,4 %	13,0 %	17,4 %	20,0 %	20,2 %
Personnel/VA	82,2 %	56,9 %	73,7 %	60,1 %	63,8 %	61,3 %
EBITDA/VA	38,2 %	35,9 %	17,9 %	34,3 %	36,3 %	35,6 %
EBITDA/CA	7,4 %	7,3 %	2,3 %	6,0 %	7,3 %	7,2 %
Résultat net/CA	2,2 %	1,4 %	0,4 %	2,3 %	1,7 %	3,0 %
CAF/CA	4,3 %	5,7 %	1,7 %	3,8 %	5,3 %	5,6 %
ROCE	6,3 %	7,0 %	-1,5 %	4,2 %	6,6 %	6,0 %
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	4 %	13 %	2 %	9 %	10 %	4 %
Flux d'investissement/VA	22 %	64 %	14 %	51 %	50 %	20 %
Taux amort. immos. corp.	61 %	61 %	77 %	57 %	62 %	62 %
Fonds propres/Bilan	43 %	31 %	28 %	40 %	35 %	44 %
Dettes Brutes/Bilan	28 %	36 %	19 %	31 %	33 %	29 %
Dette nette/EBITDA	1,9	3,2	2,7	3,0	2,7	2,9
BFR (en j CA)	30	7	-8	49	15	65
Stocks (en j CA)	42	41	18	44	40	78
Disponibilités/passif courant	36 %	25 %	11 %	14 %	28 %	20 %

* Les chiffres Total IAA sont ceux de l'Observatoire de janvier 2020

L'OBSERVATOIRE - 16

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Novembre 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.

Inclus 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'affaires 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 investis, qui évalue si l'entreprise est en mesure de créer de la valeur. Il indique la rentabilité comptable des actifs mobilisés.

■ CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

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

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

■ 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.

■ 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.

■ DETTE FINANCIÈRE NETTE

Calcul : Total dettes bancaires et financières – Disponibilités.

Il s'agit de la dette financière de l'entreprise retraitée de ses liquidités.

■ RATIO DE GEARING

Calcul : (Total dettes bancaires et financières – Disponibilités) / Fonds Propres.

Il met en évidence la solidité de la structure financière du groupe, au niveau de son bilan.



CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

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



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.