



Conjoncture Unigrains

IAA 80 : l'indicateur Unigrains des valeurs cotées de l'agroalimentaire en Europe

Créé par Unigrains, l'IAA 80 est constitué de 80 valeurs cotées de l'agroalimentaire basées dans 13 pays d'Europe de l'Ouest (Allemagne, Belgique, Danemark, Espagne, France, Finlande, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse). Il est pondéré par la capitalisation boursière. Les valeurs retenues ont une capitalisation boursière supérieure à 50 M€ et un flottant minimum de 15%. Des informations complémentaires sur la composition des indicateurs IAA 80 sont disponibles en annexe. Toutes les données proviennent de la base S&P Capital IQ et sont calculées en euro.

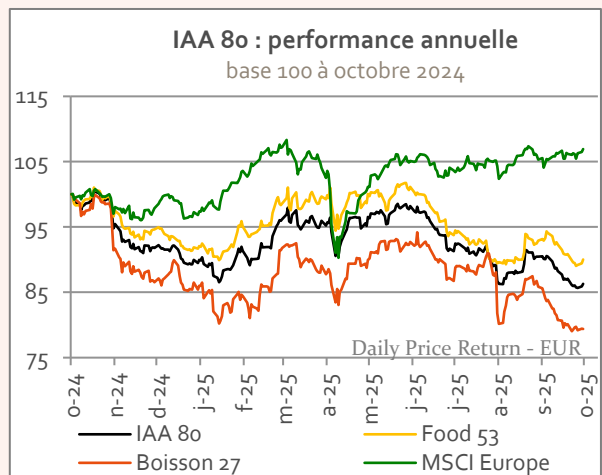
IAA 80 vs MSCI Europe

Bien que le marché ait absorbé certaines incertitudes, les droits de douane américains restent un risque latent pour les marges des entreprises et la confiance des investisseurs. Pour le deuxième trimestre consécutif, l'IAA 80 enregistre un repli avec une baisse de 6,7%. Parallèlement, le MSCI Europe (+3,4 %) surperforme l'indice Unigrains grâce à la solidité des valeurs financières européennes. Les deux composantes de l'IAA 80 contribuent négativement ce trimestre : Boissons chute de 10,6 %, suivie par Food à -4,7 %.

Composantes Food et Boissons

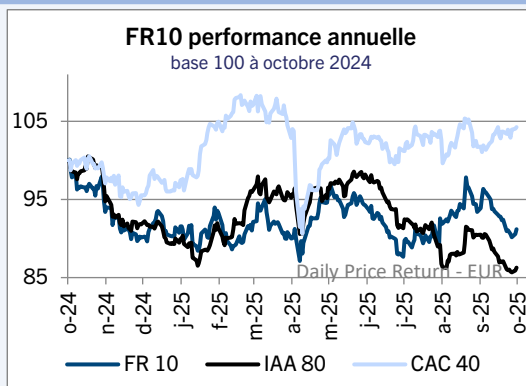
Le secteur Food (-4,7 %) est tiré vers le bas par la plupart de ses sous-catégories notamment les produits laitiers (-13 %), pénalisés par la hausse du prix du lait et des résultats opérationnels en baisse, ainsi que les ingrédients IAA (-11,1 %) affectés par la faiblesse de la consommation en Europe, aux États-Unis et en Chine. Les produits de la mer (+10,6 %) font exception, portés par Salmar (+26,4 %) et MOWI (+10,5 %) qui, malgré des résultats inférieurs aux attentes en raison de la baisse des prix du saumon, bénéficient d'une hausse des volumes de production en 2025, ce qui rassure les investisseurs.

La composante Boissons chute de 10,6 % principalement du fait de la Brasserie (-14,5 %) impactée par la baisse des ventes de bière, notamment chez AB-Inbev (-15,2 %). Les soft drinks, jusque-là performants, reculent de 11,2 %, Fever-Tree étant pénalisé par les droits de douane américains et la faiblesse de la demande au Royaume-Uni. Son partenariat avec Molson Coors devrait toutefois atténuer l'impact des taxes à moyen terme. Les spiritueux concèdent une baisse plus limitée à -7,3 %.



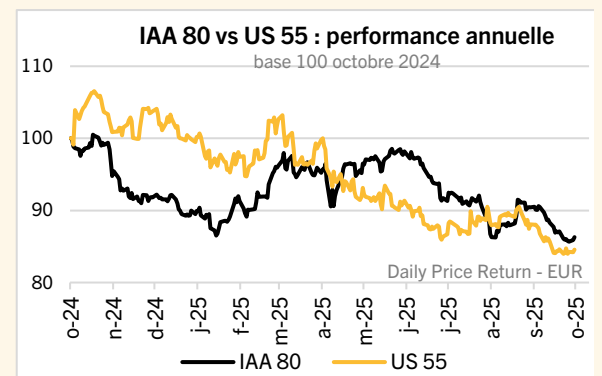
Sous-indice français FR 10

À l'image du CAC 40 (+3 %), le FR 10 (+1,6 %) retrouve des couleurs pour la première fois de l'année et surperforme l'IAA 80. Deux valeurs se distinguent et y contribuent nettement : Danone (+5,6 %), qui profite de la dynamique positive sur le marché des produits protéinés et de la stabilisation des prix en Europe ainsi que LDC (+3,6 %), qui enregistre un troisième trimestre consécutif de progression. À noter que les huit autres valeurs du sous-indice terminent dans le rouge.



IAA 80 versus US 55

Au troisième trimestre, l'écart de performance entre l'IAA 80 (-6,7 %) et l'US 55 (-4,2 %) s'est resserré. L'US 55 recule, pénalisé par la baisse de Coca-Cola (-7,2 %) dont les volumes en retrait ont déçu malgré des résultats satisfaisants. À l'inverse, PepsiCo progresse de 4 % grâce à une solide performance opérationnelle et un recentrage stratégique. Lamb Weston (+9,9 %) bénéficie de la forte demande pour les frites surgelées malgré le contexte inflationniste aux États-Unis.

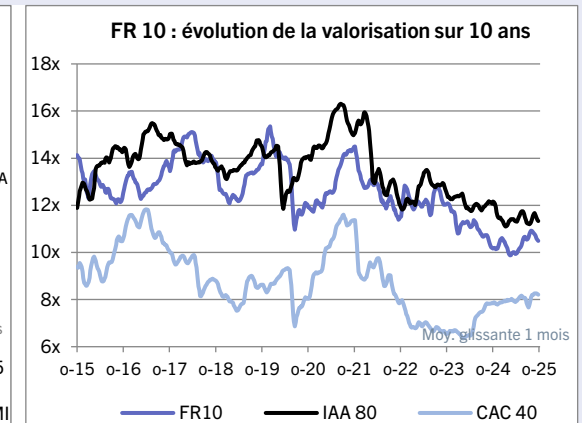
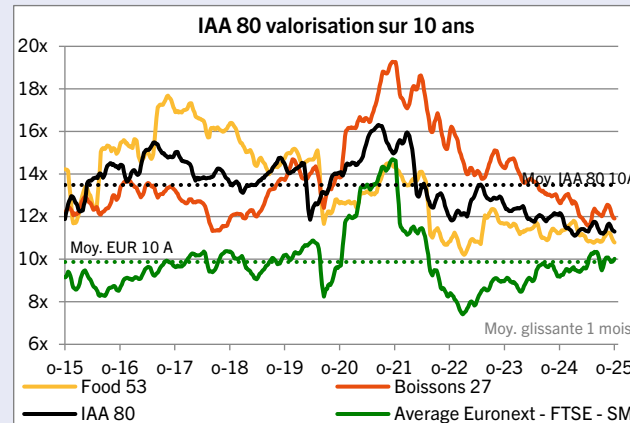




Valorisation (Valeur d'entreprise ^(b) / EBITDA)

Au troisième trimestre, les valorisations restent globalement stables. L'indice IAA 80 se maintient autour de 11,4x. Il en est de même pour ses composantes : Food à 11,0x et Boissons à 12,3x.

Le FR 10, valorisé à 10,7x, reflète des contributions intéressantes notamment dans le secteur des boissons. Rémy Cointreau progresse nettement à 12,8x contre 10,1x au T1, tandis que Vranken Pommeroy atteint 17,8x contre 15,6x, porté par la hausse des valeurs d'entreprise et la désescalade au niveau du commerce international (fin des restrictions chinoises et accord UE-Etats-Unis sur les frais de douanes). Côté alimentaire, LDC se distingue avec une valorisation de 5,6x, en nette hausse par rapport au T1 (4,2x). Cette progression reflète un marché porteur, marqué par la hausse des prix de la volaille, son cœur de métier, et par l'intégration réussie de ses récentes acquisitions (Indykpol, Calibra, Konspol et ECF), illustrant une stratégie de croissance externe dynamique.



Valeurs marquantes du trimestre

○ HEINEKEN (-12,8%) : le brasseur néerlandais sous pression au troisième trimestre après un premier semestre plutôt favorable

Au troisième trimestre, Heineken subit une forte baisse, reflétant les inquiétudes croissantes liées au ralentissement des bénéfices et à la contraction des ventes. Les volumes de bière ont reculé de 4,3 % tandis que le chiffre d'affaires a diminué de 3 % dans un contexte économique instable et une demande affaiblie en Europe et sur le continent américain. Outre-Atlantique, Heineken fait face à un environnement commercial tendu, marqué par des droits de douane élevés, jusqu'à 30 % sur les produits mexicains, ce qui pénalise ses exportations vers les États-Unis. La pression tarifaire, combinée à une baisse de la confiance des consommateurs notamment au Brésil, a significativement affecté les performances du groupe dans la région. Malgré ces difficultés, le brasseur a annoncé le rachat prochain pour 3,2 Md\$ des activités boissons et distribution de Florida Ice and Farm Company au Costa Rica en vue de renforcer son ancrage en Amérique latine. Si elle se concrétise, cette acquisition devrait améliorer, à moyen terme, les résultats opérationnels du brasseur. Pour l'exercice 2025, le groupe anticipe un bénéfice d'exploitation en deçà des prévisions de début d'année.

○ Barry Callebaut (+20,8%) : quelles perspectives dans un marché du cacao incertain ?

Après un début d'année difficile, Barry Callebaut rebondit fortement consécutivement à la chute récente des cours du cacao et malgré des fondamentaux encore fragiles. Le chiffre d'affaires progresse de 57%, porté par la flambée des prix du cacao (+43%), tandis que les volumes reculent de 6,3% sur neuf mois (chocolat -5,1%, cacao -11,3%). Pour renforcer sa résilience, l'entreprise révisé ses perspectives à court terme, mise sur des gains d'efficacité (standardisation des processus de fabrication, amélioration des protocoles de sécurité alimentaire, mise en œuvre de services commerciaux mondiaux et développement des capacités numériques) et vise un désendettement en réduisant son ratio dette nette/EBITDA de 6,5x à 3,5x. Cependant, la prudence reste de mise face aux risques pesant sur l'approvisionnement en cacao (El Niño, maladies, baisse des rendements), susceptibles de maintenir des prix élevés et de peser sur la trésorerie. Des prix plus bas favoriseraient la génération de cash via la valorisation des stocks et la libération du fonds de roulement. La performance de Barry Callebaut ce trimestre illustre plus largement les défis du marché du cacao, contraint de naviguer entre volatilité exceptionnelle et quête de croissance durable.



MÉTHODOLOGIE

L'IAA 80 est subdivisé en plusieurs sous-indicateurs selon 3 critères :

- **Activité** : Food 53 et Boisson 27 constitués respectivement de 53 et 27 valeurs
- **Taille** : Lead 11, Big 26, Mid 25 et Small 18 avec une ventilation des entreprises selon leur capitalisation boursière au 1^{er} janvier de l'année en cours ; seuils à 50, 200, 1 000 et 10 000 M€.
- **Géographie** : FR 10 constitué de 10 titres français et US 55 composé de 55 titres américains.

L'utilisation des différents sous-indicateurs dans l'analyse peut varier d'un trimestre à l'autre, suivant leur pertinence. **La composition de ses indices et sous-indices est réactualisée une fois par an lors de l'analyse du premier trimestre. L'actualisation prend en compte la capitalisation boursière au 1^{er} janvier ainsi que les entrées et sorties de cotation.**

^(a) : **Calcul de l'évolution des indices** = les évolutions sont calculées sur le trimestre étudié en comparant la valeur de fin et la valeur de début du trimestre.

^(b) : **Valeur d'entreprise (VE)** = capitalisation boursière + dette financière nette + intérêts minoritaires.

Valeurs de l'indicateur IAA 80

La liste des valeurs de l'indice IAA 80 créé par Unigrains est réactualisée lors de l'analyse du premier trimestre de l'année en cours en fonction de leur capitalisation boursière au 1^{er} janvier.

Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière (M€) 01/01/2024	Capitalisation boursière (M€) 01/01/2025	Catégorie de taille
NESTLÉ	CH	Food	Epicerie salée sucrée	271 356	204 970	Lead 11
UNILEVER	UK	Food	Epicerie salée sucrée	109 412	136 193	Lead 11
AB-INBEV	BE	Boisson	Brasserie	116 067	95 148	Lead 11
DIAGEO	UK	Boisson	Vin & spiritueux	73 514	68 208	Lead 11
DANONE	FR	Food	Epicerie salée sucrée	37 646	41 915	Lead 11
HEINEKEN	NL	Boisson	Brasserie	52 101	38 487	Lead 11
PERNOD-RICARD	FR	Boisson	Vin & spiritueux	40 460	27 392	Lead 11
LINDT & SPRUENGLI	CH	Food	Chocolaterie confiserie	25 479	24 713	Lead 11
ABF	UK	Food	Epicerie salée sucrée	20 617	17 982	Lead 11
KERRY	IE	Food	Ingrédients IAA	13 827	15 521	Lead 11
CARLSBERG	DK	Boisson	Brasserie	16 450	12 781	Lead 11
LOTUS BAKERIES	BE	Food	Transfo céréales	6 679	8 755	Big 26
MOWI	NO	Food	Produits de la mer	8 371	8 547	Big 26
ORKLA	NO	Food	Epicerie salée sucrée	6 995	8 339	Big 26
JDE PEET'S	NL	Boisson	Café	11 874	8 070	Big 26
DAVIDE CAMPARI	IT	Boisson	Vin & spiritueux	11 555	7 242	Big 26
AAK	SE	Food	Ingrédients IAA	5 251	7 150	Big 26
BARRY CALLEBAUT	CH	Food	Chocolaterie confiserie	8 351	7 025	Big 26



SALMAR	NO	Food	Produits de la mer	5 991	6 045	Big 26
EMMI	CH	Food	Produits laitiers	5 240	4 192	Big 26
TATE & LYLE	UK	Food	Ingrédients IAA	3 020	3 465	Big 26
GLANBIA	IE	Food	Ingrédients IAA	3 927	3 420	Big 26
ROYAL UNIBREW	DK	Boisson	Brasserie	3 025	3 393	Big 26
P/F BAKKAFROST	DK	Food	Produits de la mer	2 801	3 188	Big 26
CRANSWICK	UK	Food	Viande	2 365	3 160	Big 26
RÉMY COINTREAU	FR	Boisson	Vin & spiritueux	5 852	3 028	Big 26
VISCOFAN	ES	Food	Ingrédients IAA	2 476	2 837	Big 26

Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière (M€) 01/01/2024	Capitalisation boursière (M€) 01/01/2025	Catégorie de taille
LERØY SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	2 216	2 484	Big 26
EBRO FOODS	ES	Food	Transfo céréales oléop	2 388	2 443	Big 26
L.D.C.	FR	Food	Viande	2 454	2 373	Big 26
SUDZUCKER	DE	Food	Sucre	2 896	2 119	Big 26
PREMIER FOODS	UK	Food	Epicerie salée sucrée	1 350	1 961	Big 26
BELL	CH	Food	Viande	1 714	1 751	Big 26
AUSTEVOLL SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	1 331	1 675	Big 26
ARYZTA	CH	Food	Transfo céréales oléop	1 656	1 670	Big 26
BAKKAVOR	UK	Food	Epicerie salée sucrée	538	1 021	Big 26
GREENCORE	IE	Food	Epicerie salée sucrée	522	1 019	Big 26
HILTON FOOD	UK	Food	Viande	826	984	Mid 25
FEVERTREE	UK	Boisson	Soft Drinks	1 410	952	Mid 25
A.G.BARR	UK	Boisson	Soft Drinks	655	819	Mid 25
SAVENCIA	FR	Food	Produits laitiers	741	709	Mid 25
C&C GROUP	IE	Boisson	Vin & spiritueux	690	668	Mid 25
CLOETTA	SE	Food	Chocolaterie confiserie	471	629	Mid 25
LAURENT-PERRIER	FR	Boisson	Vin & spiritueux	716	612	Mid 25
OLVI OYJ	FI	Boisson	Brasserie	580	604	Mid 25
GRIEG SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	681	591	Mid 25
NICHOLS	UK	Boisson	Soft Drinks	479	561	Mid 25
NEWLAT FOOD	IT	Food	Epicerie salée sucrée	335	538	Mid 25



SCANDI STANDARD	SE	Food	Viande	338	485	Mid 25
MARIE BRIZARD	FR	Boisson	Vin & spiritueux	302	436	Mid 25
FROSTA	DE	Food	Epicerie salée sucrée	425	419	Mid 25
RAISIO	FI	Food	Epicerie salée sucrée	317	343	Mid 25
ICELANDIC	IS	Food	Produits de la mer	399	315	Mid 25
ATRIA	FI	Food	Viande	295	304	Mid 25
MASOVAL AS	NO	Food	Produits de la mer	283	287	Mid 25
ORIOR	CH	Food	Viande	506	287	Mid 25
GREENYARDS FOOD	BE	Food	F&L	296	266	Mid 25
SALMON EVOLUTION ASA	NO	Food	Produits de la mer	250	262	Mid 25
ITALIAN WINE BRANDS	IT	Boisson	Vin & spiritueux	179	220	Mid 25
BONDUELLE	FR	Food	F&L	351	213	Mid 25
WHAT'S COOKING ?	BE	Food	Viande	123	200	Mid 25
KOPPARBERGS BRYGGERI	SE	Boisson	Brasserie	207	199	Small 18
ANORA GROUP	FI	Boisson	Vin & Spiritueux	295	192	Small 18
KULMBACHER	DE	Boisson	Brasserie	140	131	Small 18
VRANKEN POMMERY	FR	Boisson	Vin & spiritueux	142	117	Small 18
FLEURY MICHON	FR	Food	Viande	83	115	Small 18
SCHLOSS WACHENHEIM	DE	Boisson	Vin & spiritueux	130	112	Small 18
VALSOIA	IT	Food	Epicerie salée sucrée	100	110	Small 18
MISITANO & STRACUZZI	IT	Food	Ingrédients IAA	0	109	Small 18
MIDSONA AB	SE	Food	Epicerie salée sucrée	107	100	Small 18
GROUPE MINOTERIES	CH	Food	Transfo céréales oléop	99	97	Small 18
MINERALBRUNNEN	DE	Boisson	Soft Drinks	98	95	Small 18
SHEPHERD	GB	Boisson	Brasserie	123	92	Small 18
APETIT	FI	Food	Epicerie salée sucrée	82	87	Small 18
HARBOES	DK	Boisson	Brasserie	39	86	Small 18
ALLGAUER	DE	Boisson	Brasserie	109	84	Small 18
HKSCAN	FI	Food	Viande	81	69	Small 18
MIKO	BE	Food	Epicerie salée sucrée	70	64	Small 18
SCHWALBCHEN	DE	Food	Produits laitiers	56	59	Small 18



Valeurs de l'indicateur US 55

La liste des valeurs de l'indice US créé par Unigrains est réactualisée lors de l'analyse du premier trimestre de l'année en cours en fonction de leur capitalisation boursière au 1^{er} janvier.

Entreprise	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière (M €) 01/01/2025
THE COCA-COLA COMPANY	Boisson	Soft Drinks	259 058
PEPSICO	Boisson	Soft Drinks	203 852
MONDELEZ INTERNATIONAL	Food	Epicerie salée sucrée	77 147
MONSTER BEVERAGE	Boisson	Soft Drinks	49 373
KEURIG DR PEPPER	Boisson	Soft Drinks	42 084
CONSTELLATION BRANDS	Boisson	Vin & spiritueux	38 751
THE KRAFT HEINZ COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	35 867
GENERAL MILLS	Food	Epicerie salée sucrée	34 013
THE HERSHEY COMPANY	Food	Chocolaterie confiserie	33 100
KELLANOVA	Food	Epicerie salée sucrée	26 958
TYSON FOODS	Food	Viande	19 761
MCCORMICK & COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	19 751
BROWN-FORMAN CORPORATION	Boisson	Vin & spiritueux	17 292
HORMEL FOODS CORPORATION	Food	Viande	16 635
CONAGRA BRANDS	Food	Epicerie salée sucrée	12 794
THE CAMPBELL'S COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	12 059
MOLSON COORS BEVERAGE COMPANY	Boisson	Brasserie	11 406
THE J. M. SMUCKER COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	11 319
COCA-COLA CONSOLIDATED	Boisson	Soft Drinks	10 662
PILGRIM'S PRIDE CORPORATION	Food	Viande	10 396
LAMB WESTON HOLDINGS	Food	Epicerie salée sucrée	9 208
INGREDION INCORPORATED	Food	Ingédients	8 657
POST HOLDINGS	Food	Epicerie salée sucrée	6 432
CELSIUS HOLDINGS	Boisson	Soft Drinks	5 980
DARLING INGREDIENTS	Food	Ingédients	5 176
CAL-MAINE FOODS	Food	Œufs	4 875
LANCASTER COLONY CORPORATION	Food	Epicerie salée sucrée	4 610

Entreprise	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière (M €) 01/01/2025
FLOWERS FOODS	Food	BVP	4 203
NATIONAL BEVERAGE	Boisson	Soft Drinks	3 858
THE SIMPLY GOOD FOODS COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	3 804
THE BOSTON BEER COMPANY	Boisson	Brasserie	3 280
J&J SNACK FOODS CORP	Food	Epicerie salée sucrée	2 919
SEABOARD CORPORATION	Food	Viande, commodités agr. Etc	2 279
TOOTSIE ROLL INDUSTRIES	Food	Chocolaterie confiserie	2 233
THE VITA COCO COMPANY	Food	Soft Drinks	2 023
TREEHOUSE FOODS	Food	Epicerie salée sucrée	1 737
VITAL FARMS	Food	Œufs et lait	1 594
UTZ BRANDS	Food	Epicerie salée sucrée	1 248
MISSION PRODUCE	Food	F&L	984
JOHN B. SANFILIPPO & SON	Food	F&L	976
MGP INGREDIENTS	Food	Ingédients	835
THE HAIN CELESTIAL GROUP	Food	Epicerie salée sucrée	536
SENECA FOODS CORPORATION	Food	F&L	528
B&G FOODS	Food	Epicerie salée sucrée	527
CALAVO GROWERS	Food	F&L	438
LIFEWAY FOODS	Food	Epicerie salée sucrée	355
MAMA'S CREATIONS	Food	Viande	289
SOUTH DAKOTA SOYBEAN PROCESSORS	Boisson	Vin et spiritueux	264
ZEVIA PBC	Boisson	Soft Drinks	242
BEYOND MEAT	Food	Viande	237
BRC	Boisson	Café	237
CRIMSON WINE GROUP	Boisson	Vin & spiritueux	127
BRIDGFORD FOODS CORPORATION	Food	Epicerie salée sucrée	94
LAIRD SUPERFOOD	Food	Ingédients	78