

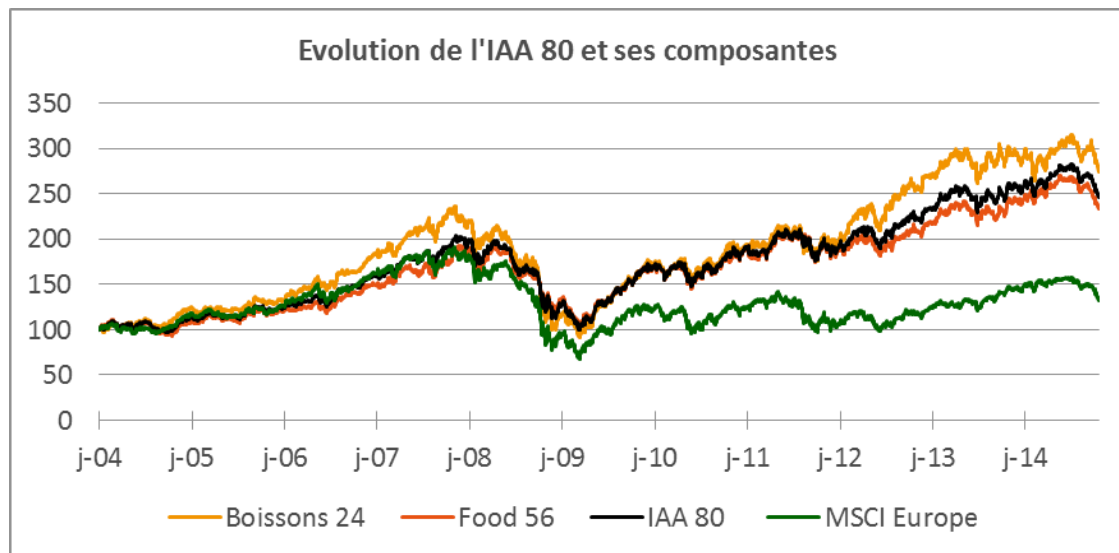


Performances boursières des groupes cotés de l'agroalimentaire en Europe de l'Ouest

Méthodologie

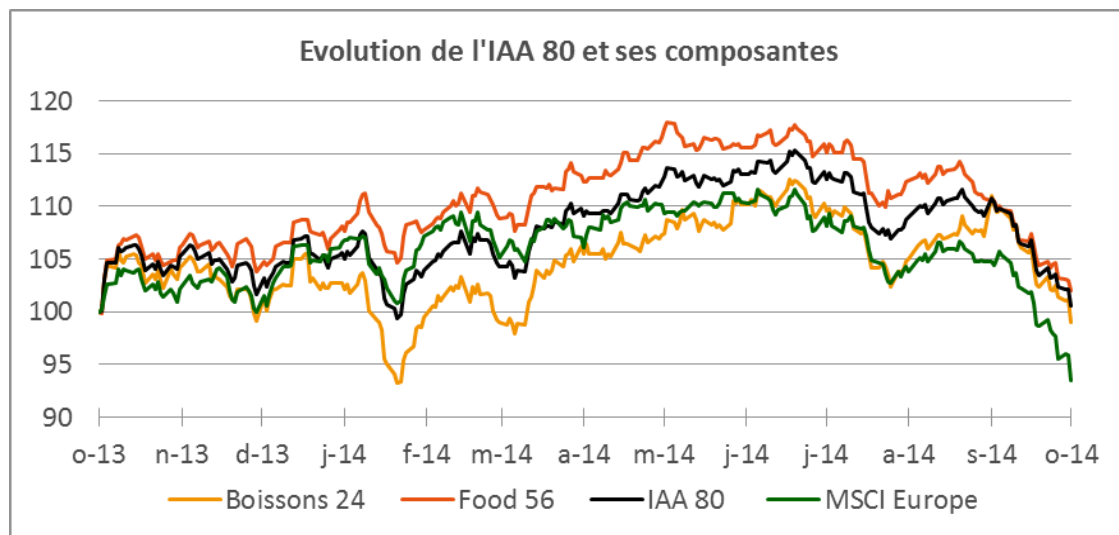
Créé par Unigrains, l'indice IAA 80 est constitué de **80 valeurs cotées de l'agroalimentaire** en Europe de l'Ouest. Des informations complémentaires concernant la méthodologie et la composition des indices IAA 80 et sous-indices Food (56 valeurs) et Boissons (24 valeurs) sont présentées en annexe.

Les valeurs de l'agroalimentaire surperforment largement le marché depuis quelques années



- Sur 10 ans, l'indice IAA 80 a connu une meilleure progression que le MSCI Europe, notamment depuis 2009, **multipliant sa valeur par 2,5 fois** vs. 1,3 fois pour le MSCI Europe.
- La volatilité de cet indice agroalimentaire est pourtant moindre : son **beta est de 0,65**.

Sur 1 an, l'indice agroalimentaire est plus proche du MSCI



- Sur l'année écoulée toutefois, les indices IAA 80 et MSCI Europe ont évolué au sein d'une fourchette plus étroite.
- Malgré une progression sur les 6 premiers mois 2014, avec un gain maximal de 15% atteint en juin 2014, le cours de l'**IAA 80 est ensuite redescendu à son niveau d'il y a 12 mois**.



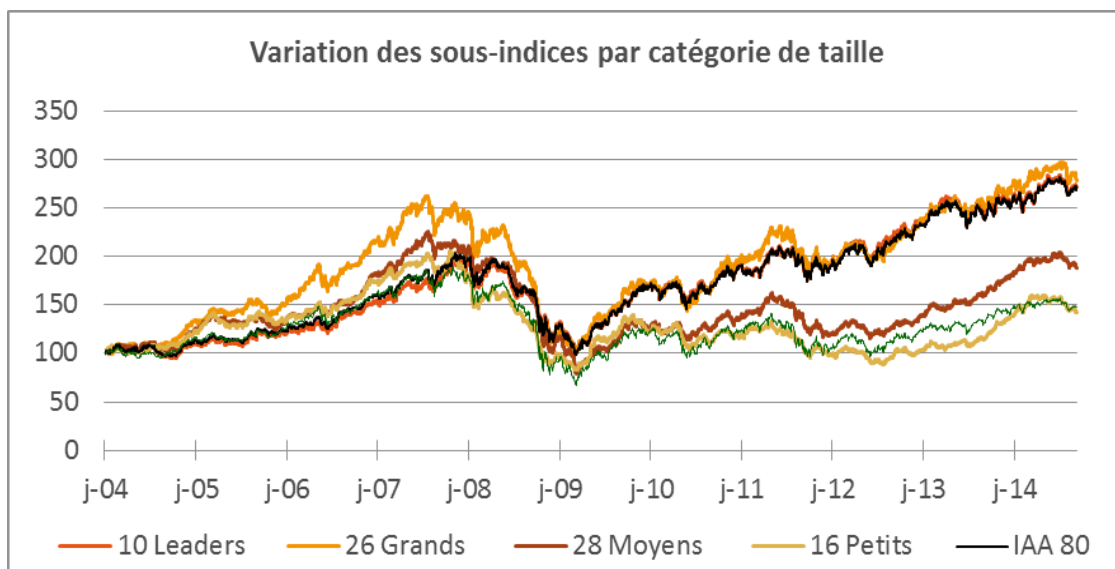
Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27- mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : novembre 2014

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

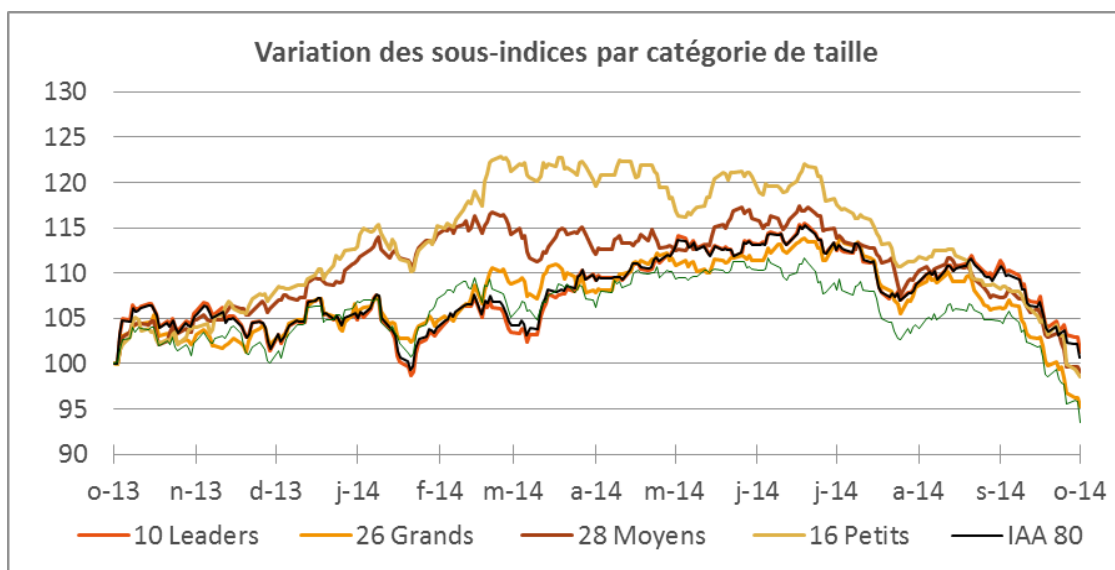
© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – WWW.UNIGRAINS.FR

La prime à la taille est très nette sur 10 ans



- L'indice IAA 80 reflète surtout le cours des 10 valeurs leaders (pondération par capitalisation boursière).
- Le sous-indice 26 Grands surperforme légèrement l'indice global, notamment en période de croissance.
- En revanche depuis 2009, les sous-indices 28 Moyens et 16 Petits ont connu des performances nettement inférieures à celle des autres sous-indices. A l'été 2014, leur valeur avait respectivement été multipliée par 2 et 1,6 par rapport à janvier 2004, ne retrouvant pas les niveaux d'avant la crise de 2008, contrairement aux 2 autres sous-indices agroalimentaires.

Sur 1 an, pas de prime à la taille



- Sur les 12 derniers mois, **les résultats sont inverses par rapport à plus longue période** : les valeurs Petites et Moyennes ont surperformé l'indice global sur la majeure partie de la période, avec un gain moyen respectif de 15% et 11% vs. 7% pour l'indice global jusqu'à mi-juillet 2014.
- Si les sous-indices ont quelque peu divergé début 2014, ils se sont rejoints depuis la tendance baissière amorcée à la fin de l'été.
- C'est l'indice des 26 Grands qui connaît la plus forte chute en fin de période, il plonge de 15% pour terminer à 5% en-deça de sa valeur initiale. Les autres sous-indices reviennent à leur point de départ.

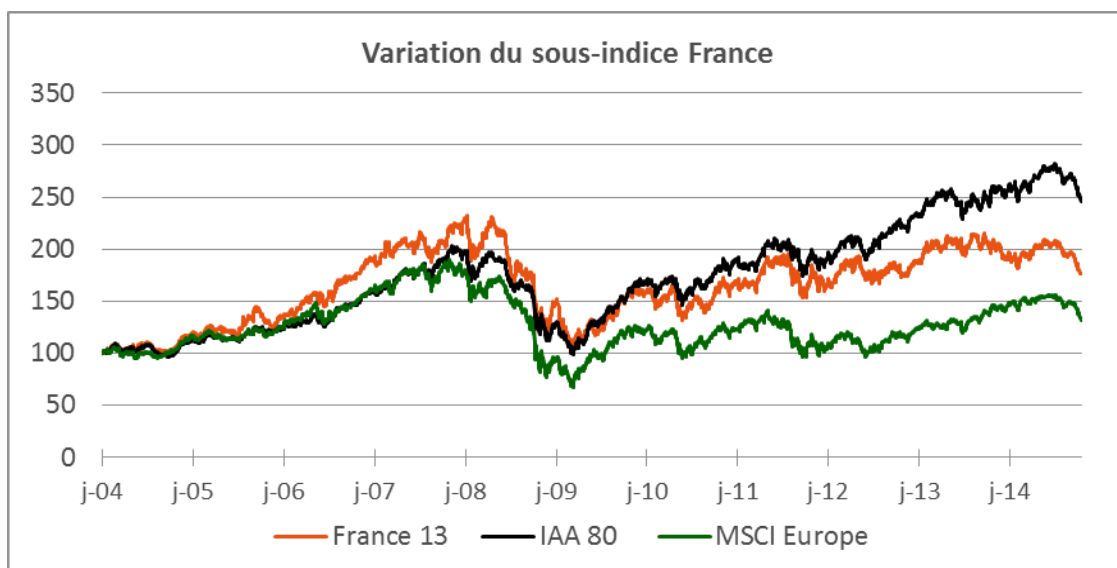
Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27- mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : novembre 2014

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

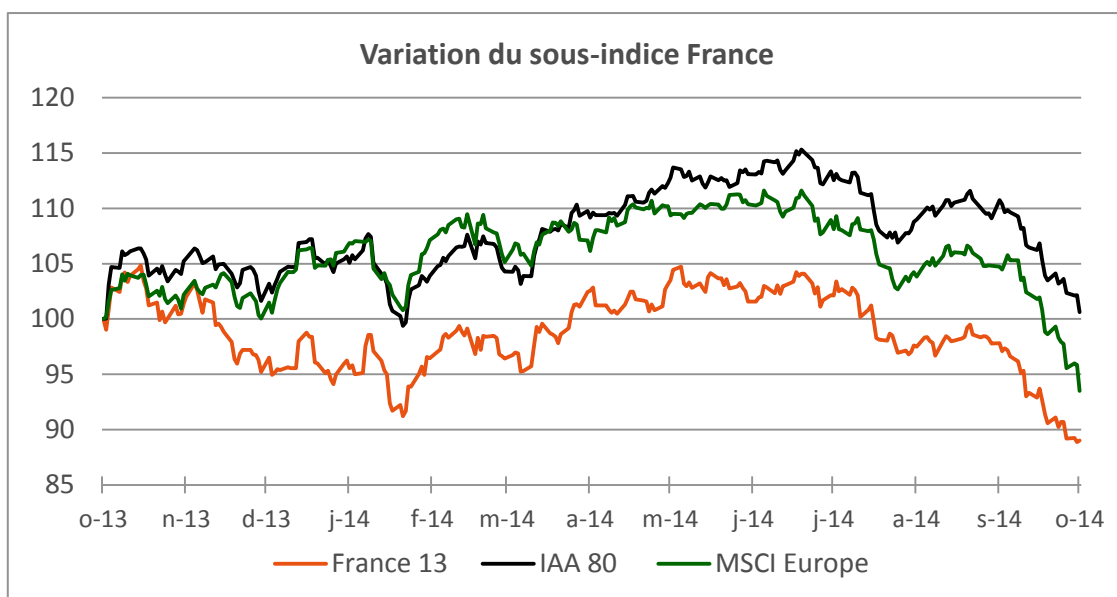
© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – WWW.UNIGRAINS.FR

Depuis 2010, le sous-indice France sous-performe l'indice européen



- Le sous-indice des valeurs françaises a surperformé l'indice global européen de 2005 à 2008 mais depuis 2010 son cours lui est inférieur, l'écart s'étant accentué depuis 2012 ; il reste malgré tout supérieur au MSCI Europe.
- En 10 ans, il a **multiplié sa valeur par 2** mais n'a pas réatteint son niveau d'avant crise.
- Constitué de 13 titres uniquement, c'est **un indice très volatil**, particulièrement en fin de période: le coefficient de variation (écart-type/moyenne) de son rendement quotidien s'élève à 92 sur 3 ans et 47 sur 10 ans alors que celui de l'IAA 80 se situe à 25 et 28, et celui du MSCI Europe à 40 sur 3 ans et 72 sur 10 ans (Cf. tableau en annexe 1).

Sur 1 an, le sous-indice France est inférieur au MSCI Europe



- Sur l'année écoulée, **le sous-indice France décroche** non seulement par rapport à l'indice global IAA 80 mais également par rapport au MSCI Europe, la fin d'année 2013 lui est particulièrement néfaste.
- Hormis entre avril et juillet 2014, ce sous-indice France évolue à une valeur inférieure à celle d'octobre 2013, et **perd finalement plus de 10%** sur ces 12 mois.



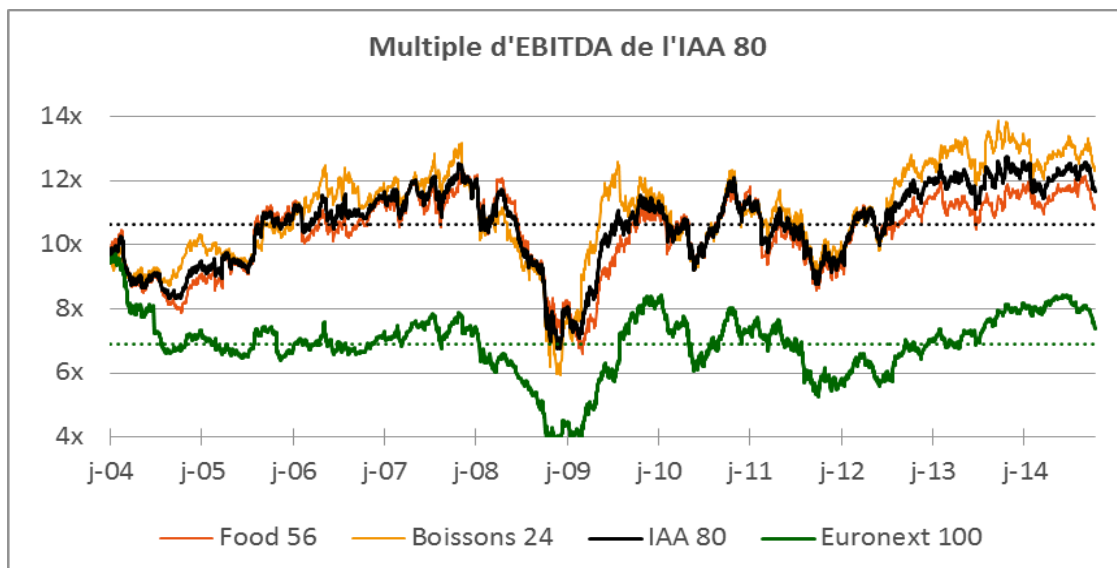
Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27- mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : novembre 2014

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

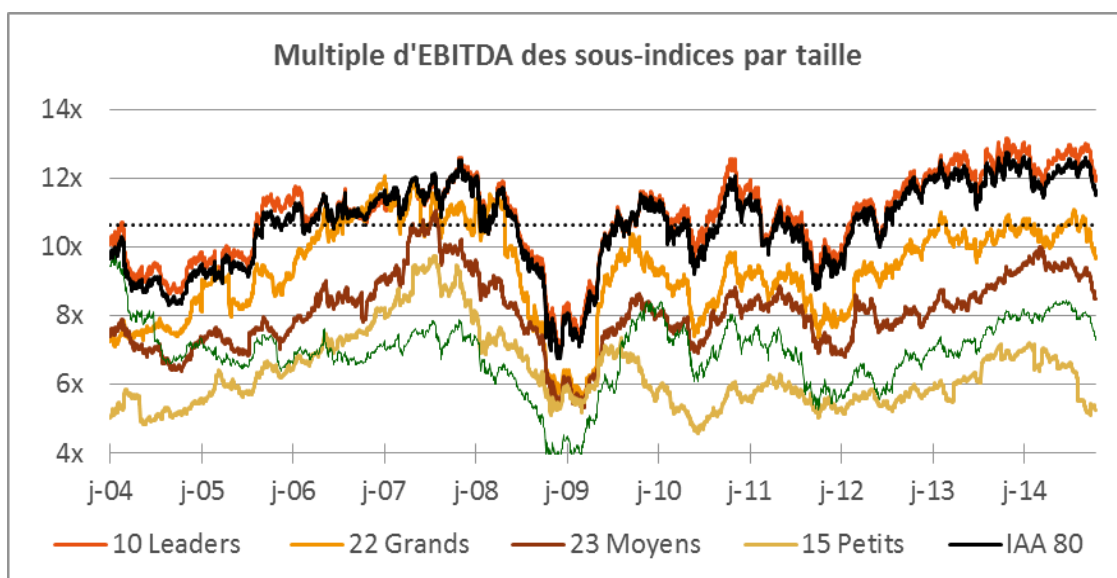
© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – WWW.UNIGRAINS.FR

La valorisation de l'IAA 80 est significativement supérieure à celle de l'Euronext 100



- La valorisation de l'IAA 80 d'après le multiple d'EBITDA est en moyenne 1,5 fois supérieure à celle de l'Euronext 100, malgré une taille nettement inférieure (capitalisation boursière moyenne d'Euronext 100 = 20 Md €, le double de celle de l'IAA 80).
- Ces 2 dernières années, la valorisation de l'IAA 80 a oscillé autour de 12x l'EBITDA, un niveau élevé par rapport à la moyenne sur 10 ans qui s'établit à 10,6x l'EBITDA.

Prime à la taille sur le multiple d'EBITDA



- On retrouve logiquement la prime à la taille dans le multiple d'EBITDA mais elle varie selon la période.
- **Seul l'indice 10 Leaders a retrouvé depuis 2013 une valorisation supérieure aux niveaux historiques de 2007** ; il atteint son point haut à 13,2x l'EBITDA en octobre 2013 et reste à un niveau supérieur à sa moyenne sur 10 ans proche de 11x l'EBITDA.
- Les indices **22 Grands et 23 Moyens sont mieux valorisés que l'Euronext 100** malgré leur plus petite taille. Depuis 2 ans, la valorisation de l'indice 22 Grands est relativement stable, supérieure à 10x l'EBITDA, au-dessus de sa moyenne sur 10 ans de 9,3x. Sur cette même période, l'indice 23 Moyens a connu des variations plus importantes, évoluant dans une fourchette entre 8 et 10x l'EBITDA pour une moyenne sur 10 ans à 8,1x l'EBITDA.
- Si tant est qu'il puisse lui être comparé, l'indice 15 Petits reste légèrement moins valorisé que l'Euronext 100 depuis 2009, malgré sa meilleure résistance lors de la crise de 2008. En fin de période, son multiple est inférieur à sa moyenne sur 10 ans qui s'élève à 6,3x l'EBITDA.

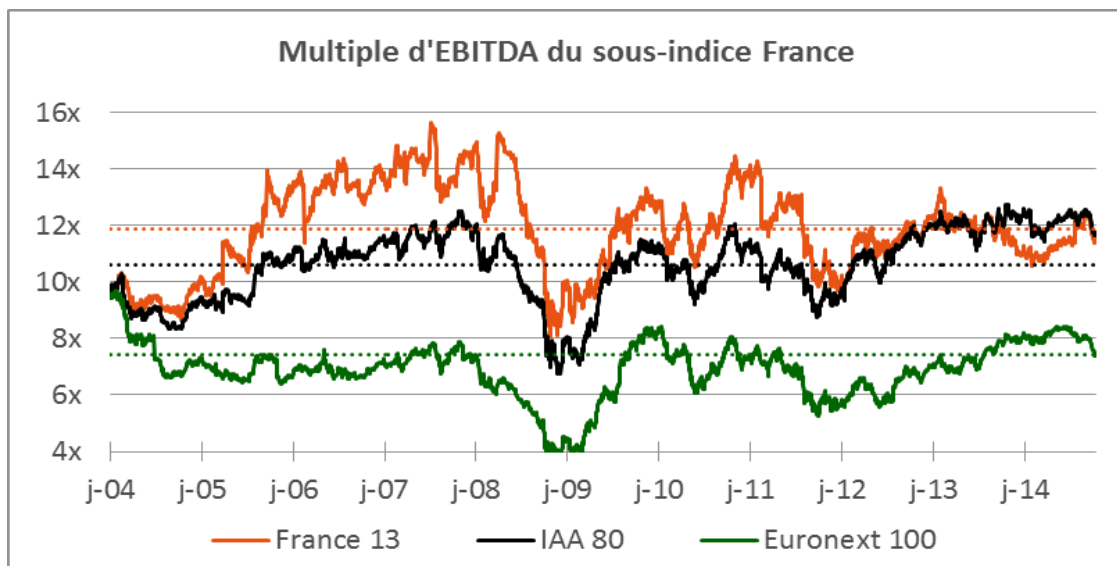
Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27- mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : novembre 2014

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

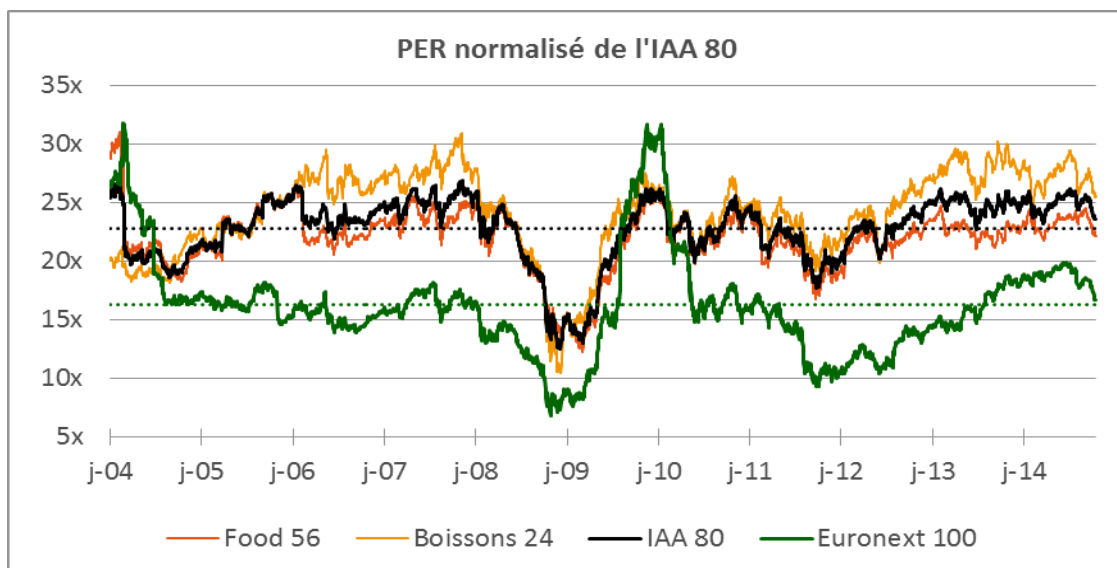
© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – WWW.UNIGRAINS.FR

Dernière année exceptée, les valeurs françaises sont mieux valorisées que l'IAA 80



- La valorisation moyenne à 10 ans du sous-indice France est égale à **12x l'EBITDA**, supérieure à celle de l'IAA 80.
- Sa valorisation est **tirée vers le haut par les titres de spiritueux** (Pernod, Rémy Cointreau...) alors que des valeurs telles que LDC ou Bongrain sont valorisées autour de 5x l'EBITDA.

Le PER de l'IAA 80 est très stable, proche de sa moyenne sur 10 ans de 23x



- Le PER normalisé de l'IAA 80 oscille autour de 25** ces 2 dernières années, au-dessus de sa **moyenne sur 10 ans à 22,8**; son évolution est globalement similaire à celle du multiple d'EBITDA.
- De même que le multiple d'EBITDA, il est en moyenne supérieur de 1,5 fois à celui de l'Euronext 100 et reflète la **résilience du secteur agroalimentaire** avec des niveaux très stables hors périodes de crises majeures. Son coefficient de variation est ainsi de 0,08 sur 3 ans, égal à celui du multiple d'EBITDA, alors que celui de l'Euronext 100 s'élève à 0,21 pour le PER et 0,13 pour le multiple d'EBITDA.

ANNEXE 1 – Données complémentaires et définitions

Performances* des indices agroalimentaires au 15/10/2014

Performances boursières

	Croissance annualisée						
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
IAA 80	-9.1%	-10.6%	-7.8%	0.6%	8.5%	9.3%	9.5%
Food 56	-7.7%	-11.4%	-9.2%	2.0%	6.8%	8.3%	9.5%
Boissons 24	-10.8%	-9.6%	-6.1%	-0.9%	12.0%	11.6%	9.5%
10 Leaders	-9.0%	-9.9%	-7.2%	1.4%	8.5%	9.7%	9.8%
26 Grands	-10.3%	-15.7%	-11.6%	-4.8%	7.5%	7.3%	7.9%
28 Moyens	-7.6%	-13.0%	-11.6%	-0.9%	10.6%	5.4%	5.1%
16 Petits	-8.9%	-16.1%	-17.6%	-1.4%	6.9%	-1.5%	1.7%
France 13	-9.0%	-12.8%	-13.2%	-11.0%	1.5%	2.6%	5.3%
MSCI Europe	-10.7%	-13.5%	-11.9%	-6.5%	5.8%	1.1%	2.5%

*Performances calculées sur l'ensemble de la période correspondante, hors dividendes

Volatilité

Coefficient de variation**	3 ans	5 ans	10 ans
IAA 80	25.3	25.5	27.6
10 Leaders	25.6	25.0	27.3
26 Grands	28.3	31.8	32.4
28 Moyens	17.4	35.9	40.6
16 Petits	26.6	ns	84.6
France 13	91.8	67.4	47.0
MSCI Europe	40.3	98.8	71.8

** Coef. de var. = écart-type (R_j) / moyenne (R_j)
Avec R_j = rendement quotidien de l'indice

MSCI Europe

Indice pondéré constitué de 437 valeurs d'Europe de l'Ouest. Capitalisation boursière moy. = 15 Md €

Beta IAA 80 = covariance (R_{IAA 80} ; R_{MSCI}) / variance (R_{MSCI})

R = rendement quotidien de l'indice

Multiple d'EBITDA = VE / EBITDA

VE (valeur d'entreprise) = capitalisation boursière + dette financière nette + intérêts minoritaires

PER normalisé = capitalisation boursière / résultat net normalisé

Résultat net normalisé = (1-37,5%) * résultat courant avant impôts retraité de produits et charges exceptionnels

Données financières clés en 2013

Performances financières

Moyenne	CA	EBITDA/CA	ROE	Gearing	Levier
IAA 80	4 425	15%	15%	1.2	2.1
Food 56	3 173	12%	12%	1.3	1.8
Boissons 24	4 347	20%	21%	1.0	3.0
10 Leaders	25 701	23%	17%	0.6	2.2
26 Grands	2 591	17%	20%	0.7	1.2
28 Moyens	799	14%	14%	2.3	2.7
16 Petits	452	7%	7%	0.6	2.6
France 13	3 288	13%	14%	0.8	4.1
Euronext 100	21 924	20%	10%	0.8	2.1

ROE = résultat net / fonds propres

Gearing = dette financière nette / fonds propres

Levier = dette financière nette / EBITDA

Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27- mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : novembre 2014

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – WWW.UNIGRAINS.FR

ANNEXE 2 - Méthodologie

Créé par Unigrains, l'indice 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%. Cet indice IAA 80 est subdivisé en plusieurs sous-indices selon 3 critères :

- Activité : sous-indices Food 56 et Boisson 24 constitués respectivement de 56 et 24 valeurs.
- Taille : sous-indices 10 Leaders, 26 Grands, 28 Moyens et 16 Petits avec une ventilation des entreprises en fonction de leur capitalisation boursière ; seuils à 200, 1 000 et 10 000 M€.
- Géographie : sous-indice France 13 constitué de 13 titres français.

L'ensemble des données de ce document proviennent de la base S&P Capital IQ.

Valeurs de l'indice IAA 80

Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalis. boursière 25/09/14	Catégorie de taille dans IAA 80
NESTLÉ	CH	Aliments	Epicerie salée sucrée	183 607	10 Leaders
AB-INBEV	BE	Boissons	Brasserie	141 868	10 Leaders
UNILEVER	NL	Aliments	Epicerie salée sucrée	87 856	10 Leaders
SABMILLER	UK	Boissons	Brasserie	70 214	10 Leaders
DIAGEO	UK	Boissons	Vin & spiritueux	57 218	10 Leaders
HEINEKEN	NL	Boissons	Brasserie	33 407	10 Leaders
DANONE	FR	Aliments	Epicerie salée sucrée	31 199	10 Leaders
ASSOCIATED BRITISH FOODS	UK	Aliments	Epicerie salée sucrée	25 742	10 Leaders
PERNOD-RICARD	FR	Boissons	Vin & spiritueux	23 210	10 Leaders
CARLSBERG	DK	Boissons	Brasserie	10 981	10 Leaders
LINDT & SPRUENGLI	CH	Aliments	Chocolaterie confiserie	9 826	26 Grands
KERRY GROUP	IE	Aliments	Ingrédients IAA	9 634	26 Grands
ORKLA	NO	Aliments	Epicerie salée sucrée	7 119	26 Grands
ARYZTA	CH	Aliments	Produits céréaliers	6 009	26 Grands
BARRY CALLEBAUT	CH	Aliments	Chocolaterie confiserie	4 827	26 Grands
PARMALAT	IT	Aliments	Produits laitiers	4 568	26 Grands
MARINE HARVEST	NO	Aliments	Produits de la mer	4 477	26 Grands
TATE & LYLE	UK	Aliments	Ingrédients IAA	3 546	26 Grands
GLANBIA	IE	Aliments	Ingrédients IAA	3 342	26 Grands
DAVIDE CAMPARI	IT	Boissons	Vin & spiritueux	3 243	26 Grands
RÉMY COINTREAU	FR	Boissons	Vin & spiritueux	2 766	26 Grands
SUEDZUCKER	DE	Aliments	Sucre	2 477	26 Grands
EBRO FOODS	ES	Aliments	Produits céréaliers	2 315	26 Grands
BRITVIC	UK	Boissons	Soft drinks	2 132	26 Grands
NUTRECO	NL	Aliments	Produits céréaliers	1 995	26 Grands
AAK	SE	Aliments	Ingrédients IAA	1 742	26 Grands
LERØY SEAFOOD GROUP	NO	Aliments	Produits de la mer	1 619	26 Grands
SALMAR	NO	Aliments	Produits de la mer	1 544	26 Grands
EMMI	CH	Aliments	Produits laitiers	1 496	26 Grands
ROYAL UNIBREW	DK	Boissons	Brasserie	1 458	26 Grands
C&C GROUP	IE	Boissons	Vin & spiritueux	1 456	26 Grands
GREENCORE GROUP	IE	Aliments	Epicerie salée sucrée	1 318	26 Grands
SA DAMM	ES	Boissons	Brasserie	1 202	26 Grands
CERMAQ	NO	Aliments	Produits de la mer	1 100	26 Grands
AUSTEVOLL SEAFOOD	NO	Aliments	Produits de la mer	1 051	26 Grands
L.D.C.	FR	Aliments	Viande	1 016	26 Grands

Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 – mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : novembre 2014

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – WWW.UNIGRAINS.FR



Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalis. boursière 25/09/14	Catégorie de taille dans IAA 80
A.G.BARR	UK	Boissons	Soft drinks	909	28 Moyens
CRANSWICK	UK	Aliments	Viande	834	28 Moyens
P/F BAKKAFROST	DK	Aliments	Produits de la mer	827	28 Moyens
BONGRAIN	FR	Aliments	Produits laitiers	814	28 Moyens
STOCK SPIRITS GROUP	UK	Boissons	Vin & spiritueux	754	28 Moyens
BELL	CH	Aliments	Viande	742	28 Moyens
LOTUS BAKERIES	BE	Aliments	Produits céréaliers	727	28 Moyens
DAIRY CREST GROUP	UK	Aliments	Produits laitiers	680	28 Moyens
CLOETTA AB	SE	Aliments	Chocolaterie confiserie	675	28 Moyens
BONDUELLE	FR	Aliments	F&L	621	28 Moyens
RAISIO PLC	FI	Aliments	Epicerie salée sucrée	599	28 Moyens
OLVI OYJ	FI	Boissons	Brasserie	499	28 Moyens
NICHOLS	UK	Boissons	Soft drinks	469	28 Moyens
DEOLEO	ES	Aliments	Epicerie salée sucrée	468	28 Moyens
PREMIER FOODS	UK	Aliments	Epicerie salée sucrée	406	28 Moyens
GROUPE LAURENT-PERRIER	FR	Boissons	Vin & spiritueux	405	28 Moyens
HILTON FOOD GROUP	UK	Aliments	Viande	386	28 Moyens
GRIEG SEAFOOD	NO	Aliments	Produits de la mer	372	28 Moyens
KONINKLIJKE WESSANEN	NL	Aliments	Epicerie salée sucrée	347	28 Moyens
BARON DE LEY	ES	Boissons	Vin & spiritueux	336	28 Moyens
SCANDI STANDARD	SE	Aliments	Viande	335	28 Moyens
BELVEDERE	FR	Boissons	Vin & spiritueux	282	28 Moyens
NORWAY ROYAL SALMON	NO	Aliments	Produits de la mer	275	28 Moyens
HÜGLI HOLDING	CH	Aliments	Epicerie salée sucrée	272	28 Moyens
ORIOR	CH	Aliments	Viande	265	28 Moyens
LANSON-BCC	FR	Boissons	Vin & spiritueux	260	28 Moyens
VRANKEN POMMERY	FR	Boissons	Vin & spiritueux	235	28 Moyens
ATRIA OYJ	FI	Aliments	Viande	200	28 Moyens
FLEURY MICHON	FR	Aliments	Viande	198	16 Petits
HKSCAN OYJ	FI	Aliments	Viande	185	16 Petits
LA DORIA	IT	Aliments	F&L	175	16 Petits
FROSTA	DE	Aliments	Epicerie salée sucrée	168	16 Petits
SETKELLEREI SCHLOSS WACHENHEIM	DE	Boissons	Vin & spiritueux	114	16 Petits
ADVINI	FR	Boissons	Vin & spiritueux	107	16 Petits
TER BEKE NV	BE	Aliments	Viande	106	16 Petits
HOCHDORF HOLDING	CH	Aliments	Ingrédients IAA	104	16 Petits
APETIT OYJ	FI	Aliments	Epicerie salée sucrée	103	16 Petits
THORNTONS	UK	Aliments	Chocolaterie confiserie	93	16 Petits
GROUPE MINOTERIES	CH	Aliments	Produits céréaliers	88	16 Petits
MIKO	BE	Aliments	Epicerie salée sucrée	86	16 Petits
NATRA	ES	Aliments	Chocolaterie confiserie	74	16 Petits
HARBOES BRYGGERI	DK	Boissons	Brasserie	59	16 Petits
TIPIAK	FR	Aliments	Epicerie salée sucrée	58	16 Petits
FINSBURY FOOD GROUP	UK	Aliments	Produits céréaliers	54	16 Petits
MOYENNE				9 554	

Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27- mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : novembre 2014

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – WWW.UNIGRAINS.FR

