



IAA 80, l'indicateur Unigrains des entreprises cotées de l'agroalimentaire européen

Présentation et résultats

Les Petits Déjeuners d'UNIGRAINS

24 mars 2015



Marion DIETZ
Direction des Etudes Economiques



Méthodologie

Construction et composition de l'indicateur



Performances boursières des groupes cotés IAA

Evolution et valorisation de l'IAA 80



Facteurs de variation de l'indicateur

Fondamentaux et facteurs conjoncturels



Performances financières

Taille et rentabilité



Méthodologie

Construction et composition de l'indicateur



Performances boursières des groupes cotés IAA

Evolution et valorisation de l'IAA 80



Facteurs de variation de l'indicateur

Fondamentaux et facteurs conjoncturels



Performances financières

Taille et rentabilité



Définitions et abréviations

➔ Vocabulaire

Terme	Abrév.	Définition
MSCI Europe		Indice Morgan Stanley constitué de 437 valeurs cotées en Europe de l'Ouest
Euronext 100	Euronext	Indice constitué du top 100 des valeurs cotées sur Euronext
FTSE 100	FTSE	Indice constitué du top 100 des valeurs cotées à la bourse de Londres
SMI	-	Indice constitué du top 20 des valeurs cotées à la bourse de Zurich
Chiffre d'affaires	CA	
Multiple d'EBITDA	-	VE / EBITDA
Price Return	PR	Rendement du cours de l'indice
Total Return	TR	Rendement total brut incluant les dividendes réinvestis (hors impôts)
Résultat net	RN	
Valeur d'entreprise	VE	Capitalisation boursière + dette fin. Nette + intérêts minoritaires

➔ Pays

Pays	Abrév.
Allemagne	DE
Belgique	BE
Danemark	DK
Espagne	ES
France	FR
Finlande	FI
Irlande	IE
Italie	IT
Norvège	NO
Pays-Bas	NL
Royaume-Uni	UK
Suède	SE
Suisse	CH



Présentation IAA 80 - Méthodologie

➔ Sélection de 80 valeurs cotées de l'agroalimentaire

- › Zone géographique: Europe de l'Ouest
- › Activité : industries de transformation
- › Taille minimum : 50 M€ capitalisation boursière
- › Liquidité : flottant > 15%, volume d'échange significatif

➔ Composition de l'indicateur

- › 56 valeurs food et 24 valeurs boissons
- › Groupes issus de 13 pays

Répartition des valeurs IAA 80 par pays



Présentation IAA 80

Nom	Pays	Sous-secteur	Flottant	Capitalisation boursière	CA 2013	Poids dans IAA 80
NESTLÉ	CH	Epicerie sucrée salée	99.8%	183 607	75 325	22.60%
AB-INBEV	BE	Brasserie	49.1%	141 868	31 366	11.52%
UNILEVER	NL	Epicerie & divers	100.0%	87 856	49 797	15.66%
SABMILLER	UK	Brasserie	54.4%	70 214	13 568	6.21%
DIAGEO	UK	Vin & spiritueux	96.9%	57 218	13 215	9.29%
HEINEKEN	NL	Brasserie	37.3%	33 407	19 203	4.36%
DANONE	FR	Epicerie sucrée salée	95.3%	31 199	21 298	6.43%
ABF	UK	Epicerie & divers	40.7%	25 742	15 912	2.86%
PERNOD-RICARD	FR	Vin & spiritueux	77.0%	23 210	8 575	3.69%
CARLSBERG	DK	Brasserie	69.6%	10 981	8 626	1.56%
LINDT & SPRÜNGLI	CH	Chocolaterie confiserie	84.5%	9 826	2 359	0.78%
KERRY	IE	Ingrédients IAA	86.0%	9 634	5 837	1.07%
ORKLA	NO	Epicerie & divers	75.4%	7 119	3 951	1.64%
ARYZTA	CH	Epicerie sucrée salée	98.3%	6 009	4 504	0.82%
BARRY CALLEBAUT	CH	Chocolaterie confiserie	35.2%	4 827	3 972	0.33%
PARMALAT	IT	Produits laitiers	14.6%	4 568	5 373	1.21%
MARINE HARVEST	NO	Produits de la mer	68.0%	4 477	2 295	0.22%
TATE & LYLE	UK	Ingrédients IAA	96.5%	3 546	3 859	1.00%
GLANBIA	IE	Ingrédients IAA	58.3%	3 342	2 382	0.29%
DAVIDE CAMPARI	IT	Vin & spiritueux	48.7%	3 243	1 524	0.46%
RÉMY COINTREAU	FR	Vin & spiritueux	48.5%	2 766	1 193	0.47%
SÜDZUCKER	DE	Sucre & divers	38.0%	2 477	7 879	1.02%
EBRO FOODS	ES	Epicerie sucrée salée	42.0%	2 315	1 958	0.55%
BRITVIC	UK	Soft Drinks	90.7%	2 132	1 575	0.21%
NUTRECO	NL	1ère transfo. grains	99.6%	1 995	5 237	0.24%
AAK	SE	Ingrédients IAA	64.4%	1 742	1 868	0.17%
LERØY SEAFOOD	NO	Produits de la mer	33.4%	1 619	1 287	0.07%
SALMAR	NO	Produits de la mer	40.3%	1 544	747	0.10%
EMMI	CH	Produits laitiers	36.5%	1 496	2 689	0.15%
ROYAL UNIBREW	DK	Brasserie	78.0%	1 458	601	0.16%
C&C GROUP	IE	Vin & spiritueux	97.4%	1 456	477	0.32%
GREENCORE	IE	Epicerie & 1ère transfo.	99.4%	1 318	1 426	0.28%
DAMM	ES	Brasserie	20.1%	1 202	880	0.44%
CERMAQ	NO	Produits de la mer	32.6%	1 100	616	0.16%
AUSTEVOLL SEAFOOD	NO	Produits de la mer	41.4%	1 051	1 470	0.24%
L.D.C.	FR	Viande	14.8%	1 016	2 923	0.16%
A.G.BARR	UK	Soft Drinks	66.3%	909	279	0.07%
CRANSWICK	UK	Viande	98.6%	834	1 037	0.11%
P/F BAKKAFROST	DK	Produits de la mer	61.3%	827	334	0.05%
BONGRAIN	FR	Produits laitiers	31.1%	814	4 408	0.28%

Données boursières au 25/09/2014

Données financières en M€

Source: Unigrains d'après S&P CIQ



Présentation IAA 80

Nom	Pays	Sous-secteur	Flottant	Capitalisation boursière	CA 2013	Poids dans IAA 80
STOCK SPIRITS	UK	Vin & spiritueux	92.4%	754	341	0.08%
BELL	CH	Viande	32.9%	742	2 069	0.09%
LOTUS BAKERIES	BE	Epicerie sucrée salée	34.8%	727	332	0.03%
DAIRY CREST	UK	Produits laitiers	98.4%	680	1 637	0.26%
CLOETTA	SE	Chocolaterie confiserie	73.8%	675	553	0.20%
BONDUELLE	FR	F&L	63.2%	621	1 896	0.18%
RAISIO	FI	Epicerie & 1ère transfo.	90.5%	599	558	0.11%
OLVI OYJ	FI	Brasserie	76.0%	499	327	0.02%
NICHOLS	UK	Soft Drinks	68.4%	469	132	0.03%
DEOLEO	ES	Epicerie & 1ère transfo.	69.8%	468	813	0.25%
PREMIER FOODS	UK	Epicerie sucrée salée	71.7%	406	1 030	0.11%
LAURENT-PERRIER	FR	Vin & spiritueux	39.6%	405	223	0.07%
HILTON FOOD	UK	Viande	59.6%	386	1 347	0.04%
GRIEG SEAFOOD	NO	Produits de la mer	36.0%	372	287	0.06%
ROYAL WESSANEN	NL	Epicerie sucrée salée	69.3%	347	407	0.23%
BARON DE LEY	ES	Vin & spiritueux	47.9%	336	83	0.07%
SCANDI STANDARD	SE	Viande	43.6%	335	604	0.04%
BELVEDERE	FR	Vin & spiritueux	78.3%	282	533	0.05%
NORWAY ROYAL SALMON	NO	Produits de la mer	19.8%	275	311	0.02%
HÜGLI	CH	Epicerie sucrée salée	47.3%	272	294	0.04%
ORIOR	CH	Viande	90.5%	265	424	0.04%
LANSON-BCC	FR	Vin & spiritueux	19.6%	260	287	0.02%
VRANKEN POMMERY	FR	Vin & spiritueux	28.5%	235	315	0.07%
ATRIA	FI	Viande	38.4%	200	1 411	0.10%
FLEURY MICHON	FR	Viande	23.9%	198	698	0.05%
HKSCAN	FI	Viande	49.1%	185	2 479	0.11%
LA DORIA	IT	F&L	27.3%	175	609	0.02%
FROSTA	DE	Epicerie sucrée salée	44.5%	168	387	0.02%
SCHLOSS WACHENHEIM	DE	Vin & spiritueux	29.9%	114	307	0.02%
ADVINI	FR	Vin & spiritueux	27.3%	107	223	0.01%
TER BEKE	BE	Viande	25.0%	106	407	0.03%
HOCHDORF	CH	Ingrédients IAA	77.0%	104	303	0.02%
APETIT	FI	Epicerie & 1ère transfo.	76.8%	103	387	0.02%
THORNTONS	UK	Chocolaterie confiserie	90.5%	93	258	0.05%
GROUPE MINOTERIES	CH	1ère transfo. grains	67.5%	88	113	0.01%
MIKO	BE	Epicerie & divers	40.4%	86	149	0.02%
NATRA	ES	Chocolaterie confiserie	60.5%	74	361	0.07%
HARBOES BRYGGERI	DK	Brasserie	80.0%	59	180	0.05%
TIPIAK	FR	Epicerie sucrée salée	22.3%	58	175	0.02%
FINSBURY FOOD	UK	Epicerie sucrée salée	57.6%	54	206	0.01%

Données boursières au 25/09/2014

Données financières en M€

Source: Unigrains d'après S&P CIQ



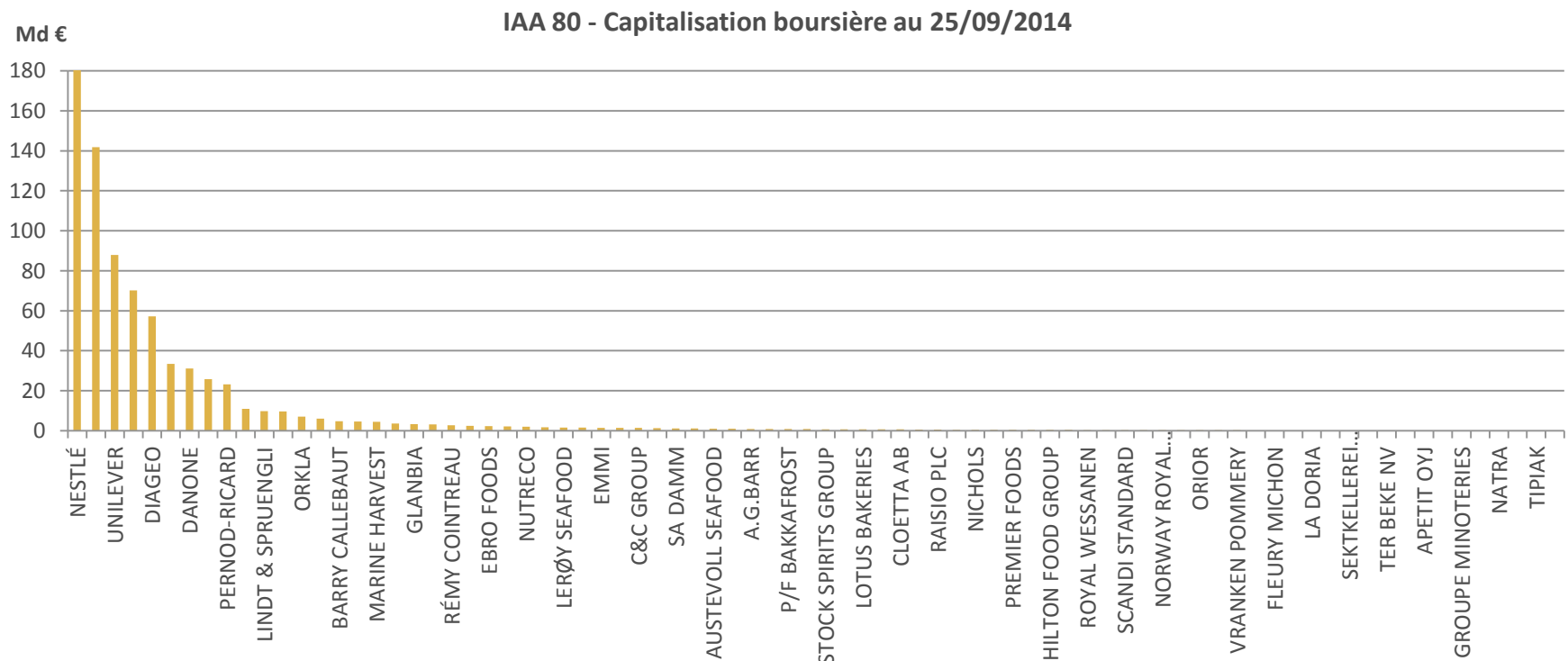
Présentation IAA 80 - Méthodologie

➔ **Indice pondéré par la capitalisation boursière**

➔ **Les principaux acteurs cotés de l'agroalimentaire en Europe couvrent une gamme de tailles très dispersée**

› Nestlé la plus grosse valeur européenne, tous secteurs confondus

› AB-Inbev n°2 d'Euronext 100 devant Total...

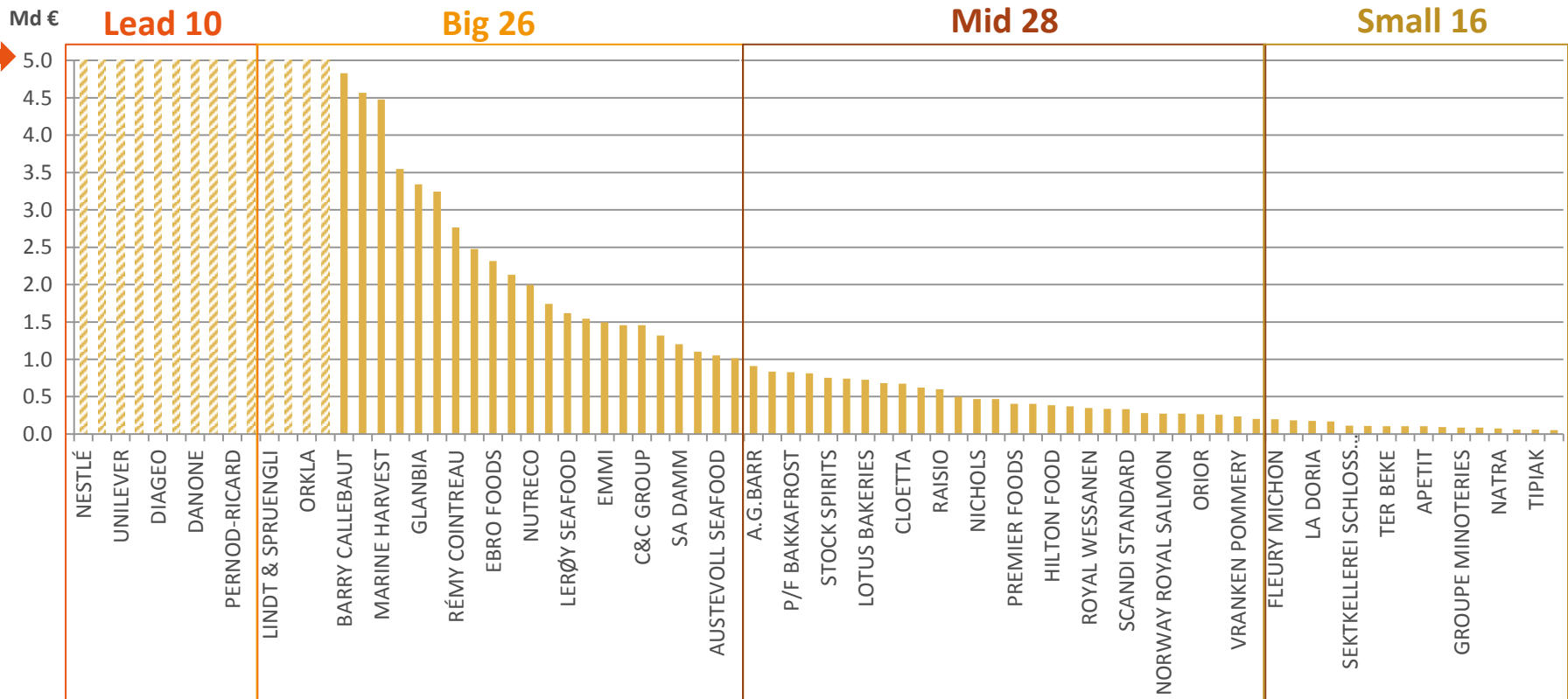


Présentation IAA 80 - Méthodologie

➔ Segmentation en 4 sous-indicateurs

› Seuils à 200, 1 000 et 10 000 M€ de capitalisation boursière

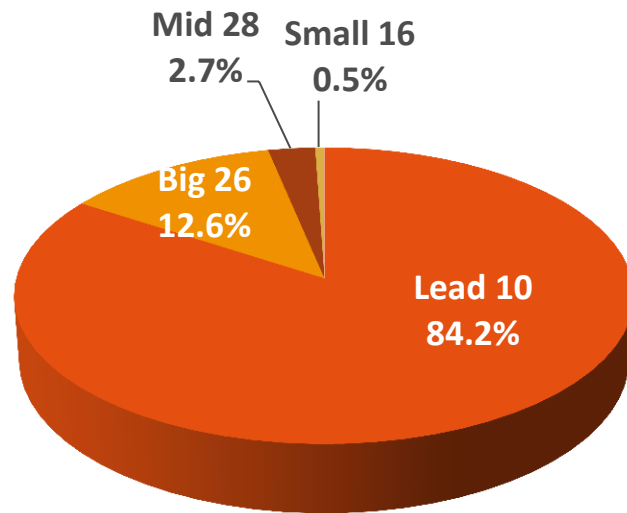
IAA 80 - Capitalisation boursière au 25/09/2014



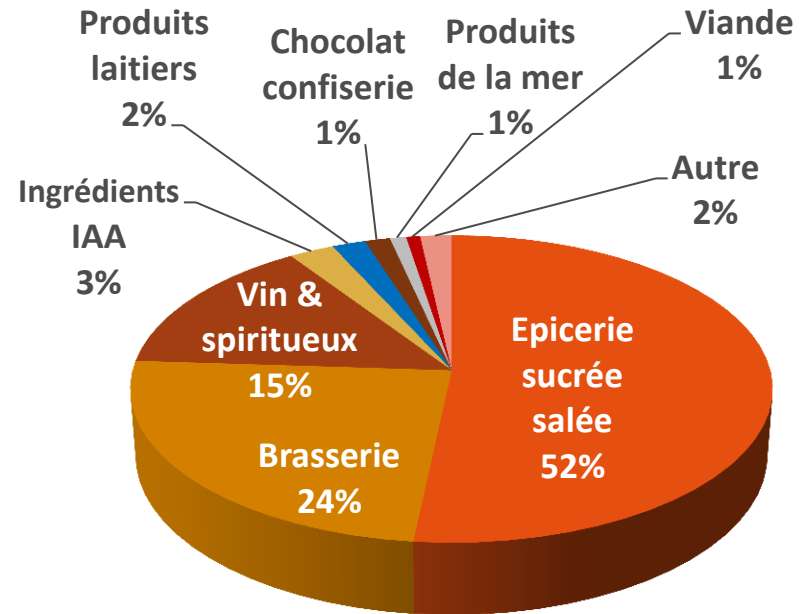
Présentation IAA 80 - Composition

➔ Composition de l'IAA 80

Poids des sous-indicateurs de taille dans IAA 80



Poids des secteurs dans IAA 80



Poids en % de de la capitalisation boursière exprimée en EUR

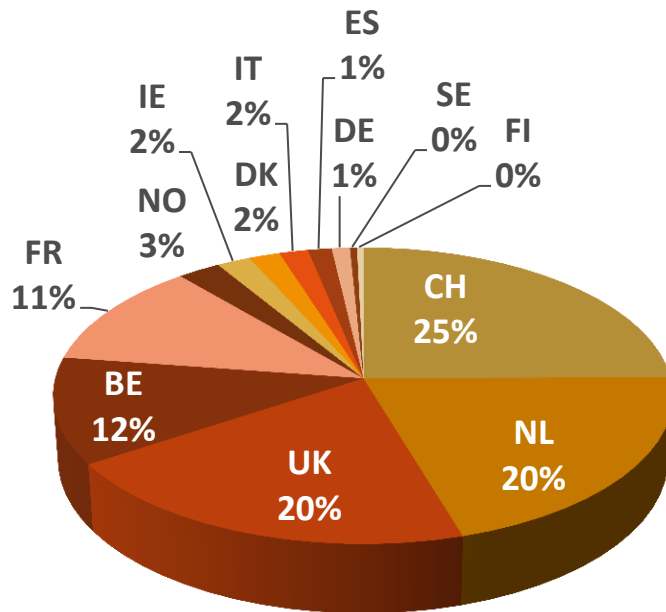
Source: Unigrains d'après S&P CIQ



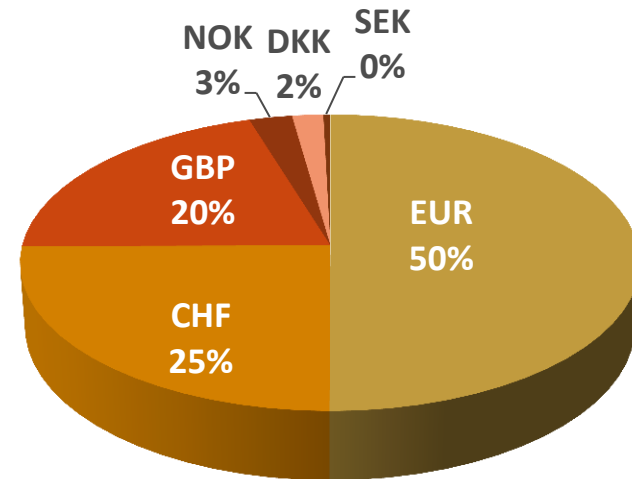
Présentation IAA 80 - Composition

➔ Composition de l'IAA 80

Poids des pays dans IAA 80



Poids des devises dans IAA 80



Poids en % de de la capitalisation boursière exprimée en EUR

Source: Unigrains d'après S&P CIQ





Méthodologie

Construction et composition de l'indicateur



Performances boursières des groupes cotés IAA

Evolution et valorisation de l'IAA 80



Facteurs de variation de l'indicateur

Fondamentaux et facteurs conjoncturels



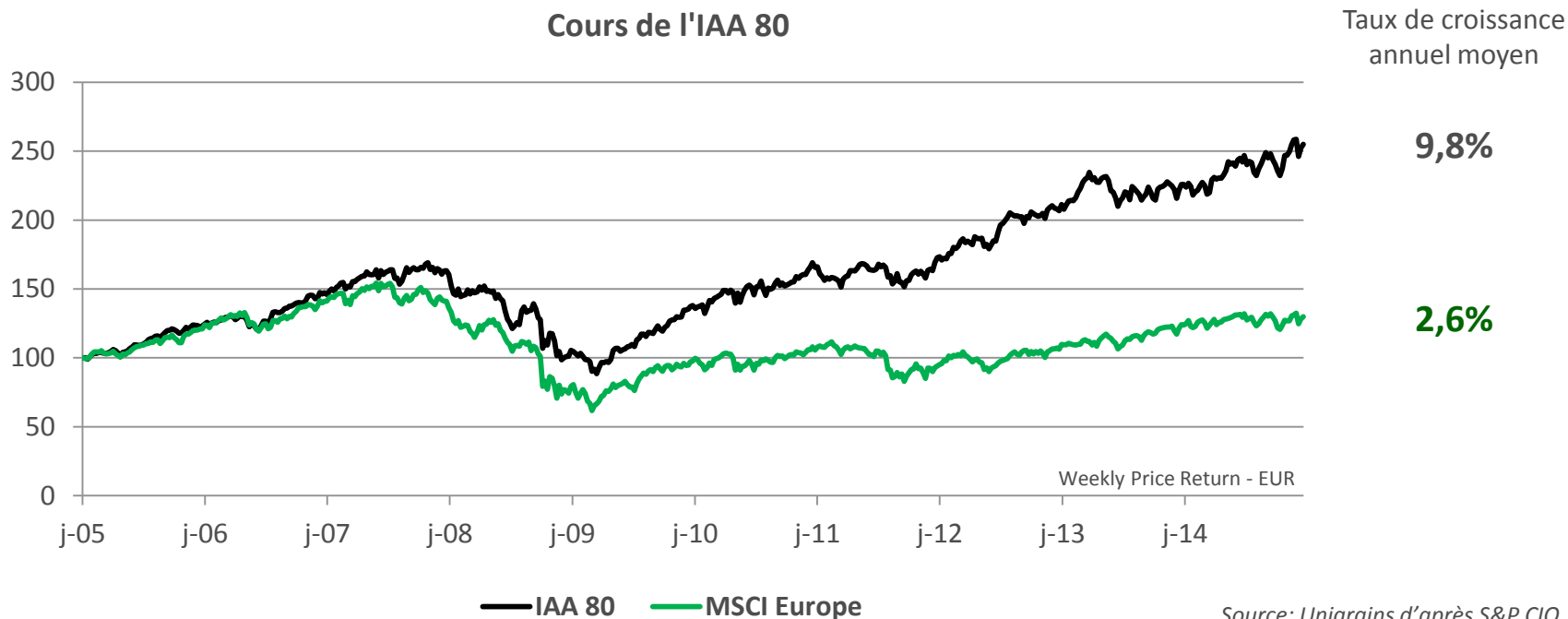
Performances financières

Taille et rentabilité

Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

1. Evolution des cours

➔ Sur 10 ans, les valeurs de l'agroalimentaire surperforment largement le marché



- Sur 10 ans, l'IAA 80 a multiplié sa valeur par 2,5 fois vs. 1,3 fois pour le MSCI Europe
- Les valeurs IAA ont mieux résisté à la crise et ont ensuite creusé l'écart par rapport au marché
- L'IAA 80 a largement dépassé son niveau d'avant crise contrairement au MSCI

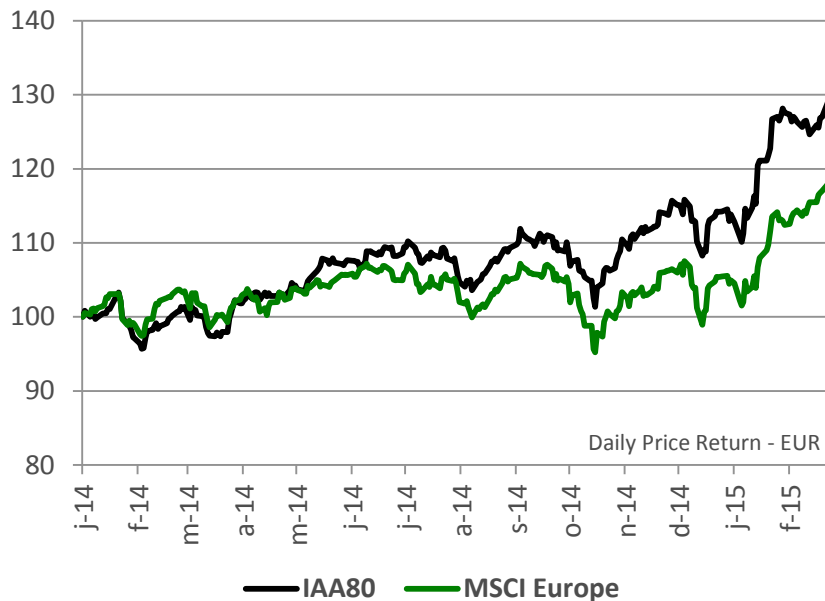


Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

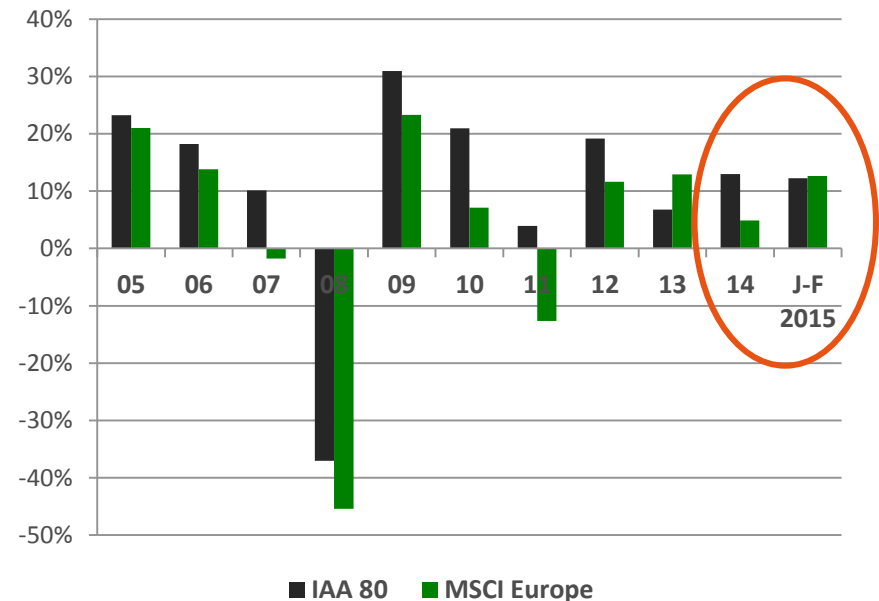
1. Evolution des cours

➔ En 2014, l'IAA 80 tire son épingle du jeu avec une progression de 14%

Cours de l'IAA 80



Variations annuelles des cours



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

➤ Après une année mouvementée, l'IAA 80 progresse finalement de 14% sur 2014, et entame 2015 en forte hausse : + 12% en 2 mois

➤ 2014, année de progression dans la moyenne des 10 dernières années pour l'IAA 80 et le marché européen

➤ L'IAA 80 ne sous-performe le marché qu'en 2013

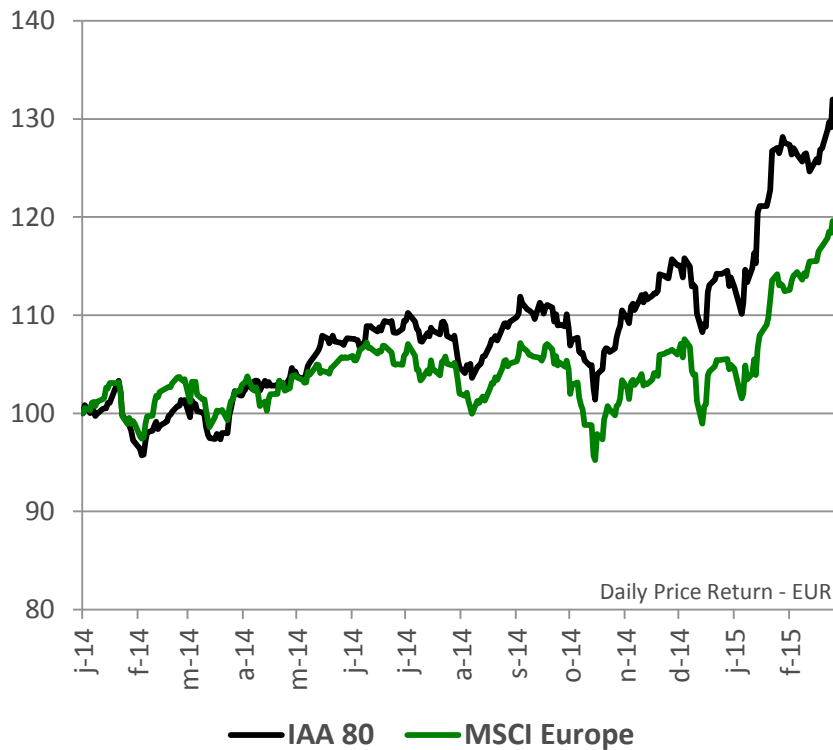


Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

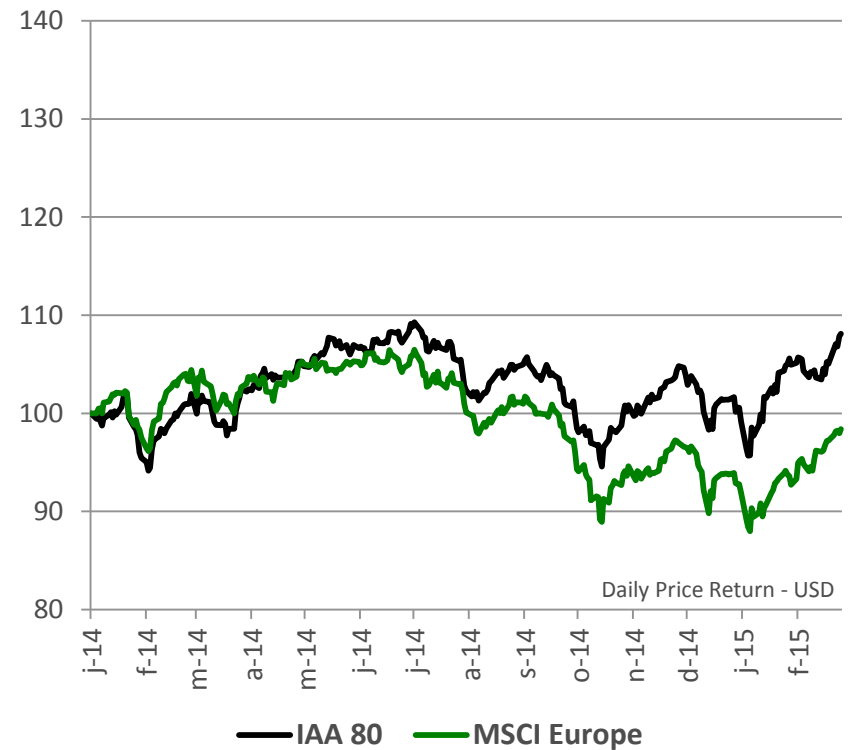
1. Evolution des cours

➔ Illustration de l'effet devise

Cours de l'IAA 80 en €



Cours de l'IAA 80 en \$



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

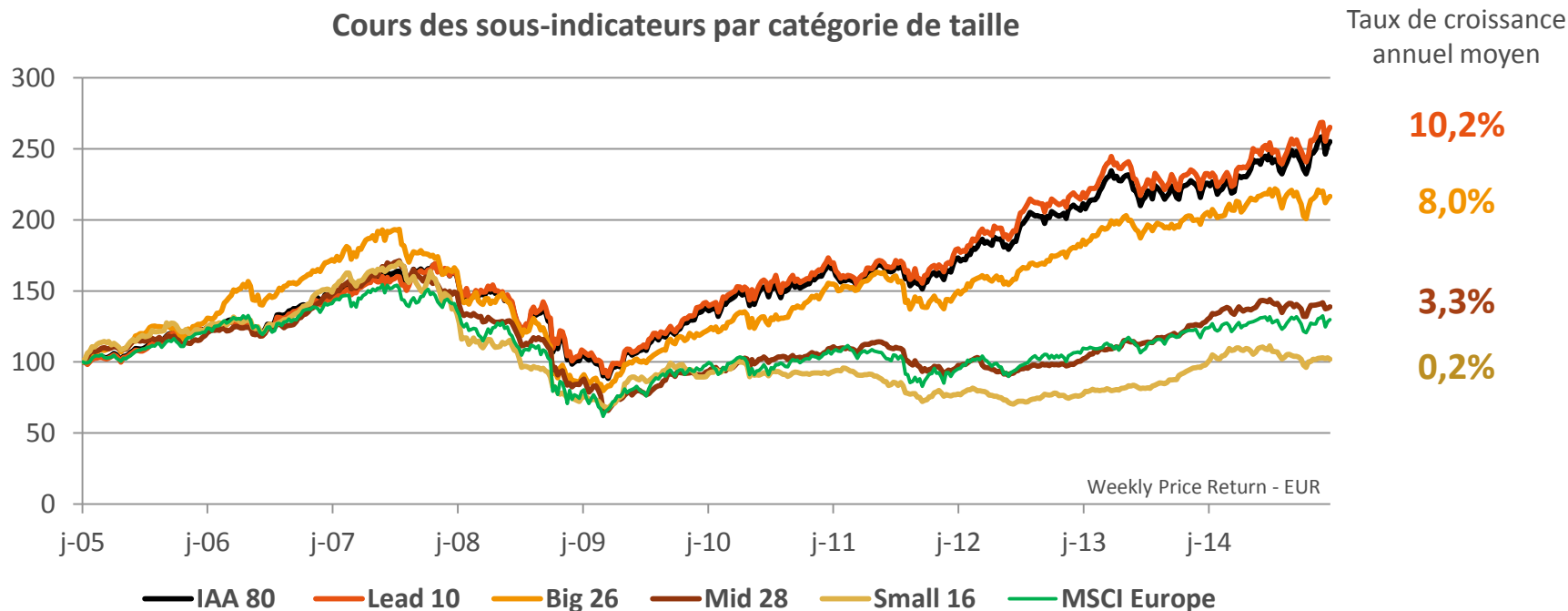


Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

1. Evolution des cours

➔ Effet taille marqué au sein d'IAA 80: les grandes valeurs surperforment

➔ Les valeurs agroalimentaires surperforment le marché



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

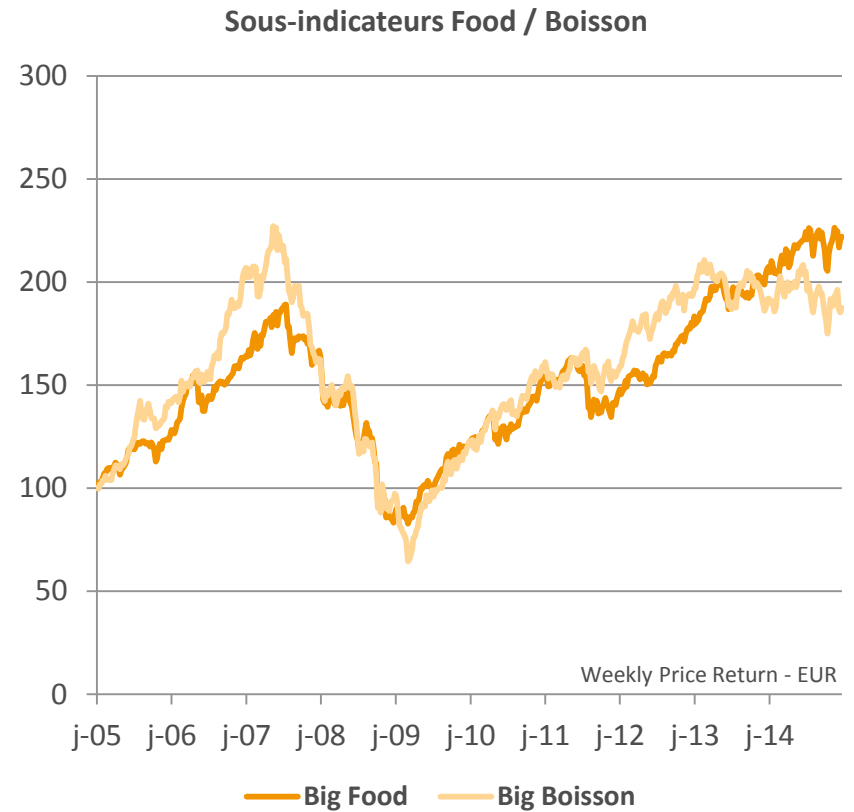
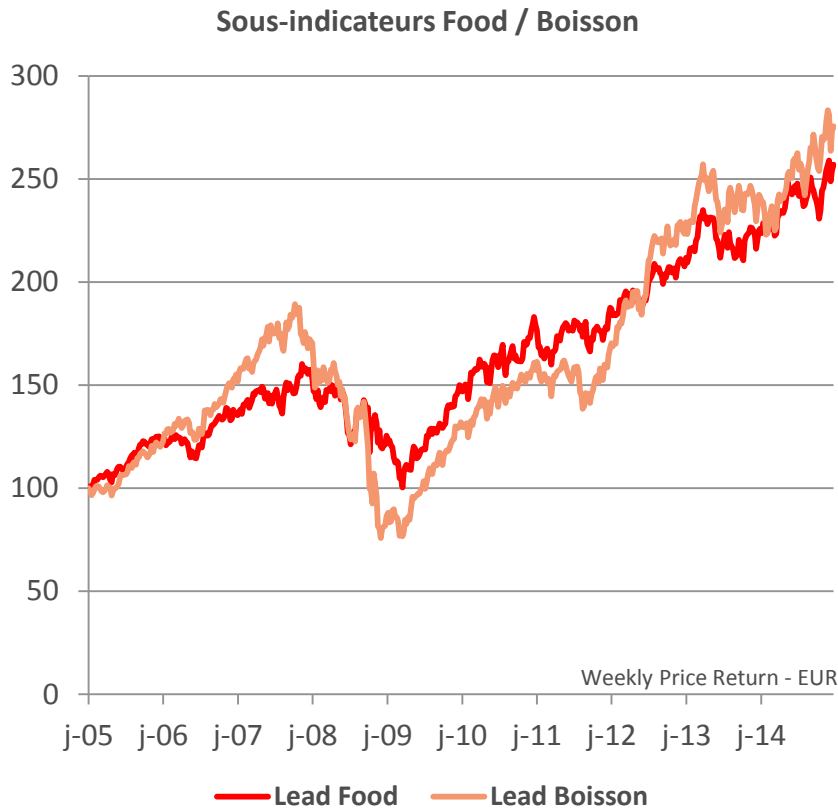
- › Le sous-indicateur des Mid 28 évolue de façon très similaire au MSCI Europe alors que ses valeurs sont nettement plus petites
- › Seuls Lead 10 et Big 26 ont retrouvé leur niveau d'avant crise



Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

1. Evolution des cours

➔ Dans la plupart des sous-indicateurs de taille, l'évolution des composantes Food/Boisson est globalement similaire



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

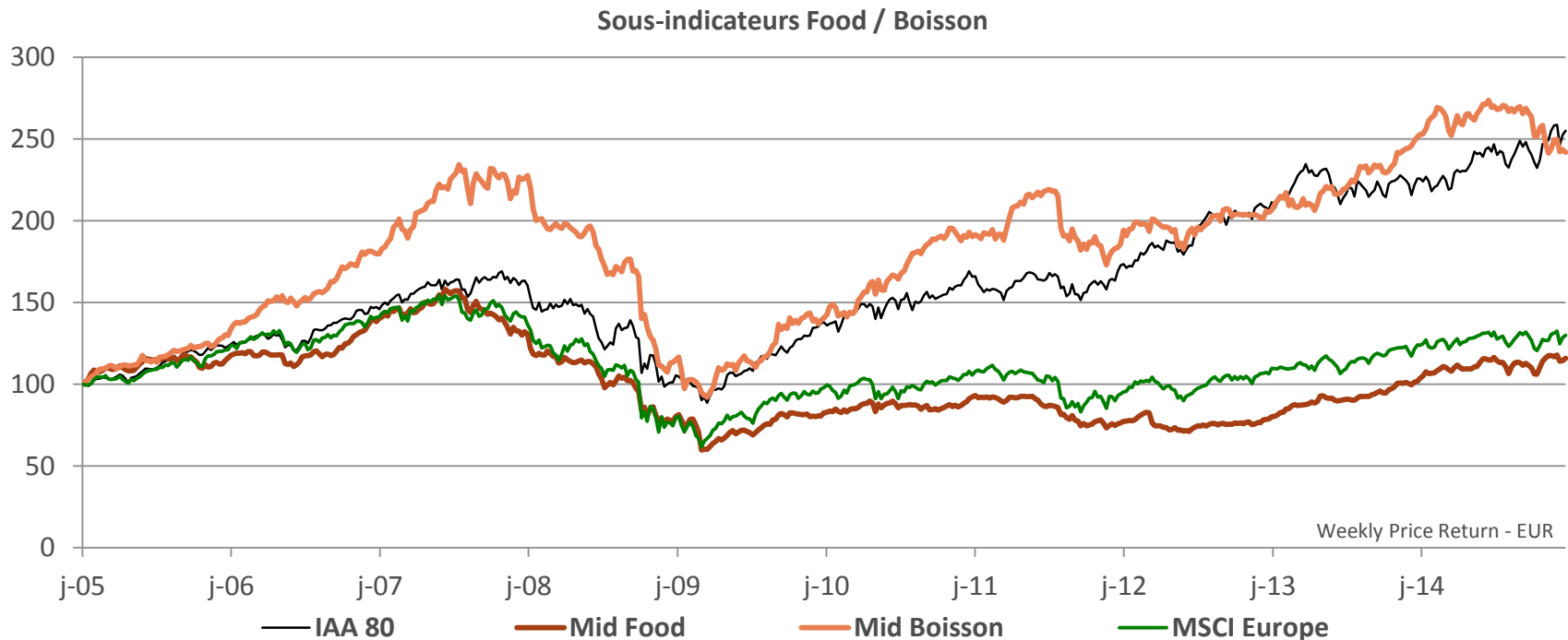


Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

1. Evolution des cours

➔ En revanche, l'évolution des Mid Food et Boisson est radicalement différente

› Mid 28 : valeurs avec capi b. comprise entre 200 et 1 000 M€



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

- › La composante Mid Boisson surpasse l'ensemble des indicateurs sur la quasi-totalité de la période
- › Au contraire, la composante Mid Food évolue en deça du MSCI Europe

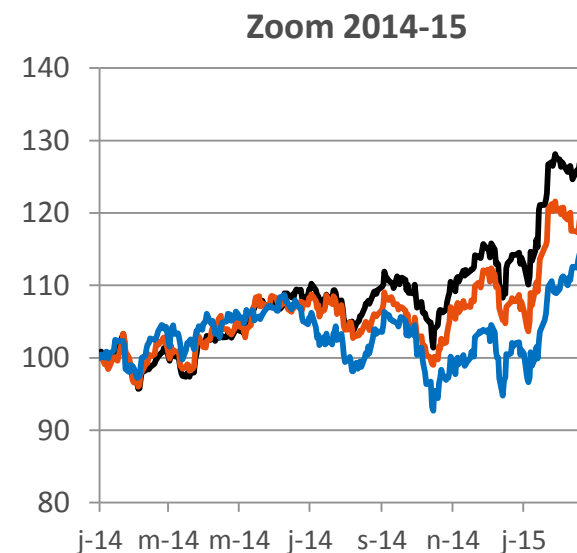
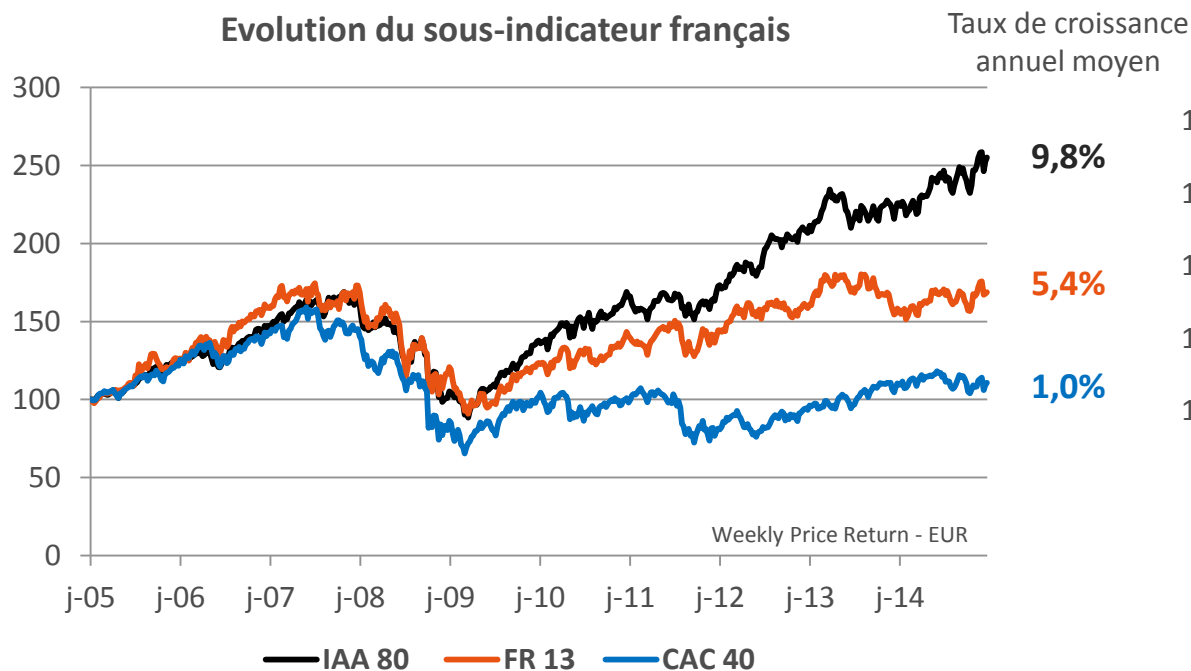


Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

1. Evolution des cours

➔ Le sous-indicateur France 13 sous-performe l'indicateur européen depuis 2009

➔ Les valeurs françaises de l'agroalimentaire surperforment le marché français



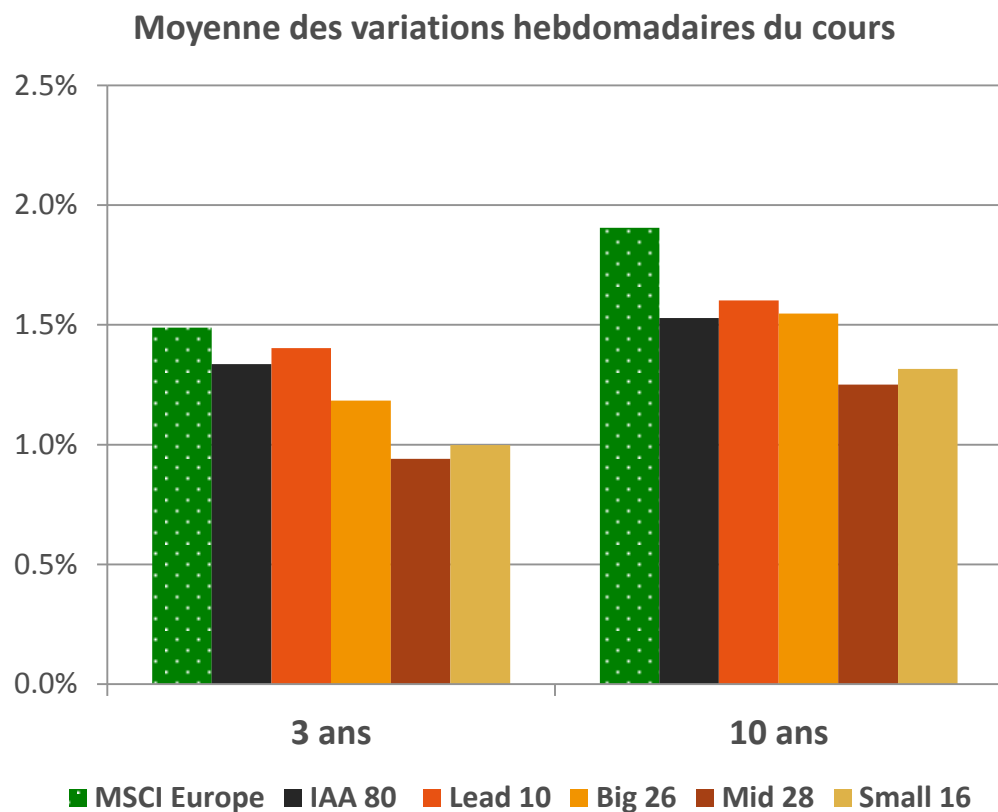
- Au niveau de l'IAA 80 jusqu'en 2008, le sous-indicateur FR 13 lui est depuis inférieur, l'écart s'étant accentué depuis 2012
- L'indicateur français a retrouvé son niveau d'avant crise depuis fin 2012 seulement, mais n'a guère progressé depuis
- Sur 2014, l'indicateur français progresse de 8% vs. 1% pour le CAC 40 et 14% pour l'IAA 80



Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

2. Volatilité

➔ Les indicateurs IAA sont moins volatiles que le marché, quelle que soit leur taille



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

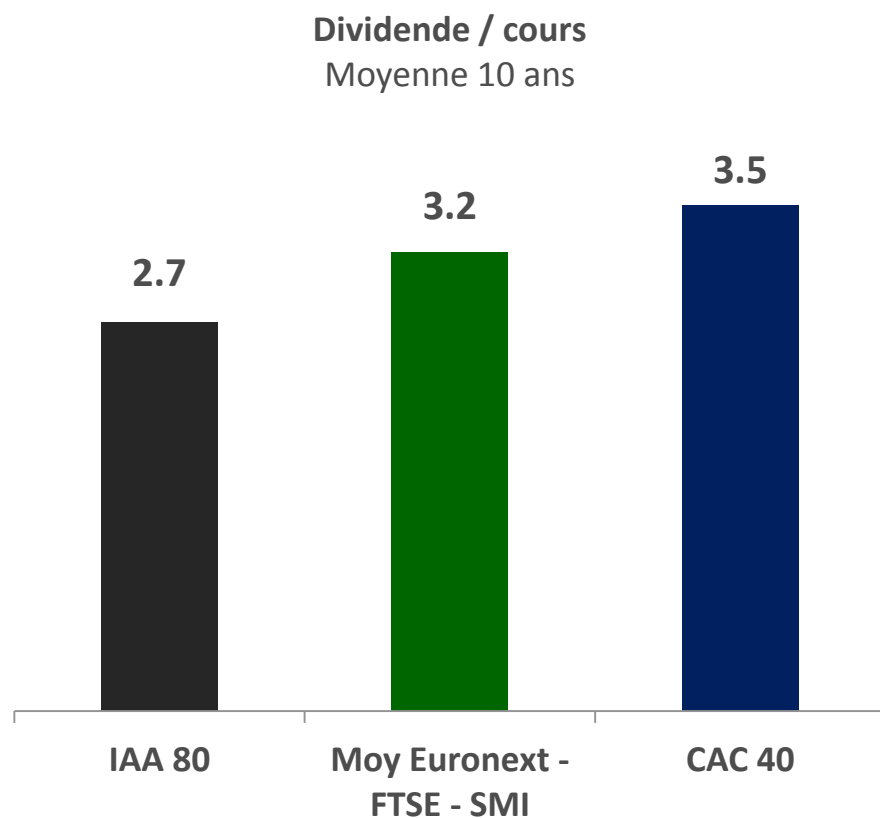
➔ Il est intéressant de noter que les petites valeurs – Mid 28 et Small 16 – sont moins volatiles que les grandes



Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

3. Rendement pour les investisseurs

- ➔ Les valeurs agroalimentaires offrent un rendement moins élevé que les indices européens vedettes



Pondération capit. boursière pour IAA 80

Source: Unigrains d'après S&P CIQ

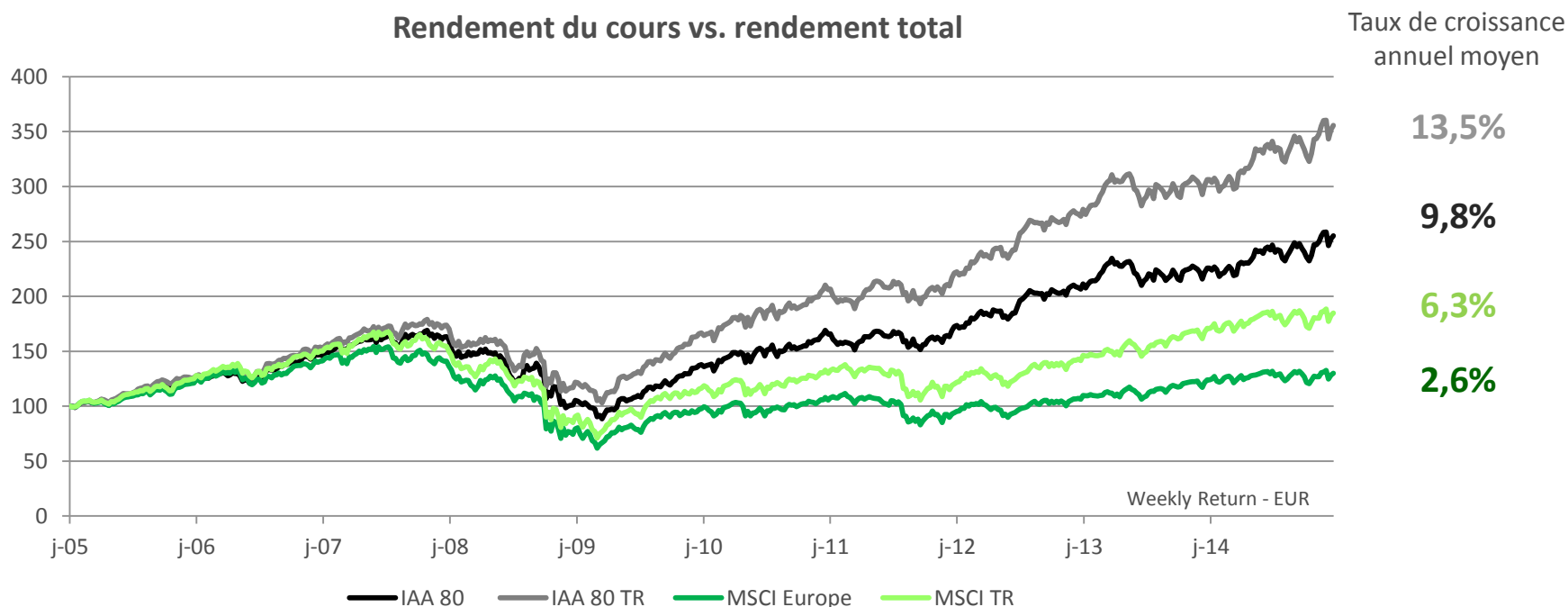
- ➔ Ce rendement moindre de l'IAA 80 est à mettre en relation avec la surperformance de son cours
- ➔ Niveau similaire pour les 4 sous-indicateurs de taille



Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

3. Rendement pour les investisseurs

➔ Rendement total pour les investisseurs



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

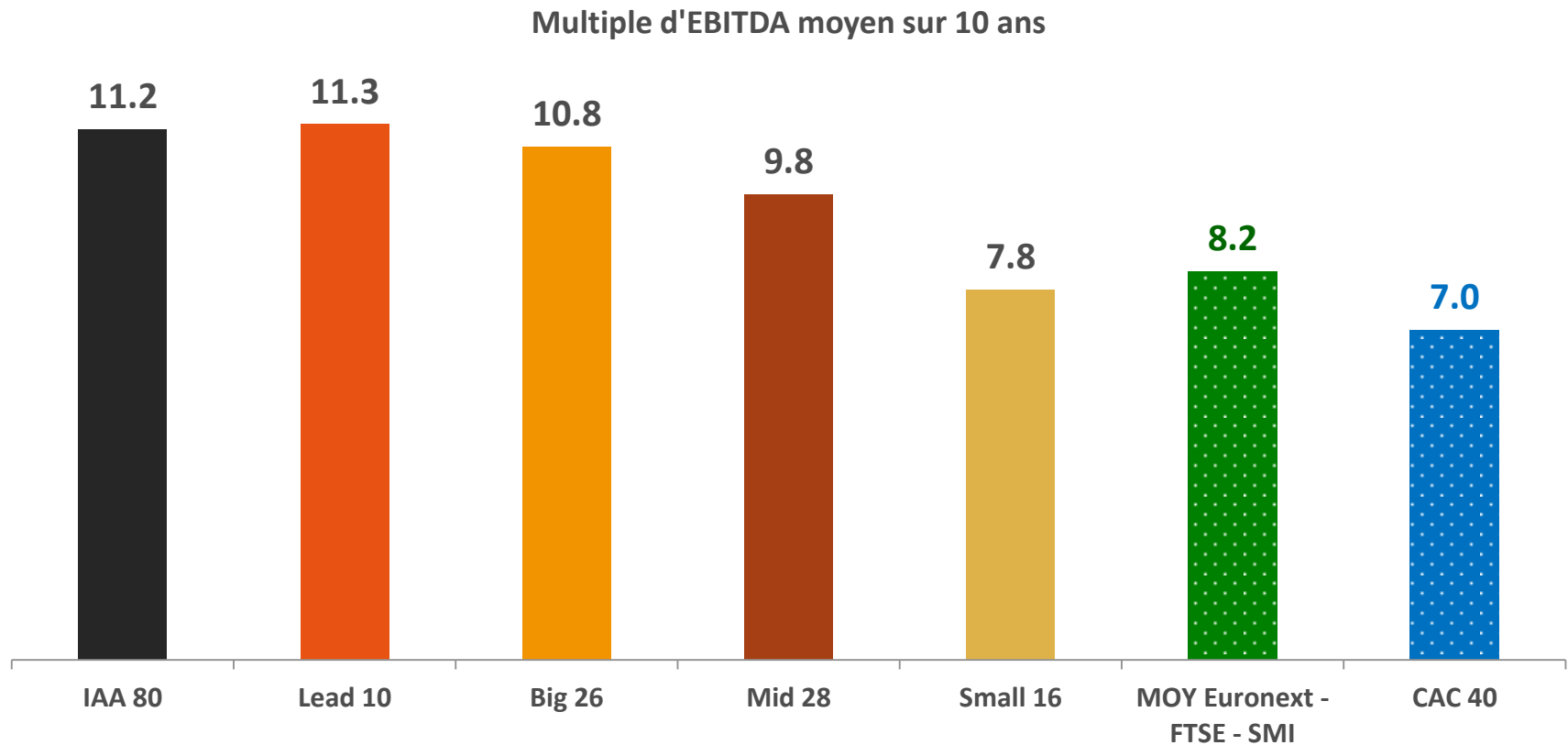
➤ Un investisseur ayant réinvesti la totalité des dividendes perçus sur l'IAA 80 a multiplié son rendement par 3,5 sur la période



Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

4. Valorisation

- ➔ On retrouve la prime à la taille sur le multiple d'EBITDA
- ➔ Les valeurs agroalimentaires sont mieux valorisées que le marché



Pondération VE

Source: Unigrains d'après S&P CIQ

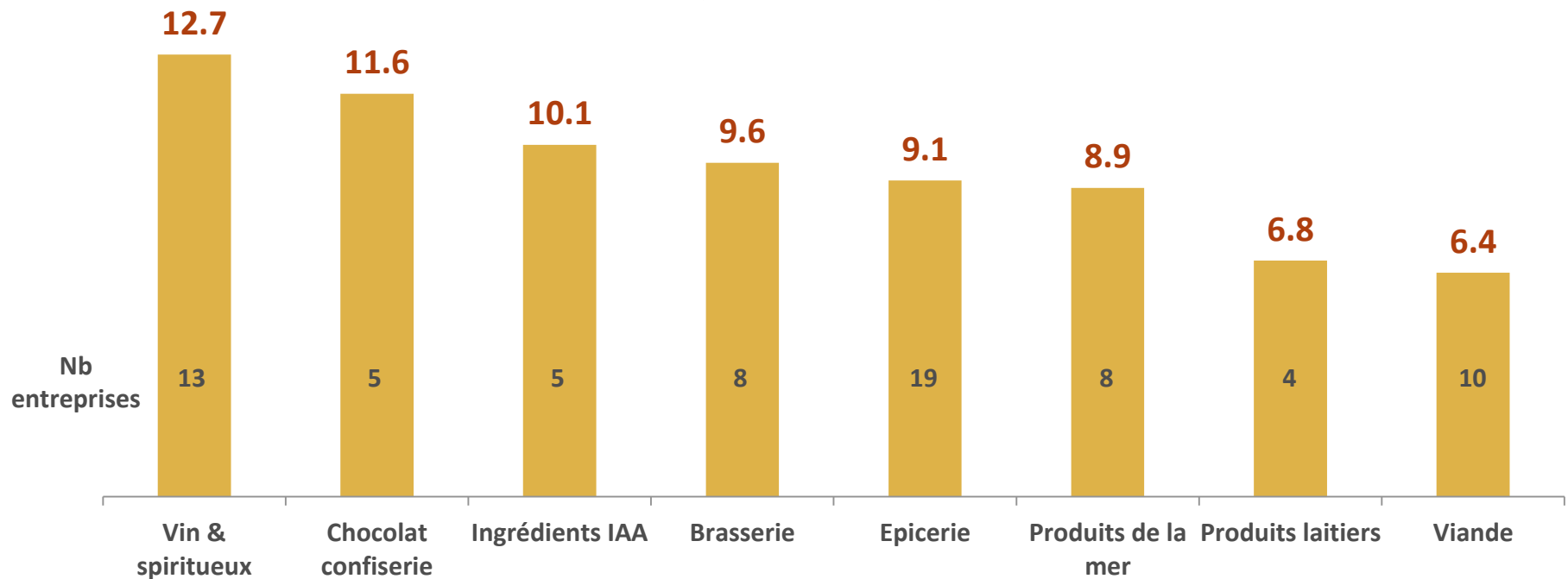


Les valeurs IAA cotées surperforment le marché

4. Valorisation

➔ Grande hétérogénéité du multiple moyen d'EBITDA selon les secteurs

Multiples d'EBITDA moyens sur 10 ans



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

› L'effet secteur est naturellement prépondérant sur le niveau de multiple





Méthodologie

Construction et composition de l'indicateur



Performances boursières des groupes cotés IAA

Evolution et valorisation de l'IAA 80



Facteurs de variation de l'indicateur

Fondamentaux et facteurs conjoncturels



Performances financières

Taille et rentabilité



Facteurs de variation de l'IAA 80

➔ **Dans quelle mesure l'évolution de l'IAA 80 est-elle justifiée par**

➔ **L'évolution des fondamentaux des entreprises ?**

- › Niveau d'activité (CA)
- › Rentabilité opérationnelle brute (marge d'EBITDA)
- › Dividendes versés aux actionnaires (rendement)

➔ **Des facteurs conjoncturels?**

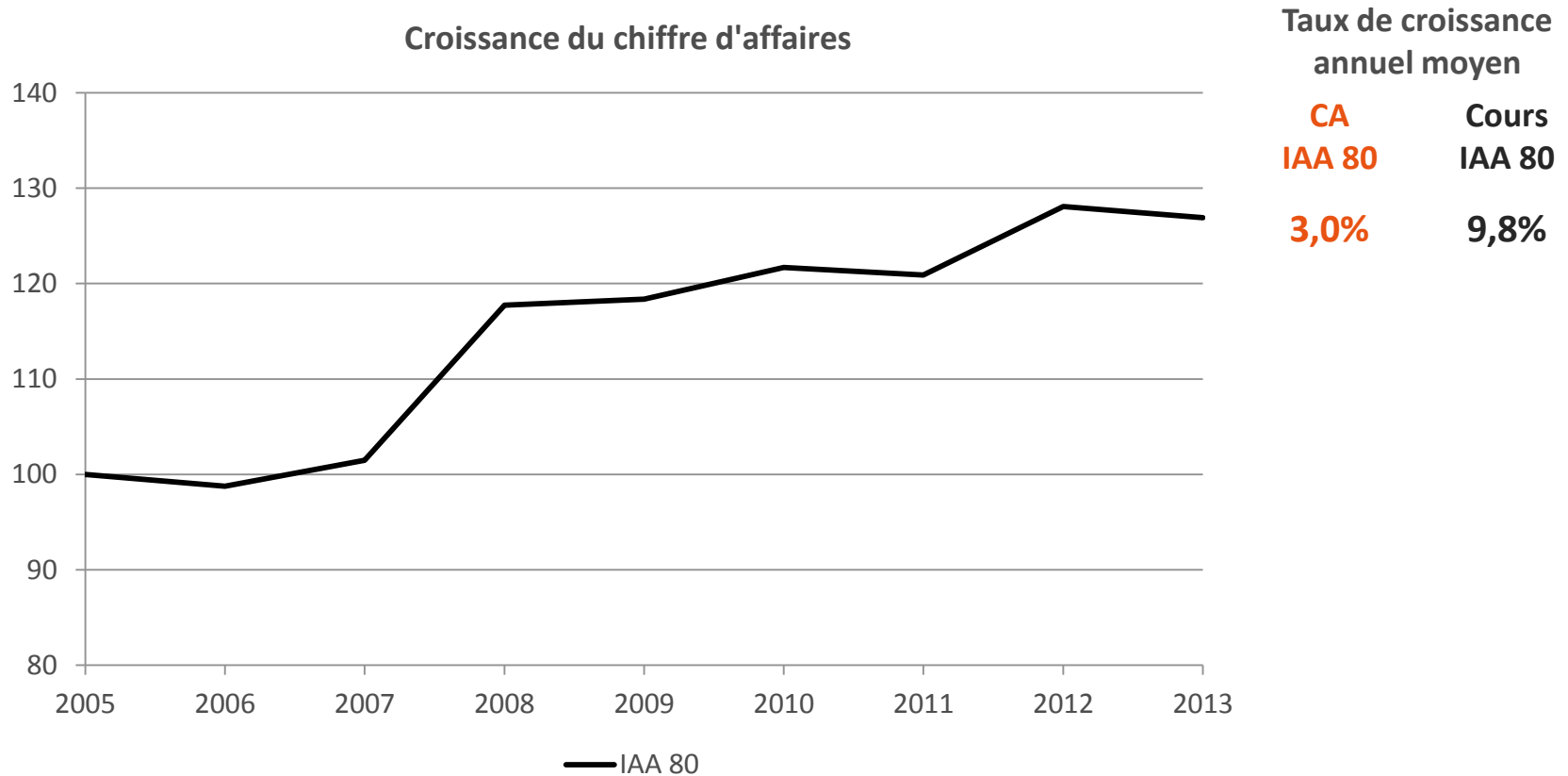
- › L'évolution du marché boursier
- › L'évolution des niveaux de valorisation (multiples d'EBITDA)

Cours de l'IAA 80



1. La croissance de l'activité

➔ L'évolution de l'IAA 80 est en partie justifiée par la croissance de l'activité

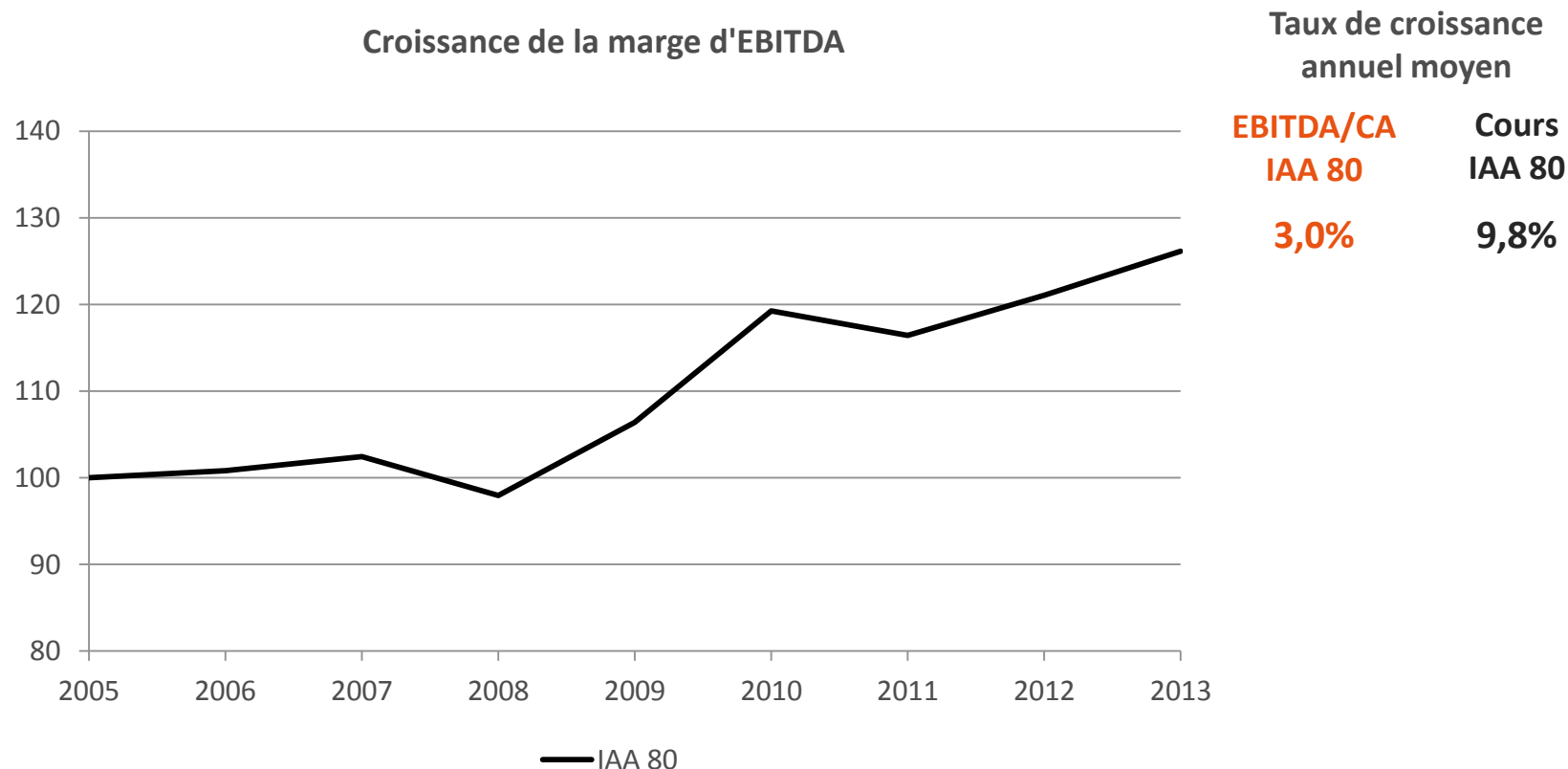


Moyennes des CA pondérées par la capi. boursière
Source: Unigrains d'après S&P CIQ



2. La rentabilité opérationnelle brute

- ➔ L'évolution de l'IAA 80 est en partie justifiée par la progression de la rentabilité opérationnelle brute



Moyennes des EBITDA/CA pondérées par la capi. boursière
Source: Unigrains d'après S&P CIQ

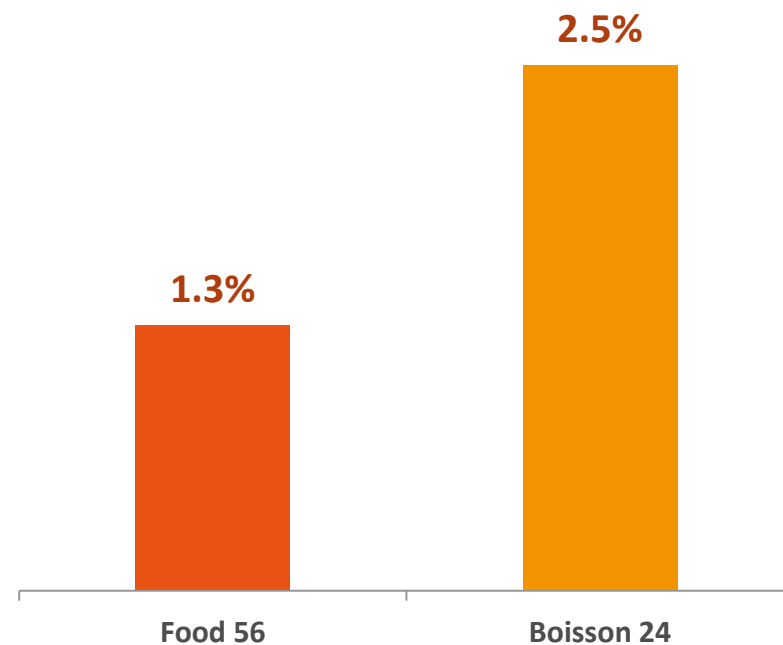
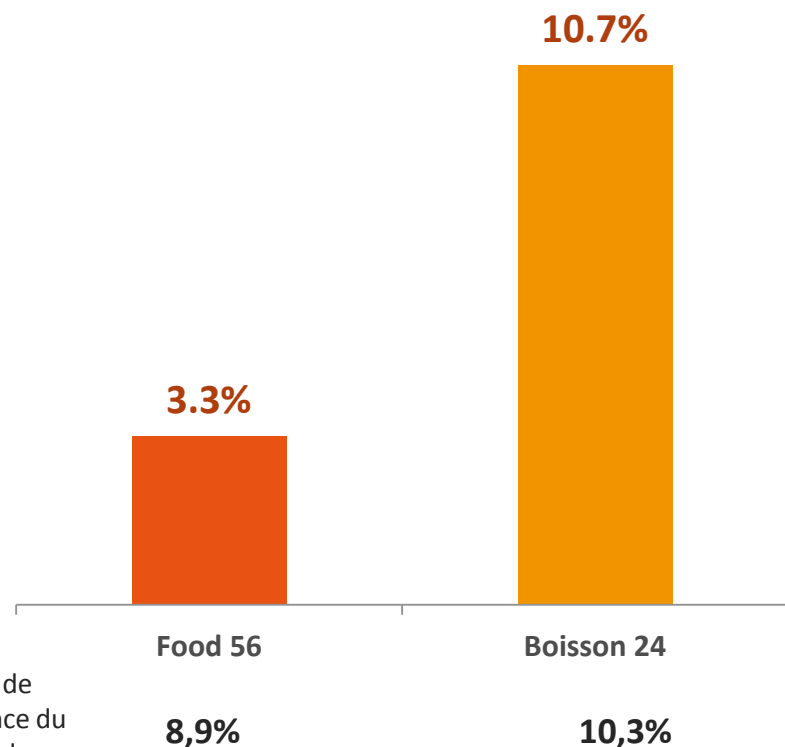


Croissance et rentabilité opérationnelle

- ➔ La progression d'activité & de rentabilité des valeurs boissons justifie la progression de leur cours mais on ne peut en dire autant des valeurs food

Taux de croissance chiffre d'affaires
2005 - 2013

Taux de croissance EBITDA/CA
2005-2013

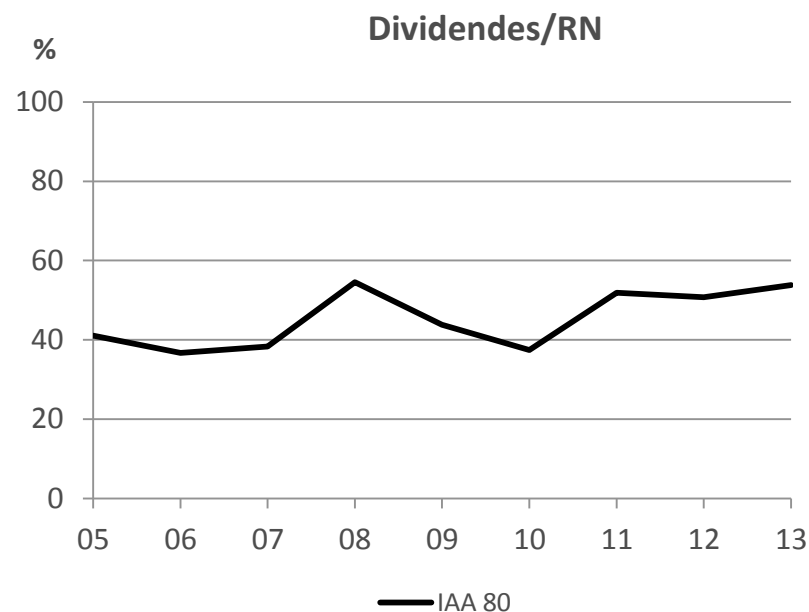
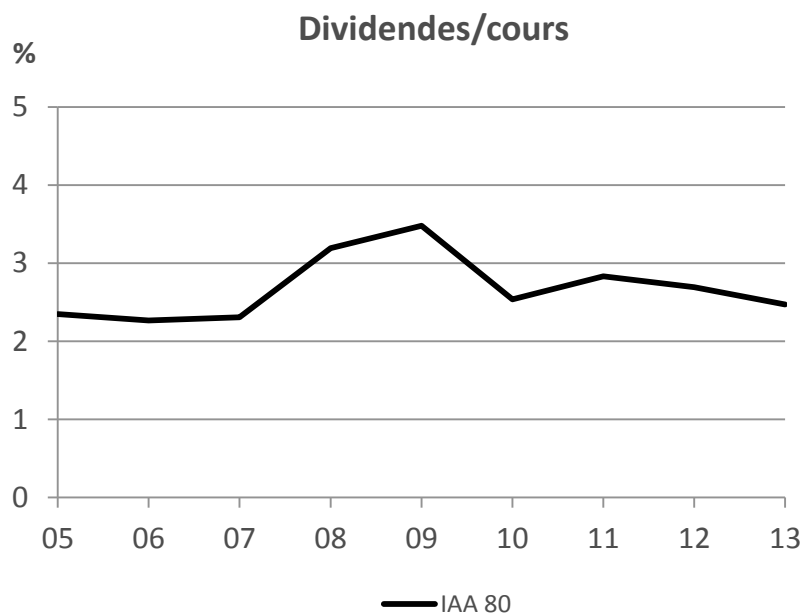


Moyennes des CA & EBITDA/CA pondérées par la capi. boursière
Source: Unigrains d'après S&P CIQ



3. Les dividendes

➔ Le rendement reste globalement stable sur la période : ce n'est pas lui qui alimente la progression de l'IAA 80



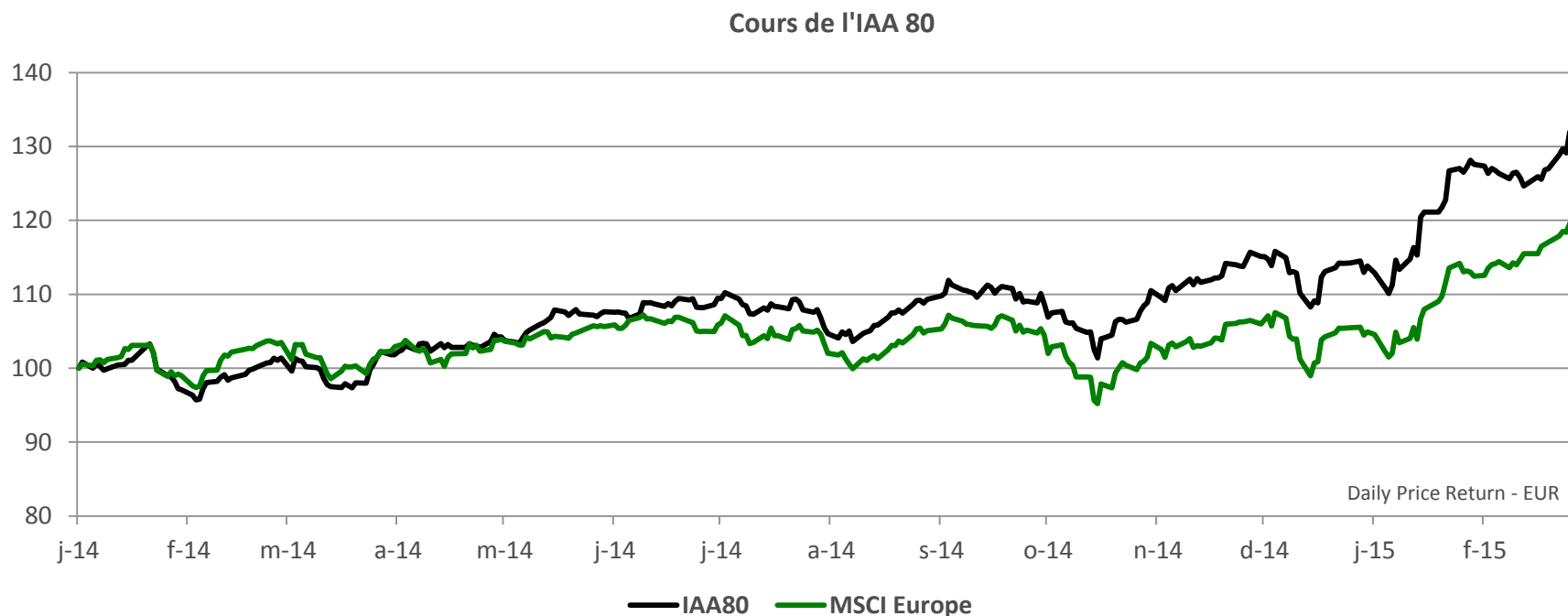
Moyennes des rendements et payout pondérées par la capi. boursière
Source: Unigrains d'après S&P CIQ

- › L'IAA maintient globalement un rendement stable afin de ne pas perturber son cours, quitte à augmenter le payout lorsque le résultat net n'est pas à la hauteur (2008)
- › A noter que le ratio de distribution (payout) augmente légèrement sur la période



4. Les facteurs conjoncturels

➔ Le contexte conjoncturel a une influence majeure



Source: Unigrains d'après S&P CIQ

➤ Variation des taux de change, contexte économique, politiques monétaires...

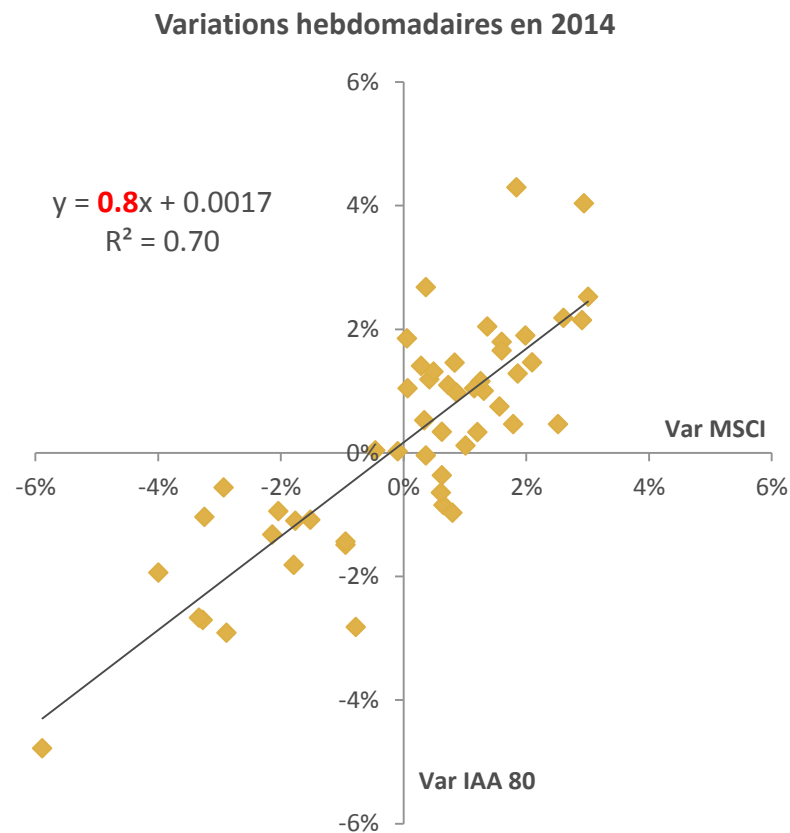


4. Les facteurs conjoncturels

➔ L'IAA 80 est moins sensible que le marché aux facteurs conjoncturels

➔ Une variation de 10% du marché entraîne une variation de 6 à 8% de l'IAA 80

- › Beta IAA 80 = 0,6 sur 10 ans
- › Beta IAA 80 = 0,8 sur 1 an

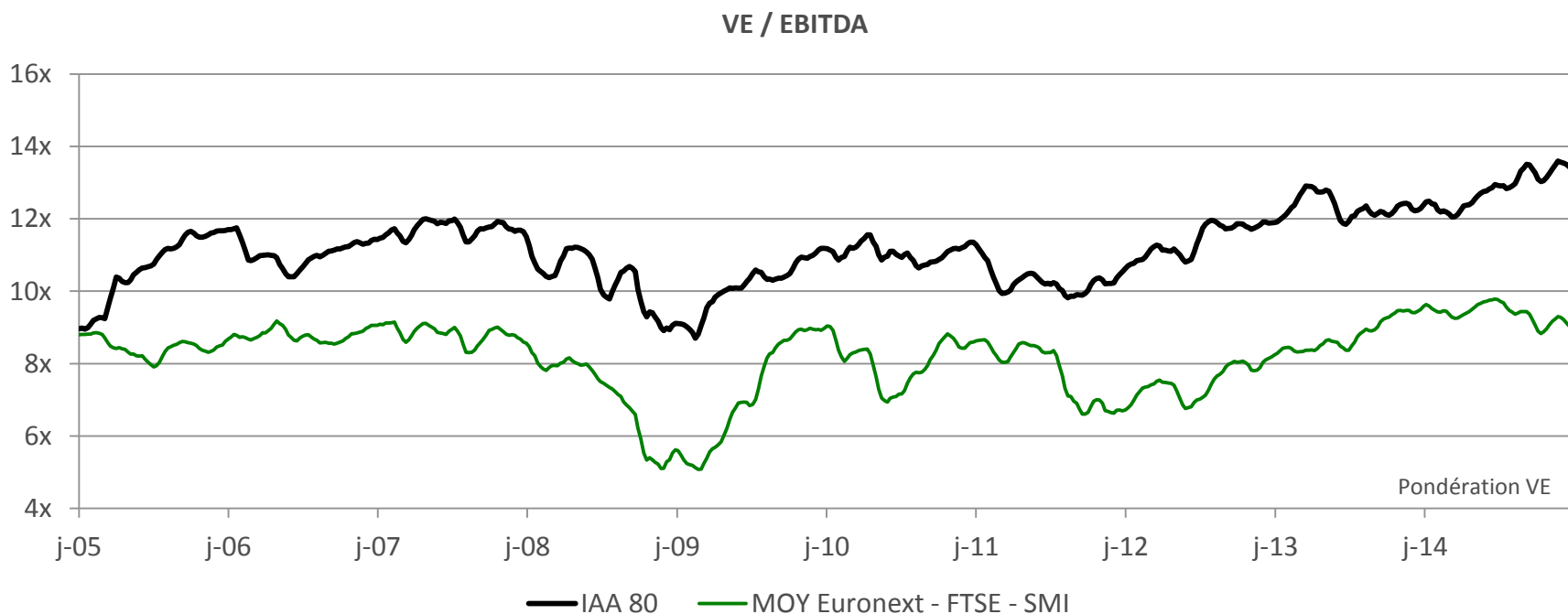


Source: Unigrains d'après S&P CIQ



4. Les facteurs conjoncturels

- ➔ L'évolution du multiple d'EBITDA alimente celle des cours
- ➔ Le multiple d'EBITDA a augmenté de 9x à près de 14x sur la période



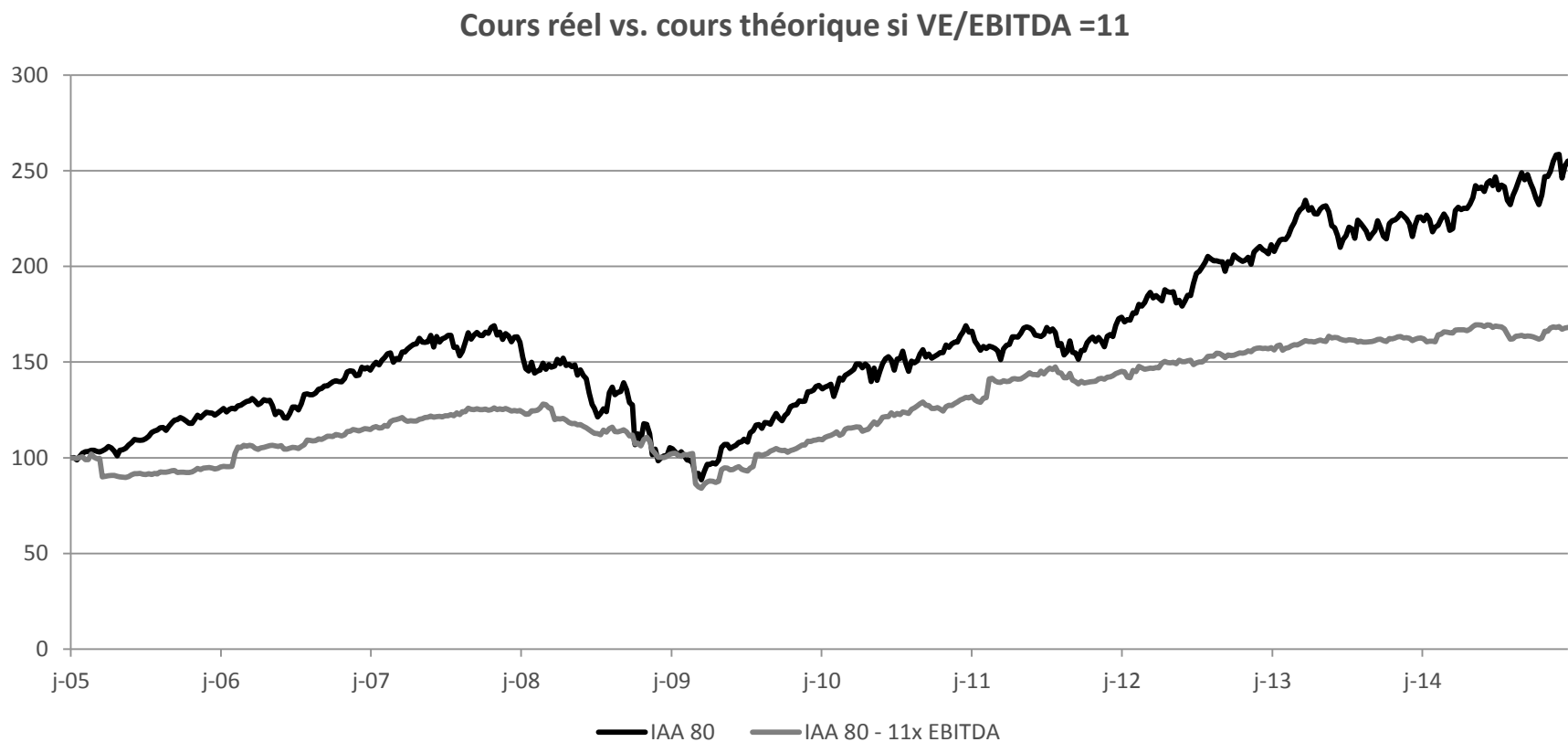
Source: Unigrains d'après S&P CIQ

- Depuis 2 ans, IAA 80 est valorisé entre 12x et 14x l'EBITDA, une fourchette élevée par rapport à la moyenne 10 ans à 11,2x



4. Les facteurs conjoncturels

➔ Allure du cours si VE/EBITDA fixé à sa moyenne de 11x



Pondération VE
Source: Unigrains d'après S&P CIQ



➔ IAA 80 : 80 valeurs de l'industrie agroalimentaire, issues de 13 pays d'Europe de l'Ouest

- › Couverture de > 95% de la capitalisation boursière des valeurs cotées du secteur

➔ L'IAA 80 surperforme le marché boursier européen

- › Sur 10 ans, les valeurs agroalimentaires progressent 2 fois plus que le MSCI Europe
- › Elles ont mieux résisté à la crise de 2008 et ont largement effacé ses effets négatifs, contrairement aux principaux indices européens
- › En 2014, elles prouvent à nouveau leur caractère défensif, et réalisent des performances identiques au marché depuis janvier 2015
- › La surperformance des grands groupes par rapport aux plus petits est marquée

➔ L'évolution de l'IAA 80 est justifiée à la fois par les fondamentaux des entreprises et par des facteurs conjoncturels

➔ Suivi de l'évolution future de l'IAA 80 via une lettre trimestrielle

Développements futurs

➔ Comparaison aux valeurs des secteurs connexes IAA

- › Logistique, distribution, restauration, ingrédients

➔ Comparaison aux valeurs d'autres zones géographiques

- › Europe de l'Est, USA





Méthodologie

Construction et composition de l'indicateur



Performances boursières des groupes cotés IAA

Evolution et valorisation de l'IAA 80



Facteurs de variation de l'indicateur

Fondamentaux et facteurs conjoncturels

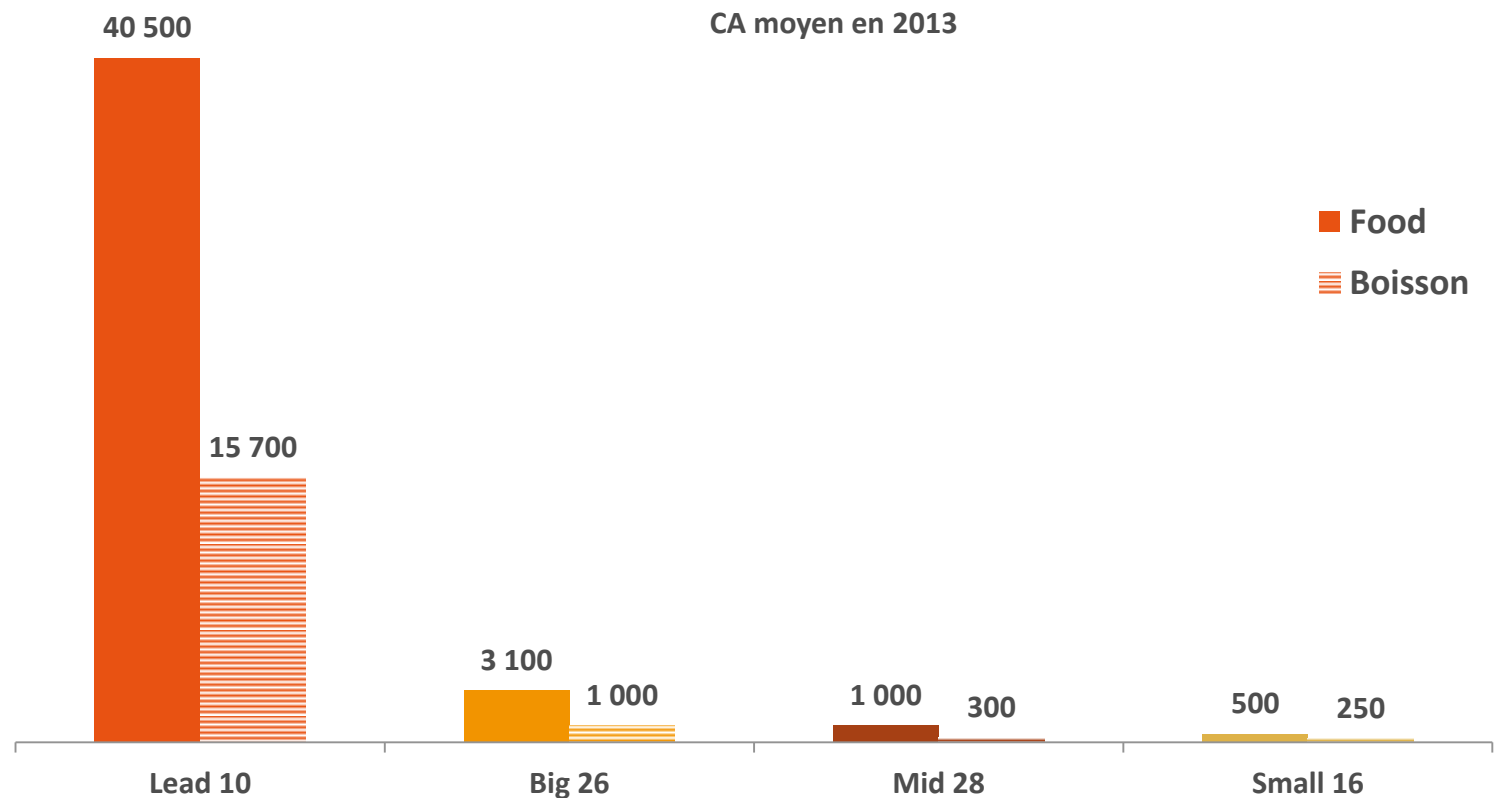


Performances financières

Taille et rentabilité

1. La taille

➔ Les valeurs food ont un niveau de chiffre d'affaires 2 à 3 fois plus élevé que les boissons



En M€

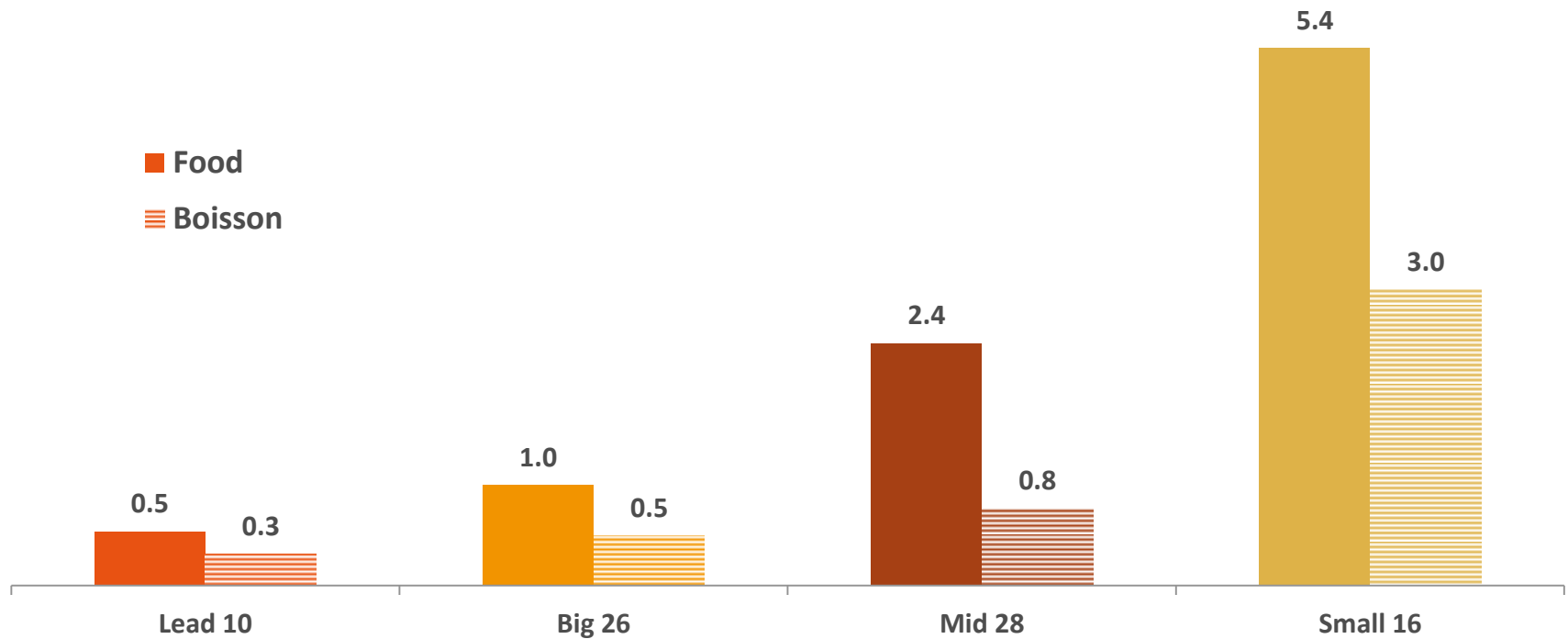
Source: Unigrains d'après S&P CIQ



1. La taille

- ➔ Le niveau de chiffre d'affaires par rapport à la capitalisation boursière est inversement proportionnel à la taille
- ➔ On retrouve le ratio entre niveau de CA vs capitalisation boursière food/boisson

CA / capi. boursière en 2013

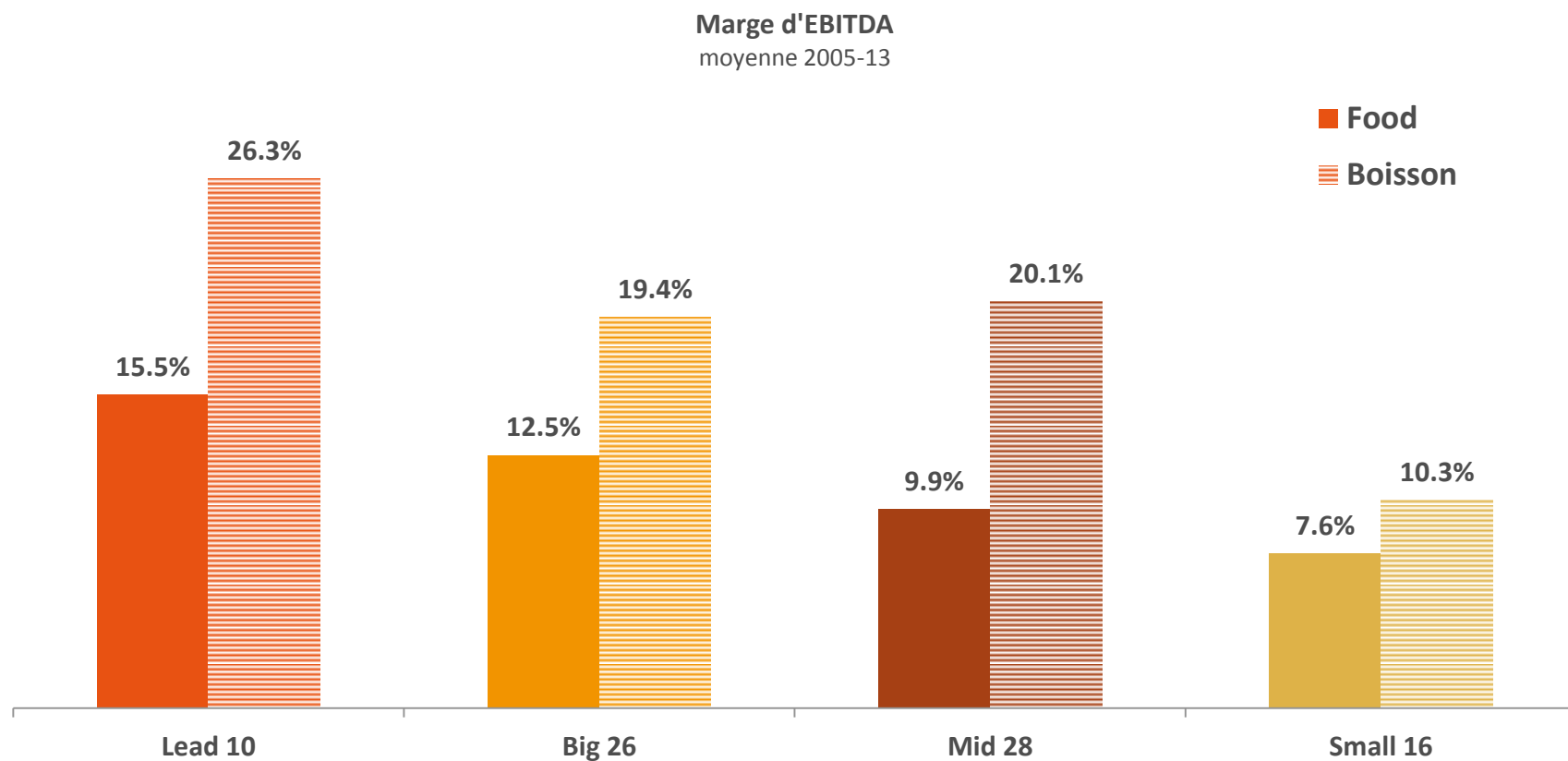


Source: Unigrains d'après S&P CIQ



2. La rentabilité opérationnelle brute

- ➔ La rentabilité opérationnelle est supérieure pour les valeurs boissons
- ➔ Son espérance croît significativement avec la taille



Source: Unigrains d'après S&P CIQ



A propos d'Unigrains

Unigrains est une société financière spécialiste de l'agroalimentaire et de l'agro-industrie, majoritairement détenue par la profession céréalière. Depuis 50 ans, Unigrains accompagne les entreprises de ces secteurs en mettant à disposition de leurs dirigeants des solutions financières sur mesure, en fonds propres et quasi fonds propres, ainsi que son expertise sectorielle reconnue.

Gérant avec ses filiales plus d'1 milliard d'euros, Unigrains est partenaire de près de 200 entreprises, intervenant à différents stades de leur développement, notamment lors de réorganisation du capital, d'investissements stratégiques et d'opérations de croissance externe assurant leur développement national et international.

Pour en savoir plus : www.unigrains.fr



Copyright

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

Avertissement

La présente note, diffusée à titre informatif et gratuit, a été réalisée par la société UNIGRAINS à partir de données publiques ou recueillies au travers d'entretiens. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.