



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

## 1<sup>er</sup> trimestre 2015

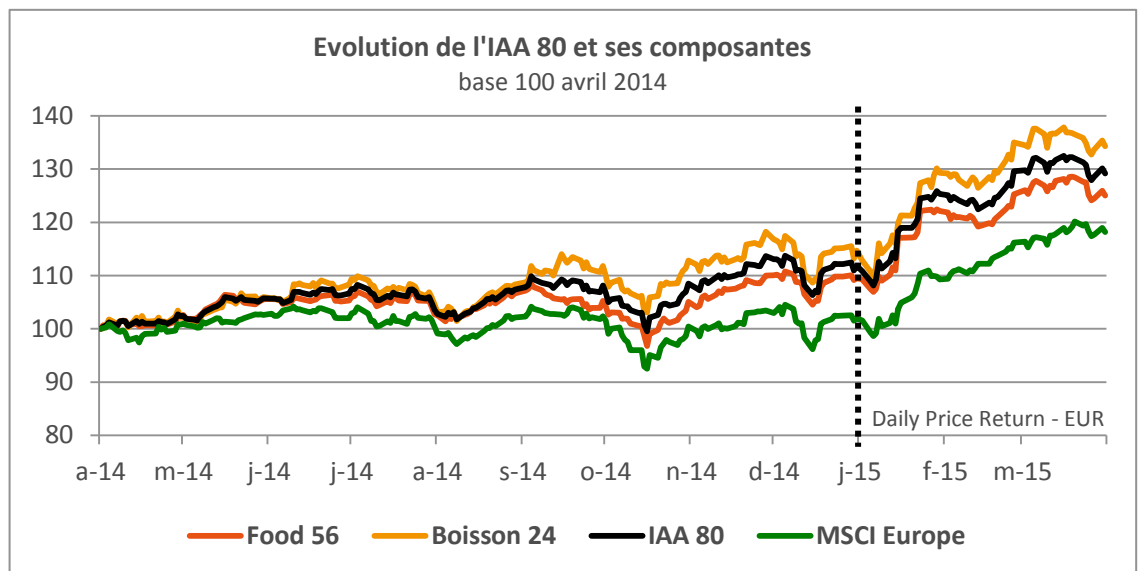
### Que retenir du 1<sup>er</sup> trimestre 2015 ?

- L'IAA 80 suit la progression du marché européen, avec un **gain de 15,5%** contre 15,9% pour le MSCI Europe.
- C'est le sous-indicateur des small caps qui progresse le plus (+26%), dopé par le titre italien La Doria, tandis que le sous-indicateur des valeurs leaders enregistre une hausse identique à celle du marché (+16%).
- Le sous-indicateur des titres français profite pleinement de l'euphorie boursière de janvier et février et **gagne 17%**.
- La valorisation de l'IAA 80 bat des records à **14x l'EBITDA** en janvier et février.

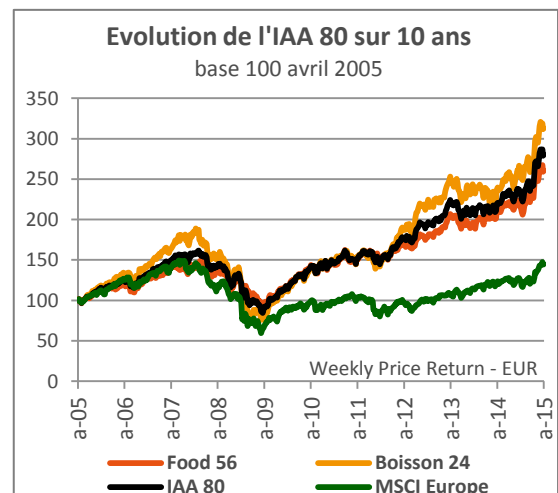
### Méthodologie

Créé par Unigrains, l'indicateur IAA 80 est un indice constitué de **80 valeurs cotées de l'agroalimentaire** en Europe de l'Ouest. Des informations complémentaires concernant la méthodologie et la composition des indicateur IAA 80 et sous-indicateurs selon l'activité (Food/Boissons) ou la taille (Lead/Big/Mid/Small) sont présentées en annexe.

Envolée supérieure à 15% sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2015



- Sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2015, l'IAA 80 réalise un **gain de 15,5%**, similaire à celui du MSCI Europe.
- Sur les 12 derniers mois en revanche, l'IAA 80 surperforme largement le marché, avec une **hausse de 29%** vs. 18% pour le MSCI.
- Sur 10 ans, la valeur de l'IAA 80 est presque **multipliée par 3**, le double de la progression du marché.



Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : avril 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. 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.

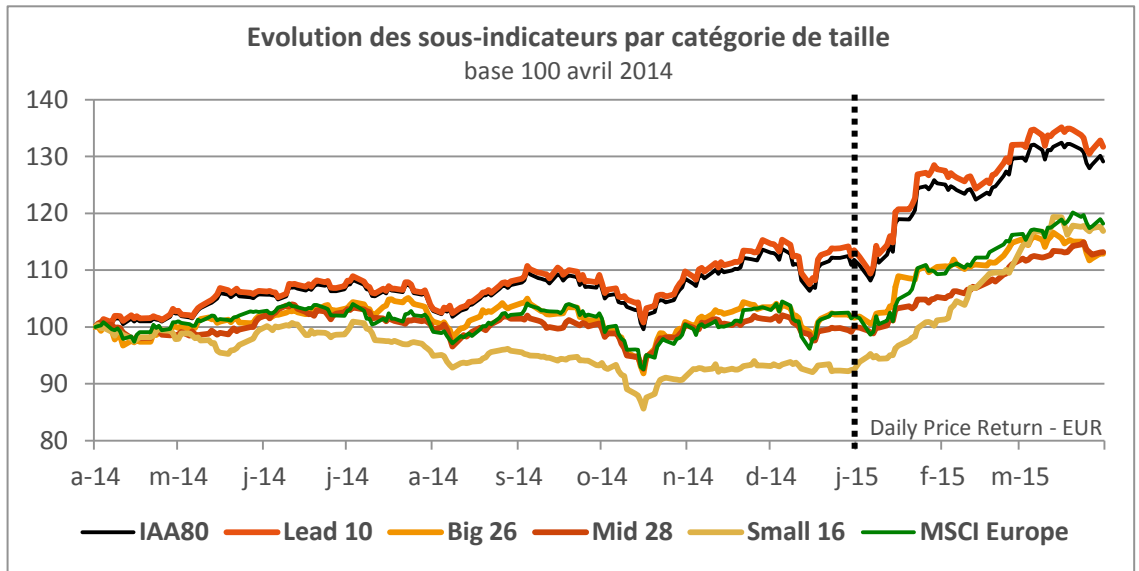
**Copyright :** Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

**Small 16 réalise la meilleure performance sur les 3 derniers mois...**

Les titres de l'IAA 80 sont répartis en 4 sous-indicateurs en fonction de leur taille

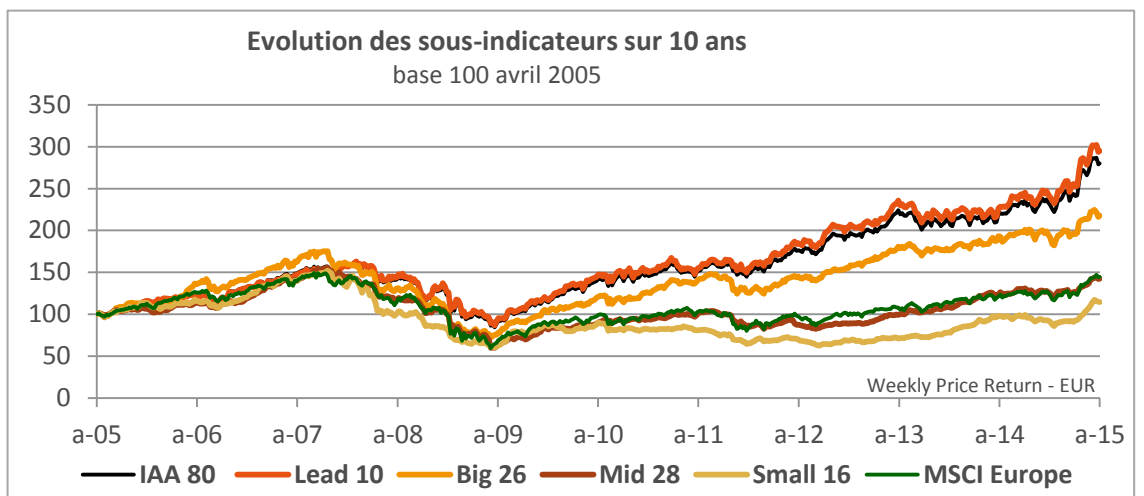
	Capitalis. boursière des titres (Md €)
Lead 10	≥ 10
Big 26	[1 – 10[
Mid 28	[0,2 – 1[
Small 16	< 0,2

Le chiffre inclus dans le nom du sous-indicateur signale le nombre de titres concernés



- **Small 16 affiche une hausse de 26%** sur le 1er trimestre 2015, boosté par une envolée historique du groupe italien La Doria (explications p4). Il efface ainsi sa baisse sur 2014 et surperforme Big 26 et Mid 28 sur 12 mois.
- **Lead 10** est en ligne avec la progression de l'IAA 80 sur les 3 derniers mois, avec un **gain de 16%**. Il profite d'autant mieux de l'embellie boursière 2015 que ses principales valeurs ont publié concomitamment de bons résultats pour 2014 et des perspectives dans la même lignée pour 2015. Le sous-indicateur est particulièrement **soutenu par le trio de tête des brasseurs**, AB Inbev, SABMiller et Heineken.
- Les hausses de Big 26 et Mid 28 sont un peu en deça, à 11% et 13%. Malgré d'excellentes performances pour Lindt, Orkla ou encore Glanbia, Big 26 est, entre autres, pénalisé par la **dégradation d'Aryzta**. Le titre cède 10% suite à la publication de résultats semestriels inférieurs aux prévisions des analystes, et aux annonces de réorientation du groupe vers l'aval de la filière, avec d'une part, la cession de la majorité de sa filiale irlandaise Origin, spécialisée dans les fourrages et les engrais, et d'autre part, l'acquisition des surgelés Picard.
- **Sur 1 an, Lead 10 garde l'avantage** : il augmente de 32%, soit le double des autres sous-indicateurs. Ces derniers se sont montrés un peu moins dynamiques que le marché (18%) avec une hausse de 17% pour Small 16, et 13% pour Big 26 et Mid 28.

**... et parvient enfin à revenir à son niveau de 2005**



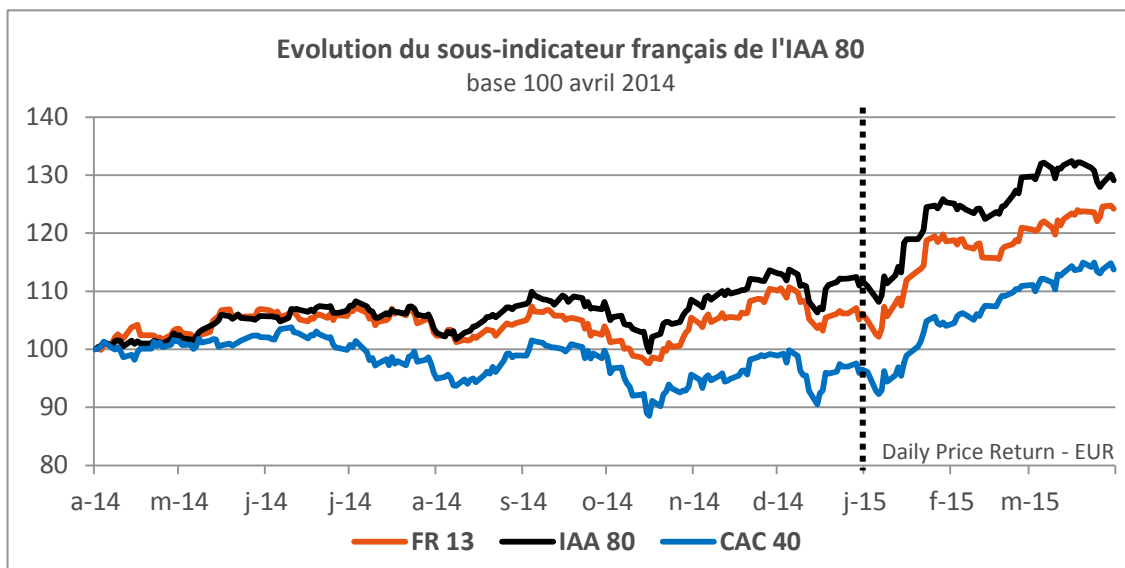
Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : avril 2015

**Avertissement** : Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. 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.

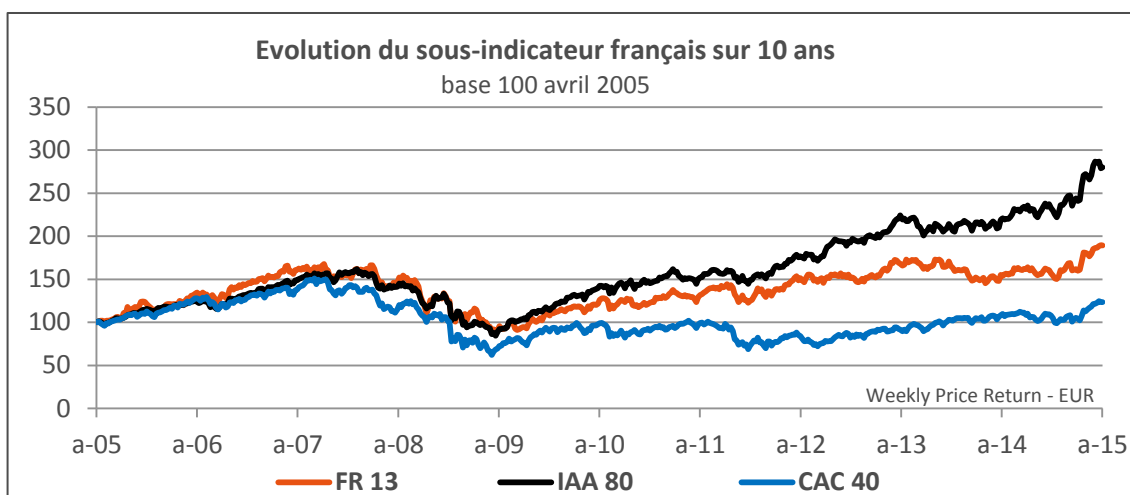
© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – [WWW.UNIGRAINS.FR](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

Sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2015, le sous-indicateur français surperforme l'IAA 80



- Sur les 3 derniers mois, FR 13 progresse de 17,0% et surperforme ainsi l'IAA 80 (15,5%) mais sous-performe le CAC 40 qui gagne 17,8%.
- Dans le **trio de tête des hausses**, on retrouve **Belvédère**, qui s'est envolé en mars grâce à l'annonce de plusieurs bonnes nouvelles (performances satisfaisantes en 2014, accord pour le remboursement d'une créance de carry-back de 31 M€, renforcement de la participation de son principal actionnaire Diana Holding), **Rémy Cointreau** qui a fortement progressé suite à des perspectives d'activité encourageantes et le soutien des analystes, et **Bonduelle** qui a publié de solides résultats pour son 1<sup>er</sup> semestre 2014-15 et a relevé ses objectifs pour l'exercice en cours.
- Sur l'année écoulée, le sous-indicateur français se maintient à proximité de l'IAA 80, résistant mieux que le CAC 40 aux mouvements baissiers de 2014.
- Pour autant certains de ses titres ont été très malmenés sur les 12 derniers mois : le cours de Fleury Michon chute de 30% entre juillet et octobre 2014 et reste encore à 90% de son niveau d'il y a 1 an; de même les cours de Bongrain, Lanson et Advini ont perdu 10% de leur valeur sur la période.

Grâce à sa hausse de 2015, le sous-indicateur français parvient à presque doubler sa valeur sur 10 ans



Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : avril 2015

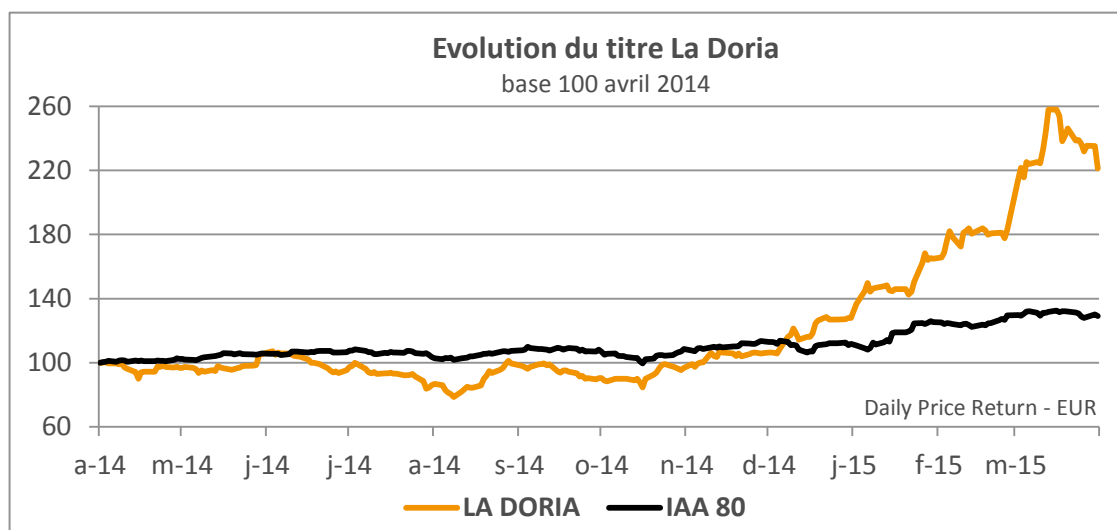
**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas 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](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

## Dans quelle valeur fallait-il investir il y a un an ?

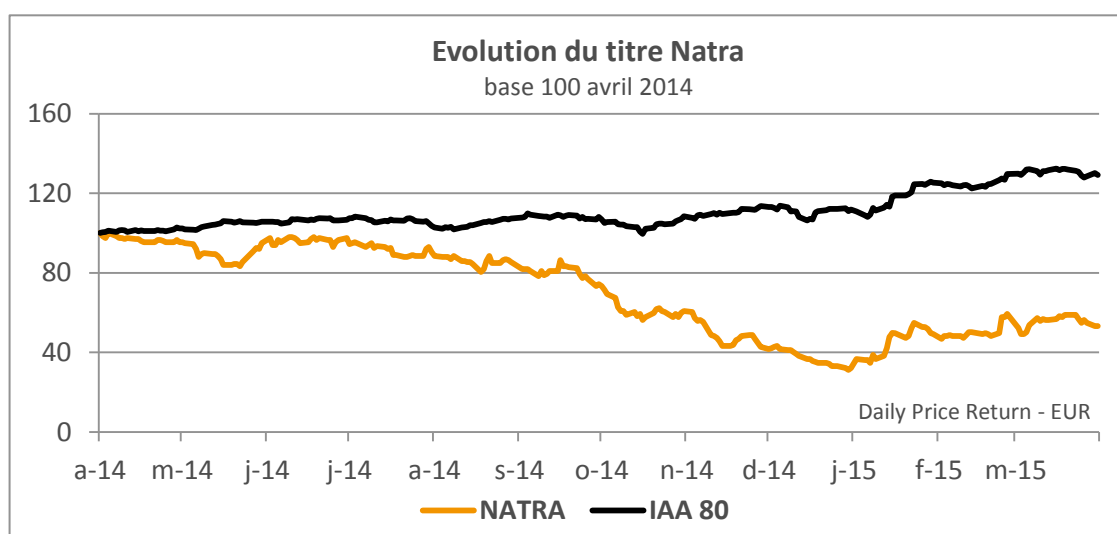
La Doria réalise la meilleure performance boursière de l'IAA 80 sur l'année écoulée



- Groupe familial italien, leader des produits à base de tomate et autres fruits et légumes, vendus majoritairement sous MDD (à 92%) et à l'export (80% des ventes).
- Après une année 2014 compliquée, le titre s'est envolé en 2015, suite à la publication de **très bons résultats 2014** : croissance du CA de 5% à 631 M€ et forte progression de la rentabilité avec un EBIT à 48 M€ (+54%) et un résultat net doublé à 30 M€.
- L'annonce en octobre 2014 de **l'acquisition du groupe Pa.fi.al**, leader italien de sauces pour pâtes sous MDD, avait déjà initié la hausse du cours, qui **gagne au final 121% sur 1 an**.

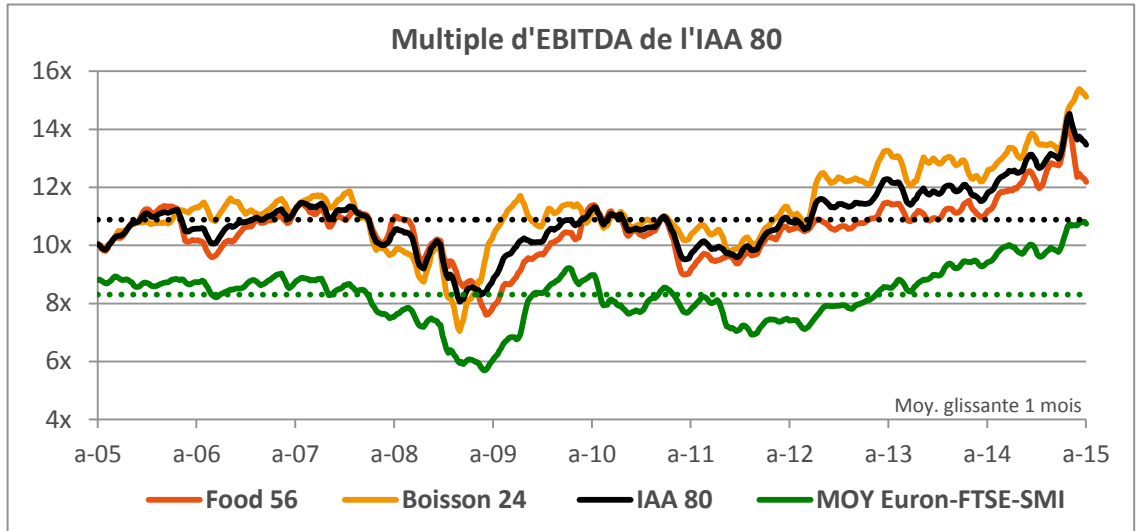
## Quelle valeur fallait-il céder ?

Natra accuse la plus forte baisse de l'IAA 80



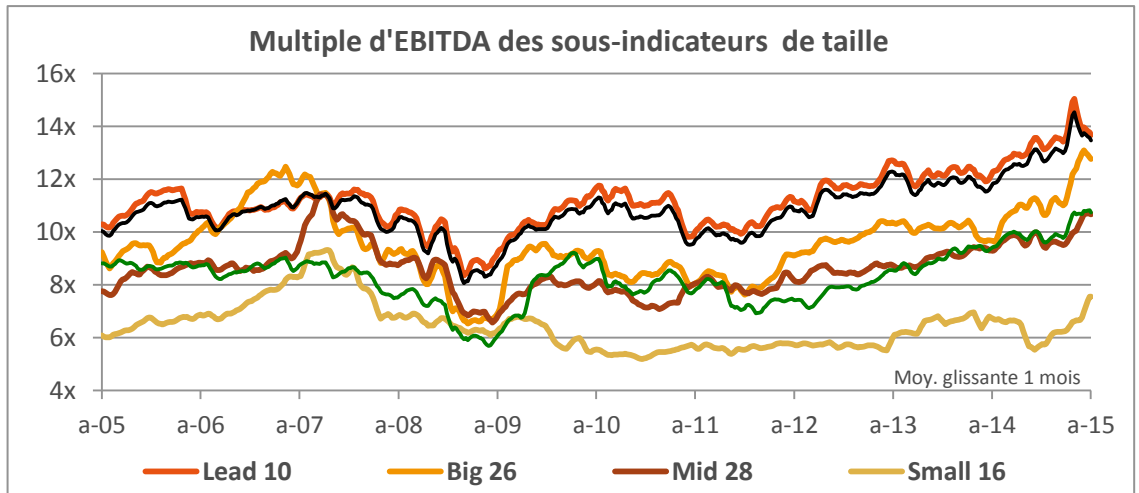
- Groupe espagnol fabricant de produits chocolatés pour les MDD et les industriels.
- Natra termine l'exercice 2014 dans le rouge, pénalisé par la hausse des cours du cacao et par la déconsolidation de Natraceutical, dont il ne détient plus que 13% suite à la fusion entre Natraceutical et Reig Jofré pour former le 5ème laboratoire pharmaceutique espagnol.
- **Le titre est sanctionné de 47% sur 1 an** par les investisseurs, sanction atténuée par la conjoncture positive du 1<sup>er</sup> trimestre 2015.

En 2015, l'IAA 80 bat des records de valorisation

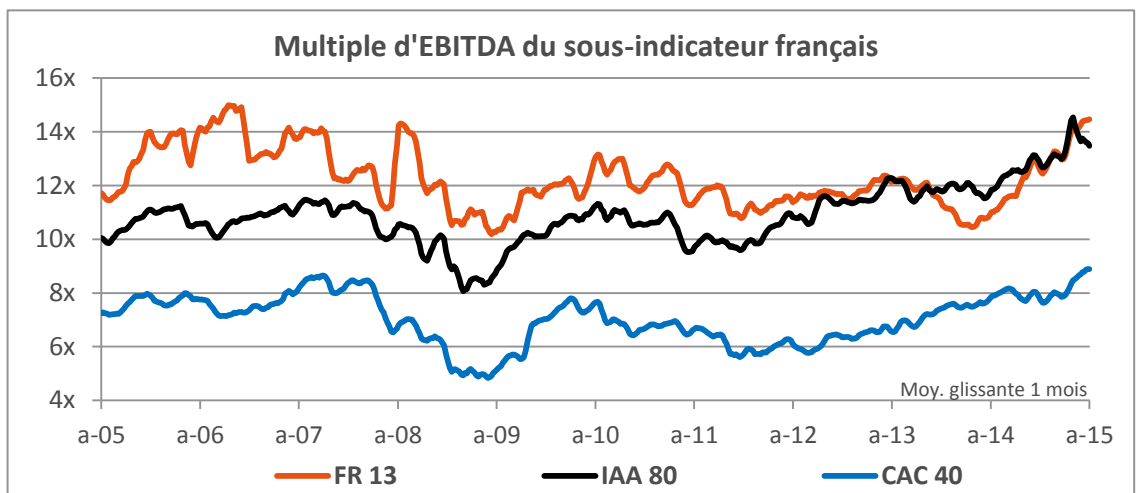


- Sur les 3 derniers mois, l'IAA 80 atteint des niveaux de valorisation supérieurs à 14x l'EBITDA contre 11x pour la moyenne des indices vedettes Euronext 100, FTSE 100 et SMI.
- L'augmentation du multiple des valeurs boisson est liée à celle de SabMiller, Diageo et Pernod Ricard, tandis que le multiple des valeurs food est entraîné à la baisse par Nestlé.

Big 26 rattrape les valeurs leaders sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2015



FR 13 revient au niveau de l'IAA 80



Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : avril 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. 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](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

## ANNEXE 1 – Données complémentaires et définitions

### Performances\* des indicateurs agroalimentaires au 31/03/2015

#### Performances boursières

	Croissance annualisée						
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>IAA 80</b>	(0.4%)	15.5%	19.4%	29.1%	16.6%	14.5%	10.8%
Food 56	(0.2%)	14.2%	18.8%	25.0%	15.2%	12.6%	10.0%
Boissons 24	(0.6%)	17.1%	20.1%	34.3%	18.7%	17.4%	12.1%
Lead 10	(0.3%)	16.0%	20.6%	<b>31.7%</b>	16.8%	14.9%	11.4%
Big 26	(1.7%)	<b>11.1%</b>	10.9%	<b>12.9%</b>	14.4%	12.4%	8.1%
Mid 28	1.9%	13.2%	12.5%	13.2%	17.8%	9.6%	3.6%
Small 16	5.7%	<b>26.4%</b>	25.4%	16.9%	17.9%	4.8%	1.4%
France 13	2.7%	17.0%	19.5%	24.2%	7.8%	8.5%	6.6%
MSCI Europe	1.7%	15.9%	15.4%	18.2%	14.1%	7.8%	3.8%

\*Rendement du cours sur l'ensemble de la période correspondante, hors dividendes

### Volatilité : moyenne des variations hebdomadaires (absolues)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>IAA 80</b>	1.6%	1.4%	1.5%	1.6%
Food 56	1.5%	1.3%	1.4%	1.5%
Boisson 24	1.9%	1.7%	1.8%	<b>2.0%</b>
Lead 10	1.7%	1.5%	1.5%	1.6%
Big 26	1.5%	1.2%	1.3%	1.6%
Mid 28	1.1%	<b>0.9%</b>	1.1%	1.3%
Small 16	1.4%	1.1%	1.1%	1.3%
FR 13	1.5%	1.5%	1.7%	<b>2.0%</b>
MSCI Europe	1.6%	1.5%	1.7%	1.9%

### Données financières clés en 2013

#### Performances financières

Moyenne	CA (M€)	EBITDA/CA	ROCE	Gearing	Levier
<b>IAA 80</b>	4 425	15%	10%	1.2	2.1
<b>Food 56</b>	3 173	12%	10%	1.3	1.8
<b>Boissons 24</b>	4 347	20%	11%	1.0	3.0
<b>Lead 10</b>	25 701	23%	10%	0.6	2.2
<b>Big 26</b>	2 591	17%	12%	0.7	1.2
<b>Mid 28</b>	799	14%	11%	2.3	2.7
<b>Small 16</b>	452	7%	5%	0.6	2.6
<b>France 13</b>	3 288	13%	6%	0.8	4.1
<b>Euronext 100</b>	21 924	20%	10%	0.8	2.1

### MSCI Europe : indice représentant le marché boursier européen

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

### Multiple d'EBITDA = VE / EBITDA

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

ROCE = EBIT \* (1-33%) / (fonds propres + dette financière nette)<sub>moy n/n-1</sub>

Gearing = dette financière nette / fonds propres

Levier = dette financière nette / EBITDA

Les données financières sont issues de la base de données CIQ, qui les retrace selon sa propre méthodologie, ce qui permet d'aboutir à des indicateurs homogènes.

Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : avril 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement.

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](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

## ANNEXE 2 - Méthodologie

Créé par Unigrains, l'indicateur IAA 80 est un indice 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%. L'IAA 80 est subdivisé en plusieurs sous-indicateurs selon 3 critères :

- Activité : Food 56 et Boisson 24 constitués respectivement de 56 et 24 valeurs.
- Taille : Lead 10, Big 26, Mid 28 et Small 16 avec une ventilation des entreprises en fonction de leur capitalisation boursière ; seuils à 200, 1 000 et 10 000 M€.
- Géographie : France 13 constitué de 13 titres français.

L'ensemble des données de cette note proviennent de la base S&P Capital IQ et sont calculées en EUR.

### Valeurs de l'indicateur IAA 80

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

Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : avril 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. 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](http://WWW.UNIGRAINS.FR)



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