



Conjoncture

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

Que retenir du 1^{er} trimestre 2017 ?

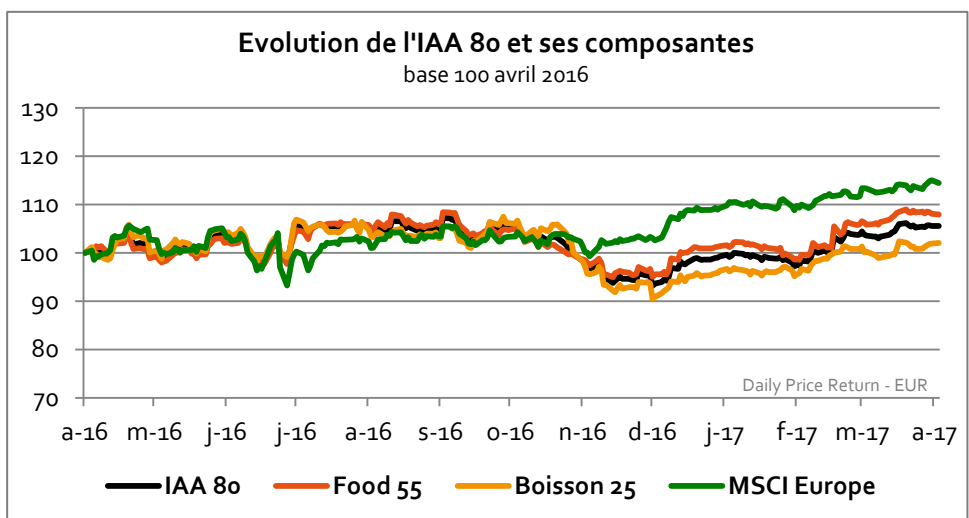
- L'IAA 80 surperforme à nouveau le marché et augmente de 6,0% sur 3 mois contre un gain de 4,8% pour le MSCI Europe. L'indicateur est soutenu par les publications positives de ses valeurs pour 2016, dans un contexte économique encourageant.
- Lead 11 enregistre la meilleure progression, à +7,0%, alors que les autres sous-indicateurs sont en petite forme, Mid 29 grignote 1,2% pendant que Big 29 et Small 11 abandonnent 1,6%.
- Le sous-indicateur des titres français surperforme à la fois l'IAA 80 et le CAC 40, en hausse de 6,5% tandis que l'indice parisien gagne 4,9%.
- La valorisation de l'IAA 80 reprend son ascension et atteint 15x l'EBITDA à fin mars, tirée vers le haut par les valeurs boissons.



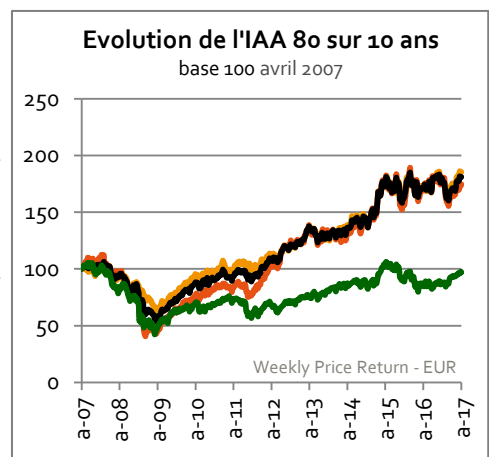
Méthodologie

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/Boisson) ou la taille (Lead/Big/Mid/Small) sont présentées en annexe.

Hausse de 6,0% de l'IAA 80 au 1^{er} trimestre



- Sur les 3 derniers mois, l'IAA 80 progresse de 6,0% et compense ainsi la perte du dernier trimestre 2016, grâce à des publications positives de ses principales valeurs pour l'exercice 2016.
- Sur 1 an, l'IAA 80 gagne 5,5%, (pénalisé par l'élection de D. Trump au T4 2016) tandis que le MSCI augmente de 15,0%, dans un contexte économique encourageant depuis quelques mois (programme Trump en faveur des entreprises, indicateurs économiques au beau fixe en Europe, USA et pays émergents).
- Sur 10 ans, le taux de croissance annuel moyen de l'IAA 80 s'élève à 6,1%, contre une baisse de 0,3% pour le marché européen.



Auteur : Marion DIETZ – tél. : 01 44 31 16 27 – mdietz@unigrains.fr – Date de Publication : avril 2017

Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Études Économiques 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



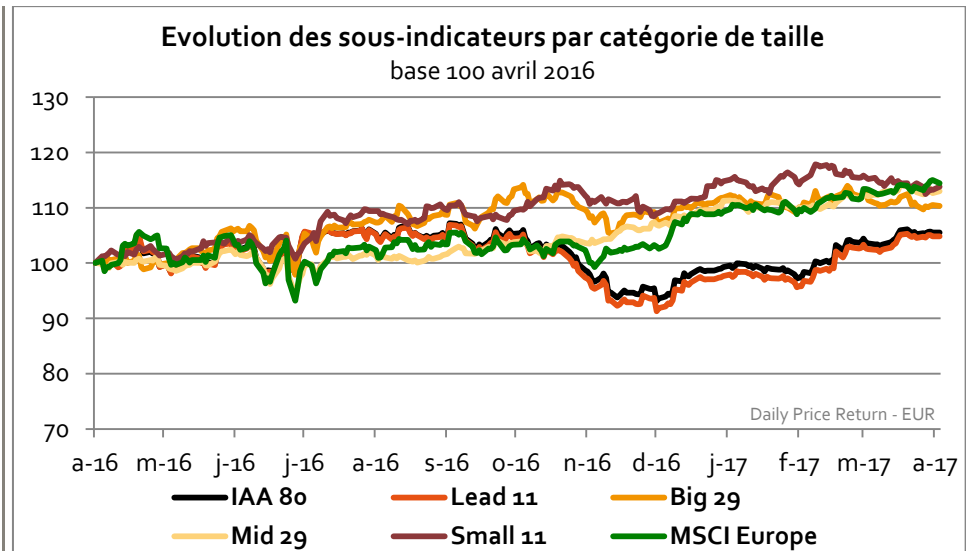
Au 1^{er} trimestre 2017, Lead 11 surperforme les autres sous-indicateurs, sans toutefois combler le retard pris sur le semestre précédent

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

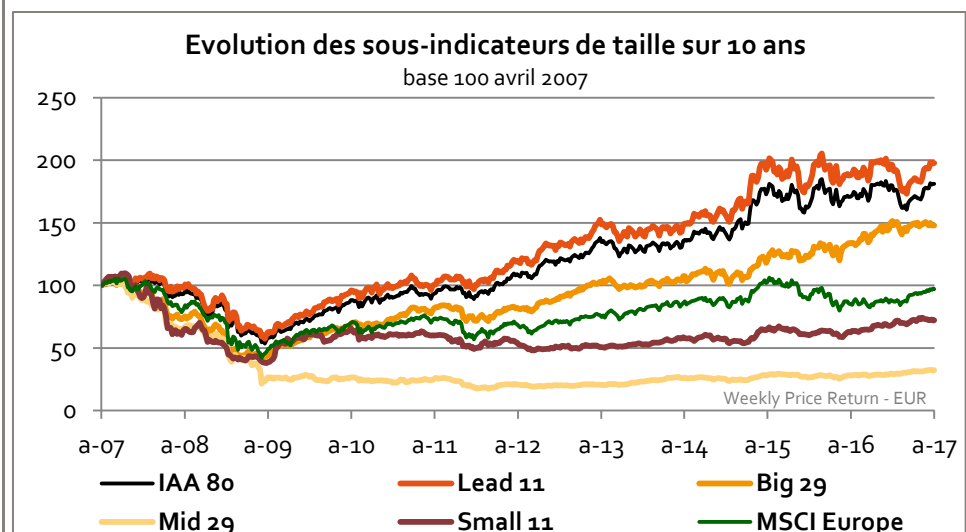
	Capitalisation boursière des titres (Md €)
Lead 11	≥ 10
Big 29	[1 – 10[
Mid 29	[0,2 – 1[
Small 11	< 0,2

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

Seuls Lead 11 et Big 29 surperforment le marché sur 10 ans



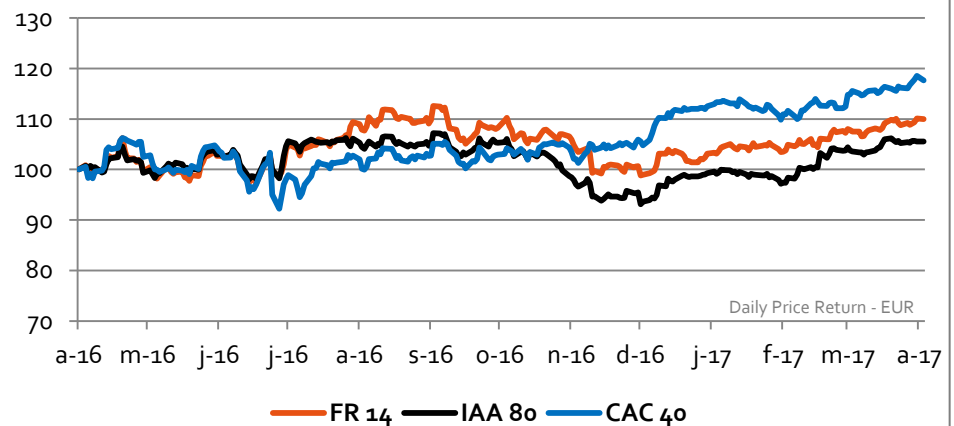
- **Lead 11 surperforme l'ensemble des indicateurs, à +7,0% sur le 1^{er} trimestre.** La plupart de ses titres affichent de belles progressions, soutenus par des résultats 2016 positifs. C'est **Unilever** qui signe la plus forte hausse, à +18,6%, boosté par la tentative d'OPA du groupe américain Kraft Heinz. **Heineken** enregistre un gain proche de 12%, ses résultats 2016 étant supérieurs aux attentes et son acquisition de la filiale de Kirin au Brésil perçue comme positive sur le long terme malgré un impact négatif dans un premier temps (résultat opérationnel négatif, récession brésilienne...)
- **Mid 29 grappille 1,2%.** La moitié de ses titres sont en recul, notamment les valeurs produits de la mer, affectées par la baisse des prix du saumon norvégien, et les boissons françaises (Cf. explications page suivante). Quelques fortes hausses cependant : **Cloetta** bondit de 24,5% grâce à l'annonce de l'acquisition de Candyking ; **Greenyard Foods** s'adjuge 21,6% porté par de bons résultats et un plan de refinancement incluant un rachat d'actions, et **Bonduelle** gagne 18,5% suite à l'annonce de l'acquisition de Ready Pac Foods (Cf. page suivante).
- **Big 29 cède 1,6%** sur 3 mois. Les 5 valeurs produits de la mer perdent plus de 20%, en dehors de **Marine Harvest** à -17,5%, et **Aryzta** chute de 28,2% suite à un avertissement sur ses résultats annuels qualifié de « violent » par les analystes. **Fevertree** grimpe de 31,9%, accélérant encore son ascension vers les sommets, après l'annonce de résultats 2016 en forte hausse (valorisation du titre à 44x l'EBITDA estimé au 31/12/17).
- **Small 11 perd également 1,6%.** Il est tiré vers le bas par son titre produit de la mer, The Scottish Salmon qui efface 15,5% et par l'entreprise de BVP **Finsbury Food** qui cède 12,2% dans un contexte difficile pour les produits d'épicerie au UK (guerre des prix vs. forte augmentation du coût des intrants suite à la dévaluation de la livre).
- **Sur 12 mois,** malgré des progressions à 2 chiffres pour Big 29, Mid 29 et Small 11, tous les sous-indicateurs sous-performent le marché, Lead 11 ferme la marche avec un gain de 4,8%.





Le sous-indicateur français surperforme l'IAA 80 et le CAC 40 sur le 1^{er} trimestre

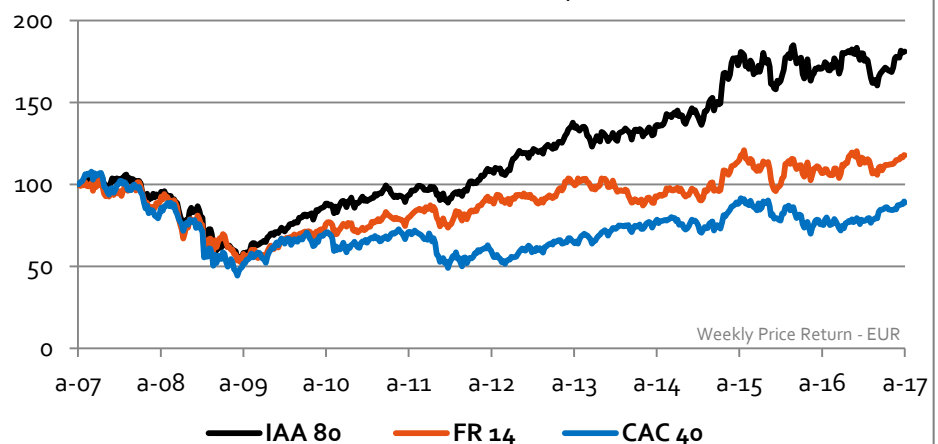
Evolution du sous-indicateur français de l'IAA 80
base 100 avril 2016



- Sur les 3 derniers mois, FR 14 gagne 6,5%, contre une hausse de 4,9% pour le CAC 40, et surperforme ainsi la plupart des sous-indicateurs (hors Lead 11). Sur l'année écoulée, FR 14 progresse de 10,1%, devant l'IAA 80 mais en deça de l'indice parisien à +18,5%.
- **Bonduelle** réalise la meilleure performance, à +18,5%, porté par le rachat du leader américain des salades snacking Ready Pac Foods. Avec cette acquisition, la plus importante de l'histoire du groupe, les Etats-Unis deviennent le 1^{er} marché de Bonduelle, devant la France, et l'entreprise se renforce sur le marché du légume frais préparé, en forte croissance outre-Atlantique. **Savencia** poursuit sa progression avec un gain de 14,1%. Malgré un recul de 0,5% du chiffre d'affaires 2016 à cause d'un effet de change défavorable, et des perspectives incertaines pour 2017 (volatilité de l'économie laitière dans les pays producteurs et incertitude quant à l'évolution des devises mondiales), les investisseurs sont séduits par l'amélioration significative de la profitabilité du groupe, assurée par la consolidation des positions à l'international et le développement des volumes de ses marques phares, ainsi que par la hausse du dividende qui en découle.
- **Marie Brizard** enregistre la plus forte baisse, à -11,2%, sanctionné après l'annonce d'un chiffre d'affaires 2016 en repli de 1,8% et d'une révision à la baisse de sa prévision d'EBITDA 2017 à 17 M€ contre les 20 M€ réaffirmés en décembre. Les valeurs championne sont à la peine, ainsi **Lanson** perd 9,9% tandis que **Laurent Perrier** et **Vranken** reculent respectivement de 4,0% et 3,3%. Leur activité est pénalisée en Grande Bretagne par la chute de la livre et en France où la baisse de fréquentation dans les restaurants parisiens continue de se faire sentir.

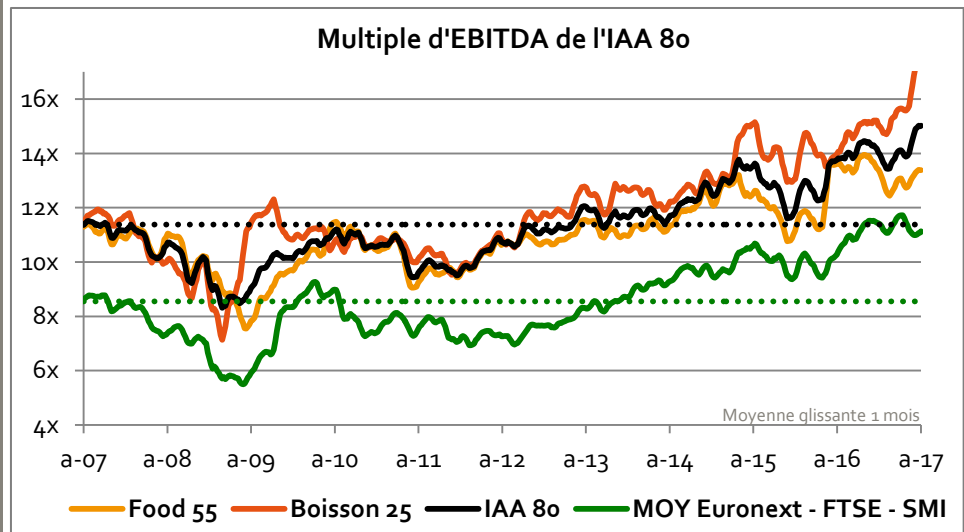
Sur 10 ans, le sous-indicateur français reste très en-deça de l'IAA 80

Evolution du sous-indicateur français sur 10 ans
base 100 avril 2007



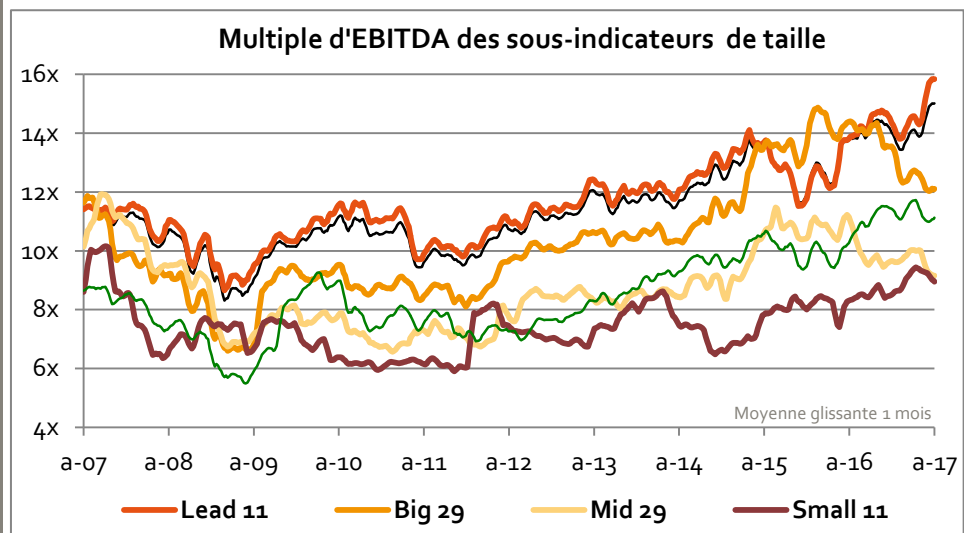


La valorisation de l'IAA 80 reprend son ascension sur le 1^{er} trimestre

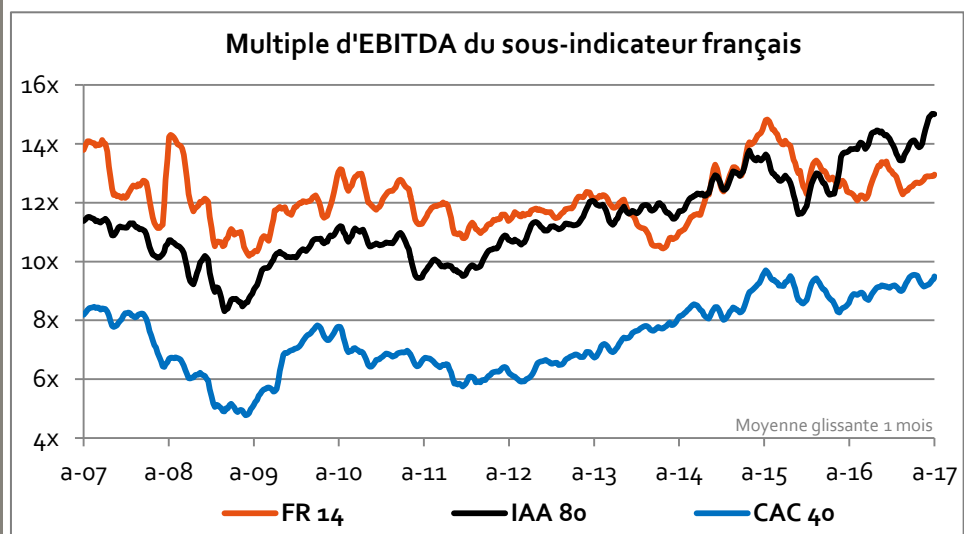


L'IAA 80 termine le trimestre à 15,0x l'EBITDA, ayant gagné 1 point de valorisation sur 3 mois, alors que la valorisation moyenne des indices vedettes Euronext 100, FTSE 100 et SMI diminue à 11,1x l'EBITDA.

Seul Lead 11 voit sa valorisation augmenter sur les 3 derniers mois



La valorisation de FR 14 atteint 13,0x l'EBITDA à fin mars





Annexe 1 – Données complémentaires et définitions

Performances boursières

Performances* des indicateurs agroalimentaires au 31/03/2017

	Croissance annualisée						
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
IAA 80	1.1%	6.0%	0.1%	5.5%	9.9%	10.9%	6.1%
Food 55	1.4%	6.4%	2.9%	8.1%	10.1%	10.6%	6.4%
Boissons 25	0.5%	5.4%	(3.9%)	1.9%	9.5%	11.4%	5.7%
Lead 11	1.5%	7.0%	0.3%	4.8%	9.8%	10.7%	7.1%
Big 29	(2.0%)	(1.6%)	(2.8%)	10.5%	11.2%	12.7%	4.0%
Mid 29	0.4%	1.2%	8.4%	12.6%	7.1%	9.1%	(10.7%)
Small 11	(2.3%)	(1.6%)	3.1%	13.2%	7.7%	6.4%	(3.2%)
France 14	2.0%	6.5%	0.4%	10.1%	8.5%	5.5%	1.7%
MSCI Europe	1.4%	4.8%	11.2%	15.0%	3.6%	7.5%	(0.3%)

*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
IAA 80	1.3%	1.6%	1.5%	1.7%
Food 55	1.3%	1.5%	1.4%	1.6%
Boissons 25	1.7%	2.0%	1.9%	2.2%
Lead 11	1.4%	1.7%	1.6%	1.7%
Big 29	1.4%	1.6%	1.4%	1.7%
Mid 29	0.9%	1.1%	1.1%	1.7%
Small 11	0.9%	1.1%	1.1%	1.6%
France 14	1.5%	1.7%	1.7%	2.0%
MSCI Europe	1.4%	1.7%	1.6%	2.0%

Données financières clés en 2015

Moyenne	CA (M€)	EBITDA/CA	ROCE	Gearing	Levier
IAA 80	4 517	14%	9%	0.5	2.5
Food 55	4 689	11%	9%	0.4	2.4
Boissons 25	4 137	19%	11%	0.6	2.8
Lead 11	25 226	21%	10%	0.6	2.0
Big 29	2 019	15%	11%	0.4	1.7
Mid 29	731	11%	9%	0.5	3.5
Small 11	373	8%	5%	0.4	2.4
France 14	3 137	12%	7%	0.7	3.9
Euronext 100	21 485	22%	12%	0.6	2.3

MSCI Europe : indice représentant le marché boursier européen

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

Multiple d'EBITDA = VE / EBITDA

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

ROCE = EBIT * (1-33%) / (actif immobilisé net + besoin en fonds de roulement) moy n/n-1

Gearing = dette financière nette / fonds propres

Levier = dette financière nette / EBITDA

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

Performances financières

Définitions



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 55 et Boisson 25 constitués respectivement de 55 et 25 valeurs.
- Taille : Lead 11, Big 29, Mid 29 et Small 11 avec une ventilation des entreprises en fonction de leur capitalisation boursière ; seuils à 200, 1 000 et 10 000 M€.
- Géographie : France 14 constitué de 14 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	Capitalisation boursière 03/01/17 (M€)	Catégorie de taille dans IAA 80
NESTLÉ	CH	Food	Epicerie salée sucrée	204 936	Lead 11
AB-INBEV	BE	Boissons	Brasserie	195 497	Lead 11
UNILEVER	NL	Food	Epicerie salée sucrée	111 429	Lead 11
DIAGEO	UK	Boissons	Vin & spiritueux	61 924	Lead 11
HEINEKEN	NL	Boissons	Brasserie	40 618	Lead 11
DANONE	FR	Food	Epicerie salée sucrée	36 831	Lead 11
PERNOD-RICARD	FR	Boissons	Vin & spiritueux	27 328	Lead 11
ABF	UK	Food	Epicerie salée sucrée	25 307	Lead 11
LINDT & SPRUENGLI	CH	Food	Chocolaterie confiserie	12 671	Lead 11
CARLSBERG	DK	Boissons	Brasserie	12 584	Lead 11
KERRY	IE	Food	Ingrédients IAA	11 951	Lead 11
ORKLA	NO	Food	Epicerie salée sucrée	8 848	Big 29
MARINE HARVEST	NO	Food	Produits de la mer	7 781	Big 29
BARRY CALLEBAUT	CH	Food	Chocolaterie confiserie	6 365	Big 29
DAVIDE CAMPARI	IT	Boissons	Vin & spiritueux	5 424	Big 29
GLANBIA	IE	Food	Ingrédients IAA	4 658	Big 29
SUDZUCKER	DE	Food	Sucre	4 624	Big 29
RÉMY COINTREAU	FR	Boissons	Vin & spiritueux	4 018	Big 29
TATE & LYLE	UK	Food	Ingrédients IAA	3 841	Big 29
ARYZTA	CH	Food	Epicerie salée sucrée	3 712	Big 29
SALMAR	NO	Food	Produits de la mer	3 199	Big 29
LERØY SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	3 153	Big 29
EMMI	CH	Food	Produits laitiers	3 076	Big 29
EBRO FOODS	ES	Food	Epicerie salée sucrée	3 054	Big 29
AAK	SE	Food	Ingrédients IAA	2 683	Big 29
VISCOFAN	ES	Food	Ingrédients IAA	2 215	Big 29
GREENCORE	IE	Food	Epicerie salée sucrée	2 024	Big 29
LOTUS BAKERIES	BE	Food	Epicerie salée sucrée	1 998	Big 29
ROYAL UNIBREW	DK	Boissons	Brasserie	1 953	Big 29
AUSTEVOLL SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	1 879	Big 29
P/F BAKKAFROST	DK	Food	Produits de la mer	1 838	Big 29
BRITVIC	UK	Boissons	Soft Drinks	1 740	Big 29
BELL	CH	Food	Viande	1 635	Big 29
NOMAD FOODS	UK	Food	Epicerie salée sucrée	1 618	Big 29



Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière 03/01/17 (M€)	Catégorie de taille dans IAA 8o
L.D.C.	FR	Food	Viande	1 589	Big 29
FEVERTREE	UK	Boissons	Soft Drinks	1 535	Big 29
CRANSWICK	UK	Food	Viande	1 379	Big 29
C&C GROUP	IE	Boissons	Vin & spiritueux	1 190	Big 29
DAIRY CREST	UK	Food	Produits laitiers	1 019	Big 29
ROYAL WESSANEN	NL	Food	Epicerie salée sucrée	1 015	Big 29
NORWAY ROYAL SALMON	NO	Food	Produits de la mer	973	Mid 29
GRIEG SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	966	Mid 29
SAVENCIA	FR	Food	Produits laitiers	958	Mid 29
CLOETTA	SE	Food	Chocolaterie confiserie	861	Mid 29
BONDUELLE	FR	Food	F&L	764	Mid 29
NICHOLS	UK	Boissons	Soft Drinks	712	Mid 29
A.G.BARR	UK	Boissons	Soft Drinks	679	Mid 29
GREENYARD FOODS	BE	Food	F&L	653	Mid 29
OLVI OYJ	FI	Boissons	Brasserie	591	Mid 29
RAISIO	FI	Food	Epicerie salée sucrée	575	Mid 29
HILTON FOOD	UK	Food	Viande	534	Mid 29
BARON DE LEY	ES	Boissons	Vin & spiritueux	514	Mid 29
MARIE BRIZARD	FR	Boissons	Vin & spiritueux	501	Mid 29
PREMIER FOODS	UK	Food	Epicerie salée sucrée	455	Mid 29
LAURENT-PERRIER	FR	Boissons	Vin & spiritueux	425	Mid 29
ORIOR	CH	Food	Viande	413	Mid 29
STOCK SPIRITS	UK	Boissons	Vin & spiritueux	410	Mid 29
HOCHDORF	CH	Food	Ingrédients IAA	408	Mid 29
FROSTA	DE	Food	Epicerie salée sucrée	377	Mid 29
SCANDI STANDARD	SE	Food	Viande	361	Mid 29
HÜGLI	CH	Food	Epicerie salée sucrée	344	Mid 29
ATRIA	FI	Food	Viande	332	Mid 29
LA DORIA	IT	Food	F&L	283	Mid 29
DEOLEO	ES	Food	Epicerie salée sucrée	271	Mid 29
FLEURY MICHON	FR	Food	Viande	270	Mid 29
TER BEKE	BE	Food	Viande	248	Mid 29
MASSIMO ZANETTI	IT	Boissons	Café	239	Mid 29
LANSON-BCC	FR	Boissons	Vin & spiritueux	237	Mid 29
VRANKEN POMMERY	FR	Boissons	Vin & spiritueux	201	Mid 29
THE SCOTTISH SALMON	UK	Food	Produits de la mer	199	Small 11
HKSCAN	FI	Food	Viande	179	Small 11
FINSBURY FOOD	UK	Food	Epicerie salée sucrée	178	Small 11
MIKO	BE	Food	Epicerie salée sucrée	137	Small 11
ADVINI	FR	Boissons	Vin & spiritueux	131	Small 11
SCHLOSS WACHENHEIM	DE	Boissons	Vin & spiritueux	121	Small 11
EUROGERM	FR	Food	Ingrédients IAA	111	Small 11
GROUPE MINOTERIES	CH	Food	Transfo céréales oléop	105	Small 11
HARBOES BRYGGERI	DK	Boissons	Brasserie	85	Small 11
APETIT	FI	Food	Epicerie salée sucrée	78	Small 11
TIPIAK	FR	Food	Epicerie salée sucrée	68	Small 11