



Conjoncture

L'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 de cette note proviennent de la base S&P Capital IQ et sont calculées en euro.



2^{ème} trimestre 2019 (T219) : les faits marquants

La croissance de l'IAA 80 se tasse mais reste positive

Après avoir fortement rebondi, l'IAA 80 et du MSCI Europe ralentissent et tendent à converger (+2,9% contre +1,0%) au T219. Ce tassement reflète le regain des tensions commerciales sino-américaines, principal vecteur actuel des incertitudes sur la croissance économique mondiale. Par ailleurs, l'absence de solution concernant le Brexit continue de peser sur les cours.

L'IAA 80 surperforme largement le MSCI Europe sur un an, à +9,9% contre +2,9%. L'indice est tiré par la bonne progression des poids lourds tels que Nestlé, Danone, Pernod Ricard et Diageo. Ceux-ci ont globalement retrouvé un équilibre de croissance sain après avoir été fragilisés par la combinaison de soubresauts économiques et politiques dans nombre de marchés émergents, et d'une demande atone dans les pays développés.

La plupart des valeurs françaises sont repassées dans le vert

La croissance du sous-indice français (« FR 14 », composé de 14 entreprises) ralentit aussi au T219 à +6,1% contre +17,2% sur 6 mois, mais maintient son avance sur le CAC 40 (+3,0%) et l'IAA 80 (+2,9%). La plupart des titres français sont repassés dans le vert sur les 3 derniers mois, ce qui n'est pas le cas lorsque l'on considère l'indice sur un an : la performance positive annuelle du FR 14 à +14,8% est uniquement soutenue par celle de ses trois plus grosses valeurs Danone, Pernod Ricard et Rémy Cointreau.

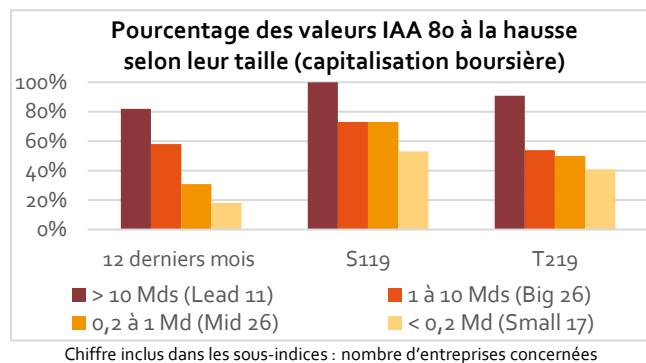
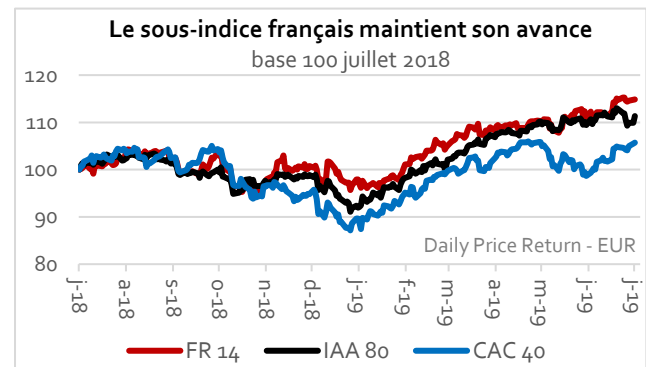
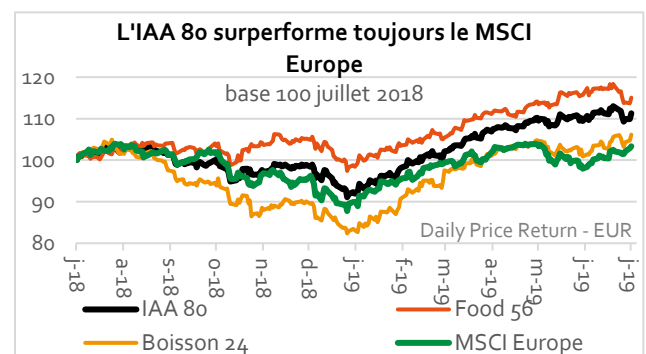
Les valeurs en baisse au T219 font face à des problèmes spécifiques tels que le Brexit (valeurs champagne et vin) ou une exposition significative à la forte hausse des prix du porc (Fleury Michon) due à la peste porcine africaine.

Unigrains publiera prochainement un instantané commentant les résultats annuels des entreprises cotées de l'agroalimentaire français.

Forte corrélation entre la performance boursière des valeurs de l'IAA 80 et leur taille

La taille d'une entreprise est un facteur significatif de sa résilience opérationnelle, notamment en ce qu'elle lui procure un fort pouvoir de négociation et/ou qu'elle reflète une certaine diversité géographique ou de portefeuille produits. Une forte corrélation entre la taille des entreprises de l'IAA 80 et leur performance boursière n'est donc pas surprenante.

Sur un an seuls les sous-indicateurs « Lead 11 » et « Big 26 », qui incluent principalement des firmes de dimension internationale, affichent une performance positive, à respectivement +10,8% et +6,4%. Même si les plus petites valeurs sont retournées à la croissance en début d'année (environ +12,5% en moyenne sur les 6 derniers mois), celle-ci n'a pas encore été assez prononcée pour effacer les pertes boursières du second semestre 2018.



Auteur : Anne COUDERC – tél. : 01 44 31 16 27 – acouderc@unigrains.fr – Date de Publication : juillet 2019

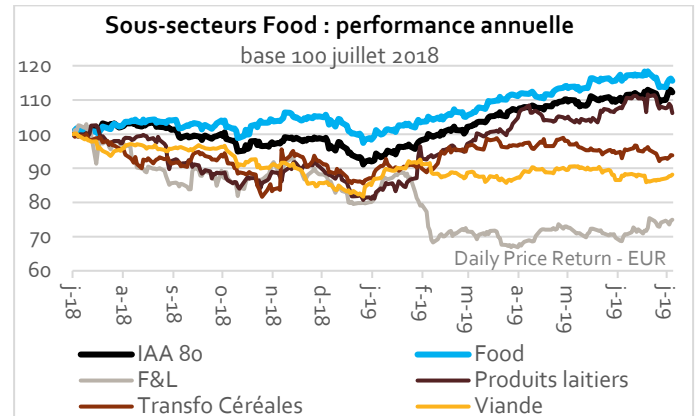
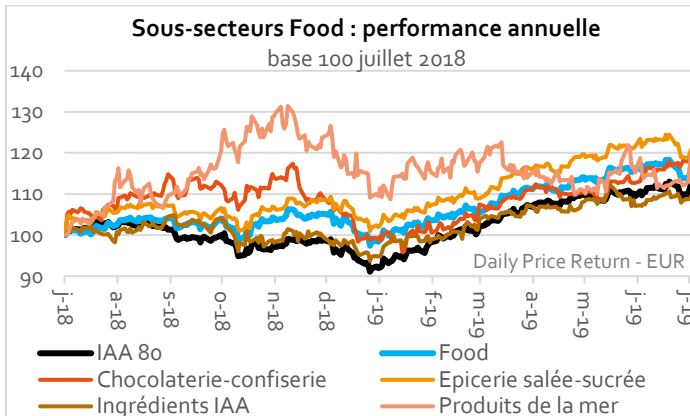
Avertissement : La présente note a été réalisée par la Direction des Études Économiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

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



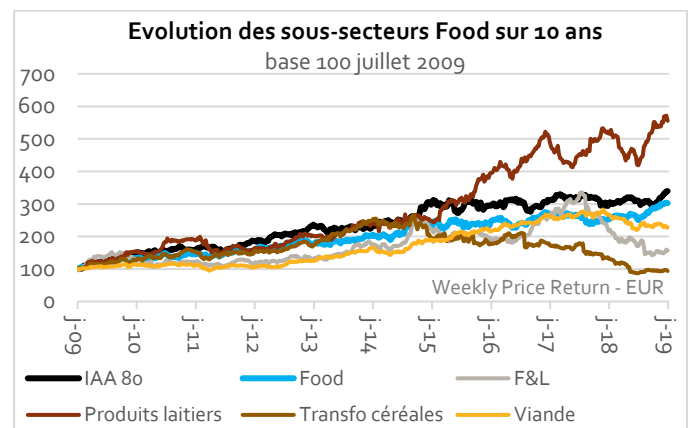
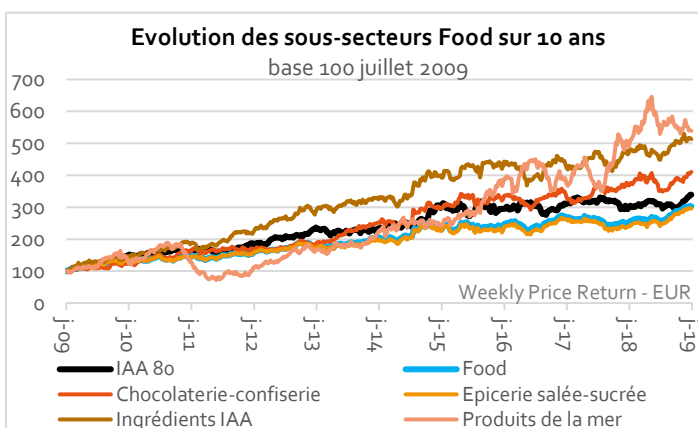
Food

Performance annuelle



- **Südzucker, seule valeur sucre de l'IAA 80, reprend des couleurs. Elle progresse de 32,5% sur les 3 dernier mois et de 10,6% sur 1 an.** Au 30 juin sa capitalisation boursière est revenue à son niveau d'il y a 10 ans. Pour le management comme pour les analystes financiers, « le pire est derrière » l'entreprise et 2019 devrait être l'année charnière. La réduction des surfaces et la baisse de rendement lors de la campagne 2018-2019 devrait mener à un rééquilibrage de l'offre et de la demande en Europe. De meilleurs prix pour le sucre contracté à partir d'octobre prochain devraient soutenir les résultats de l'entreprise.
- **Sur les 3 derniers mois 3 composantes du sous-indicateur Food restent orientés à la baisse :** Transfo Céréales (-3.7%) – tiré vers le bas par Aryzta, Produits de la mer (-2.2%) – subissant vraisemblablement une simple correction dans un marché qui reste porteur - et Viande (-0.3%). Outre Cranswick qui subit l'incertitude liée au Brexit et Atria qui souffre d'une forte hausse du coût de l'alimentation animale en Finlande due à la sécheresse de l'été dernier, les titres en baisse sont ceux qui pâtissent de la flambée du prix du porc européen, conséquence de la peste porcine africaine qui décime les élevages chinois.
- **Fleury Michon a chuté de 8,2% au T219, pénalisé par ses difficultés à répercuter la hausse du prix du porc sur la GMS,** qui représente 85% de son chiffre d'affaire. La diversification géographique et par canaux de distribution entamée par le groupe ne pèse pas encore significativement sur ses résultats. Le Suisse Bell (-3.8%) souffre de sa forte exposition à la GMS allemande. Par contraste, son compatriote Orior (+2,9%) se porte bien car il n'est pas touché par la hausse des prix : la plupart de ses produits charcutiers sont vendus en Suisse et fabriqués à base de porc suisse, dont le cours est déjà largement au-dessus du reste de l'Europe. Ter Beke (-7,5%), qui vend principalement en Belgique et aux Pays-Bas, a vu fondre les résultats de sa division charcuterie sous la conjonction d'une baisse de la consommation de porc et de la hausse du coût de celui-ci.

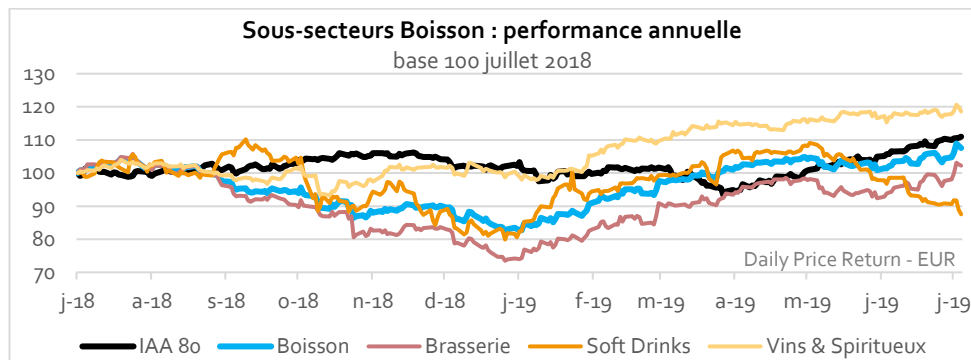
Evolution sur 10 ans



- **Les Produits de la Mer (8 entreprises) et les Produits Laitiers (2) continuent d'être les plus performants,** avec un taux de croissance moyen annuel de respectivement +18,7% et +18,3%.
- **Les Ingrédients IAA (7 entreprises) ne sont pas en reste, avec un taux de croissance moyen annuel de +17,2%.** Leur bonne santé reflète la croissance soutenue du secteur, qui bénéficie de tendances structurelles positives. Les fabricants de PGC augmentent leur fréquence d'innovation pour soutenir leur propre croissance ; il y a donc un transfert de la valeur ajoutée vers leurs fournisseurs. Par ailleurs, ces entreprises surfent sur la transition vers des ingrédients plus naturels voulue par les consommateurs.

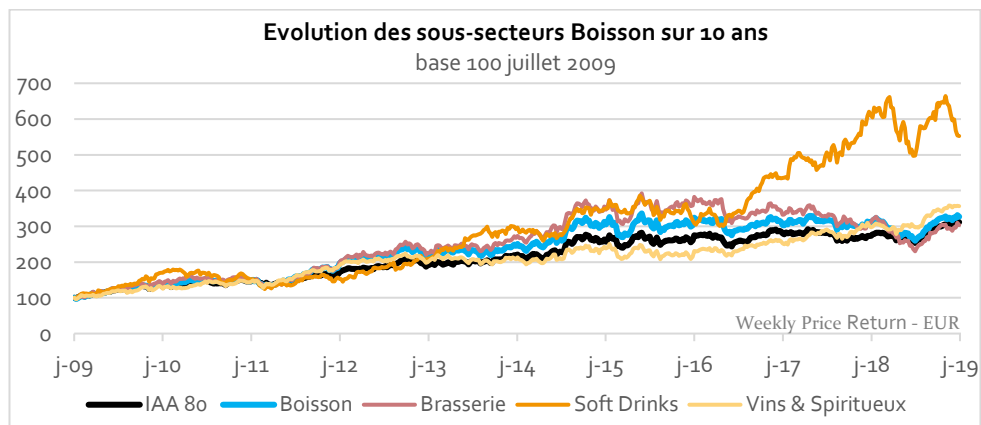
Boisson

Performance annuelle



- **Les valeurs Soft Drinks, toutes britanniques, se dégradent à -14,7% au T219 et tirent le sous-secteur Boisson sous l'IAA 80.** Elles continuent néanmoins de surperformer le FTSE. Les titres ont commencé à décrocher au printemps après avoir atteint des sommets ; les perspectives de croissance s'assombrissent. Les incertitudes liées au Brexit continuent de jouer, et les investisseurs s'interrogent sur l'effet de la migration des consommateurs vers des boissons moins sucrées ou bien sur la possible implémentation d'une nouvelle réglementation sur le packaging. AG Barr est notamment perçu comme étant trop dépendant des boissons « soft » ainsi que des marchés développés. Fervetree accuse la plus forte baisse alors que le marché anglais du gin commence à saturer, et que les analystes sont dans l'attente des résultats de sa réorientation vers le marché américain, prometteur.
- **La bonne santé de la composante Vins & Spiritueux cache des disparités :** sa croissance est tirée par les poids lourds du secteur, alors que les valeurs vin et champagne restent dans le rouge. La composante a crû de seulement +2% au T219, contre +3,7% pour le sous-indicateur Boisson. Malgré une stratégie de diversification et de montée en gamme qui montre des effets positifs, les valeurs champagne souffrent toujours de leur exposition au Royaume-Uni. Advini a délivré des résultats annuels inférieurs aux attentes et souffre d'une pression sur ses prix de vente. Lucas Bols est en décroissance depuis mi-2017, alors que ses ventes à l'international ne compensent pas son déclin sur ses marchés européens historiques.

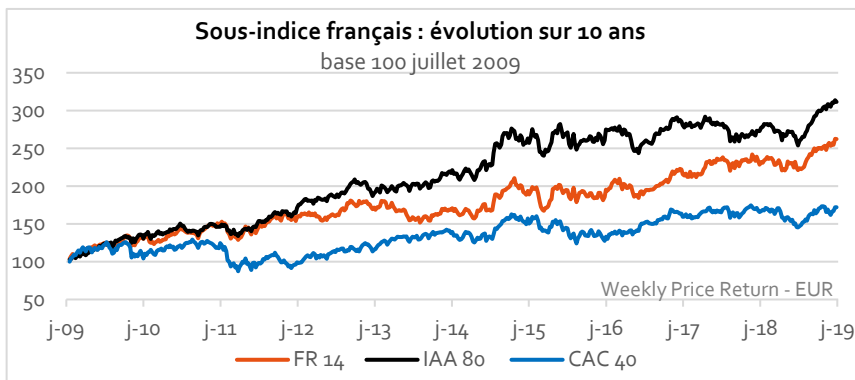
Evolution sur 10 ans



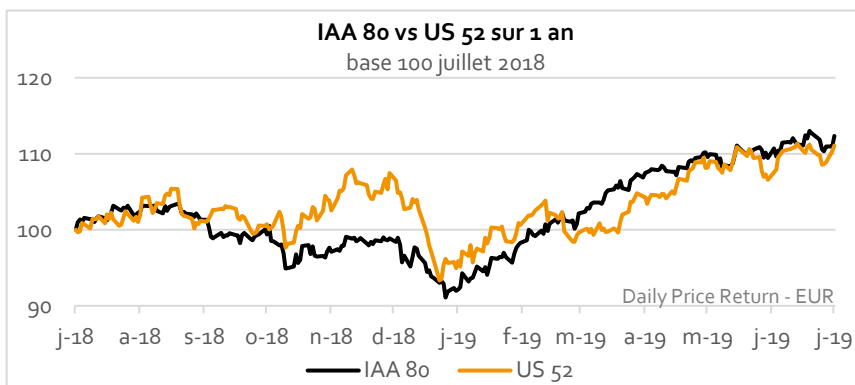
- **Malgré une croissance moindre sur les derniers mois, les Soft Drinks signent encore ce trimestre la meilleure performance du sous-indicateur Boisson sur 10 ans,** avec un taux de croissance annuelle moyen de +18,5% (Boisson : +12%).
- **Les Vins & spiritueux surperforment aussi significativement leur catégorie** à +13,5%, soutenus par les acteurs de dimension internationale Pernod-Ricard, Diageo, Campari et Rémy Cointreau. Cette dernière reste focalisée sur le cognac mais ses perspectives de croissance à long terme sont perçues comme nettement plus saines depuis que l'entreprise a rééquilibré ses ventes par géographie, réduisant ainsi fortement sa dépendance à la Chine.
- **La composante Brasserie est la seule à croître moins vite que le sous-indicateur Boisson :** la dette colossale d'AB-Inbev continue de peser sur sa performance. L'entreprise est tiraillée entre la nécessité de réduire sa dette et celle d'accroître ses investissements pour soutenir sa croissance. Sa tentative d'IPO partiel de sa filiale asiatique à Hong-Kong ainsi que la vente de sa filiale australienne tendent à montrer que le problème de la dette est pris de plus en plus au sérieux.



Autre Information



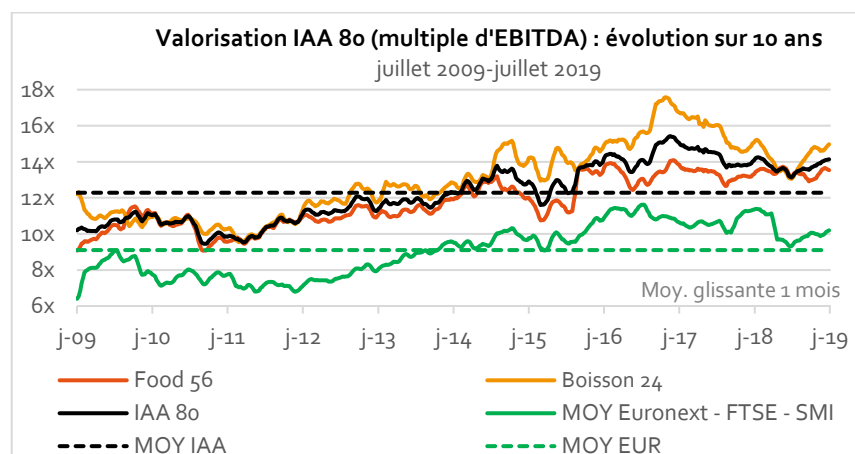
Sur 10 ans le FR 14 surperforme largement le CAC 40 avec un taux de croissance moyen annuel de +10,1% contre +5,9%, mais reste en deça de l'IAA 80 (+12,1%).



Sur 1 an l'IAA 80 surperforme légèrement l'US 52 (52 valeurs cotées de l'agroalimentaire aux US), avec une croissance de +11% contre +10,3%.



Le constat reste le même sur 10 ans : l'IAA 80 affiche un taux de croissance annuel de +12% contre +10,8% pour son homologue américain.



De même que les indices boursiers, la valorisation moyenne des entreprises de l'IAA 80 mesurées en multiple d'EBITDA a en moyenne significativement baissé entre 2017 et fin 2018. On note une plus forte volatilité chez le sous-indicateur Boisson que chez le sous-indicateur Food.



Annexe 1 – Données complémentaires et définitions

Performances* des indicateurs agroalimentaires au 30/06/2019

	Croissance annualisée						
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
IAA 80	0,5%	2,9%	19,5%	9,9%	4,5%	7,6%	12,1%
Food 57	(1,7%)	2,3%	15,6%	13,7%	7,0%	8,5%	11,8%
Boisson 23	3,9%	3,7%	26,0%	4,7%	0,8%	6,2%	12,7%
FR 14	3,6%	6,1%	17,2%	14,8%	10,3%	9,2%	10,1%
MSCI Europe	5,0%	1,0%	14,5%	2,9%	4,9%	2,1%	6,2%

*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	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%
Food 57	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%
Boisson 23	1,6%	1,5%	1,8%	1,8%
FR 14	1,4%	1,4%	1,6%	1,7%
MSCI Europe	1,3%	1,2%	1,5%	1,7%

Données financières clés en 2018

Moyenne	CA (M€)	EBITDA/CA	ROCE	Gearing	Levier
IAA 80	4 777	15%	10%	0,7	2,7
Food 56	4 916	13%	10%	0,7	2,5
Boissons 24	4 472	19%	10%	0,6	3,3
Lead 11	25 999	23%	11%	0,7	1,9
Big 26	2 501	18%	13%	0,4	1,4
Mid 26	692	12%	8%	1,1	3,3
Small 17	382	11%	6%	0,4	5,4
France 14	3 481	11%	5%	0,7	5,1*
Euronext 100	23 107	22%	9%	0,3	2,0

*Le ratio de levier élevé du FR 14 est largement dû à la présence des 3 valeurs Champagne (Vranken-Pommery, Lanson-BCC et Laurent-Perrier) ainsi que d'Advini dans l'indice. Leur levier de ces entreprises reflète en effet la nature de leur activité, qui exige un stockage important des champagnes et vins pour leur vieillissement.

Définitions :

MSCI Europe : indice représentant le marché boursier européen. Indice pondéré constitué de 439 valeurs d'Europe de l'Ouest, sa 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.

**Annexe 2 – Valeurs des indicateurs****IAA 8o**

Dairy Crest a été acquise par Saputo, Inc. le 15 avril 2019. La valeur a été remplacée par Lucas Bols, fabricant et commerçant néerlandais de spiritueux. L'entreprise réalise ses ventes principalement en Europe de l'Ouest, aux Etats-Unis et en Asie-Pacifique.

Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière 01/01/19 (M€)
NESTLÉ	CH	Food	Epicerie salée sucrée	215 586
UNILEVER	NL	Food	Epicerie salée sucrée	123 933
AB-INBEV	BE	Boissons	Brasserie	112 904
DIAGEO	UK	Boissons	Vins & Spiritueux	74 174
HEINEKEN	NL	Boissons	Brasserie	44 064
DANONE	FR	Food	Epicerie salée sucrée	39 781
PERNOD-RICARD	FR	Boissons	Vins & Spiritueux	37 864
ABF	UK	Food	Epicerie salée sucrée	17 679
KERRY	IE	Food	Ingrédients IAA	15 250
LINDT & SPRUENGLI	CH	Food	Chocolaterie confiserie	14 438
CARLSBERG	DK	Boissons	Brasserie	13 942
MOWI (ex-Marine Harvest)	NO	Food	Produits de la mer	9 452
DAVIDE CAMPARI	IT	Boissons	Vins & Spiritueux	8 487
BARRY CALLEBAUT	CH	Food	Chocolaterie confiserie	7 396
ORKLA	NO	Food	Epicerie salée sucrée	6 818
RÉMY COINTREAU	FR	Boissons	Vins & Spiritueux	5 018
SALMAR	NO	Food	Produits de la mer	4 837
GLANBIA	IE	Food	Ingrédients IAA	4 837
LERØY SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	3 936
TATE & LYLE	UK	Food	Ingrédients IAA	3 372
EMMI	CH	Food	Produits laitiers	3 216
AAK	SE	Food	Ingrédients IAA	3 044
ROYAL UNIBREW	DK	Boissons	Brasserie	2 992
FEVERTREE	UK	Boissons	Soft Drinks	2 806
EBRO FOODS	ES	Food	Transfo céréales oléop.	2 683
NOMAD FOODS	UK	Food	Epicerie salée sucrée	2 521
BRITVIC	UK	Boissons	Soft Drinks	2 319
SUDZUCKER	DE	Food	Sucre	2 309
VISCOFAN	ES	Food	Ingrédients IAA	2 243
AUSTEVOLL SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	2 161
P/F BAKKAFROST	DK	Food	Produits de la mer	2 064
L.D.C.	FR	Food	Viande	1 837
LOTUS BAKERIES	BE	Food	Transfo céréales oléop.	1 706
BELL	CH	Food	Viande	1 688
CRANSWICK	UK	Food	Viande	1 491
GREENCORE	IE	Food	Epicerie salée sucrée	1 384
GRIEG SEAFOOD	NO	Food	Produits de la mer	1 133
A.G. BARR	UK	Boissons	Soft Drinks	981
ARYZTA	CH	Food	Transfo céréales oléop.	951
BONDUELLE	FR	Food	F&L	879
C&C GROUP	IE	Boissons	Vins & Spiritueux	843
HILTON FOOD	UK	Food	Viande	809
NORWAY ROYAL SALMON	NO	Food	Produits de la mer	781
SAVENCIA	FR	Food	Produits laitiers	776



Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière 01/01/19 (M€)
CLOETTA	SE	Food	Chocolaterie confiserie	686
OLVI OYJ	FI	Boisson	Brasserie	652
ROYAL WESSANEN	NL	Food	Epicerie salée sucrée	611
LAURENT-PERRIER	FR	Boisson	Vins & Spiritueux	562
NICHOLS	UK	Boisson	Soft Drinks	556
ORIOR	CH	Food	Viande	456
STOCK SPIRITS	UK	Boisson	Vins & Spiritueux	453
BARON DE LEY	ES	Boisson	Vins & Spiritueux	446
FROSTA	DE	Food	Epicerie salée sucrée	433
SCANDI STANDARD	SE	Food	Viande	400
RAISIO	FI	Food	Epicerie salée sucrée	368
GREENYARDS FOOD	BE	Food	F&L	313
PREMIER FOODS	UK	Food	Epicerie salée sucrée	305
THE SCOTTISH SALMON	UK	Food	Produits de la mer	296
B.F.	CH	Food	Epicerie salée sucrée	271
LA DORIA	IT	Food	F&L	246
LANSON-BCC	FR	Boisson	Vins & Spiritueux	212
VRANKEN POMMERY	FR	Boisson	Vins & Spiritueux	210
TER BEKE	BE	Food	Viande	210
MASSIMO ZANETTI	IT	Boisson	Café	197
LUCAS BOLS	NL	Boisson	Vins & Spiritueux	189
ATRIA	FI	Food	Viande	185
FLEURY MICHON	FR	Food	Viande	166
EUROGERM	FR	Food	Ingrédients IAA	147
FINSBURY FOOD	UK	Food	Transfo céréales oléop.	144
MIKO	BE	Food	Epicerie salée sucrée	135
SCHLOSS WACHENHEIM	DE	Boisson	Vins & Spiritueux	132
HOCHDORF	CH	Food	Ingrédients IAA	126
GROUPE MINOTERIES	CH	Food	Transfo céréales oléop.	113
ADVINI	FR	Boisson	Vins & Spiritueux	107
DEOLEO	ES	Food	Epicerie salée sucrée	79
HKSCAN	FI	Food	Viande	77
MARIE BRIZARD	FR	Boisson	Vins & Spiritueux	74
TIPIAK	FR	Food	Epicerie salée sucrée	64
APETIT	FI	Food	Epicerie salée sucrée	56
NATRA	ES	Food	Chocolaterie confiserie	53

Etats-Unis

Entreprise	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière 01/01/2019 (M€)
THE COCA-COLA COMPANY	Boisson	Soft Drinks	174 579
PEPSICO, INC.	Boisson	Soft Drinks	135 083
MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	50 410
THE KRAFT HEINZ COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	45 462
CONSTELLATION BRANDS, INC.	Boisson	Vins & Spiritueux	26 470
MONSTER BEVERAGE CORPORATION	Boisson	Soft Drinks	23 575
GENERAL MILLS, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	20 128
HORMEL FOODS CORPORATION	Food	Viande	19 764
BROWN-FORMAN CORPORATION	Boisson	Vins & Spiritueux	19 634



Entreprise	Secteur	Sous-secteur	Capitalisation boursière 01/01/2019 (M€)
THE HERSHEY COMPANY	Food	Chocolaterie confiserie	19 478
KELLOGG COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	17 137
TYSON FOODS, INC.	Food	Viande	16 913
MCCORMICK & COMPANY, INC	Food	Epicerie salée sucrée	15 876
MOLSON COORS BREWING COMPANY	Boisson	Brasserie	10 509
LAMB WESTON HOLDINGS, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	9 332
THE J. M. SMUCKER COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	9 212
CONAGRA BRANDS, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	8 985
CAMPBELL SOUP COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	8 602
INGREDION INCORPORATED	Food	Ingrédients	5 598
POST HOLDINGS, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	5 148
LANCASTER COLONY CORPORATION	Food	Epicerie salée sucrée	4 211
SEABOARD CORPORATION	Food	Viande, commodités agric., etc	3 587
FLOWERS FOODS, INC.	Food	BVP	3 374
PILGRIM'S PRIDE CORPORATION	Food	Viande	3 345
NATIONAL BEVERAGE CORP.	Boisson	Soft Drinks	2 899
DARLING INGREDIENTS INC.	Food	Ingrédients	2 744
TREEHOUSE FOODS, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	2 460
THE BOSTON BEER COMPANY, INC.	Boisson	Brasserie	2 371
J&J SNACK FOODS CORP.	Food	Epicerie salée sucrée	2 351
SANDERSON FARMS, INC.	Food	Viande	1 905
TOOTSIE ROLL INDUSTRIES, INC.	Food	Chocolaterie confiserie	1 891
CAL-MAINE FOODS, INC.	Food	Œufs	1 782
B&G FOODS, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	1 651
COCA-COLA CONSOLIDATED, INC	Boisson	Soft Drinks	1 437
THE HAIN CELESTIAL GROUP	Food	Epicerie salée sucrée	1 430
THE SIMPLY GOOD FOODS COMPANY	Food	Epicerie salée sucrée	1 340
FRESH DEL MONTE PRODUCE INC.	Food	F&L	1 185
CALAVO GROWERS, INC.	Food	F&L	1 110
HOSTESS BRANDS, INC.	Food	Epicerie salée sucrée	947
MGP INGREDIENTS, INC.	Boisson	Vins & Spiritueux	833
JOHN B. SANFILIPPO & SON, INC.	Food	F&L	547
PRIMO WATER CORPORATION	Boisson	Soft Drinks	468
FARMER BROS. CO.	Food	Epicerie salée sucrée	342
NEW AGE BEVERAGES CORPORATION	Boisson	Soft Drinks	338
LANDEC CORPORATION	Food	F&L, ingrédients	316
DEAN FOODS COMPANY	Food	Produits laitiers	302
SUNOPTA INC.	Food	Ingrédients	292
CRAFT BREW ALLIANCE, INC.	Boisson	Brasserie	240
SENECA FOODS CORPORATION	Food	F&L	239
BRIDGFORD FOODS CORPORATION	Food	Epicerie salée sucrée	156
CASTLE BRANDS INC.	Boisson	Vins & Spiritueux	124
REED'S, INC.	Boisson	Soft Drinks	50