

L'Observatoire financier
des entreprises agroalimentaires

L'OBSERVATOIRE 36

AGRICULTURE ET
AGROALIMENTAIRE,
UNE AFFAIRE D'EXPERTS

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires a pour objectif de mettre en évidence les tendances du secteur sur les principaux agrégats : activité, marges, rentabilité, endettement et capacité à investir.

Ce numéro 36 est consacré aux Métiers du Grain, avec des zooms sur la Collecte-Appro, la Nutrition Animale, la Meunerie et la BVP. Les données analysées sont issues des bilans 2022/23 jusqu'au 30/09/23. Les analyses et commentaires ont été réalisés par les experts de la Direction de l'Agriculture et de l'Agroalimentaire du Crédit Agricole.

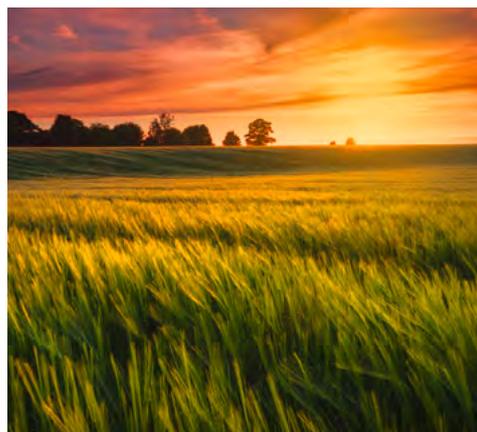
Analyse financière des métiers du grain



CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE

<https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

- ▶ Rubrique Secteur
- ▶ Agriculture et Agroalimentaire



Analyse financière des métiers du grain

ZOOMS

CE QU'IL FAUT RETENIR

ANALYSE ET PERSPECTIVES

CHIFFRES CLÉS

L'exercice 2022/23 des métiers des grains a été impacté principalement par l'évolution des prix agricoles, qui bien que s'inscrivant dans une trajectoire baissière tout au long de la campagne agricole sont demeurés en moyenne plus élevés que sur la précédente. L'inflexion des prix amorcée par l'instauration du corridor maritime en Mer Noire, levant les incertitudes sur les échanges commerciaux, résulte aussi de moindres tensions sur les disponibilités, avec le ralentissement des imports chinois.

En France, la campagne agricole a été impactée durement par la sécheresse intervenue très précocement. Si les cultures d'hiver s'en sortent honorablement, à la faveur de bonnes conditions d'implantation, les cultures printanières ont été sévèrement affectées avec des rendements en repli historique notamment en maïs.

La moisson 2022 se solde par un bilan très négatif avec une production céréalière de 60 Mt, en régression de près de 11% par rapport à l'année précédente. Avec une production nationale de grains (céréales-oléagineux-protéagineux) totalisant 68,1 Mt sur la campagne, les collecteurs et toutes les filières aval ont pu néanmoins bénéficier de disponibilités satisfaisantes tant en quantité qu'en qualité pour couvrir leurs besoins.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE COLLECTE/APPRO & DIVERSIFIÉS

À la faveur d'une activité soutenue par des prix élevés tant sur les grains que sur les intrants, les entreprises de Collecte-Appro améliorent significativement leur rentabilité économique pour la seconde année consécutive. Dans cet environnement particulièrement volatil, les plus petites entreprises se montrent nettement plus performantes que leurs grands concurrents, notamment coopératifs. Les structures financières s'assainissent avec la contraction du BFR et la réduction prononcée des investissements.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE NUTRITION ANIMALE

Les entreprises de Nutrition Animale enregistrent une activité record sur l'exercice parvenant à stabiliser leurs volumes et en grande partie leurs tarifs dans le contexte baissier des prix des grains. Malgré l'inflation subie sur les charges de fonctionnement, les fabricants d'aliments composés redressent leur profitabilité quand celle des firmes services s'érode. Les bilans enregistrent une reprise des investissements et des financements, sans dégradation des ratios de structure et du risque.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE MEUNERIE

Sur l'exercice, la meunerie française a réalisé une croissance soutenue de ses facturations. Pour autant, cette hausse s'avère insuffisante pour couvrir l'inflation de ses charges de fonctionnement marquée par l'envolée des tarifs de l'électricité, notamment pour les Petites et Grandes Entreprises dont la rentabilité et la structure financière se dégradent substantiellement. Le ROCE moyen de la meunerie s'effondre à moins de 1%, devenant préoccupant.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE BOULANGERIE-VIENNOISERIE-PÂTISSERIE

En 2022/23, le rebond de la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie se prolonge, les ventes dépassant nettement leur niveau d'avant pandémie avec une activité BtoC moteur de la croissance. Heurtée par la forte progression des charges de fonctionnement, la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie subit un tassement de sa rentabilité d'exploitation avec des situations contrastées entre BtoC, BtoB et tailles d'entreprises, tout en maintenant sa dynamique d'investissements. Si les ratios de structure financière se tendent sensiblement, ils demeurent très satisfaisants hormis pour les Petites entreprises.

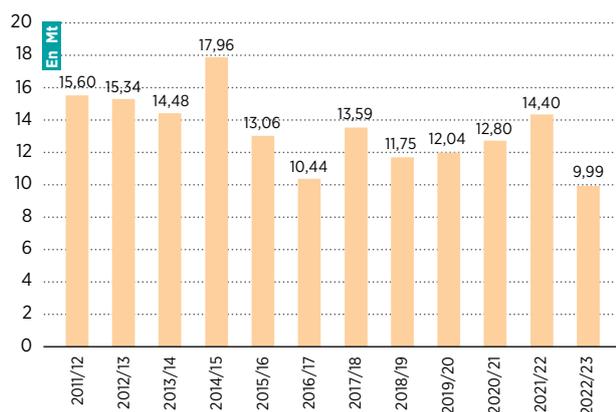
CE QU'IL FAUT RETENIR

Évolution production blé tendre France



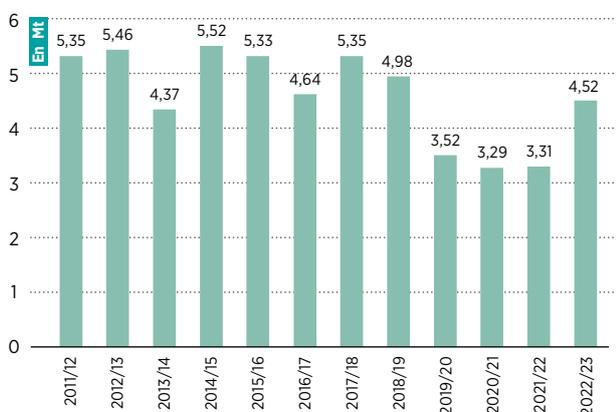
Source : FranceAgrimer - Crédit Agricole S.A.

Évolution production maïs en France



Source : FranceAgrimer - Crédit Agricole S.A.

Évolution production colza en France

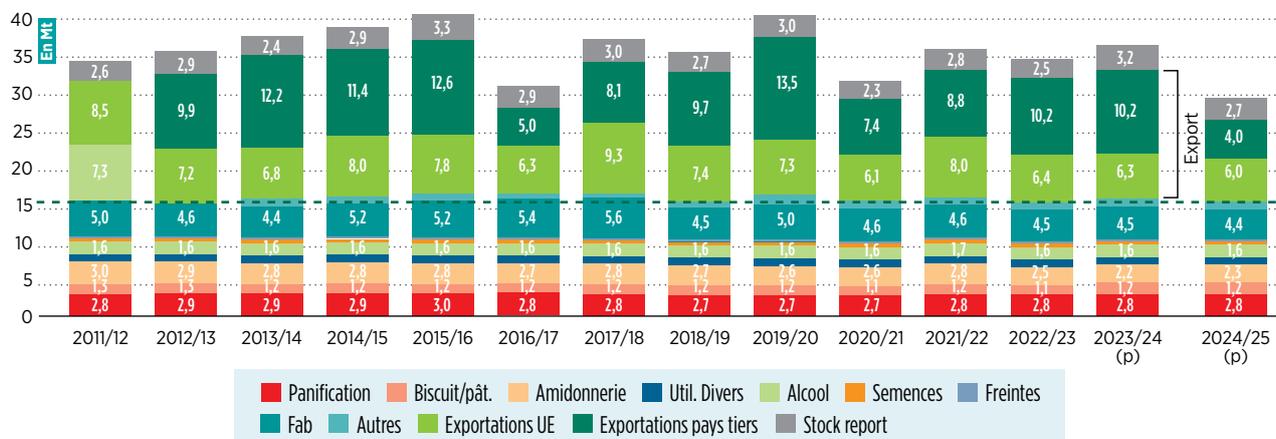


Source : FranceAgrimer - Crédit Agricole S.A.

UNE RÉCOLTE CÉRÉALIÈRE 2022 PÉNALISÉE PAR DES CONDITIONS MÉTÉOROLOGIQUES DÉFAVORABLES, LA SÉCHERESSE AFFECTANT PARTICULIÈREMENT LES CULTURES DE PRINTEMPS

- **En raison du recul des surfaces et de conditions sèches dès le printemps 2022**, suivies de températures caniculaires, la récolte française de céréales 2022-23 fléchit de près de 11% à 60,4 Mt. Le recul est limité à 4% en céréales d'hiver mais particulièrement prononcé pour les céréales de printemps qui perdent un quart de leurs volumes précédemment récoltés. Les céréales d'hiver et les colzas ayant bénéficié de bonnes conditions d'implantation à l'automne 2021 ont préservé des rendements satisfaisants voire très bons en colza. Le retour des pluies en juin sur les zones les plus tardives au nord de la Seine a favorisé le bon remplissage des grains de blé tendre permettant d'assurer de bons rendements faisant figure d'exception dans le panorama national.
- **En blé tendre, la récolte s'établit à 33,7 Mt, en recul de 3,6% par rapport à la moyenne quinquennale**, résultant d'une baisse de 6% des surfaces conjuguée à un rendement moyen en hausse de 1% à 71,8 quintaux par hectare. Avec 60% des blés en classe « premium » ou « supérieur », la qualité de la récolte 2022 est supérieure au millésime précédent satisfaisant amplement les besoins des filières.
- **Quant au maïs, la récolte 2022 s'est révélée historiquement faible totalisant 10,8 Mt, en repli de 4,7 Mt par rapport à l'année précédente** en lien avec un recul de la sole de 7,4% et des rendements nationaux qui se replient de 25% à 75,4 quintaux par hectare.
- **Les oléagineux enregistrent une poussée des surfaces à 2,3 Mha, soit leur meilleur niveau depuis 2012**, porté par les tensions sur les prix des huiles végétales et des graines oléagineuses. En résultante, la production française d'oléagineux s'établit à 6,74 Mt en progression de 17%.

Évolution des utilisations du blé tendre français



Source : FranceAgrimer

DÉTENTE QUASI CONTINUE DES PRIX DES GRAINS SUR TOUTE LA CAMPAGNE 2022/23, DEPUIS LE PIC HISTORIQUE DE MAI 2022 CONSÉCUTIF AU DÉCLENCHEMENT DU CONFLIT RUSSO-UKRAÏNIEN

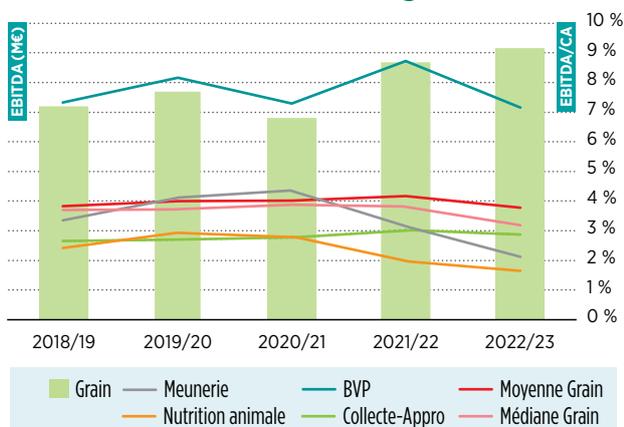
Évolution des prix blé tendre, maïs et colza



Source : Agreste

- Après les sommets atteints par les prix des céréales et oléagineux durant mai 2022, la mise en œuvre d'un corridor maritime d'exportation en mer Noire permet, dans le cadre d'un accord Russie-Ukraine, de sécuriser les échanges commerciaux de grains au départ des ports ukrainiens. Il amorcera le mouvement directionnel de détente des prix, amplifié dans un second temps par le reflux des prix énergétiques en raison de la contraction de la consommation et d'une moindre demande chinoise en importation d'orge et de maïs, grippée par le ralentissement économique du pays.
- Pour les organismes-stockeurs, ce mouvement de repli des cours céréaliers prolongé sur toute la campagne initie par construction le reflux des appels de marge sur les dérivés Matif qui avaient culminé avec le pic du printemps mobilisant fortement leur trésorerie en pointe. Pour autant les BFR sont demeurés importants en première partie de campagne avec une activité commerciale particulièrement dynamique mais aussi du fait de la flambée des intrants notamment des engrais azotés et la constitution de stocks par crainte de ruptures d'approvisionnements.

Évolution de l'EBITDA et de la marge d'EBITDA

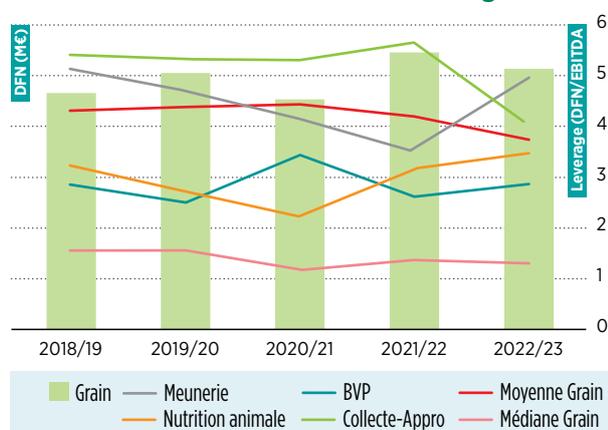


Source : Crédit Agricole S.A.

SEULE LA COLLECTE-APPRO PERMET À LA FILIÈRE GRAIN DE CONFORTER SA RENTABILITÉ EN VALEUR

- Les chiffres d'affaires des « Métiers du Grain » affichent une progression soutenue et assez homogène en répercutant des prix moyens des matières premières agricoles plus élevés que l'année précédente et subissant l'inflation des charges de fonctionnement notamment des salaires et des énergies. Malgré la progression notable de la marge brute résultant probablement d'un effet inertiel, l'effort s'est avéré parfois insuffisant pour transférer intégralement la hausse des coûts de production.
- Dans ce contexte de marché d'hypervolatilité affectant de nombreuses composantes, la Collecte-Appro est le seul secteur à en avoir tiré bénéfice, dégageant en valeur sa meilleure rentabilité d'exploitation des cinq dernières années. *A contrario*, la rentabilité des autres secteurs s'effrite : la meunerie et la nutrition animale ressortent très affaiblies et dans une moindre mesure celle de la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie apparaît particulièrement impactée par l'envolée de ses coûts énergétiques.

Évolution de la DFN et du ratio de Leverage



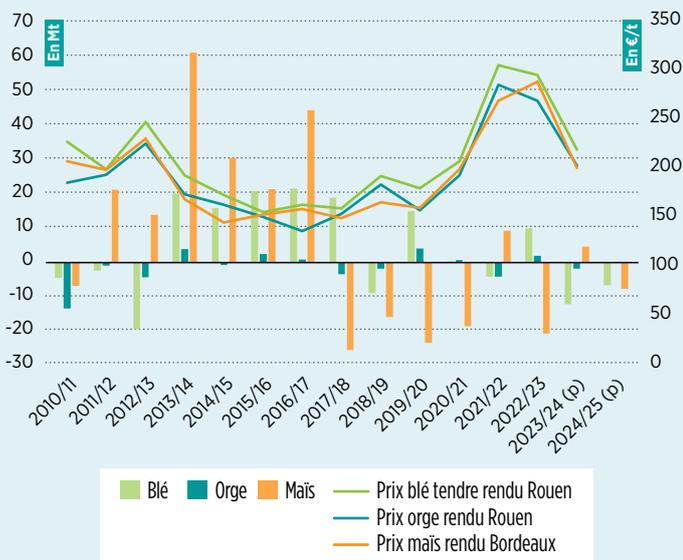
Source : Crédit Agricole S.A.

LA STRUCTURE FINANCIÈRE S'AMÉLIORE

- L'endettement des entreprises des « Métiers du Grain » diminue sur l'exercice à la faveur de la contraction du BFR global, grandement aidé par la réduction des montants appelés en couverture des dérivés matif. Pour autant nous observons des dynamiques d'investissement différenciées entre secteur : très soutenue en BVP alors qu'atone en Collecte-Appro.
- Pour la filière des Grains, le ratio de leverage s'améliore notablement gagnant 0,5 point, grandement expliqué par la baisse du ratio EBITDA/DFN de la Collecte-Appro revenant à un niveau normatif. Les ratios de structure de la Nutrition Animale et de la BVP augmentent marginalement tout en restant satisfaisants, alors que celui de la meunerie s'aggrave atteignant un niveau préoccupant.

ANALYSE ET PERSPECTIVES

LES PRIX MONDIAUX PEINENT À SE REDRESSER MALGRÉ DES BILANS MOINS ABONDÉS, ALORS QUE LA FRANCE ENGRANGE CETTE ANNÉE SA PIRE RÉCOLTE EN CÉRÉALES À PAILLE DEPUIS 40 ANS

Excédent ou déficit de production - Monde
Prix référence - France

Source : CIC.

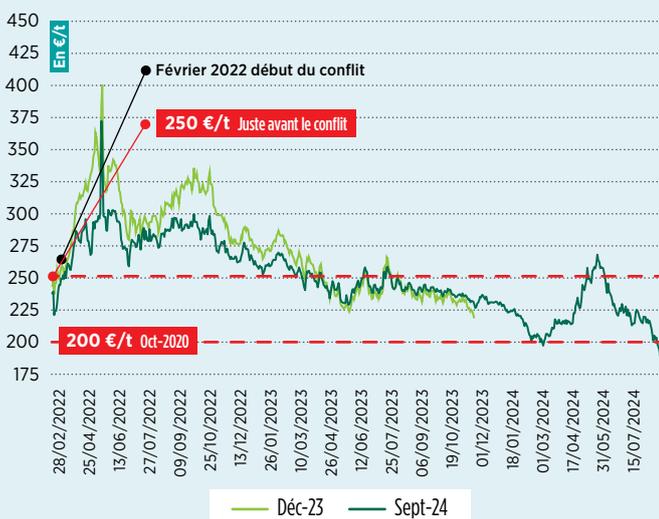
• À l'échelle mondiale, la production 2024/25 toutes céréales confondues (blé et céréales secondaires) progresserait modérément de 0,4 % atteignant 2 315 millions de tonnes, les estimations étant revues en baisse pour l'UE et la Russie mais aussi récemment pour le blé en Australie et en Argentine, pour cause de sécheresse. L'offre totale de céréales est jugée en léger repli d'une année sur l'autre en raison de stocks d'ouverture moindres. La consommation projetée augmenterait de 11 Mt à 2 328 Mt portés par la hausse des utilisations en alimentation animale, sans impact significatif sur le niveau de stocks de report des principaux exportateurs, la Chine se montrant peu active sur les achats céréaliers.

Au regard de variations mesurées des fondamentaux de marché, les prix, bien que sujets à réagir aux tensions géopolitiques, se sont stabilisés après avoir atteint des plus bas et évoluent désormais assez latéralement dans de faibles amplitudes.

• En France, la production de céréales à paille diminuerait de 24 % en 2024 par rapport à la moyenne quinquennale pour tomber à 38 Mt. Cette baisse conjugue repli des surfaces et reflux des rendements de 16 % résultant de conditions météorologiques défavorables tout au long de la campagne marquée par d'importantes précipitations ayant entravé les semis puis dégradé les conditions de culture. La récolte en blé tendre chute à 25,4 Mt, soit un plancher non atteint depuis 40 ans, celle d'orge se réduit de 20 %.

• En tenant compte d'une production de maïs attendue en hausse de 11 % à environ 14,5 Mt, toutes céréales confondues, la production estimée serait proche de 53,6 Mt, représentant une baisse de 16,9 % par rapport à la moyenne quinquennale devant impacter la collecte dans les mêmes proportions. Si les utilisations domestiques ne devraient être que peu affectées, si ce n'est des disponibilités plus importantes en alimentation animale, le débouché export est appelé à fortement se réduire d'autant que la part de blés standard ne dépassera pas le quart des tonnages.

Évolution des échéances blé Déc-23 et Sep-24 sur Euronext



Source : Euronext

LA FILIÈRE DES GRAINS FRANÇAISE VA ÊTRE IMPACTÉE NÉGATIVEMENT PAR LA FAIBLE MOISSON 2024 EN VOLUME ET EN QUALITÉ, FRAGILISANT PARTICULIÈREMENT L'AMONT AGRICOLE ET TOUTE LA CHAÎNE LOGISTIQUE LIÉE À L'EXPORTATION DE CÉRÉALES

Collecte-Appro

- **Sur l'exercice 2023/24, les livraisons d'engrais minéraux se sont fortement réduites pour la seconde année consécutive avec une baisse de 12%** sur la campagne antérieure mais surtout une baisse de 25% sur la moyenne des trois dernières années, affectant la contribution de l'activité approvisionnements. En phytosanitaires, si les conditions météorologiques pluvieuses ont été favorables au développement des maladies et des traitements, il est probable aussi que les arbitrages opérés sur les assolements au détriment des cultures d'hiver aient pesé négativement sur les utilisations. Le report de stocks sur la campagne 2024/25 pourrait être aussi significatif, faute d'avoir pu accéder aux champs pour réaliser intégralement les itinéraires techniques.
- **Sur la campagne 2024/25, la moisson catastrophique de cet été constitue l'événement majeur avec une baisse de près de 10 Mt de la collecte de blé tendre** et de moindres volumes en oléagineux qui ne seront que très partiellement compensés par des tonnages attendus en hausse en maïs. Au regard des conditions exceptionnellement humides prévalant pour les récoltes de maïs et de tournesol, les prestations de séchage devraient nettement progresser. **Pour les organismes-stockeurs, la collecte constitue le principal diviseur de**

charges de structure, son repli impactera donc fortement la rentabilité des négoce et des coopératives. Dans ce contexte de moindres volumes et de prix moins rémunérateurs qui limitent les engagements des producteurs, les bilans devraient dégonfler avec moins de stocks, mobilisant ainsi plus faiblement les lignes de trésorerie. À titre exceptionnel, des mesures financières d'accompagnement des adhérents de coopératives et de clients de négoce permettant de financer les emblavements de la nouvelle campagne ou de bonifier le prix de campagne pourraient venir grever la trésorerie des opérateurs et dégrader les ratios financiers.

- **Enfin, les organismes-stockeurs les plus engagés sur l'activité d'exportation subiront un repli conséquent des volumes expédiés** (près de la moitié à l'échelle nationale), subissant les plus forts dommages économiques consécutifs à cet aléa climatique. Dans le cadre de l'examen de la loi d'orientation agricole devant être soumise au parlement, le législateur pourrait revoir les modalités de la loi EGALIM relative à la séparation du conseil et de la vente de phytosanitaires qui ne satisfait ni aux attentes de la profession ni aux objectifs gouvernementaux de réduction des usages.

Nutrition animale

- L'année 2023 a vu la production d'aliments composés se stabiliser à 19,1 Mt selon le Syndicat National de l'Industrie de l'Alimentation Animale (SNIA). **La profession anticipe une reprise de production qui pourrait dépasser les 19,6 millions de tonnes grâce au rattrapage des volumes d'aliments destinés aux filières avicoles**, permis par la vaccination et les mesures de biosécurité. Si les productions en ruminants étaient jusqu'à présent bien orientées, la pousse d'herbe exceptionnelle de cette année a permis de constituer d'amples stocks de fourrages qui pourraient impacter sensiblement les volumes commercialisés notamment en mash. L'évolution des foyers des trois épizooties de FCO et MHE touchant l'élevage de ruminants pourrait aussi peser négativement sur les consommations d'aliments composés.
- **En 2025, le syndicat ambitionne de dépasser les 20 Mt d'aliments composés produits** à la faveur de la poursuite du redressement de la production avicole mais aussi d'objectifs de construction de nouveaux bâtiments dans l'œuf et le porc portés par les interprofessions.
- Le secteur se donne pour objectif de réduire de 20% ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030, en agissant principalement sur la provenance des matières premières comptant pour 80% de son empreinte carbone. Il s'agit aussi de poursuivre la réduction de leur consommation énergétique à la fois en usine à la fabrication mais également sur la logistique et les emballages mobilisant de nouveaux investissements.



Meunerie

- **La production de farine sur la campagne 2023/24 atteint 4,3 Mt, en légère progression de 1%**, malgré un repli des volumes de 1% en panification affectant indifféremment tous les segments de marché, celui de la boulangerie artisanale, le plus contributeur en marge, demeure le plus affecté.
- **Sur le plan industriel, la récolte française de blé tendre 2024/25 se présente doublement faible en volume et en qualité.** Avec une proportion de seulement 24% de blé tendre répondant au standard, elle devrait pourvoir aux besoins de la meunerie qui écrase habituellement 5 Mt de blé tendre. Pour

autant les professionnels rapportent des problèmes qualitatifs liés à des insuffisances de tri des impuretés et à la faiblesse des poids spécifiques, avec une forte hétérogénéité régionale. Le rendement farine s'en trouve pénalisé, avec une proportion de sons et d'issues plus importante qui peine à être valorisée dans un marché de la nutrition animale abondant en blés fourragers et bientôt en maïs. En cours de campagne, une prime additionnelle sur le cours standard pourrait apparaître pour rémunérer la qualité meunière dans certaines régions.

Boulangerie - Viennoiserie - Pâtisserie

- **Sur l'exercice 2023/24, le secteur de la Boulangerie-Viennoiserie-Pâtisserie subit un ralentissement de sa croissance en volume sur tous ses segments de marché, avec même un léger repli en panification.** Sur l'international, qui constituait un moteur de croissance, les ventes freinent en valeur, voire se contractent en volume sur les principales catégories rapportées par les Douanes.
- Après le choc inflationniste sur les prix des matières premières agricoles et des énergies, le secteur bénéficie d'un repli assez généralisé de la plupart de ses composantes, sur des temporalités différenciées, plus récemment sur le cacao et le sucre dont l'inflexion devrait se prolonger nettement. Inversement, le beurre industriel, qui peut représenter jusqu'au tiers du poids de certaines recettes, s'affiche en forte hausse très linéairement approchant les 8 000 €/t impactant fortement les coûts de production et les tarifs de vente.

Prix des produits laitiers industriels



Source : Union Européenne

- Au-delà des volumes, les consommateurs ont réalisé également des arbitrages sur leurs achats en gamme, se portant davantage sur les produits plus économiques à moindre contribution pour les acteurs de la filière, une tendance qui semble devoir se pérenniser. Le pain bio reste mal orienté depuis le début d'année sans signe visible de reprise, les autres débouchés montrent un frémissement ne permettant pas d'établir encore une inflexion de tendance.
- Les réductions d'assortiments opérés par les distributeurs pour renforcer leur image prix se sont révélées destructrices de valeur pour la filière dans son ensemble. Les innovations retrouvent un peu de visibilité mais le redressement du mix produit pour l'industriel constituera un long parcours.

CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Grain	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	5,5%	9,2%	11,5%	15,2%	12,9%	31,8%
Marge brute/CA	34,3%	23,4%	21,9%	25,9%	24,2%	32,7%
VA/CA	18,6%	12,0%	10,4%	13,7%	12,3%	18,3%
Personnel/VA	78,1%	66,3%	66,3%	60,2%	63,3%	55,7%
EBITDA/VA	18,9%	29,8%	29,8%	32,0%	30,7%	40,8%
EBITDA/CA	3,5%	3,6%	3,1%	4,4%	3,8%	7,5%
Résultat net/CA	0,0%	0,9%	0,8%	0,9%	0,8%	3,0%
CAF/CA	2,0%	2,4%	2,3%	2,9%	2,6%	5,7%
ROCE	-0,1%	4,3%	3,1%	5,4%	4,3%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	2,7%	1,8%	2,1%	2,9%	2,5%	3,4%
Flux d'investissement/VA	14,5%	14,8%	20,7%	21,4%	20,3%	18,4%
Taux amort immos corp	72,8%	70,8%	70,1%	65,7%	68,0%	61,2%
Fonds propres/Bilan	40,6%	39,0%	39,5%	27,7%	33,7%	40,5%
Dettes brutes/Bilan	26,4%	30,0%	25,4%	40,1%	33,2%	30,4%
Dette nette/EBITDA	3,1	3,1	3,5	4,0	3,7	2,7
BFR (en j CA)	40	47	39	29	35	62
Stocks (en j CA)	38	35	33	37	35	76
Disponibilités/passif courant	26,5%	17,8%	12,1%	18,6%	16,1%	20,7%
Dette Nette/Fonds propres	44,1%	57,1%	51,0%	113,0%	76,9%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE COLLECTE-APPRO

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

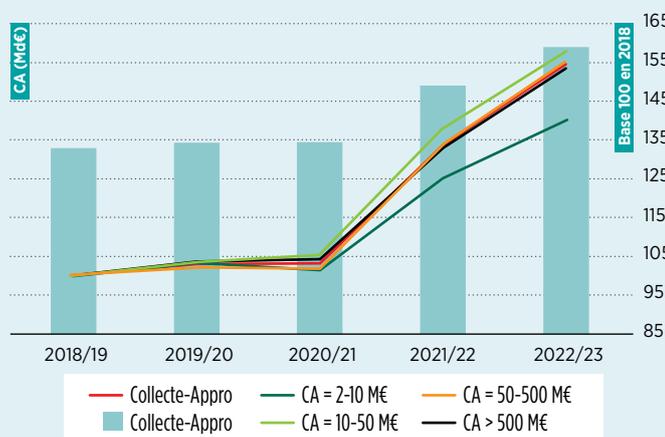
- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€. Les données analysées sont issues des bilans 2022/23 dont les dates de clôture sont comprises entre le 31/10/2022 et le 30/09/2023.
- **L'échantillon est composé des entreprises de Collecte-Appro** : elles peuvent être actives en appro et/ou en collecte de grains, avec pour certaines, une activité de distribution verte (magasins et jardineries), de la nutrition animale ou de l'export. Les grains sont appréhendés sans distinction de nature (céréales, oléagineux, protéagineux).
- L'échantillon est segmenté **par taille**, selon le chiffre d'affaires :
 - Petites : 2-10 M€
 - Moyennes : 10-50 M€
 - Grandes : 50-500 M€
 - Leaders : > 500 M€
- Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.



ACTIVITÉ

POURSUITE DE LA HAUSSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Évolution du chiffre d'affaires

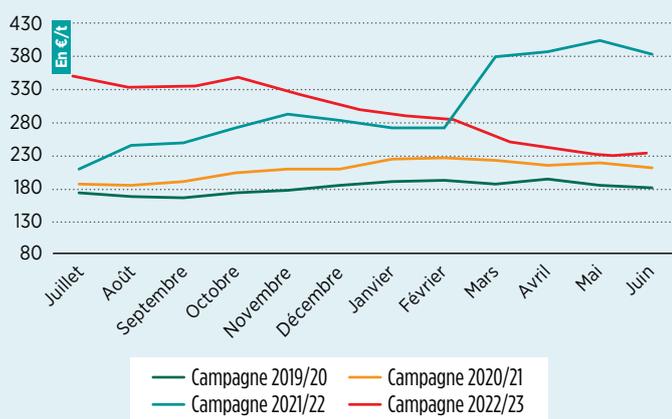


Source : Crédit Agricole S.A.

• Pour la seconde année consécutive, l'activité du secteur Collecte-Appro a fortement progressé avec une hausse de 16% en moyenne, et a atteint un niveau probablement jamais réalisé. Les raisons sont multiples, mais l'effet prix en reste la principale, la récolte 2022 de céréales et oléagineux ayant été inférieure à celle de 2021 (notamment en maïs, avec moins de 10 Mt vs 13 Mt en moyenne quinquennale). Dans le détail, on peut noter que :

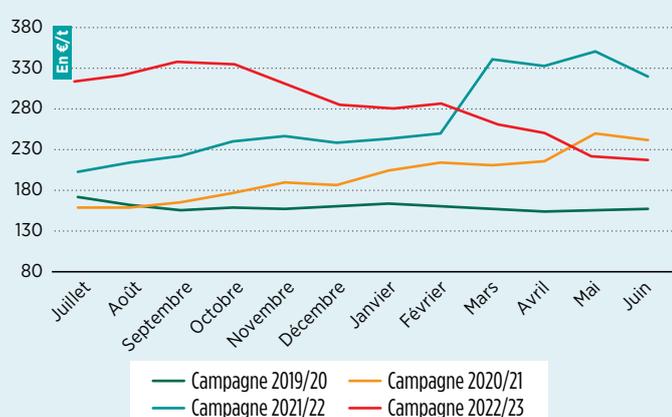
- Les prix de vente des céréales et oléagineux, à des niveaux très élevés depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022, sont restés très hauts au moins sur les 4 premiers mois de la période étudiée ;
- Sur cette même période, les exportations des céréales françaises n'ont jamais été aussi importantes, profitant de l'absence de la Russie et l'Ukraine sur les marchés, confrontés à des problèmes logistiques liés au conflit. Ainsi, plus de 7,3 Mt de blé tendre français ont pu être exportés et valorisés entre juillet et novembre 2022 à des prix élevés vs 3,3 Mt en moyenne sur les 5 années précédentes. De nombreux Collecteurs-Appro de notre échantillon ont alimenté les silos portuaires pour répondre dans les meilleurs délais et sur un temps court à ces demandes d'importateurs ;
- À cela s'ajoute la poursuite de la hausse des prix des produits d'approvisionnements, dont ceux de protection des cultures et les semences ;
- L'essor du marché des biostimulants et des solutions de biocontrôle s'est confirmé sur cette période, avec une meilleure efficacité reconnue par les entreprises de ce secteur et par les clients agriculteurs. Ces nouvelles solutions restent bien orientées en termes de valorisations.

Évolution du prix blé tendre rendu Rouen par campagne



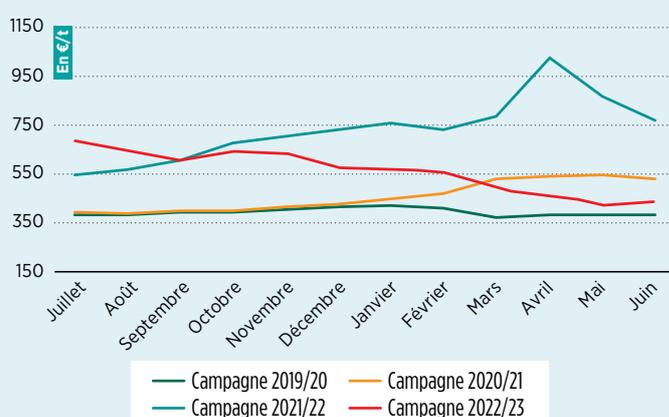
Source : Agreste - Argus.

Évolution du prix du maïs rendu Bordeaux



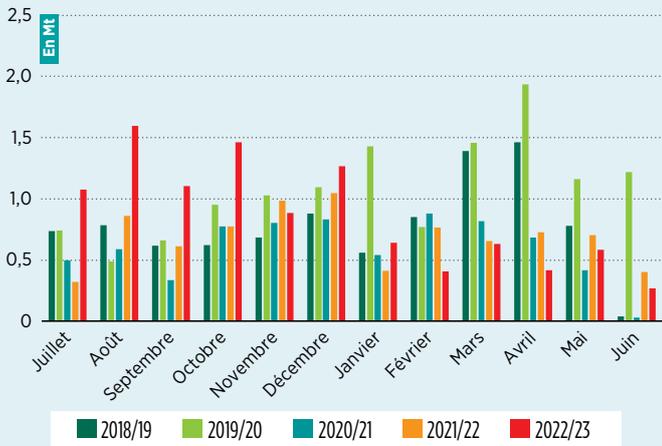
Source : Agreste - Argus.

Évolution du prix colza fob Moselle



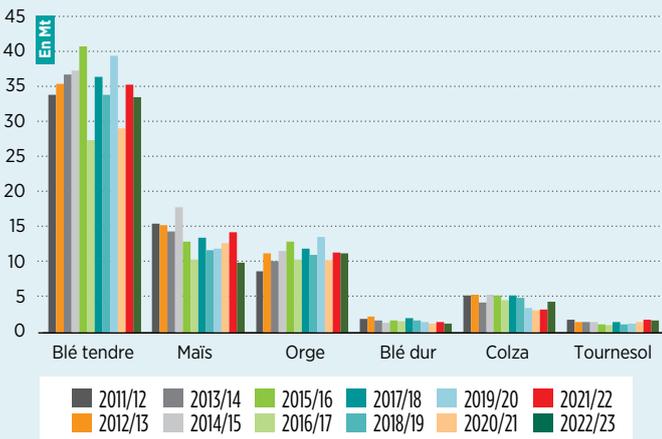
Source : Agreste - Argus.

Évolution des exportations mensuelles vers les pays tiers



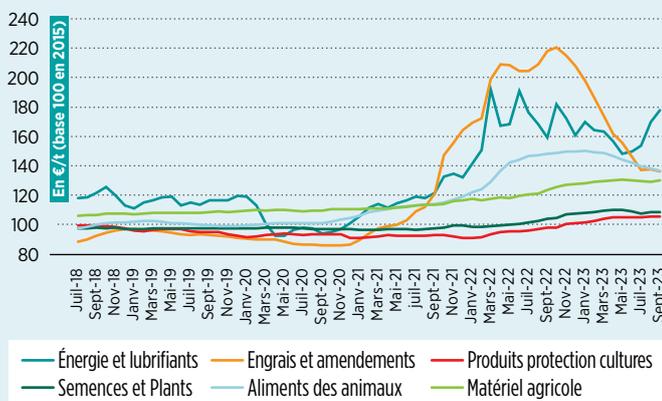
Source : Stratégie Grains.

Évolution de la production française des céréales et oléagineux



Source : FranceAgriMer

Évolution de l'indice des prix des moyens de production (IPAMPA)

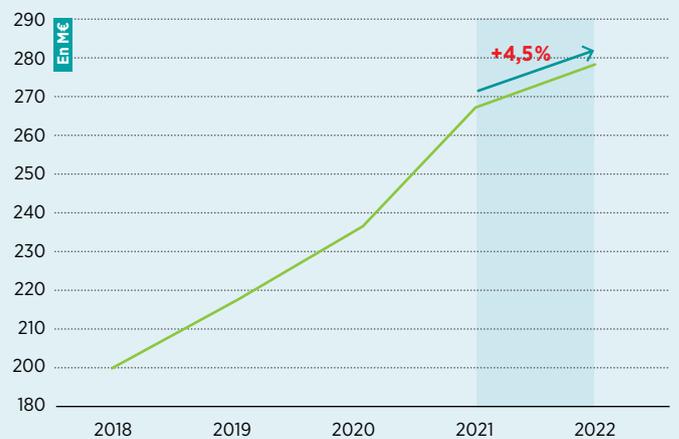


Source : Agreste

• **Tous les segments de notre échantillon ont profité de cette conjoncture exceptionnelle.** Néanmoins, on peut s'attendre à ce que la situation soit bien différente sur le prochain exercice en raison de la baisse significative des prix des matières premières agricoles entamée en décembre 2022 et le retour de la Russie et de l'Ukraine sur les marchés dès le début de la campagne 2023/24.



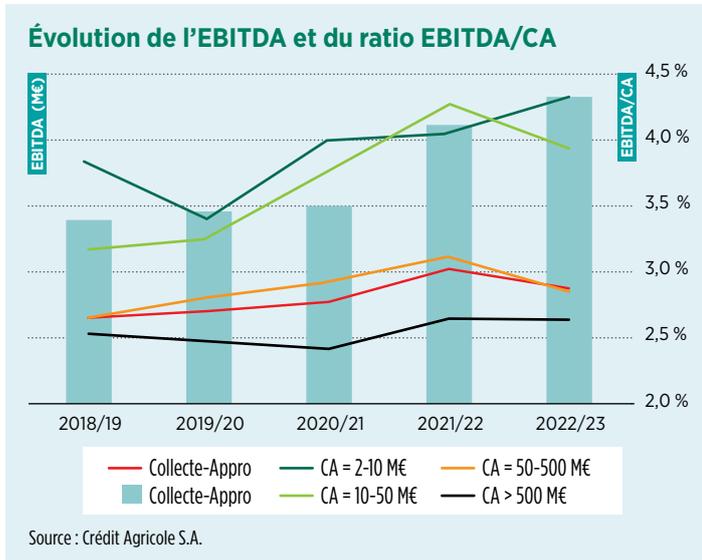
Évolution du chiffre d'affaires biocontrôle en France



Source : baromètres IBMA France du Biocontrôle (ADquation / IBMA France) et estimations IBMA France.

RENTABILITÉ

PROGRESSION DE L'EBITDA EN VALEUR



- Dans ce contexte toujours inédit, l'EBITDA en valeur de l'échantillon a poursuivi sa progression sur l'exercice 2022/23 avec une hausse de 10 % par rapport à 2021/22. Avec la très forte hausse du chiffre d'affaires total, la marge d'EBITDA du secteur est, elle, en légère diminution, passant de 3 % à 2,9 % sur l'exercice étudié.

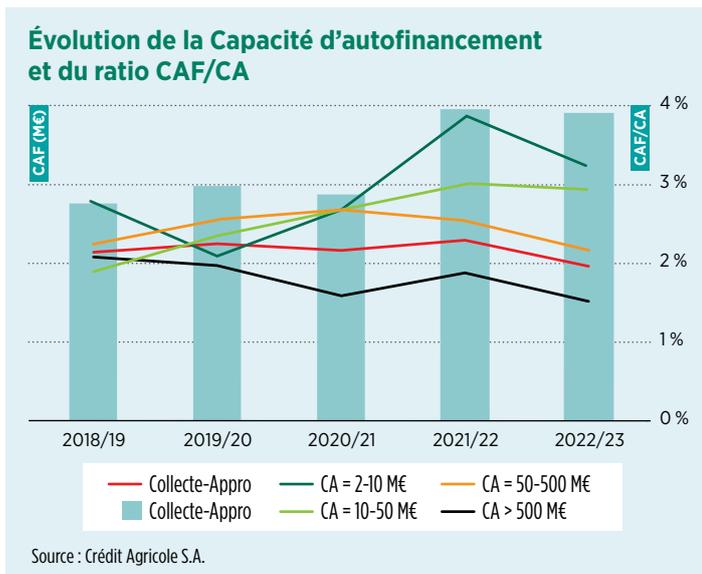
- Dans le détail, l'évolution de la marge d'EBITDA entre 2021/22 et 2022/23 résulte d'évolutions très contrastées selon les tailles d'entreprises :

- Les plus petites structures (CA < à 50 M€) semblent fréquemment plus performantes, notamment les entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 2 et 10 M€. Leur business model démontre une forte capacité d'adaptation et une certaine agilité.

- Outre des difficultés de positionnement et parfois des charges de structure élevées, les grandes entités ont beaucoup de mal à dégager les mêmes niveaux de profitabilité : taux EBITDA/CA à 2,6 % pour les entreprises avec un chiffre d'affaires supérieur à 500 M€ vs 3,9 % pour celles dont le chiffre d'affaires est compris entre 10 et 50 M€. Notons que ce sont le plus souvent les structures coopératives qui subissent la concurrence locale de structures plus agiles.

- Les efforts de restructuration engagés par certaines coopératives (fermeture de silos, de dépôts, optimisation logistique...), peuvent avoir un effet négatif à très court terme sur leurs parts de marché. Dans cette période, certains agriculteurs peuvent modifier leur comportement d'achat d'intrants et de vente de céréales/oléagineux en se tournant davantage vers d'autres solutions.

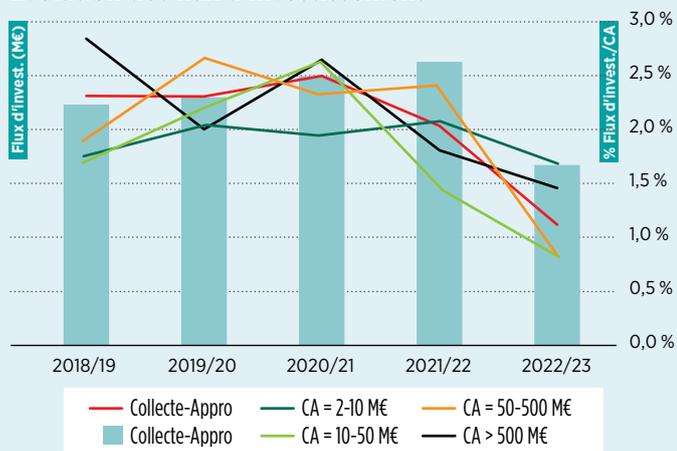
- La CAF moyenne du secteur ne suit pas la même tendance que l'EBITDA, avec une légère baisse par rapport à l'exercice précédent. En effet, avec la hausse des taux d'intérêt, les charges financières en valeur de l'ensemble de notre échantillon ont pratiquement doublé entre 2021/22 et 2022/23. La CAF reste néanmoins à un niveau très supérieur à ceux constatés avant le conflit russo-ukrainien.



STRUCTURE FINANCIÈRE

BAISSE DES INVESTISSEMENTS

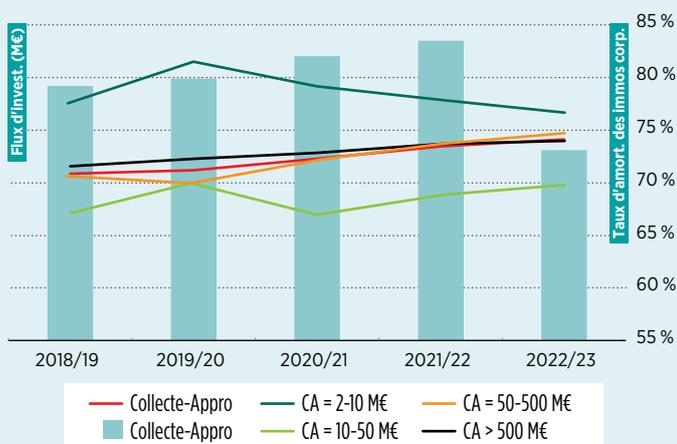
Évolution des flux d'investissement



Source : Crédit Agricole S.A.

- Après plusieurs années d'efforts d'investissements (croissances externes, nouveaux métiers et investissements courants pour maintenir l'outil industriel), les entreprises du secteur ont baissé considérablement leurs investissements dans un contexte inflationniste (bâtements, équipements...) et de restructuration/réorganisation de filière. Le ratio [Flux d'investissements/CA] passe à 1,1% sur 2022/23 (vs 2% l'exercice précédent). Le contexte géopolitique incertain avec des zones de conflits en augmentation, l'inflation galopante et des niveaux de résultats qui restent faibles, ont probablement motivé la mise en sommeil des projets de développement et/ou de restructuration.
- Le taux moyen d'amortissement de l'outil industriel est légèrement supérieur à 74%. Ce niveau reste largement au-dessus du taux d'amortissement de l'ensemble de l'agroalimentaire (61%), la durée de vie des silos de collecte et des magasins d'entrepôts étant bien supérieure à la durée de l'amortissement comptable. De fait, cela ne constitue pas de réel problème sur le plan industriel.

Évolution de l'investissement et du taux d'amortissement de l'outil industriel

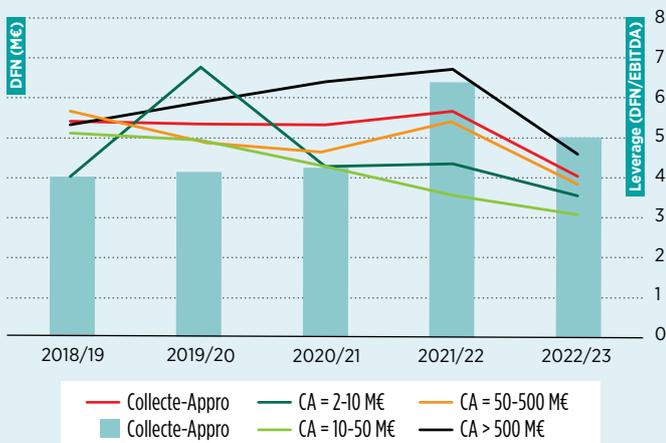


Source : Crédit Agricole S.A.



DES FONDAMENTAUX DE STRUCTURE FINANCIÈRE QUI S'AMÉLIORENT

Évolution de la Dette Financière Nette et du Leverage



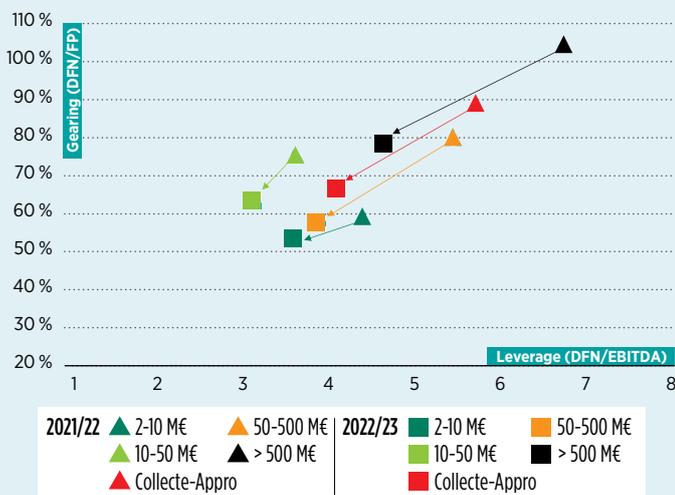
Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution des stocks et du BFR



Source : Crédit Agricole S.A.

Analyse comparée des ratios de Leverage et de Gearing entre 2021/22 et 2022/23



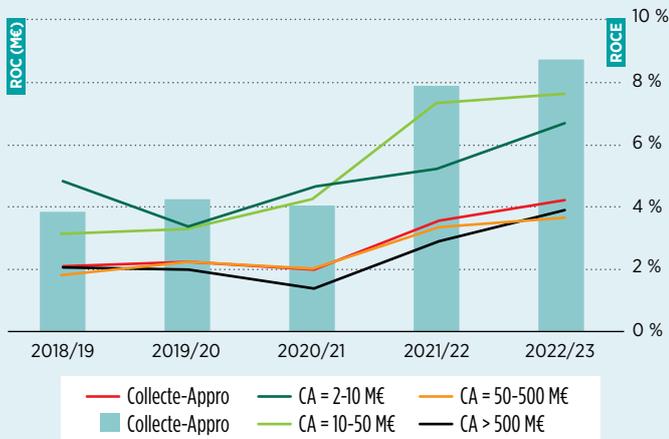
Source : Crédit Agricole S.A.

- Avec la baisse des investissements et celle du BFR sur cet exercice, la Dette Financière Nette baisse de 21% par rapport à l'exercice 2021/22 mais reste à un niveau supérieur aux années avant le conflit entre la Russie et l'Ukraine.
- Le Leverage moyen s'améliore nettement (DFN/EBITDA = 4) et retrouve un niveau bien inférieur à ceux d'avant conflit qui se situaient plutôt autour de 5. De fait, la baisse de la DFN conjuguée aux meilleures performances d'exploitation ont permis de diminuer le levier financier de tous les segments.
- La baisse de BFR de l'échantillon a plusieurs origines, notamment :
 - Une moindre volatilité des prix des céréales qui ont commencé à baisser à partir de décembre 2022 ;
 - Moins de besoins de financement d'appel de marge et moins de recours aux marchés à terme en raison du peu d'engagements des agriculteurs sur la future récolte 2023 ;
 - La stabilisation, voire le début de la baisse des prix de l'énergie.
- Toutefois, il faut noter que dans le même temps les stocks ont augmenté en raison :
 - D'une politique d'achats d'approvisionnements des entreprises Collecte-Appro sécuritaire visant à se prémunir contre toute éventuelle pénurie dans ce contexte géopolitique perturbé ;
 - De la baisse des achats des agriculteurs qui ont fait l'impasse sur certains intrants pour baisser leurs coûts de production. En effet, les prix des céréales et oléagineux ont entamé une baisse à partir de décembre 2022.
- Le Gearing (DFN/FP) s'améliore pour tous les segments étudiés en raison de la baisse de la DFN.



UNE RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE EN AMÉLIORATION

Évolution du ROCE

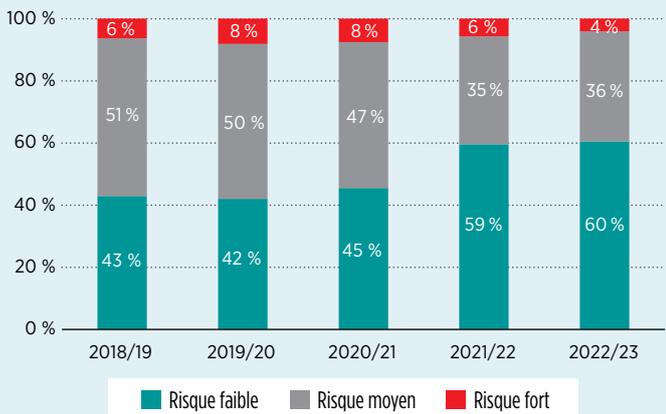


Source : Crédit Agricole S.A.

- La rentabilité économique du secteur Collecte-Appro poursuit son rebond en 2022/23, en lien avec la hausse des performances d'exploitation des entreprises. Le ROCE moyen ressort à 4,2% (vs 3,6% en 2021/22). Les évolutions sont positives pour tous les segments étudiés. Cette progression s'explique aussi par la légère diminution des immobilisations dans un contexte de baisse des investissements.

AMÉLIORATION NETTE DU PROFIL DE RISQUE

Profil de Risque Collecte-Appro



Source : Crédit Agricole S.A.

- On observe une amélioration du profil de risque de l'ensemble de l'échantillon depuis les 2 derniers exercices confirmant que le secteur Collecte-Appro, malgré le niveau relativement faible des performances, reste un secteur résilient et incontournable de la filière agroalimentaire.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	2-10 M€	10-50 M€	50-500 M€	> 500 M€	Collecte-Appro	Tout IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	6,4%	10,2%	9,4%	6,7%	8,2%	31,8%
Marge brute/CA	17,6%	14,2%	14,2%	14,0%	14,1%	32,7%
VA/CA	10,8%	8,8%	8,1%	8,2%	8,2%	18,3%
Personnel/VA	56,3%	49,1%	55,0%	58,0%	55,7%	55,7%
EBITDA/VA	40,0%	44,4%	35,2%	32,3%	34,9%	40,8%
EBITDA/CA	4,3%	3,9%	2,9%	2,6%	2,9%	7,5%
Résultat net/CA	2,5%	1,9%	1,0%	0,5%	0,9%	3,0%
CAF/CA	3,2%	2,9%	2,2%	1,5%	2,0%	5,7%
ROCE	6,7%	7,6%	3,7%	3,9%	4,2%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,7%	0,8%	0,8%	1,5%	1,1%	3,4%
Flux d'investissement/VA	15,6%	9,3%	9,9%	17,9%	13,6%	18,4%
Taux amort immos corp	76,6%	69,6%	74,8%	74,0%	74,1%	61,2%
Fonds propres/Bilan	45,6%	39,3%	40,2%	33,3%	37,0%	40,5%
Dettes brutes/Bilan	31,0%	34,5%	28,9%	33,8%	31,7%	30,4%
Dette nette/EBITDA	3,6	3,1	3,8	4,6	4,0	2,7
BFR (en j CA)	94	67	54	42	50	62
Stocks (en j CA)	40	42	37	36	37	76
Disponibilités/passif courant	26,5%	20,5%	13,4%	14,5%	14,9%	20,7%
Dette Nette / Fonds propres	53,5%	63,5%	57,7%	78,5%	66,8%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.



ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE NUTRITION ANIMALE

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€. Les données analysées sont issues des bilans dont les dates de clôture sont comprises entre le 01/10/2022 et le 30/09/2023.
- L'échantillon est segmenté :
 - par taille**, selon le chiffre d'affaires :
 - Petites : 2-10 M€
 - Grandes : 10-100 M€
 - Leaders : > 100 M€
 - par produit** :
 - **Aliments composés** de céréales, oléagineux et tourteaux pour espèces majeures : bovins (y compris mash), porcs, volailles et lapins, petits ruminants, ainsi que fourrages et luzernes.
 - **Firmes Services** : aliments minéraux, liquides, mélasses, diététiques, vitamines, blocs à lécher, façonnage, aliments d'allaitement et sevrage pour jeunes animaux. Il convient de noter qu'une (faible) partie de la production des Firmes Services est susceptible d'être comptabilisée également par des entreprises à dominante Aliments composés.
 - **Selon le critère d'indépendance économique**, selon que l'entreprise est indépendante ou intégrée à un groupe également présent sur un ou plusieurs autres maillons de la chaîne de valeur (collecte de céréales, Boulangerie Viennoiserie Pâtisserie), susceptible d'influencer la rentabilité ainsi que la structure financière du maillon meunerie.
- Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.

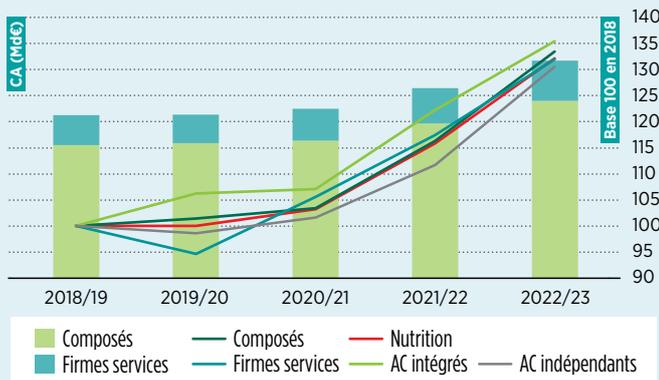


ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

ACTIVITÉ

SECONDE ANNÉE CONSÉCUTIVE DE FORTE HAUSSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Évolution du chiffre d'affaires



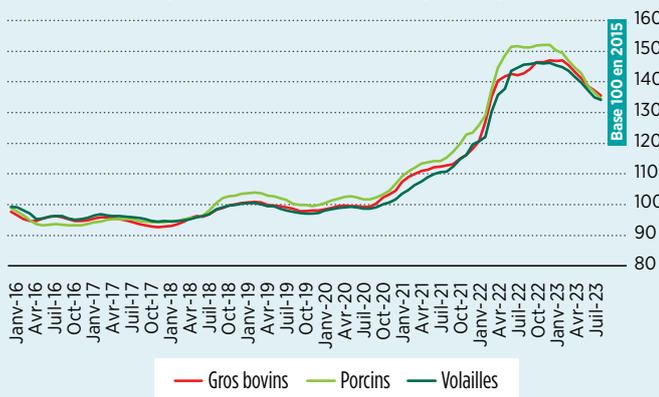
Source : Crédit Agricole S.A.

• L'activité du secteur de la Nutrition Animale a atteint probablement un niveau record bénéficiant d'une hausse de 14% sur la période étudiée par rapport à l'exercice précédent, qui était déjà en augmentation.

• Malgré la baisse des prix des matières premières agricoles à partir de la fin 2022, le secteur des Aliments composés a su maintenir ses tarifs auprès des éleveurs sur une bonne partie de l'exercice. Dans le même temps, les volumes d'aliments composés se sont maintenus après plusieurs années de baisse. On note toutefois des divergences selon les filières :

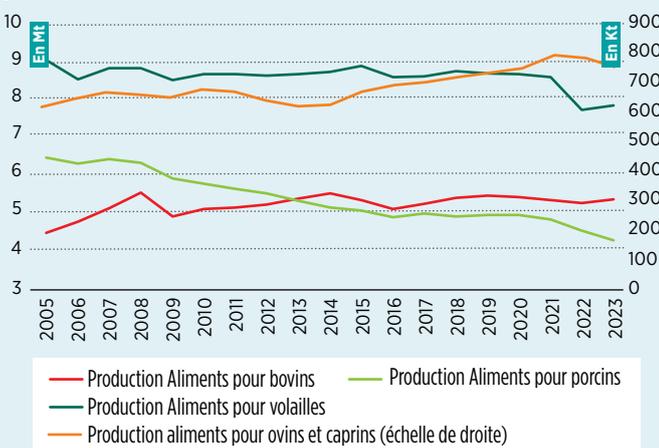
- En dépit des difficultés structurelles des filières bovin viande et lait avec la décapitalisation du cheptel, les éleveurs ont davantage eu recours aux aliments composés en raison du manque de fourrages dû à une sécheresse importante. La baisse des prix des aliments composés en fin de période étudiée a renforcé également les achats d'aliments d'autant plus que le contexte économique était toujours favorable en termes de prix de vente du lait, et de la viande bovine ;
- Après les années difficiles liées à la grippe aviaire, la filière avicole rebondit peu à peu sans encore retrouver les niveaux d'avant épizootie mais le sursaut semble engagé ;
- *A contrario*, les volumes d'aliments destinés à la filière porcine ont continué de baisser avec la poursuite de la baisse du cheptel porcin et à la concurrence de la fabrication d'aliments à la ferme notamment dans les grands élevages ;

Évolution des prix des Aliments composés par filière



Source : Agreste.

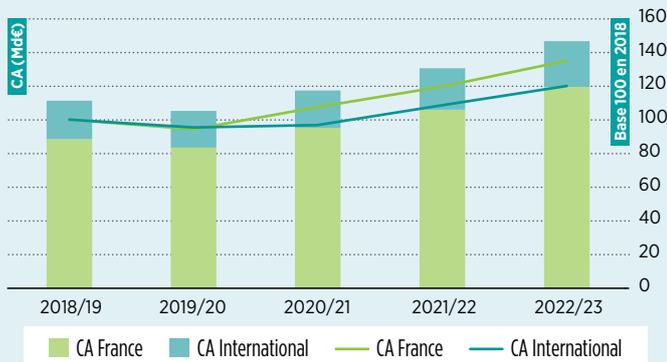
Évolution de la production d'aliments composés par filière



Source : Agreste



Firmes services - Évolution des chiffres d'affaires France et International



Source : Crédit Agricole S.A.

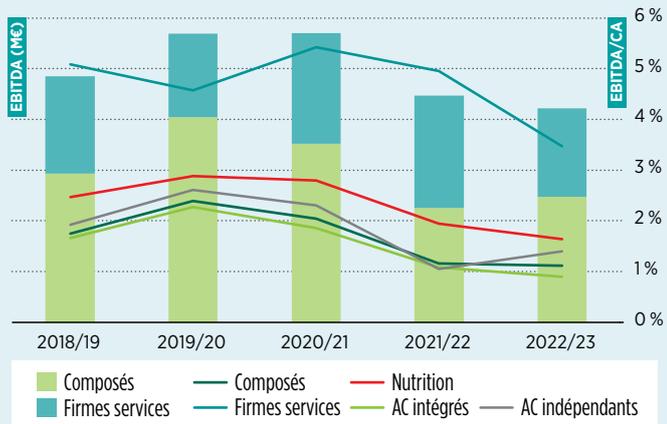
- Avec des volumes de production beaucoup moins importants, on note également une baisse de la production d'aliments destinés aux ovins/caprins. La marge des éleveurs étant très dépendante du coût des aliments, ils ont préféré décapitaliser (baisse du cheptel -4% entre 2023 et 2022).

- Le chiffre d'affaires des entreprises d'Aliments composés sur l'exercice prochain pourrait se contracter avec la baisse attendue des tarifs en raison du net repli des prix des matières premières agricoles.
- **Les Firmes Services ont également connu une progression de leur chiffre d'affaires**, tant sur le plan domestique qu'à l'international. Elles ont profité d'une revalorisation des prix de vente dans ce contexte inflationniste et d'une activité soutenue partout dans le monde.

RENTABILITÉ

BAISSE DE LA MARGE D'EBITDA

Évolution de l'EBITDA et de la marge d'EBITDA



Source : Crédit Agricole S.A.

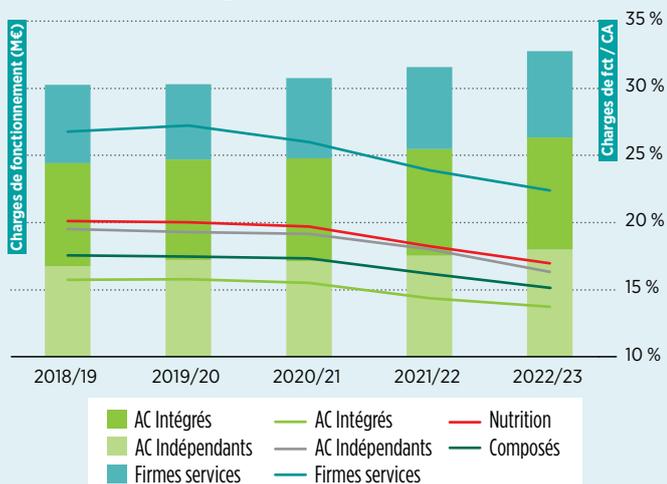
La marge d'EBITDA/CA du secteur de la Nutrition Animale baisse en 2023 avec un taux d'EBITDA/CA à 1,6% vs 1,9% l'année précédente. Cette moyenne masque d'importantes disparités entre les segments.

- **Les spécialistes des Aliments Composés sont parvenus à limiter les conséquences de la hausse des charges de fonctionnement** (prix des énergies et des salaires) avec un EBITDA en valeur qui augmente de 10% vs 2021/22. Le taux EBITDA/CA évolue très peu (1,1% vs 1,2% l'exercice précédent).

Les entreprises de ce secteur restent structurellement résilientes malgré des niveaux de marges très bas. Pourtant, ce dernier point pourrait devenir problématique en raison des nécessaires investissements de mises aux normes des outils industriels liés à la décarbonation par exemple.

- **La baisse de la marge d'EBITDA sur le secteur de la Nutrition animale s'explique surtout par celle du segment des Firmes Services.** Le taux d'EBITDA/CA atteint 3,5% quand le taux moyen des 4 précédents exercices se situait à 5%. Les efforts d'investissements de ces dernières années à l'international et en R&D ne semblent pas encore complètement porter leurs fruits. De plus, les entreprises de ce secteur n'ont pas pu répercuter totalement la hausse des charges (énergies et salaires) dans leurs tarifs.

Évolution des Charges de fonctionnement

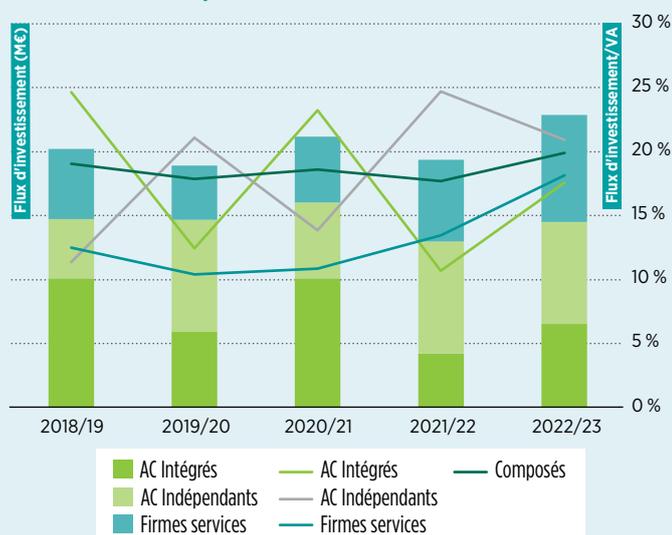


Source : Crédit Agricole S.A.

STRUCTURE FINANCIÈRE

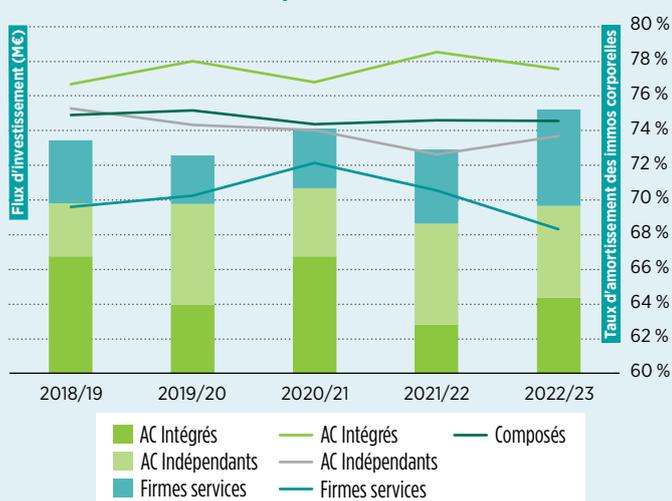
REPRISE DES INVESTISSEMENTS

Évolution de l'investissement et du ratio Flux d'investissement/VA



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de l'investissement et du taux d'amortissement des immobilisations corporelles



Source : Crédit Agricole S.A.

- L'exercice étudié est marqué par une reprise des investissements notamment pour les Firmes Services dont le ratio Flux d'investissement/VA atteint 18,1% vs 13,4% sur l'exercice précédent et 11,8% en moyenne sur la période 2018/19 – 2021/22. Les années compliquées dues à la crise sanitaire et le conflit entre la Russie et l'Ukraine semblent laisser place à une nouvelle dynamique, notamment par la reprise des projets de développement à l'international qui avaient été mis en sommeil.
- Concernant les spécialistes des Aliments composés, les flux d'investissements sont également soutenus, en particulier chez les Intégrés (Flux d'investissement/VA = 17,6% vs 10,7% en 2021/22). Il s'agit surtout d'investissements nécessaires au maintien de leur outil industriel largement amortis d'un point de vue comptable pour de nombreuses entreprises de notre échantillon (Taux d'amortissement moyen = 77,5%).
- La situation semble différente pour les entreprises d'Aliments composés Indépendants dont le ratio Flux d'investissement/VA baisse, passant de 24,7% en 2021/22 à 20,9% sur l'exercice étudié. Cette baisse s'explique en partie par des opérations de cessions d'éléments d'actifs (corporels et/ou financiers) pour certaines entreprises de l'échantillon. Les investissements restent tout de même à un niveau élevé, certaines entreprises ayant réalisé des opérations de croissance externe sur la période étudiée.
- Dans ce contexte et avec de faibles marges, le secteur des entreprises d'Aliments composés devrait poursuivre ce processus de consolidation devenu maintenant permanent.

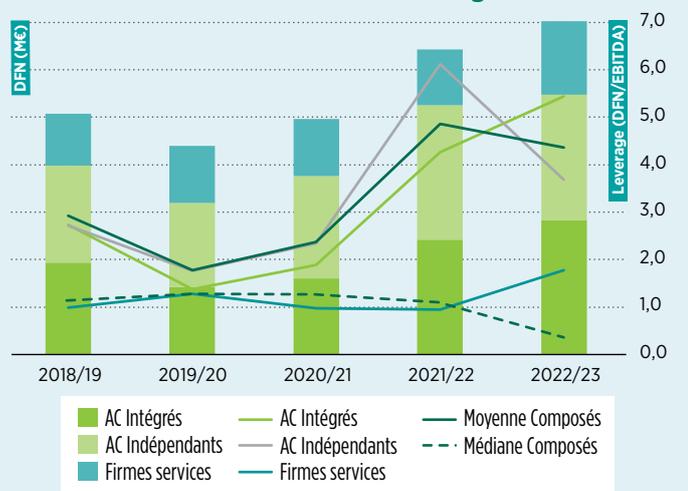


UN ENDETTEMENT QUI AUGMENTE

L'analyse est à considérer avec précaution car plusieurs entreprises sont des filiales de groupes.

- **La reprise des investissements et la poursuite de l'augmentation des BFR amènent les entreprises du secteur de la Nutrition Animale à recourir à de l'endettement.** En conséquence, la Dette Financière Nette s'inscrit en hausse et atteint un point haut en 2022/23.
- Concernant les Firmes Services, la hausse de l'endettement couplée à la baisse de la rentabilité entraîne une légère dégradation de leur leverage (DFN/EBITDA = 1,8 vs 0,8 sur l'exercice précédent). Elles conservent tout de même une structure financière solide et cette dégradation ne remet nullement en cause leur capacité de développement, en particulier pour accompagner les projets à l'international.
- Concernant les Aliments Composés, le leverage moyen baisse légèrement (DFN/EBITDA = 4,4 en 2022/23 vs 4,9 sur la période précédente) et reste à un niveau toujours très élevé par rapport aux années précédant le conflit entre la Russie et l'Ukraine.
- La lecture de la médiane Composés indique une forte dispersion des situations, le poids de grosses structures avec des résultats en demi-teinte jouant défavorablement sur l'indicateur de la moyenne. De nombreuses entreprises ont des structures financières satisfaisantes avec très peu d'endettement et des marges positives.
- Le ratio de Gearing (DFN/FP) moyen des Aliments composés s'améliore (45,4%). On note cependant l'écart toujours plus important entre les Intégrés (58%, en hausse) et les Indépendants (39%, en baisse).
- Les structures financières restent globalement satisfaisantes.

Évolution de l'endettement et du Leverage



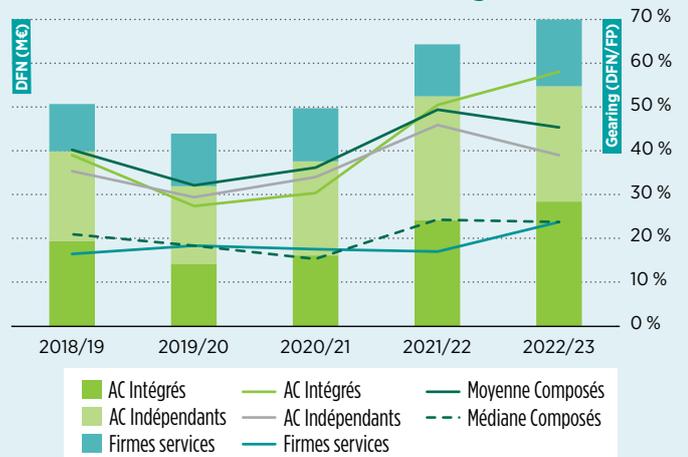
Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution du BFR pour les Aliments Composés



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution de l'endettement et du Gearing

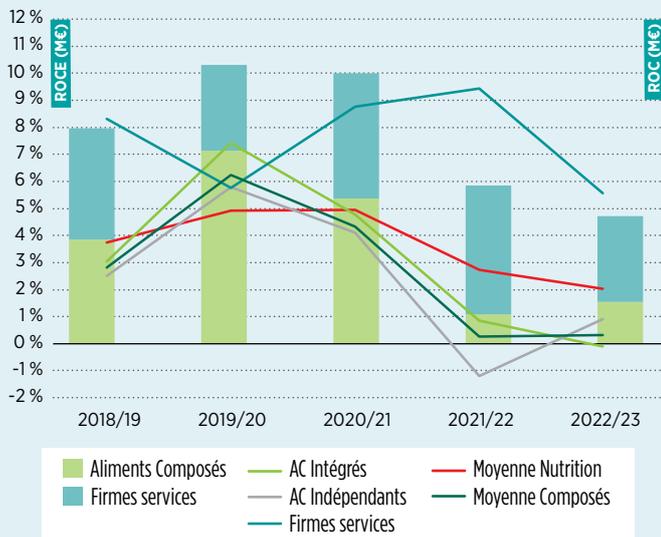


Source : Crédit Agricole S.A.



DÉGRADATION DE LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE (ROCE)

Évolution de la rentabilité économique (ROCE)



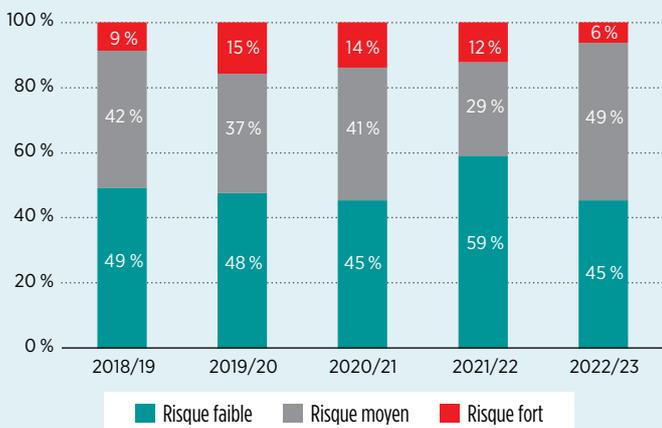
Source : Crédit Agricole S.A.

- Le ROCE moyen de la Nutrition animale baisse pour la seconde année consécutive (ROCE = 2 % vs 2,7 % en 2021/22 et 4,9 % en 2020/21). Cette évolution à la baisse s'explique en partie par la dégradation du ROCE des Firmes Services (5,5 % en 2022/23 vs 9,4 % en 2021/22). La baisse des résultats opérationnels liée aux surcoûts énergétiques en est la raison principale.
- Le contraste avec le secteur des Aliments composés reste conséquent même si l'écart se réduit (plus de 5 points d'écart). Les entreprises d'Aliments Composés voient leur ROCE se stabiliser à 0,33 % vs 0,27 % l'exercice précédent. Malgré une légère amélioration du résultat opérationnel, la poursuite de la hausse du BFR liée au contexte inflationniste n'a pas permis de faire évoluer à la hausse la rentabilité économique.
- Un grand nombre d'acteurs ne réussissent pas à avoir les performances suffisantes pour rentabiliser les montants de capitaux employés sur cet exercice.



PROFIL DE RISQUE

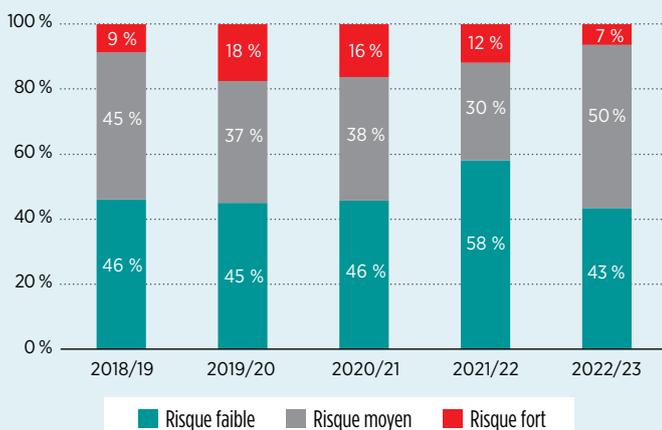
Profil de risque - Nutrition animale



Source : Crédit Agricole S.A.

- Le contexte inflationniste des 2 derniers exercices n'a finalement pas généré une dégradation des risques même si la part des entreprises ayant des profils de risque Moyen est plus importante que les années précédentes.
- C'est surtout le fait des entreprises d'Aliments composés qui restent plus vulnérables avec des niveaux de marges extrêmement faibles.

Profil de risque - Aliments composés



Source : Crédit Agricole S.A.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	2-10 M€	10-100 M€	> 100 M€	Nutrition Animale	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	8,5%	4,4%	6,5%	5,8%	31,8%
Marge brute/CA	35,3%	20,4%	17,0%	18,5%	32,7%
VA/CA	18,1%	8,9%	5,1%	6,5%	18,3%
Personnel/VA	74,0%	68,5%	85,6%	77,2%	55,7%
EBITDA/VA	25,6%	31,4%	18,9%	25,1%	40,8%
EBITDA/CA	4,6%	2,8%	1,0%	1,6%	7,5%
Résultat net/CA	1,9%	0,8%	0,7%	0,8%	3,0%
CAF/CA	2,8%	2,0%	0,8%	1,2%	5,7%
ROCE	2,8%	5,2%	0,2%	2,0%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	4,9%	1,9%	1,1%	1,4%	3,4%
Flux d'investissement/VA	27,1%	21,0%	21,0%	21,3%	18,4%
Taux amort immos corp	66,2%	72,3%	70,8%	71,3%	61,2%
Fonds propres/Bilan	46,4%	41,8%	46,8%	45,0%	40,5%
Dettes brutes/Bilan	25,0%	21,5%	17,4%	19,0%	30,4%
Dette nette/EBITDA	2,6	2,5	5,1	3,5	2,7
BFR (en j CA)	46	37	27	31	62
Stocks (en j CA)	40	27	28	28	76
Disponibilités/passif courant	26,2%	10,7%	9,0%	10,2%	20,7%
Dette Nette/Fonds propres	39,3%	42,0%	29,6%	33,9%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.



Nutrition animale

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

CHIFFRES CLÉS

NUTRITION ANIMALE
ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS

	2019	2020	2021	2022	2023	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	7,0%	6,3%	6,0%	6,2%	5,8%	31,8%
Marge/CA	22,8%	23,0%	22,6%	20,3%	18,5%	32,7%
VA/CA	9,0%	9,3%	9,2%	7,7%	6,5%	18,3%
Personnel/VA	70,3%	67,6%	68,5%	73,6%	77,2%	55,7%
EBITDA/VA	27,4%	30,9%	30,3%	25,5%	25,1%	40,8%
EBITDA/CA	2,5%	2,9%	2,8%	1,9%	1,6%	7,5%
Résultat net/CA	1,2%	0,6%	1,2%	0,3%	0,8%	3,0%
CAF/CA	1,7%	1,9%	1,8%	0,9%	1,2%	5,7%
ROCE	3,8%	4,9%	4,9%	2,7%	2,0%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,8%	1,5%	1,7%	1,4%	1,4%	3,4%
Flux d'investissement/VA	20,1%	15,7%	18,5%	18,5%	21,3%	18,4%
Taux amort immos corp	69,8%	71,2%	72,1%	71,8%	71,3%	61,2%
Fonds propres/bilan	47,0%	46,3%	48,2%	43,5%	45,0%	40,5%
Dettes brutes/bilan	22,2%	21,2%	19,2%	18,2%	19,0%	30,4%
Dettes fin. nettes/EBITDA	3,3	2,7	2,2	3,2	3,5	2,7
BFR (en j CA)	37	33	34	32	31	62
Stocks (en j CA)	25	25	26	29	28	76
Disponible/passif courant	10,4%	9,9%	11,9%	8,0%	10,2%	20,7%
Dette Nette/Fonds propres	39,9%	39,0%	30,9%	34,4%	33,9%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.

ALIMENTS COMPOSÉS
ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS

	2019	2020	2021	2022	2023	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	3,0%	2,4%	2,3%	2,4%	2,1%	31,8%
Marge/CA	19,6%	20,0%	19,6%	17,4%	16,1%	32,7%
VA/CA	7,0%	7,4%	7,1%	5,6%	4,9%	18,3%
Personnel/VA	71,2%	66,2%	68,4%	78,0%	80,2%	55,7%
EBITDA/VA	25,2%	32,0%	28,7%	20,7%	22,8%	40,8%
EBITDA/CA	1,8%	2,4%	2,0%	1,2%	1,1%	7,5%
Résultat net/CA	0,7%	0,9%	0,7%	-0,2%	0,4%	3,0%
CAF/CA	1,1%	1,6%	1,4%	0,6%	1,0%	5,7%
ROCE	2,8%	6,2%	4,3%	0,3%	0,3%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,3%	1,3%	1,3%	1,0%	1,0%	3,4%
Flux d'investissement/VA	19,1%	17,8%	18,6%	17,7%	19,9%	18,4%
Taux amort immos corp	74,9%	75,2%	74,4%	74,6%	74,6%	61,2%
Fonds propres/bilan	40,7%	42,2%	41,3%	34,3%	36,3%	40,5%
Dettes brutes/bilan	21,2%	17,9%	20,4%	21,0%	21,4%	30,4%
Dettes fin. nettes/EBITDA	2,9	1,8	2,4	4,9	4,4	2,7
BFR (en j CA)	31	24	28	28	26	62
Stocks (en j CA)	20	19	21	24	22	76
Disponible/passif courant	11,3%	12,5%	12,6%	8,0%	10,8%	20,7%
Dette Nette/Fonds propres	40,3%	32,2%	36,2%	49,4%	45,4%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.

FIRMES SERVICES

ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS

	2019	2020	2021	2022	2023	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	20%	21%	19%	19%	19%	31,8%
Marge/CA	32%	32%	31%	29%	26%	32,7%
VA/CA	14,6%	14,3%	15,2%	13,5%	11,7%	18,3%
Personnel/VA	66,0%	68,7%	65,2%	65,6%	71,0%	55,7%
EBITDA/VA	34,8%	31,9%	35,8%	36,6%	29,7%	40,8%
EBITDA/CA	5,1%	4,6%	5,4%	5,0%	3,5%	7,5%
Résultat net/CA	2,7%	2,5%	2,5%	1,5%	1,7%	3,0%
CAF/CA	3,1%	3,1%	3,2%	3,0%	2,6%	5,7%
ROCE	8,3%	5,8%	8,8%	9,4%	5,6%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	1,8%	1,5%	1,6%	1,8%	2,1%	3,4%
Flux d'investissement/VA	12,5%	10,4%	10,8%	13,4%	18,1%	18,4%
Taux amort immos corp	69,6%	70,3%	72,1%	70,5%	68,3%	61,2%
Fonds propres/bilan	56,3%	54,6%	55,4%	52,8%	52,4%	40,5%
Dettes brutes / bilan	12,0%	12,5%	13,1%	11,5%	14,8%	30,4%
Dettes fin. nettes/EBITDA	1,0	1,3	1,0	0,9	1,8	2,7
BFR (en j CA)	49	55	54	49	53	62
Stocks (en j CA)	45	51	47	49	52	76
Disponible/passif courant	16,3%	10,4%	12,6%	10,1%	9,6%	20,7%
Dette Nette/Fonds propres	16,5%	18,3%	17,6%	17,0%	23,7%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.



ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE MEUNERIE

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

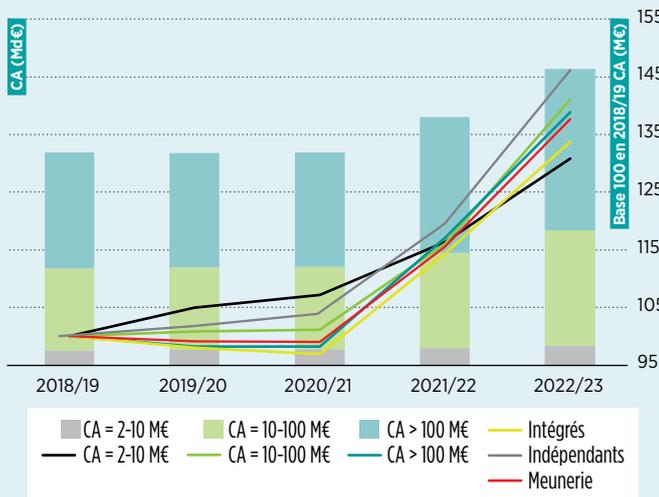
- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€. Les données analysées sont issues des bilans 2022/23 dont les dates de clôture sont comprises entre le 31/10/2022 et le 30/09/2023.
- L'échantillon est segmenté :
par taille, selon le chiffre d'affaires :
 - Petites : 2-10 M€
 - Grandes : 10-100 M€
 - Leaders : > 100 M€
- **par son critère d'indépendance économique**, selon que l'entreprise est indépendante ou intégrée à un groupe également présent sur un ou plusieurs autres maillons de la chaîne de valeur (collecte de céréales, Boulangerie Viennoiserie Pâtisserie), susceptible d'influencer la rentabilité ainsi que la structure financière du maillon Meunerie.
- Une évolution du périmètre de l'échantillon est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, cessions, cessations d'activité.



ACTIVITÉ

FORTE APPRÉCIATION DU PRIX DES FARINES MAIS VOLUMES EN BAISSÉ

Évolution du chiffre d'affaires

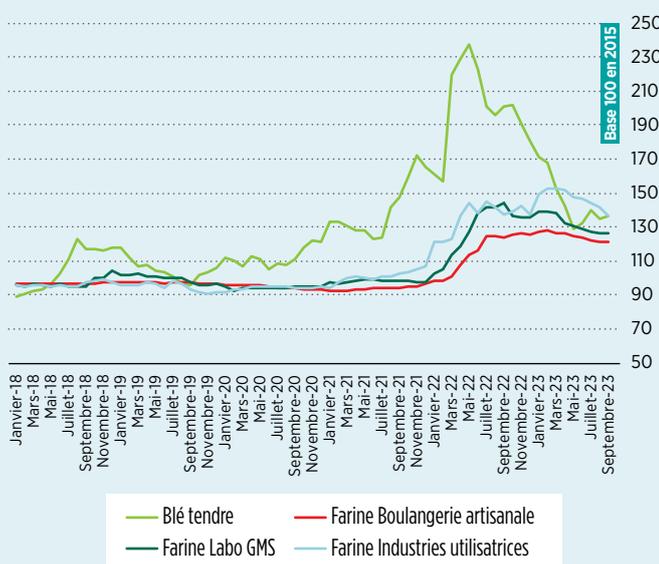


Source : Crédit Agricole S.A.

Dans le prolongement du précédent exercice, la meunerie enregistre une nouvelle forte hausse de ses facturations de plus de 19% sur 2022/23, selon notre échantillon.

- Contrairement à 2021/22, la progression s'explique uniquement par l'évolution des prix de vente des farines. Les tonnages produits se contractent de 2,9% avec une très forte hétérogénéité régionale, selon FranceAgrimer. Les replis les plus marqués s'observent sur les régions Grand Est, Hauts de France et l'Île-de-France, alors que la Normandie, la Bourgogne et l'Occitanie enregistrent une croissance soutenue. Si le débouché panification demeure quasi-stable au global, l'érosion des livraisons à la boulangerie artisanale s'accélère avec un reflux de 4,6% sur la campagne (source : FranceAgrimer).
- Les indices INSEE montrent des évolutions différenciées de la répercussion de la hausse puis de la baisse du prix du blé dans le prix de la farine selon son débouché. L'ajustement du prix s'opère avec de meilleures réactivités et corrélation s'agissant du débouché industriel comparativement à l'artisanal. L'envolée exceptionnelle d'autres composantes intervenant dans le coût de production, notamment l'électricité et les salaires, explique aussi une moindre inflexion à la baisse du prix des farines, comparativement à celle du blé sur 2023.
- Malgré une progression soutenue de leur chiffre d'affaires de 12,4%, les Petites entreprises affichent un décrochage comparativement à la revalorisation opérée par leurs autres concurrents. Davantage positionnées sur la boulangerie artisanale, elles subissent plus fortement la contraction des volumes et l'inertie sur la répercussion des évolutions de prix du blé sur leurs clients finaux.

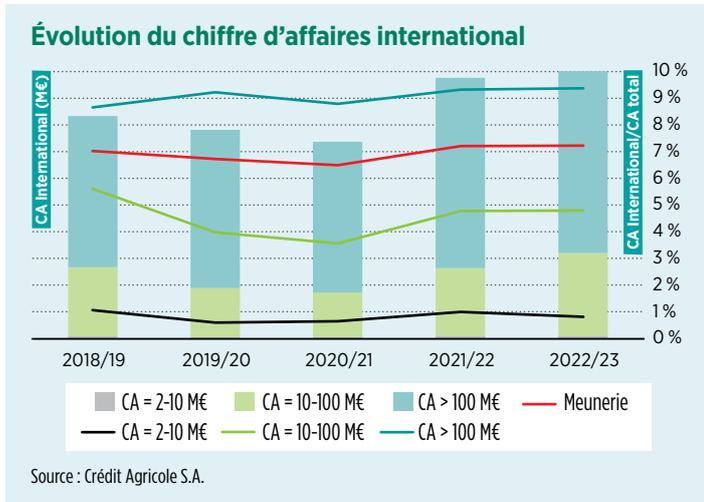
Évolution des indices de prix à la production du blé tendre et des farines



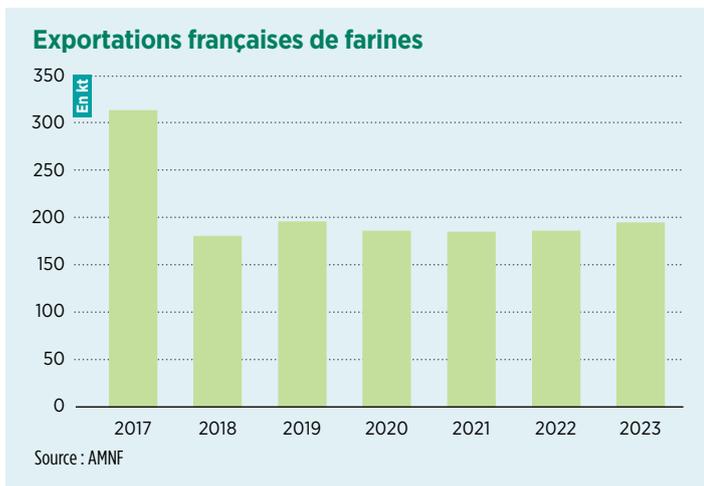
Source : INSEE, Crédit Agricole S.A.



LE CHIFFRE D'AFFAIRES INTERNATIONAL PROGRESSE EN VALEUR ET EN VOLUME



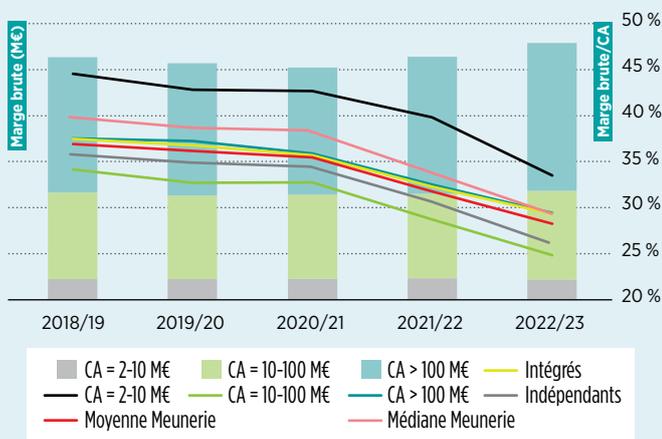
- **L'activité internationale de la meunerie française s'affiche en croissance de plus de 19%**, le ratio CA international/CA total atteint 7,2%, se maintenant proche de son meilleur niveau sur la période quinquennale. Selon l'ANMF, les exportations de farines totalisant 194,3 kt, ont progressé de 4,4% en volume sur 2023, gains constatés à destination de l'Europe, mais aussi de l'Asie et du Moyen Orient.
- **Les Leaders réalisent les 3/4 des exportations en valeur**, la restructuration de leur dispositif industriel dédié à cette activité semble s'achever avec l'arrêt définitif du site des Grands Moulins de Strasbourg, situé dans la ville éponyme.
- Si des Grandes entreprises se positionnent aussi avec succès à l'international, les Petites entreprises qui s'y engagent, peinent à y faire progresser leurs facturations, celles-ci s'inscrivant en recul cette année.



RENTABILITÉ

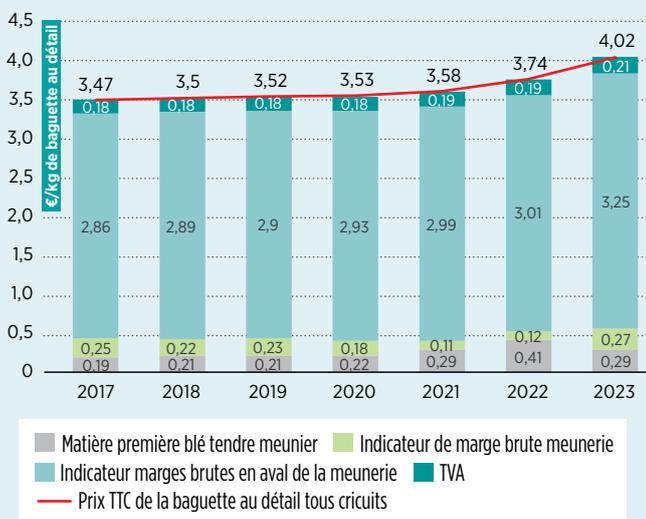
UNE NETTE PROGRESSION DE LA MARGE BRUTE, TOUTEFOIS ENCORE INSUFFISANTE

Évolution de la marge brute et du taux de marge brute



Source : Crédit Agricole S.A.

Composition du prix moyen annuel au détail tous circuits de la baguette courante en matière première et marges brutes

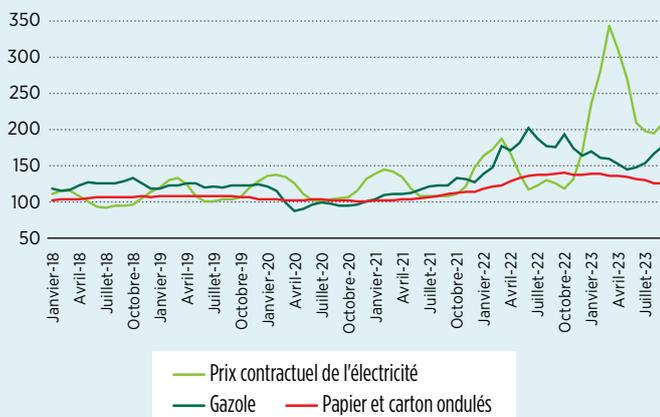


Source : OFPM d'après FranceAgrimer "La Dépêche - Le Petit Meunier", Insee.

- **La marge brute progresse en valeur de 5,9%**, à mettre en perspective avec la baisse des volumes. La meunerie a réussi à conforter ses marges unitaires en ne répercutant pas intégralement le mouvement baissier des prix du blé intervenu durant tout l'exercice. L'inertie la plus grande s'observe principalement sur les prix des farines destinées à la boulangerie artisanale qui avaient peu évolué à la hausse. L'Observatoire des Prix et des Marges de 2024 réalisé par FranceAgrimer constate d'ailleurs un net rétablissement de la part de marge brute revenant à la meunerie dans le prix de la baguette, après plusieurs années de dégradation continue.
- **Le différentiel de marge brute constaté bénéficie essentiellement aux entreprises Leaders et Grandes entreprises**, les Petites entreprises présentent inversement une contraction de leur marge brute de plus de 5% sur cet exercice.
- Mécaniquement, la croissance modérée de la marge unitaire rapportée à des facturations de farine en forte hausse, fait ressortir une inflexion généralisée des taux de marge, avec cependant un resserrement entre la moyenne et la médiane, respectivement de 28,2% et 29,2%. Ce fléchissement du taux de marge apparaît davantage marqué sur les Petites entreprises et industriels ayant un débouché artisanal dominant.
- Si la baisse du taux de marge apparaît générale, le repli demeure plus limité pour les Leaders et les Intégrés, davantage exposés à la clientèle industrielle, avec laquelle les prix se négocient sur des contrats courts corrélés à l'évolution des cours du blé et adossés fréquemment à des couvertures sur Matif.
- Les Grandes entreprises présentent une fois encore une forte compétitivité prix, avec le plus faible taux de marge.
- Des acteurs de toute taille intervenant ponctuellement sur les dérivés Matif ont pu être pénalisés par des couvertures de prix initiées sur des niveaux élevés, ne leur permettant pas de bénéficier intégralement du mouvement baissier sur leurs achats de blé.

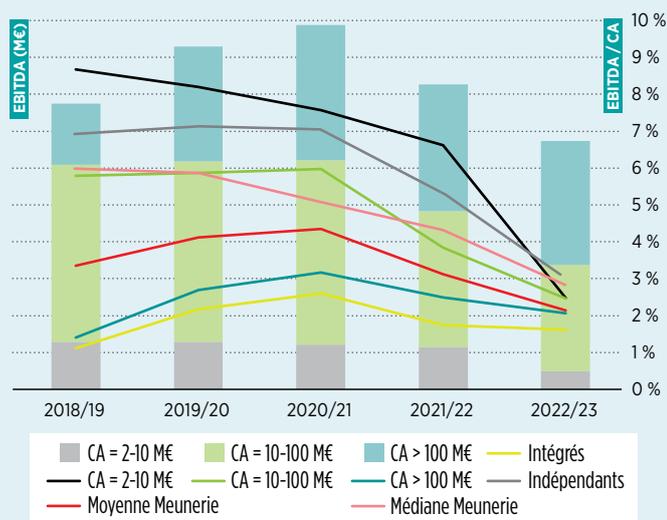
LE TAUX DE MARGE D'EBITDA TOUJOURS PLUS BAS

Évolution des indices de prix à la production des énergies et de l'emballage (base 100 en 2015)



Source : INSEE, Crédit Agricole S.A.

Évolution de l'EBITDA et du taux d'EBITDA

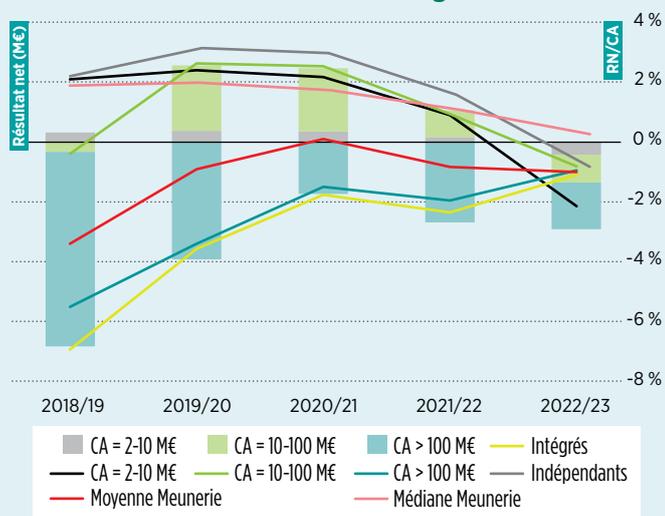


Source : Crédit Agricole S.A.

- **Les charges externes s'inscrivent en hausse de plus de 11% en moyenne venant absorber plus de 59% de la marge brute contre 56% précédemment.** Sur l'exercice, le secteur a subi sur une année pleine une hausse sans précédent de ses coûts énergétiques, notamment de l'électricité. Notons cependant une disparité dans ces évolutions avec des mesures différenciées d'atténuation des hausses de tarifs énergétiques, appliquées selon la taille des entreprises concernées.
- Les charges de personnel augmentent de 5% en moyenne avec des évolutions disparates de masse salariale pour ce secteur dépendant d'une même convention collective. Chez les Petites entreprises, les charges de personnel se contractent de 2% reflétant des réductions d'effectifs alors qu'elles s'accroissent de 6,8% chez les Leaders et de 4% dans les Grandes entreprises.
- **La rentabilité d'exploitation globale de la meunerie diminue assez substantiellement, dégradant le taux de marge d'EBITDA, qui ressort à 2,1%** après un plus bas historique de 3,1% sur l'exercice passé. Les prix des farines majoritairement corrélés à ceux du blé ont intégré avec retard l'évolution des charges externes et de personnel dans le pilotage de la marge. La nette amélioration de la marge brute n'a donc pas permis de couvrir intégralement l'évolution des charges impactées par le choc inflationniste.
- **La contraction de rentabilité s'observe principalement sur les Grandes entreprises et les Petites entreprises.** Conséquemment, ce repli se concentre majoritairement sur les indépendants.
- Des défaillances de boulangeries artisanales plus nombreuses constatées sur le premier semestre 2023 sont probablement venues obérer de façon exceptionnelle les rentabilités des industriels les plus exposés à ce débouché.
- **Notons un resserrement inédit du taux de marge d'EBITDA entre taille d'entreprises,** avec la forte convergence des moyennes de catégorie avec la moyenne Meunerie.
 - Les Petites entreprises subissent la plus forte érosion du taux de marge d'EBITDA qui fléchit de 6,6% à 2,5%.
 - Les Grandes entreprises pâtissent également d'une nette inflexion de la marge d'EBITDA pour la seconde année et un taux de marge tombant à 2,5%, alors que le modèle se montrait le plus résilient. Il semble se confirmer pour ces acteurs une vraie difficulté à évoluer dans un environnement de plus grande volatilité des prix de la matière première et des autres charges permettant de préserver leur rentabilité d'exploitation.

INSUFFISANCE GÉNÉRALISÉE DE RENTABILITÉ NETTE

Évolution du résultat net et de la marge nette



Source : Crédit Agricole S.A.

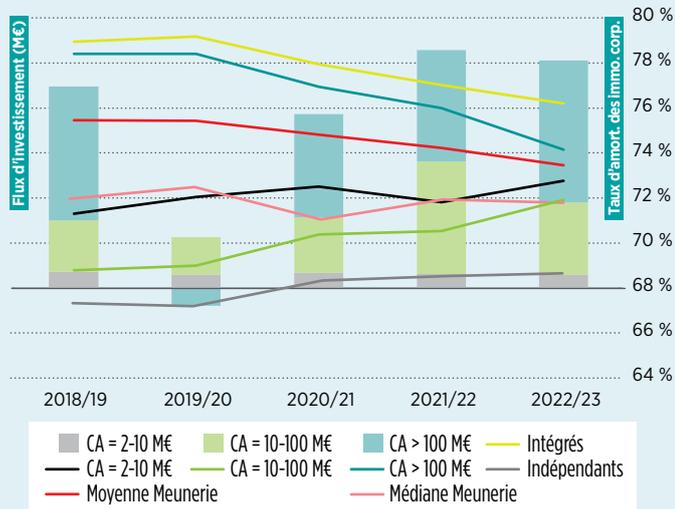
- 2022/23 se solde par un basculement généralisé des catégories d'entreprises en déficit de rentabilité. La baisse de rentabilité s'observe principalement sur les Grandes entreprises et les Petites entreprises, la profitabilité rapportée au chiffre d'affaires passant pour ces dernières de 0,9% à -2,1%. Tout en restant déficitaires, les Leaders parviennent à réduire leurs pertes de plus de 42%.
- Pour les Petites et les Grandes entreprises, nous notons une dispersion analogue des résultats nets : une majorité d'entreprises tangentent l'équilibre et un nombre restreint d'industriels affichent soit des bénéfiques soit des pertes significatives rapportées à leurs ventes. Ceci explique l'écart constaté entre la moyenne et la médiane, cette dernière fléchissant plus fortement.



STRUCTURE FINANCIÈRE

LES LEADERS AUGMENTENT FORTEMENT LEURS INVESTISSEMENTS

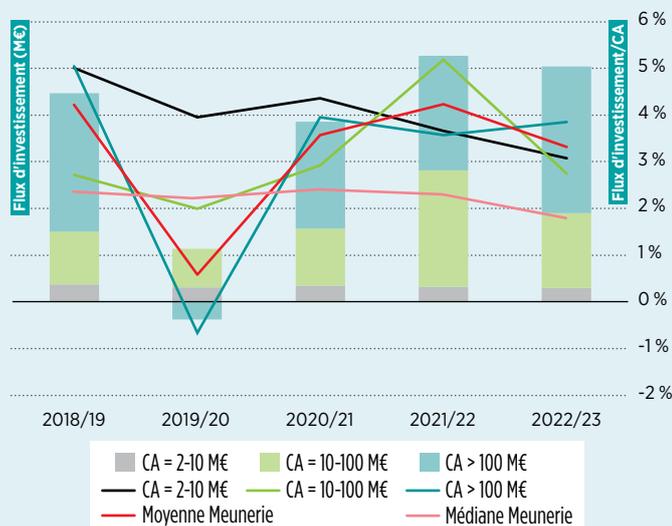
Évolution des investissements et du taux d'amortissement de l'outil



Source : Crédit Agricole S.A.

- **Les flux d'investissement demeurent soutenus sur l'exercice**, s'affichant tout de même en légère décélération. Malgré la forte hausse d'activité et des charges malmenant les trésoreries, le taux d'effort d'investissement représente 3,3% du chiffre d'affaires contre 4% précédemment.
- **Si les Petites entreprises maintiennent quasi équivalente leur enveloppe d'investissements, ce sont les Leaders qui initient plus des 2/3 des investissements, principalement dans des rénovations avec des optimisations industrielles et logistiques.** Sur 2022/23, ce sont les Indépendants qui se distinguent avec une part prépondérante des investissements du secteur, en accroissant de 48% leurs flux. Les Intégrés, qui avaient précédemment initié des programmes de reconstruction, réduisent leurs investissements de près d'un tiers.
- Quelques investissements capacitaires additionnels portant sur l'agrandissement du stockage et du conditionnement s'observent à nouveau sur cet exercice, attestant de nouvelles opportunités de marché.
- **Le taux d'amortissement moyen des immobilisations baisse à nouveau pour la meunerie prise dans son ensemble**, avec la contribution des Indépendants réalisant plus de 100 M€ de chiffre d'affaires. Cependant, cette modernisation du parc apparaît concentrée sur quelques acteurs, la médiane demeurant inchangée. Les Intégrés détiennent encore le dispositif industriel le plus fortement amorti néanmoins sa modernisation se poursuit graduellement.
- Les Indépendants disposent d'immobilisations corporelles ayant le plus faible niveau d'obsolescence sectorielle, avec un taux moyen de 69%, conservant l'écart avec celui des concurrents Intégrés.

Évolution des investissements

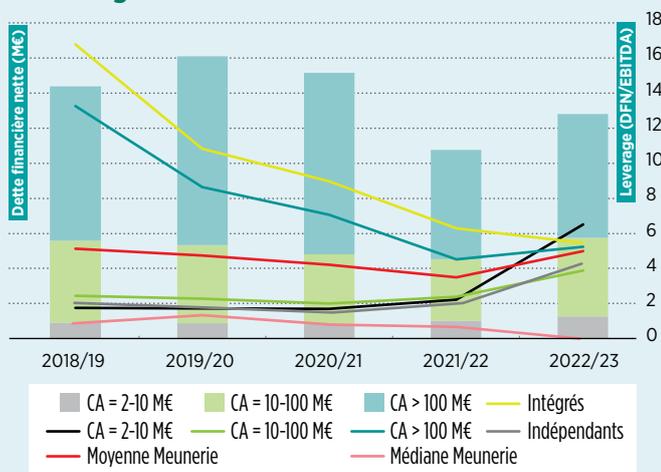


Source : Crédit Agricole S.A.



DES STRUCTURES FINANCIÈRES D'AVANTAGE ENDETTÉES

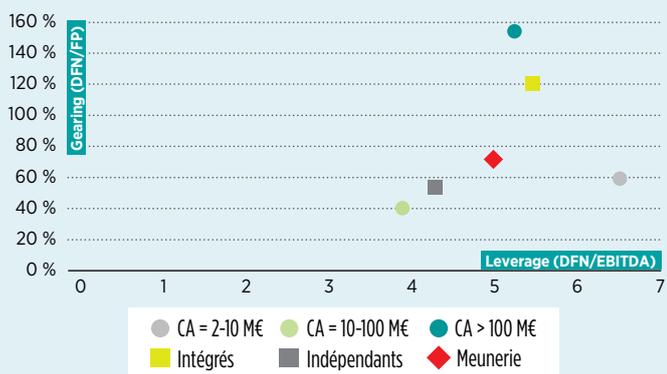
Évolution de l'endettement financier et du ratio de leverage



Source : Crédit Agricole S.A.

- La plupart des meuniers ont subi une augmentation conséquente de leur BFR sur l'exercice, alimentée par la revalorisation des prix des farines commercialisées, venant gonfler la valeur des créances et partiellement compensée par la contraction des stocks induite par le reflux des cours du blé.
- Les Petites entreprises ont limité cette variation de BFR à près de 6 %, les Grandes entreprises enregistrant un accroissement de BFR de 11%, plus conséquent.
- Dans le prolongement de l'exercice précédent, les Leaders conservent un BFR négatif, totalement imputables aux Intégrés qui bénéficient d'un accroissement des dettes sur le collecteur interne.
- Au global, l'endettement financier net de la meunerie s'accroît modérément dans son ensemble et ne reflète pas des évolutions plus contrastées sur les Petites entreprises et Grandes entreprises qui présentent respectivement une hausse de 23% et 27% de leur dette financière nette.
- Le Leverage se dégrade nettement passant de 3,5 à 5 années d'EBITDA, marquant un point d'inflexion après une phase d'amélioration graduelle. La plus forte dégradation s'observe sur les Petites entreprises dont la DFN passe de 2,2 à 6,5 années d'EBITDA sur l'exercice.
- Le ratio de Gearing (DFN/FP) se détériore pour l'ensemble des catégories d'entreprises tout en présentant des structures financières saines pour la grande majorité des industriels, à l'exception des Intégrés toujours très dépendants des financements intra-groupes.
- Il convient de retenir de ces ensembles, qu'ils ne sont pas eux-mêmes homogènes, avec possiblement des situations financières d'entreprises dégradées, très éloignées des ratios moyens de la catégorie à laquelle elles appartiennent.

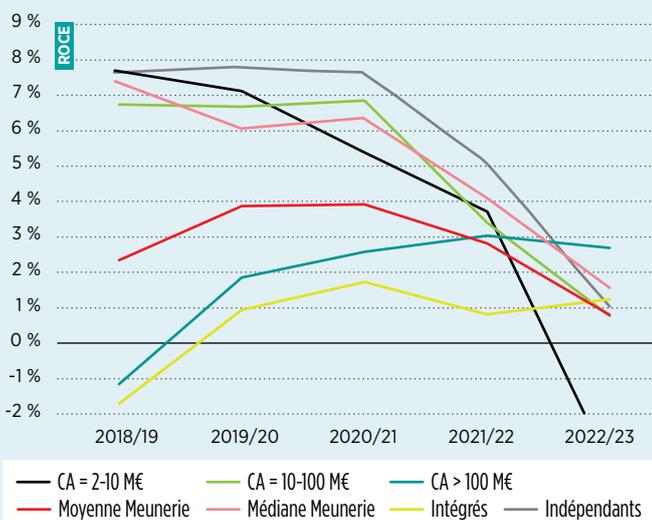
Analyse comparée des ratios de Leverage et de Gearing



Source : Crédit Agricole S.A.

LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE (ROCE) S'EFFONDRE NOTAMMENT CHEZ LES PETITES ENTREPRISES

Évolution de la rentabilité économique (ROCE)



Source : Crédit Agricole S.A.

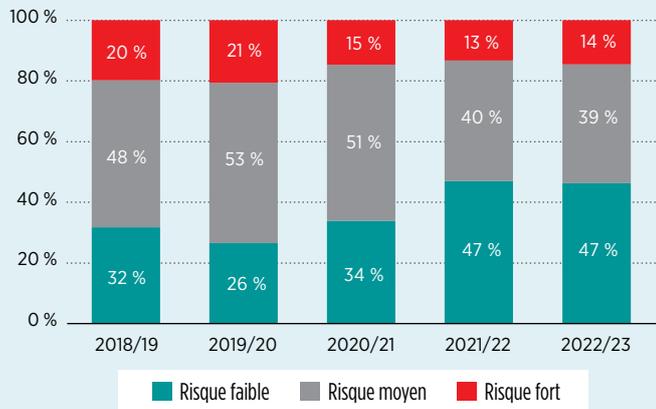
- Sur 2022/23, le ROCE s'infléchit une fois encore. Il passe sous 1% en moyenne et la médiane se réduit de plus de 250 points de base pour atteindre 1,6%, traduisant une dégradation alarmante de la rentabilité économique partagée par la meunerie dans son ensemble. Malgré le redressement opéré de la marge brute, elle s'explique par la baisse de la rentabilité d'exploitation, rapportée à une plus forte mobilisation de capitaux liée à l'accroissement des immobilisations nettes mais aussi du BFR pour une majorité d'acteurs. Ce ROCE continue de s'éloigner de ses niveaux historiques évoluant autour de 6,5% et devient un indicateur toujours plus préoccupant dans le contexte de taux d'intérêts restant plus élevés.
- Les Petites entreprises voient leur ROCE moyen s'effondrer à -3,6% très en retrait comparativement à ses autres compétiteurs.
- Les Grandes entreprises subissent un second décrochage de leur ROCE qui s'affaisse de 3,4% à 0,8%.
- La dégradation du ROCE des Leaders n'est pas aussi forte, passant de 3,0% à 2,7%.



PROFIL DE RISQUE

UN PROFIL DE RISQUE STABLE

Évolution du profil de risque



Source : Crédit Agricole S.A.

- Nous observons une très légère dégradation de la structure de profil de risque de la meunerie prise dans son ensemble, comparativement à l'exercice passé.
- Il convient de préciser que ce profil de risque se fonde sur des notations émises durant l'exercice étudié, soit sur les comptes financiers antérieurs.
- Comparée aux autres métiers du grain, la meunerie compte la plus faible proportion de risques qualifiés de faibles. C'est parmi la catégorie des Petites entreprises, que nous recensons l'essentiel des risques forts.
- Notons des profils de risque par catégorie demeurant inchangés à l'exception de celui des Intégrés affichant une proportion de risque faible en hausse et un accroissement du risque fort parmi les Petites Entreprises avec une proportion portant sur 23 % de l'effectif.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE	CA = 2-10 M€	CA = 10-100 M€	CA > 100 M€	Meunerie	Tout IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	0,8%	4,8%	9,4%	7,2%	31,8%
Marge brute/CA	33,5%	24,8%	29,4%	28,2%	32,7%
VA/CA	17,1%	10,9%	11,0%	11,5%	18,3%
Personnel/VA	84,7%	76,0%	83,3%	81,3%	55,7%
EBITDA/VA	14,5%	22,6%	18,7%	18,7%	40,8%
EBITDA/CA	2,5%	2,5%	2,1%	2,1%	7,5%
Résultat net/CA	-2,1%	-0,8%	-0,9%	-1,0%	3,0%
CAF/CA	0,1%	0,8%	0,1%	0,3%	5,7%
ROCE	-3,6%	0,8%	2,7%	0,8%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	3,1%	2,7%	3,9%	3,3%	3,4%
Flux d'investissement/VA	18,0%	25,1%	35,1%	29,0%	18,4%
Taux amort immos corp	72,8%	71,9%	74,2%	73,4%	61,2%
Fonds propres/Bilan	41,4%	44,1%	13,9%	27,8%	40,5%
Dettes brutes/Bilan	32,8%	23,8%	23,9%	24,3%	30,4%
Dette nette/EBITDA	6,5	3,9	5,2	5,0	2,7
BFR (en j CA)	33	27	-32	-7	62
Stocks (en j CA)	30	24	24	25	76
Disponibilités/passif courant	25,2%	17,5%	4,4%	10,0%	20,7%
Dette Nette / Fonds propres	58,8%	40,3%	154,8%	72,0%	57,6%

ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	7,0%	6,7%	6,5%	7,2%	7,2%
Marge/CA	36,9%	36,1%	35,4%	31,8%	28,2%
VA/CA	17,4%	16,7%	16,8%	13,8%	11,5%
Personnel/VA	68,5%	71,6%	71,8%	76,6%	81,3%
EBITDA/VA	19,2%	24,6%	25,8%	22,7%	18,7%
EBITDA/CA	3,3%	4,1%	4,3%	3,1%	2,1%
Résultat net/CA	-3,4%	-0,9%	0,1%	-0,8%	-1,0%
CAF/CA	1,8%	0,7%	0,7%	1,5%	0,3%
ROCE	2,4%	3,9%	3,9%	2,8%	0,8%
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	4,2%	0,6%	3,6%	4,2%	3,3%
Flux d'investissement/VA	24,3%	3,5%	21,2%	30,7%	29,0%
Taux amort immos corp	75,5%	75,4%	74,8%	74,2%	73,4%
Fonds propres / bilan	29,4%	27,5%	33,6%	29,9%	27,8%
Dettes brutes / bilan	31,9%	36,9%	33,9%	22,6%	24,3%
Dettes fin nettes / EBITDA	5,1	4,7	4,2	3,5	5,0
BFR (en j CA)	7	10	17	-7	-7
Stocks (en j CA)	23	22	24	26	25
Disponible / passif courant	11,3%	12,2	14,9%	12,4%	10,0%
Dette Nette / Fonds propres	92,4%	114,3%	81,8%	57,7%	72,0%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.

ZOOM

SUR LES ENTREPRISES DE BOULANGERIE VIENNOISERIE PÂTISSERIE (BVP)

MÉTHODOLOGIE D'ANALYSE

- L'échantillon se compose d'entreprises et groupes dont le chiffre d'affaires est supérieur à 2 M€. Les données analysées sont issues des bilans 2022/23, jusqu'au 31/07/2023.

- L'échantillon est segmenté :

par taille, selon le chiffre d'affaires :

- Petites : 2-10 M€
- Grandes : 10-100 M€
- Leaders : > 100 M€

par type de débouché,

- BtoB : produits à destination de terminaux de cuisson, boulangeries artisanales, collectivités ou GMS.
- BtoC : produits vendus en vente directe (boutiques, boutiques en ligne).

selon le métier : spécialisé dans la Boulangerie/Viennoiserie ou dans la Biscuiterie/Pâtisserie.

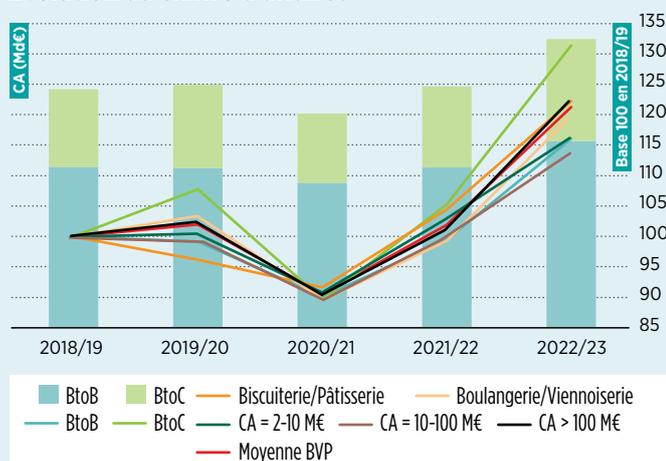
- Une évolution est susceptible d'intervenir d'une année sur l'autre au sein de l'échantillon. Elle est liée à la vie des entreprises au sein du secteur : fusions, acquisitions, disparitions, cessions.



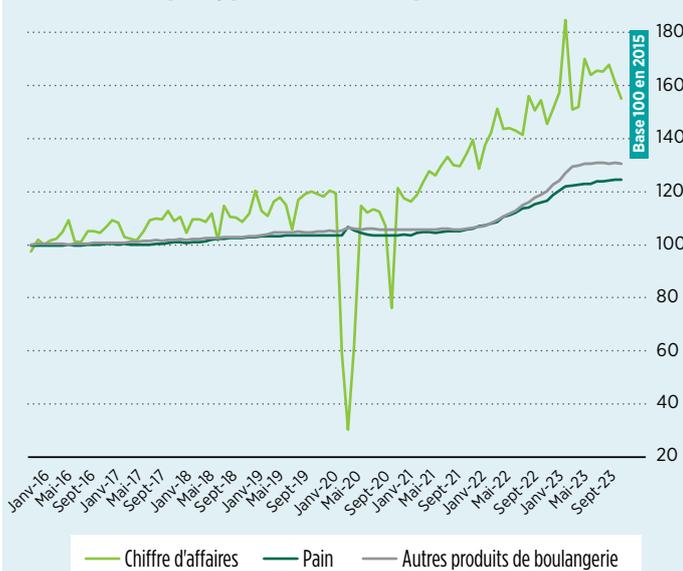
ACTIVITÉ

DES CHIFFRES D'AFFAIRES MAJORITAIREMENT EN CROISSANCE

Évolution du chiffre d'affaires



Évolution des indices de chiffre d'affaires du commerce de détail de pain, pâtisserie et de prix à la consommation



- Sur l'exercice 2022/23, le chiffre d'affaires de l'échantillon progresse de 19 %, prolongeant le rebond observé l'an passé et dépassant nettement son niveau d'avant pandémie. Cette évolution reflète essentiellement l'inflation sur les prix de vente afin de répercuter des hausses de coûts plutôt que de la croissance organique mais intègre également quelques opérations de croissance externe significatives réalisées par les Leaders et Grandes entreprises. Rappelons que la base de comparaison inclut des exercices calendaires de 2021 impactés par le dernier des trois confinements décrétés en avril 2021, pénalisant l'activité durant 28 jours, et plus largement du télétravail recommandé par les autorités, avant normalisation.

- Dans le détail, cette progression d'activité à deux chiffres apparaît assez généralisée quelles que soient les typologies d'entreprises, avec une nouvelle fois le BtoC en locomotive sectorielle :

- Le BtoC enregistre une progression des ventes de 25 % au global, avec des fortes fluctuations au cours de l'exercice. L'Observatoire des ventes en magasins de la FEB (Fédération des Entreprises de Boulangerie) atteste de ventes en croissance sur la seconde moitié de 2022 et les deux premiers trimestres de 2023 avec de fortes variations régionales. Si les segments viennoiserie, pâtisserie, traiteur affichent de belles progressions contrairement au pain, ce sont les boissons qui affichent la plus forte croissance en points de vente, avec une offre enrichie de boissons chaudes.

- Cette évolution résulte de la reprise de la fréquentation des points de vente, d'une hausse du ticket moyen marquée en partie par l'inflation des matières premières notamment du beurre sur 2022 mais surtout des énergies et des salaires. Les magasins spécialisés en biscuiterie ont également bénéficié d'une forte hausse du chiffre d'affaires sur l'exercice avec la reprise du tourisme.

- Notons que les enseignes de boulangerie, de plus en plus tournées vers la restauration rapide, accélèrent le rythme d'ouverture des points de vente, notamment sur Paris contribuant à la croissance du BtoC.

- Le BtoB affiche une hausse de chiffre d'affaires de 17 %, résultant d'une forte inflation des prix constatée sur tout 2022 et le premier semestre 2023. Le paneliste Kantar relève l'effet dépressif des hausses successives sur les volumes de BVP surgelée vendus en GMS, avec un recul limité à 2,4 % pour le pain mais plus marqué pour la pâtisserie et la viennoiserie (CAM à P6 2023, tous circuits GMS). En BVP surgelée, les licences de marques se développent notamment en pâtisseries américaines venant apporter de la différenciation en rayon.

- En panification, la part de marché en valeur du bio sur le total du pain, est passée de 6,6 % en 2021 à 6,1 % en 2022 continuant de décroître sur 2023 en GMS.

Évolution des ventes de Biscuiterie et Pâtisserie de conservation



Source : Agreste.

- Les industriels du frais emballé, tant en panification qu'en pâtisserie de conservation enregistrent pour la plupart une croissance supérieure à la moyenne sectorielle. Si le pain blanc retrouve les faveurs des acheteurs pour des raisons économiques, les consommateurs continuent d'apprécier les multiples innovations, la praticité et durée de conservation de ces produits pré-emballés.

- La Biscuiterie-Pâtisserie voit ses facturations globalement progresser de 17 %, sous l'effet de l'inflation des matières premières et des innovations qui retrouvent de la visibilité. Selon Agreste, les évolutions en volume de la biscuiterie et de la pâtisserie de conservation demeurent tout juste stables à 407 300 tonnes en 2023. La pâtisserie industrielle traditionnelle semble le segment le mieux orienté avec des gains de volumes de 1,6 % sur les neuf premiers mois de 2023 selon NielsenIQ.

- La progression de chiffre d'affaires ressort plus forte pour les Leaders avec +21 %, contre respectivement +15 % et +13 % pour les Grandes entreprises et les Petites entreprises. Malgré une hétérogénéité intra-groupe significative, le pouvoir de négociation moindre des industriels de plus petite taille n'a probablement pas permis d'obtenir des revalorisations équivalentes à celles obtenues par les leaders.

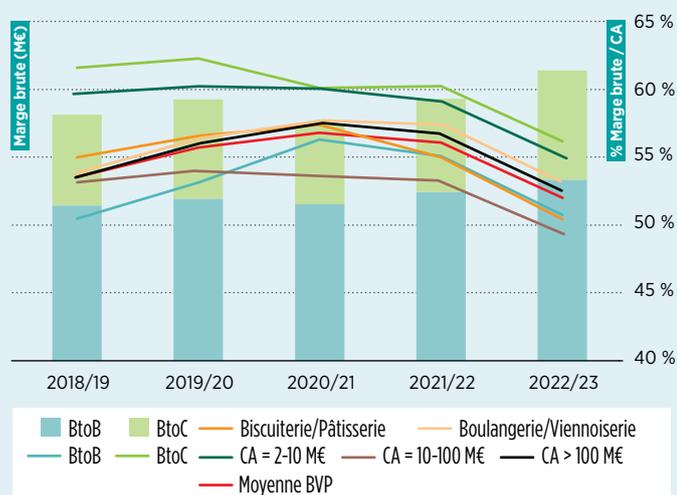
- Le chiffre d'affaires réalisé à l'international comprenant l'activité des filiales étrangères et les exports représente 25,2 % du total, soit une proportion stable par rapport aux années précédentes. Si les statistiques des Douanes montrent encore des exportations 2023 en progression annuelle en valeur dans toutes les catégories, seule la panification gagne encore en volume, biscuits et viennoiseries affichant des replis sur les quantités.



RENTABILITÉ

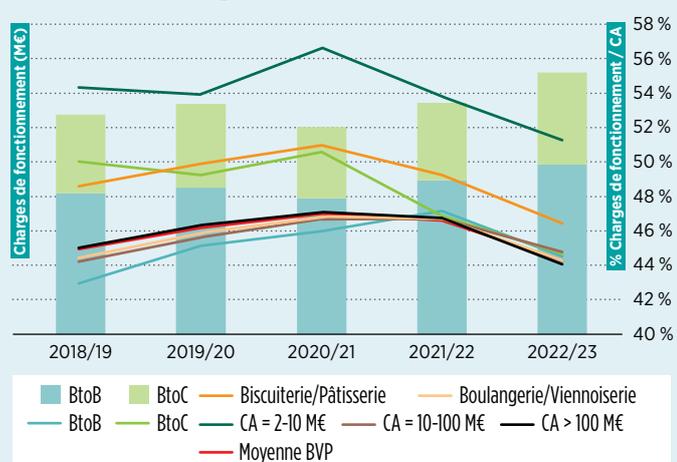
UN FLÉCHISSEMENT DE LA PERFORMANCE D'EXPLOITATION MARQUÉ CHEZ LES PETITES ENTREPRISES

Évolution de la marge brute et du taux de marge brute/CA



Source : Crédit Agricole S.A.

Évolution des charges de fonctionnement



Source : Crédit Agricole S.A.

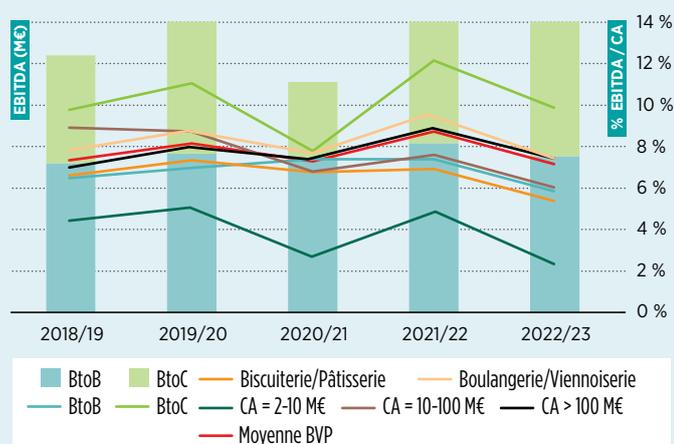
• Au global, la marge brute s'accroît de 10% en valeur en moyenne, soit une croissance moitié moindre que l'évolution des ventes. Le BtoC voit progresser sa marge brute de 16% en valeur, soit près du double de celle du BtoB. Celui-ci limite sa progression de marge à 8%, réussissant néanmoins à plus que répercuter intégralement le choc inflationniste des matières premières incorporées : beurre, sucre, farine et chocolat principalement. Si la farine a amorcé son repli à partir d'avril 2023 pour les industries utilisatrices, selon l'INSEE, l'impact de cette baisse reste limité sur cet exercice. Le beurre a touché son point haut en novembre 2022 impactant fortement l'exercice calendaire 2022, avant de baisser nettement sur 2023. Rappelons que cette matière peut représenter jusqu'à 1/3 du poids des recettes en pâtisserie et viennoiserie et demeure centrale en biscuiterie. Les Leaders, sécurisant leurs contrats commerciaux avec des contrats à terme de courte durée sur matières premières afin de limiter la volatilité des prix, ont particulièrement bien réussi à conforter leur marge brute de 12% en valeur. À l'image de la progression plus limitée de leur chiffre d'affaires, les Grandes et Petites entreprises ne sont parvenues à augmenter leur marge brute que de respectivement 7% et 5% en valeur.

• Le taux Marge Brute / CA fléchit sensiblement à 52% en moyenne, de façon assez uniforme puisque tous les segments de marché ou toutes les catégories d'entreprises perdent de 4 à 5 points de base de marge brute. Le secteur Biscuiterie-Pâtisserie, secteur le plus exposé à l'envolée du prix du beurre, concède une fois encore la plus forte baisse du taux de marge passant de 55% à 50,4% sur l'exercice, l'érosion étant du même ordre pour les Leaders, dont la marge chute à 52,4% et les Grandes entreprises, leur marge refluant pour la première fois sous les 50%.

• Les charges externes augmentent de 17% en valeur imputables à la flambée des prix des énergies et représentent 47,4% de la marge brute dégagée, contre 44,8% précédemment, avec des évolutions homogènes de l'ordre de 2 à 3 points pour l'ensemble des acteurs.

• L'application de mesures tarifaires différenciées sur les prix de l'énergie prises par le gouvernement en fonction de la taille des entreprises peut expliquer une plus forte augmentation des charges externes parmi les Grandes entreprises et les Leaders. Les pénalités logistiques appliquées par la GMS sur des ruptures d'approvisionnements ont encore fortement alourdi les charges des industriels sur cet exercice.

Évolution de l'EBITDA et de la marge d'EBITDA



- **Les charges de personnel progressent de 9% en moyenne** pour la BVP, en corrélation avec l'indexation du SMIC sur l'inflation et les évolutions d'activité.

- **Le BtoC enregistre la plus forte accélération des frais de personnel** avec 14% de hausse, qui est à mettre en perspective de la croissance soutenue du chiffre d'affaires.

- Rapportée à la valeur ajoutée dégagée, la part des charges de personnel représente en moyenne 70,7% pour la BVP et progresse sensiblement pour tous les segments et taille d'entreprises. Les charges de personnel consomment jusqu'à 87,4% de la valeur ajoutée pour les Petites entreprises, contre respectivement 73,2% et 70,2% pour les Grandes entreprises et les Leaders. Pour le BtoC, la part des frais de personnel rapportée à la valeur ajoutée atteint 67,3% contre 59% précédemment et est de 72,5% pour le BtoB vs 70,4% un an plus tôt.

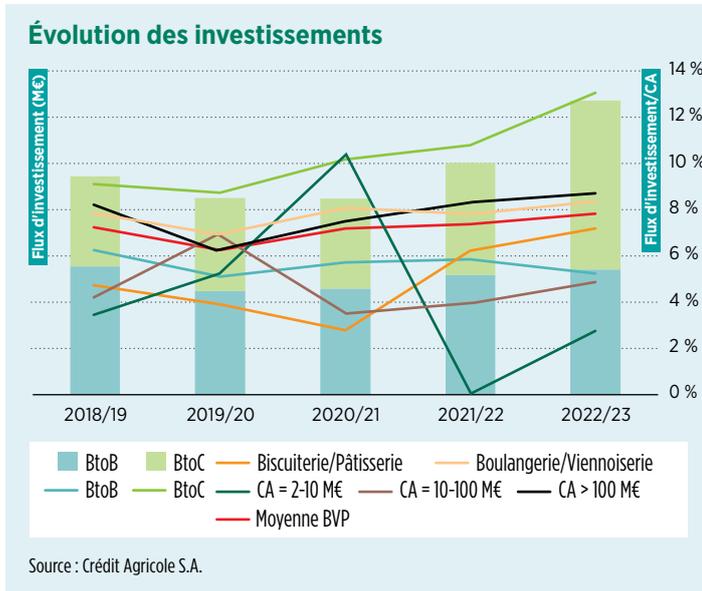
- **La rentabilité d'exploitation moyenne du secteur de la BVP s'effrite en valeur, après le net redressement opéré l'an passé** (EBITDA/CA = 7,2% après 8,7% en 2021/22). Elle apparaît néanmoins satisfaisante au regard de l'ampleur du choc inflationniste subi par le secteur.

- **Le BtoC voit sa marge d'EBITDA progresser sensiblement alors que celle du BtoB se contracte de 8% en valeur** avec des évolutions plus défavorables en Biscuiterie-Pâtisserie qu'en Boulangerie-Viennoiserie.

- Sous l'angle de la taille des entreprises, l'inflexion des taux de marge apparaît généralisée et de même ordre sauf pour les Petites entreprises touchant un plus bas historique à 2,3% du fait d'un repli de 46% de l'EBITDA en valeur. Si les revalorisations de prix obtenues ont permis de répercuter intégralement l'inflation des matières premières incorporées, elles s'avèrent insuffisantes pour absorber l'appréciation des charges de fonctionnement de 8%, pourtant mieux contenue que par leurs autres compétiteurs.

STRUCTURE FINANCIÈRE

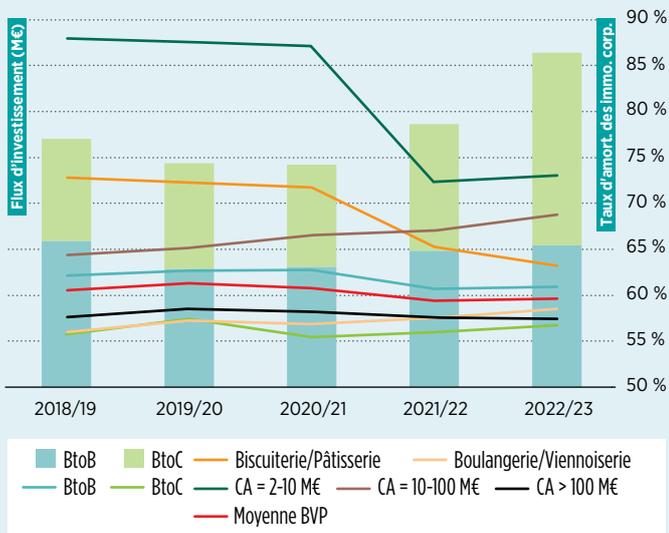
LE BTOC ET LA BOULANGERIE-VIENNOISERIE ACCÉLÈRENT SUR LES INVESTISSEMENTS



- **Le flux d'investissement progresse de 26 % en 2022/23 atteignant des niveaux de montant investis inégalés**, qui représentent en moyenne 7,8% du CA de la BVP. Ces projets industriels intègrent également de la croissance externe venant accroître la capacité de production industrielle mais aussi des investissements voués à l'expansion du parc de points de vente. Le BtoC porte l'essentiel de la croissance des investissements, l'augmentation des flux se limitant à 4% pour le BtoB, tout en restant très soutenus en valeur.
- **L'effort d'investissements demeure majoritairement le fait de grands industriels qui y consacrent des montants totalisant 8,8% de leur chiffre d'affaires, contre 4,9% pour les Grandes entreprises et 2,8% pour les Petites entreprises.** Pour ces dernières, ce chiffre reflète une nette reprise des investissements, après une pause intervenue sur l'exercice précédent afin de préserver leur trésorerie.
- **La Biscuiterie-Pâtisserie poursuit une dynamique de forts investissements, ceux-ci s'inscrivant en hausse de 35%.** Si tous les segments de marché s'affichent en progression, la pâtisserie industrielle se montre la plus dynamique tant traditionnelle que surgelée.
- **Les entreprises poursuivent la modernisation de leurs lignes de production**, recherchant de la flexibilité afin de produire des gammes de produits différenciantes tout en préservant leur productivité. La recherche de l'efficacité énergétique demeure un driver dominant dans le contexte de la flambée des coûts énergétiques notamment avec l'envolée du prix du gaz s'inscrivant dans une trajectoire plus vaste de décarbonation. À ce titre, l'effort porte toujours sur le remplacement des systèmes de refroidissement avec des fluides plus durables et plus économes en eau et en consommation énergétique. La performance logistique demeure centrale afin de garantir un haut niveau de taux de service, en favorisant l'accroissement capacitaire et l'automatisation du stockage-conditionnement et des préparations de commandes.



Évolution de l'investissement et du taux d'amortissement de l'outil



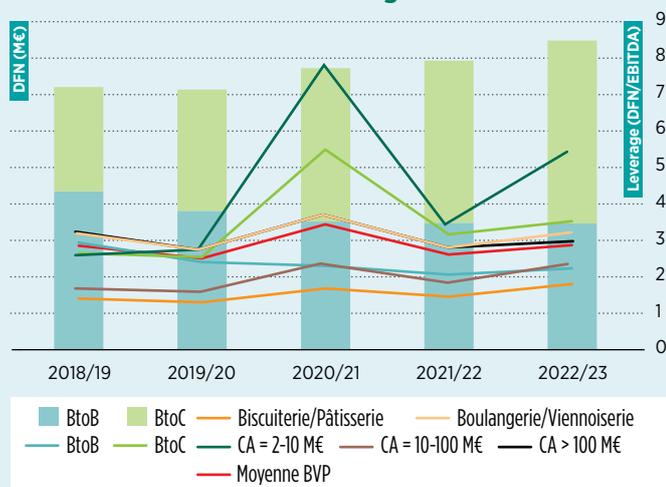
• **Le taux d'amortissement moyen de l'outil industriel du secteur de la BVP se maintient autour de 60%.** Il demeure le plus faible du secteur des Grains, en bénéficiant d'une meilleure profitabilité sectorielle. Notons cependant des écarts entre acteurs et typologie d'activité qui tendent à se réduire :

- La Biscuiterie-Pâtisserie comptabilise encore les immobilisations corporelles les plus amorties du secteur mais aura réalisé une véritable mue en ramenant son taux d'amortissement de 72,8 à 63,2% sur la période quinquennale.
- À l'opposé, les entreprises du BtoC affichent un taux d'amortissement de 56,7% en légère augmentation pour la seconde année. Le maintien de l'attractivité des points de vente est entretenu par touches cosmétiques touchant davantage à la signalétique et au mobilier, bien moins onéreux que les travaux immobiliers.
- Les Petites entreprises disposent d'immobilisations corporelles les plus vieillissantes avec un taux d'amortissement de 73,1%, la reprise des investissements s'avérant insuffisante pour compenser les amortissements.



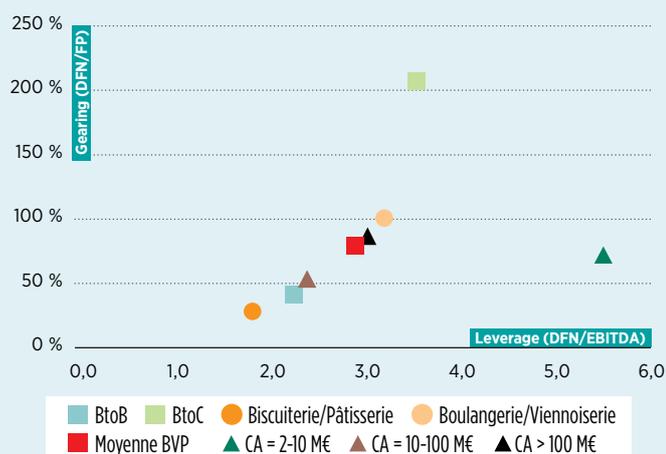
DES RATIOS DE STRUCTURE SATISFAISANTS, SAUF POUR LES PETITES ENTREPRISES

Évolution de la DFN et du Leverage



Source : Crédit Agricole S.A.

Structure financière (Leverage et de Gearing)



Source : Crédit Agricole S.A.

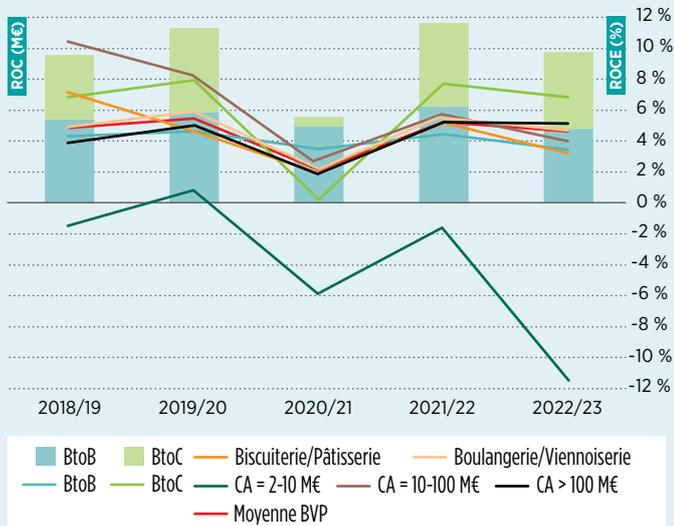
L'analyse est à considérer avec précaution, car plusieurs entreprises du secteur sont des filiales de groupes.

- **Le montant de la Dette Financière Nette (DFN) de l'échantillon augmente de près 7%**, prolongeant la progression constatée sur les précédents exercices, en lien avec la dynamique des investissements et la forte appréciation du BFR constatée sur la grande majorité d'acteurs, y compris ceux du BtoC. Les Grandes entreprises voient leur dette nette progresser le plus fortement, en hausse de 20%, devant celle des Leaders qui croît de 8%, alors que celle des Petites entreprises se contracte de 13%. À noter que l'amplitude des variations de BFR dans les groupes industriels intégrés rend l'interprétation de la DFN incertaine.
- **Le levier financier DFN/EBITDA moyen ressort à 2,9 vs 2,6 sur le précédent exercice, résultant d'une progression mesurée de l'endettement rapportée à un léger tassement de l'EBITDA, tout en restant très satisfaisant.** La hausse sensible du levier financier s'avère générale impactant plus fortement la Boulangerie-Viennoiserie dont le ratio levier atteint 3,2 vs 2,8 et particulièrement les Petites entreprises dont le levier se dégrade fortement passant de 3,4 à 5,5 avec la contraction de l'EBITDA.
- **La structure bilancielle évolue peu sur cet exercice avec un Gearing moyen de la BVP stable à 80 %.** Au sein de l'échantillon, nous constatons une forte dispersion selon les catégories d'entreprises avec des Leaders présentant une nouvelle fois le ratio de gearing le plus élevé (86%) et des rentabilités contrastées impactant différemment leurs fonds propres.
- **La BVP demeure un secteur à forte intensité capitalistique, en quête constante d'adaptation des produits aux tendances consommateurs et à la différenciation par l'élargissement de gamme.** La récurrence des investissements nécessaire au maintien de la compétitivité peut faire rapidement évoluer favorablement ou défavorablement les ratios en fonction de la trajectoire de la profitabilité.



LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX EMPLOYÉS FLÉCHIT LÉGÈREMENT, À L'EXCEPTION DE CELLE DES PETITES ENTREPRISES QUI CORRIGE FORTEMENT

Évolution de la rentabilité économique

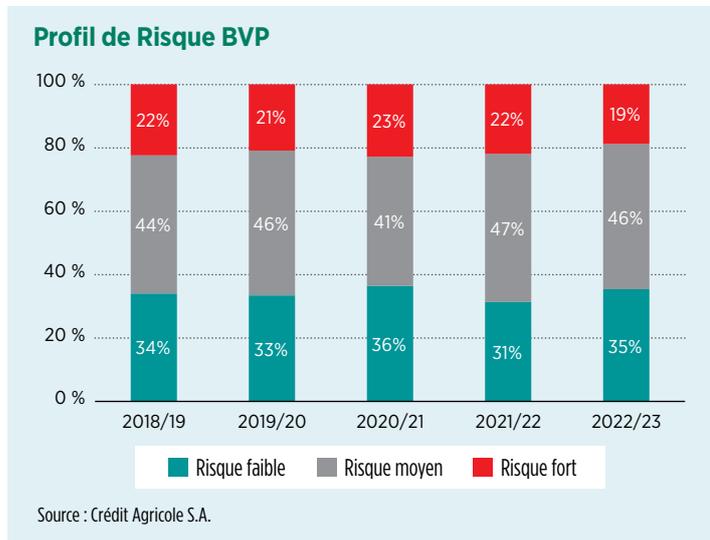


- La rentabilité des capitaux employés du secteur BVP subit un repli sur l'exercice 2022/23 avec un ROCE moyen de 4,6 % vs 5,2 % précédemment.
- Le BtoC affiche une nouvelle fois la meilleure rentabilité économique avec un taux de 6,8 % en léger reflux, largement devant le BtoB à 3,4 % dont le repli est plus marqué.
- Assez proche précédemment, le ROCE du secteur Biscuiterie-Pâtisserie fléchit davantage que celui de la Boulangerie-Viennoiserie (3,2 % contre 4,7 %). La contraction du taux de marge brute a été plus marquée pour le premier secteur par la forte appréciation du prix du beurre, pénalisant, au final, le résultat opérationnel courant.
- Les Leaders parviennent à stabiliser leur ROCE à 5,1 %. Les Grandes entreprises voient leur rentabilité économique reculer sensiblement en passant de 5,8 % à 4,1 %. **Pour les Petites entreprises, la contraction de la rentabilité économique est plus sévère** et préoccupante avec un ROCE négatif de -11,4 %, rendant l'accès aux financements bancaires de plus en plus difficile.



PROFIL DE RISQUE

UN PROFIL BVP QUI S'UNIFORMISE AUTOUR DU RISQUE MOYEN TENDANCIELLEMENT



- Le profil de risque de la BVP présente une amélioration graduelle qui se confirme sur les deux derniers exercices :
 - La proportion de contreparties classées en risque fort diminue et celle des contreparties classées en risque faible se conforte.
 - La proportion de risque fort se localise davantage parmi les Petites entreprises et le secteur de la Boulangerie-Viennoiserie.
- En dépit de l'amélioration globale des risques, nous observons une légère augmentation d'entreprises en situation de défaut dans notre échantillon BVP.



CHIFFRES CLÉS

PAR TAILLE

	CA = 2-10 M€	CA = 10-100 M€	CA > 100 M€	BVP	Tout IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ					
Part à l'international	5,9%	12,0%	29,6%	25,2%	31,8%
Marge brute/CA	54,9%	49,5%	52,5%	52,0%	32,7%
VA/CA	29,0%	25,4%	28,2%	27,7%	18,3%
Personnel/VA	87,4%	73,2%	70,2%	70,7%	55,7%
EBITDA/VA	7,9%	23,6%	26,3%	25,8%	40,8%
EBITDA/CA	2,3%	6,0%	7,4%	7,2%	7,5%
Résultat net/CA	-2,5%	0,3%	1,2%	0,9%	3,0%
CAF/CA	1,4%	3,2%	5,8%	5,4%	5,7%
ROCE	-11,4%	4,1%	5,1%	4,7%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE					
Flux d'investissement/CA	2,8%	4,9%	8,8%	7,8%	3,4%
Flux d'investissement/VA	9,7%	19,2%	31,0%	28,3%	18,4%
Taux amort immos corp	73,1%	68,8%	57,4%	59,7%	61,2%
Fonds propres/Bilan	27,2%	38,1%	29,9%	31,1%	40,5%
Dettes brutes/Bilan	29,3%	27,8%	34,6%	33,4%	30,4%
Dettes nettes/EBITDA	5,5	2,4	3,0	2,9	2,7
BFR (en j CA)	12	36	-22	-10	62
Stocks (en j CA)	37	34	23	25	76
Disponibilités/passif courant	19,7%	15,9%	19,4%	18,8%	20,7%
Dettes Nettes / Fonds propres	71,7%	54,0%	86,1%	79,8%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.

BVP ÉVOLUTION DEPUIS 5 ANS	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	Total IAA*
ACTIVITÉ & RENTABILITÉ						
Part à l'international	24,1%	25,8%	24,5%	24,0%	25,2%	31,8%
Marge/CA	53,5%	55,7%	56,8%	56,1%	52,0%	32,7%
VA/CA	30,1%	31,3%	32,7%	32,7%	27,7%	18,3%
Personnel/VA	70,8%	68,5%	68,8%	65,5%	70,7%	55,7%
EBITDA/VA	24,4%	26,0%	22,3%	26,6%	25,8%	40,8%
EBITDA/CA	7,3%	8,2%	7,3%	8,7%	7,2%	7,5%
Résultat net/CA	2,0%	0,4%	0,0%	1,3%	0,9%	3,0%
CAF/CA	6,8%	5,7%	4,9%	6,7%	5,4%	5,7%
ROCE	4,9%	5,5%	2,1%	5,2%	4,7%	7,2%
STRUCTURE FINANCIÈRE						
Flux d'investissement/CA	7,2%	6,3%	7,2%	7,4%	7,8%	3,4%
Flux d'investissement/VA	24,1%	20,0%	22,0%	22,6%	28,3%	18,4%
Taux amort immos corp	60,5%	61,3%	60,7%	59,4%	59,7%	61,2%
Fonds propres/bilan	33,4%	35,4%	34,2%	32,0%	31,1%	40,5%
Dettes brutes/bilan	33,4%	34,0%	35,9%	35,0%	33,4%	30,4%
Dettes fin. nettes/EBITDA	2,9	2,5	3,4	2,6	2,9	2,7
BFR (en j CA)	-9	3	-4	-7	-10	62
Stocks (en j CA)	22	19	23	24	25	76
Disponible/passif courant	18,3%	20,8%	21,5%	22,1%	18,8%	20,7%
Dette Nette/Fonds propres	77,4%	74,2%	79,3%	80,4%	79,8%	57,6%

* Les chiffres clés de tout IAA sont issus des chiffres Tout IAA de juin 2024.

L'OBSERVATOIRE 36

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Novembre 2024

Directeur de la publication : Jean-Pierre TOUZET

Rédacteur en chef : Béatrice EON de CHEZELLES

Rédaction réalisée par : les experts de la Direction de l'Agriculture et de l'Agroalimentaire de Crédit Agricole S.A. : Carole BONZON, Xavier CASSEDANNE, Béatrice EON de CHEZELLES, Leonid EVSTRATOV, Axel RETALI et Frédéric TESSIER.

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A., à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité de Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager leur responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication. Réalisation : ART6 - Photos : iStock.

GLOSSAIRE

Part à l'international

- **Calcul :** Chiffre d'affaires réalisé hors de France/chiffre d'affaires.
- Inclus les exportations depuis la France ainsi que les ventes réalisées par les filiales du groupe établies hors de France.

Marge brute

- **Calcul :** Chiffre d'affaires hors taxes – achats de marchandises et matières premières – variation des stocks.

Marge industrielle

- **Calcul :** Rentabilité d'exploitation (EBITDA)/valeur ajoutée (VA).
- Le taux de marge industrielle permet de mesurer la part de la valeur ajoutée qui n'est pas utilisée pour rémunérer le travail des salariés et payer les impôts. Elle traduit la part qui reste acquise à l'entreprise. Ce ratio permet d'évaluer la rentabilité d'exploitation d'une entreprise indépendamment des fluctuations du chiffre d'affaires liées à la volatilité des intrants.

Valeur ajoutée

- **Calcul :** Marge brute – charges externes.
- La valeur ajoutée traduit le supplément de valeur donné par l'entreprise, dans son activité, aux biens et aux services en provenance des tiers.

EBITDA

- **Calcul :** Chiffre d'affaires hors taxes – Achats et charges externes – Charges de personnel – Autres charges.
- L'EBITDA est le solde entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation qui ont été consommées pour obtenir ces produits. Il correspond donc au résultat du processus d'exploitation, et diffère du résultat d'exploitation dans la mesure où il ne prend pas en compte les dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation d'actif.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

- **Calcul :** Stocks + clients + autres créances exploitation et hors exploitation – Fournisseurs – autres dettes d'exploitation et hors exploitation.
- Le besoin en fonds de roulement (BFR) d'une entreprise est la somme de son BFR d'exploitation et de son BFR hors exploitation. Le BFR d'exploitation représente le solde des emplois et des ressources d'exploitation (soit en simplifiant : stocks + clients - fournisseurs). Il correspond aux ressources mobilisées par l'entreprise pour financer son cycle d'exploitation (ou généré par celui-ci lorsque ce BFR est négatif).

Rentabilité des capitaux employés (ROCE)

- **Calcul :** (Résultat opérationnel courant – impôt sur les sociétés)/ (Actif immobilisé net + besoin en fonds de roulement).
- C'est le rapport entre l'accroissement de richesses et les capitaux investis, qui évalue si l'entreprise est en mesure de créer de la valeur. Il indique la rentabilité économique des actifs mobilisés.

Capacité d'autofinancement

- **Calcul :** Résultat net +/- dotations récurrentes nettes aux amortissements et provisions immos +/- gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur +/- autres produits/charges nets calculés (plus-values, quote-part...).
- La capacité d'autofinancement après frais financiers et impôts mesure l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise. Sans impact pour la trésorerie.

Flux d'investissement

- **Calcul :** Acquisitions nettes d'immobilisations (y compris cessions et dotations aux amortissements) – subventions d'investissement reçues – dividendes reçus +/- autres flux d'investissement.
- Montant dédié aux investissements chaque année. Le flux d'investissement peut également être apprécié sur plusieurs années.

Taux d'amortissement des outils

- **Calcul :** $(1 - \text{Immobilisations nettes} / \text{Immobilisations brutes}) \times 100 \%$.
- Le taux d'amortissement des outils correspond à la perte de valeur, sur le plan comptable, des immobilisations de l'entreprise. Il est exprimé en pourcentage.

Disponible/passif courant

- **Calcul :** (Valeurs mobilières de placement + Disponibilités)/ Passif Courant.
- C'est la capacité à faire face au passif exigible à court terme, avec une trésorerie immédiatement mobilisable. Elle est un indicateur de l'indépendance financière.

Ratio de leverage

- **Calcul :** $(\text{Total dettes bancaires et financières} - \text{disponibilités}) / \text{EBITDA}$.
- Durée théorique de remboursement de la dette financière nette, en années d'EBITDA. Le leverage indique la capacité de remboursement des dettes contractées.

Dette financière nette (DFN)

- **Calcul :** Total dettes bancaires et financières – Disponibilités.
- Il s'agit de la dette financière de l'entreprise retraitée de ses liquidités.

Ratio de gearing

- **Calcul :** $(\text{Total dettes bancaires et financières} - \text{Disponibilités}) / \text{Fonds Propres}$.
- Il met en évidence la solidité de la structure financière du groupe, au niveau de son bilan.

L'OBSERVATOIRE

L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires

CONSULTEZ NOS PUBLICATIONS EN LIGNE



<https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

- ▶ Rubrique Secteur
- ▶ Agriculture et Agroalimentaire

Édité par Crédit Agricole S.A. - Novembre 2024

Société Anonyme au capital de 9 077 707 050 euros,
immatriculée au R.C.S de Nanterre sous le numéro SIREN : 784 608 416
12, place des États-Unis, 92127 Montrouge CEDEX

