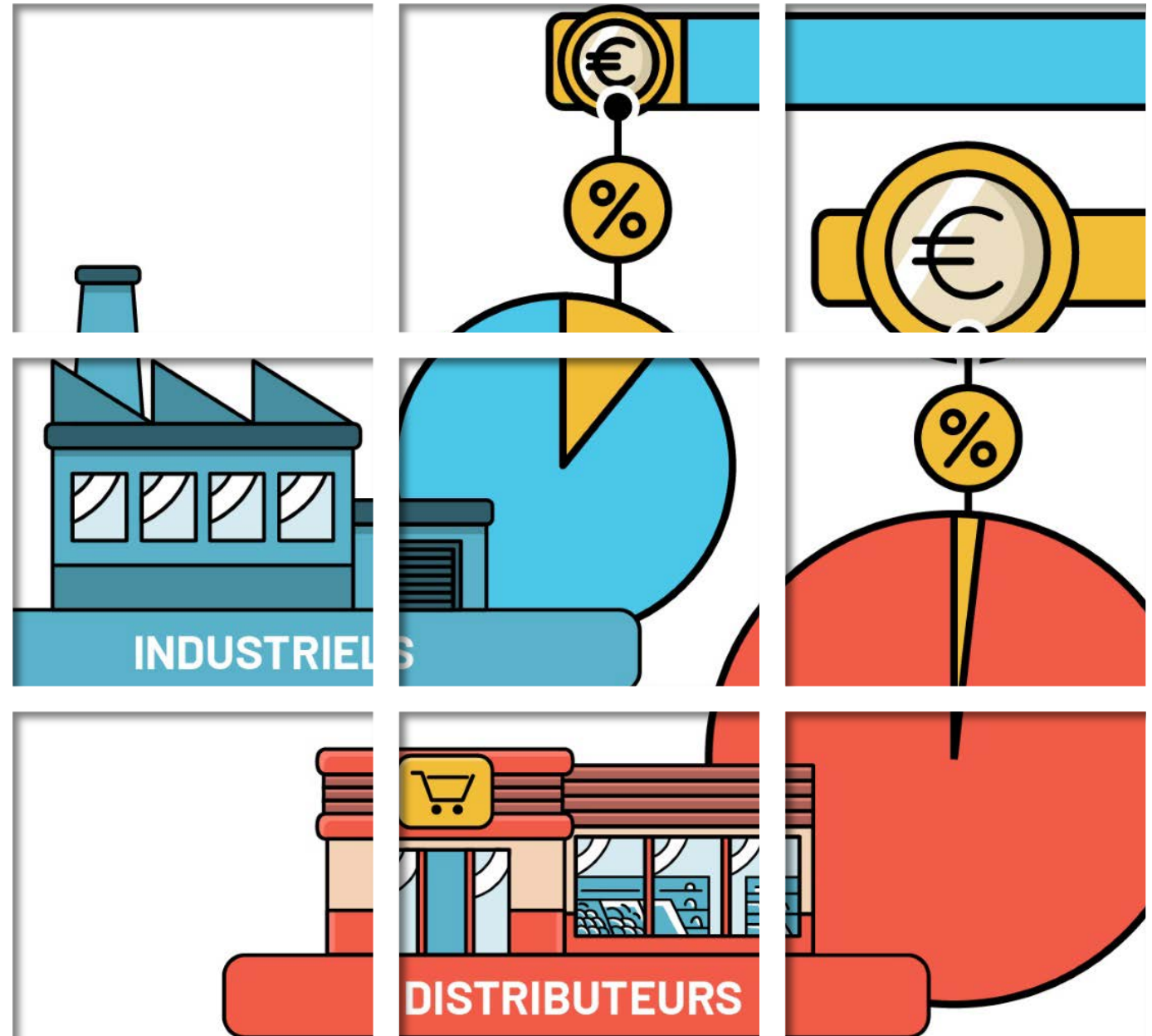


Etude Ilec - Juillet 2024

Rentabilité des industriels PGC et des distributeurs en France – année



Objectifs

Mesurer la rentabilité des distributeurs et des fabricants de PGC en France

- Identifier les facteurs explicatifs de la rentabilité
- Mesurer l'évolution de la rentabilité sur le long terme
- Mettre en évidence les spécificités respectives des business models industriel & distributeur

Méthode

Etude menée par Simon Parienté, Professeur émérite de Finance

- Données comptables issues de la base Diane
- Recours à l'indicateur de rentabilité le plus complet et pertinent: le ROCE (retour sur capitaux employés). Les revenus tirés de l'activité sont évalués au regard de l'ensemble des capitaux mobilisés pour dégager ces revenus.
- Le ROCE permet de comparer des secteurs d'activité aussi différents que l'industrie et la distribution

Echantillon

Représentativité exceptionnelle de l'échantillon

- Industriels (alimentaire, DPH, petit bazar): 2 676 sociétés, 183 Mds € de CA soit environ 50% du CA national
- Distributeurs : indépendants et intégrés, hypers et supers, 132 Mds € de CA soit environ 70% du CA national

L'indicateur de rentabilité utilisé est le ROCE (retour sur capitaux employés) : un indicateur de rentabilité bien plus complet et pertinent que le taux de marge

Taux de marge
(EBITDA, EBE, marge nette...)

$$= \frac{\text{Marge}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

Indicateur très simple, mais incomplet voire trompeur:

- Pas de prise en compte de l'intensité capitalistique
- Peu pertinent pour comparer des secteurs d'activité dont les niveaux de chiffre d'affaires et les besoins en capitaux sont très différents, comme la distribution et l'industrie

ROCE

$$= \frac{\text{Valeur ajoutée (VA)}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Capitaux employés (*)}} \times \frac{\text{EBE}}{\text{VA}}$$

Indicateur bien plus complet, qui tient compte des besoins en capitaux

(*) Capitaux employés :

- Immobilisations - corporelles (locaux, outils...), incorporelles (marques, brevets...), financières
- + Besoin en fonds de roulement

Pourquoi s'appuyer sur le ROCE plutôt que sur un indicateur de marge/CA, comme l'EBITDA ou la marge nette?

- Un EBITDA (ou une marge nette) exprimé en % du CA ne permet pas une comparaison pertinente de 2 business models aussi différents que l'industrie et la distribution :
 - ➔ Le CA d'un distributeur est plus de 300 fois supérieur à celui d'un industriel -> Biais majeur de comparaison au niveau du dénominateur, lorsque la rentabilité est exprimée en % du CA -> **Le ROCE évite ce biais**
 - ➔ L'EBITDA ne capture pas certaines variables pourtant fondamentales pour déterminer la rentabilité d'une entreprise, en particulier les immobilisations (biens physiques et incorporels - frais R&D, brevets, marques...) et le besoin en fond de roulement (décalage entre les dépenses et les recettes) -> **Le ROCE intègre ces éléments, il est donc plus complet et pertinent**

Warren Buffet, Berkshire Hathaway Owner's manual : « *we do not think so-called EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) is a meaningful measure of performance. Managements that dismiss the importance of depreciation - and emphasize "cash flow" or EBITDA - are apt to make faulty decisions, and you should keep that in mind as you make your own investment decisions* »

- ➔ **Le plus fort taux de marge de l'industrie par rapport à la distribution ne reflète pas une rentabilité supérieure de la première mais plutôt son intensité capitalistique, tandis que les distributeurs, aux plus faibles marges, peuvent financer leur croissance par un BFR proche de 0 voire négatif**

Détail de l'échantillon : chiffre d'affaires 2022 en M€

Industriels

Alimentaire	147
Epicerie	45
Produits laitiers	38
Produits de base	31
Boissons alcoolisées	22
BRSA & eaux	11
Non alimentaire	36
DPH	30
Autre (papeterie, loisirs...)	6

Distributeurs

Carrefour	36
Leclerc	25
Intermarché	17
Auchan	15
Système U	13
Casino-Monoprix	11
Provera	5
Autres (proxi, franchise)	8

Faits marquants pour l'année 2022

Distributeurs

- Une distribution GMS toujours bicéphale, avec des indépendants très rentables et des intégrés en difficulté
- En 2022, La rentabilité des indépendants s'est tassée après 2 années particulièrement favorables. Elle est toutefois restée supérieure à moyenne de long terme, tant pour Leclerc, Intermarché que Système U
- S'agissant des intégrés, la rentabilité d'Auchan et surtout de Casino s'est détériorée entre 2021 et 2022, tandis que celle de Carrefour s'est maintenue à un niveau quasiment stable

Industriels

- En 2022, le retour sur capitaux employés des industriels s'est maintenu à un niveau quasi identique à l'année précédente, malgré une baisse de leur marge d'EBITDA liée à l'augmentation de leurs coûts
- La taille de l'entreprise, son secteur d'activité, ainsi que sa présence dans des circuits de distribution autres que la GMS et notamment à l'export, demeurent des déterminants majeurs de la rentabilité des industriels

Les distributeurs indépendants dégagent une rentabilité supérieure à celle des industriels, aussi bien les industriels alimentaires que ceux du DPH, et supérieure également à celle des plus grands industriels

1

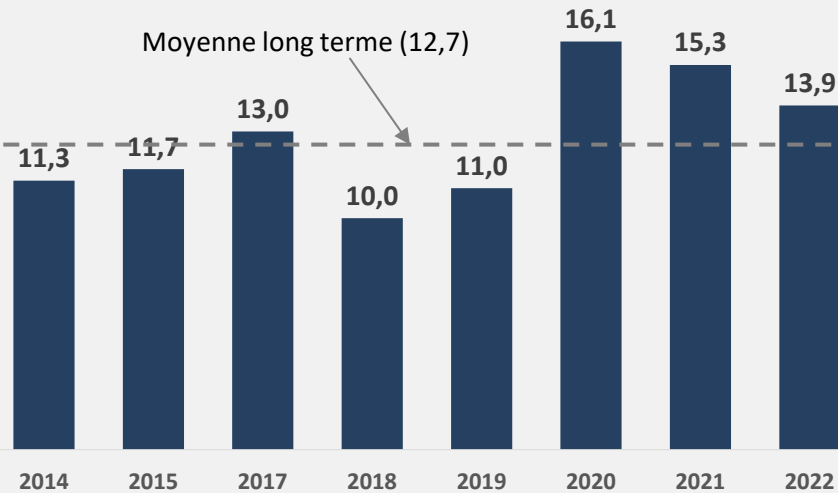
Rentabilité des distributeurs

La distribution GSA demeure scindée en deux blocs très distincts : des distributeurs indépendants très rentables, et des intégrés faiblement profitables. En 2022, la rentabilité des indépendants s'est tassée par rapport à son pic historique atteint en 2020 et 2021 durant la crise sanitaire, mais elle est restée au-dessus de sa moyenne de long terme. La rentabilité des intégrés a elle aussi diminué par rapport à 2021, pour se situer à un niveau extrêmement bas

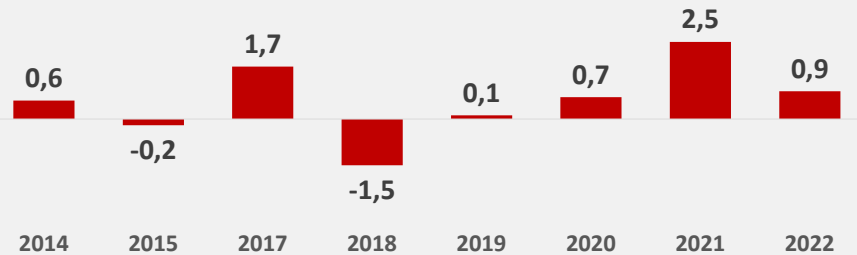
ROCE-AEX = Profit opérationnel/actif d'exploitation

Distributeurs indépendants

Moyenne long terme (12,7)

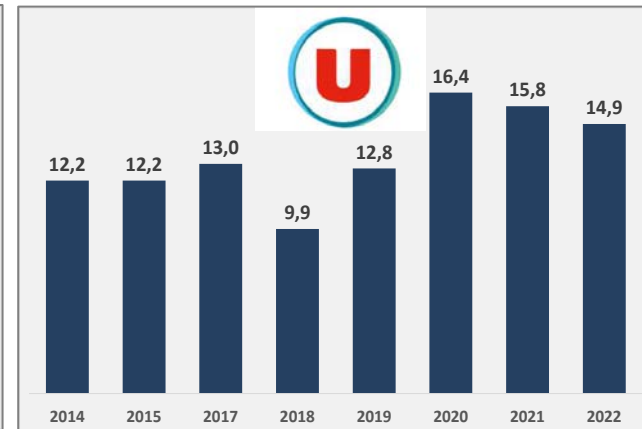
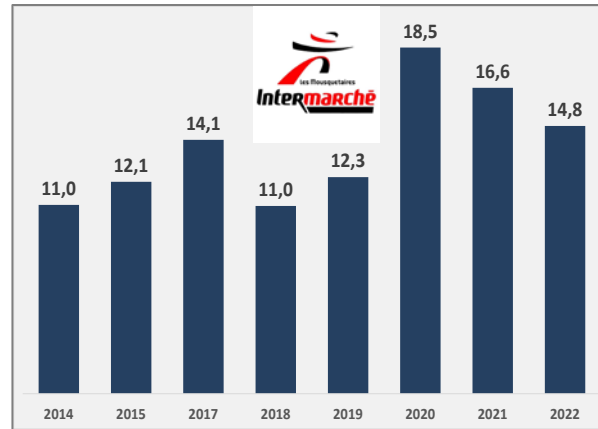
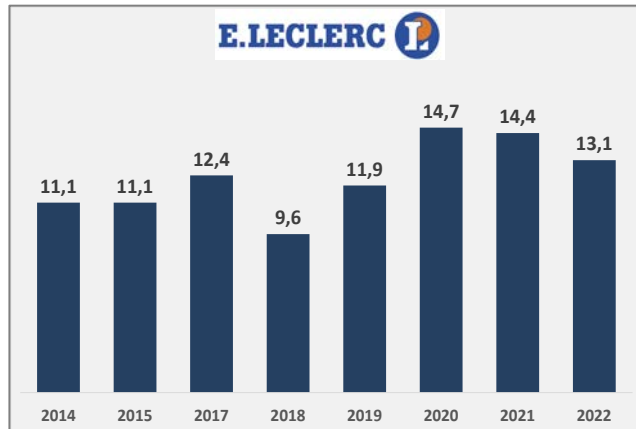


Distributeurs intégrés



Les 3 groupements d'indépendants ont des niveaux de rentabilité assez comparables. Le léger tassement de la rentabilité en 2022 a été perceptible tant pour Leclerc que pour Système U et Intermarché, mais celle-ci est restée dans les 3 cas supérieure aux années pré-Covid

ROCE-AEX = Profit opérationnel/actif d'exploitation

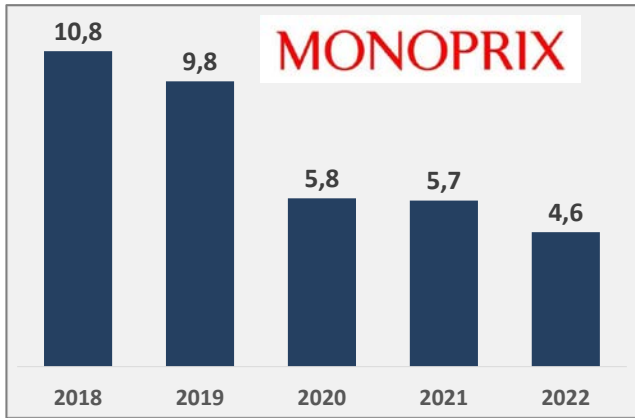
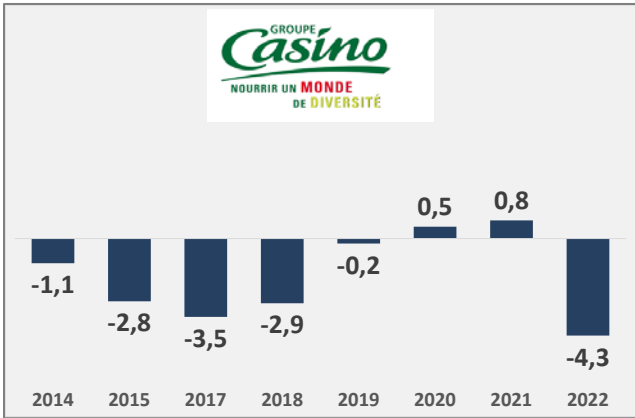
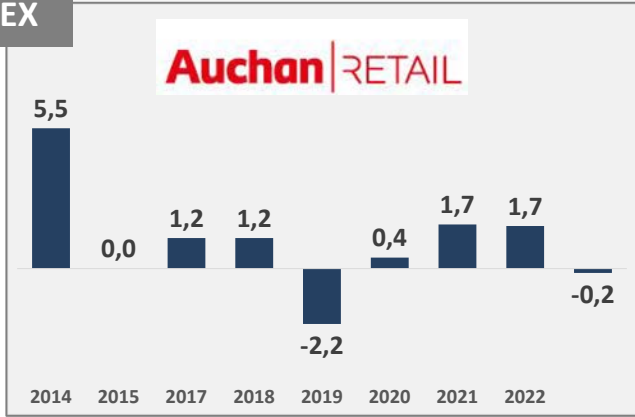
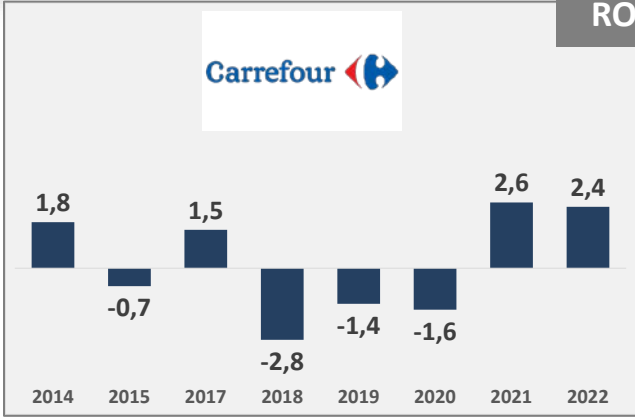


Pour Intermarché, des niveaux de rentabilité particulièrement élevés en 2020 et 2021, mais qui dissimulent des écarts à la moyenne entre magasins qui sont plus importants que pour Leclerc et Système U

S'agissant des intégrés, Carrefour est le seul groupe dont le niveau de rentabilité est resté quasiment stable entre 2021 et 2022, quoiqu'à un niveau toujours très bas. La rentabilité de Monoprix, Auchan et surtout Casino a diminué en 2022 (rentabilité négative et à un niveau historiquement bas pour Casino)

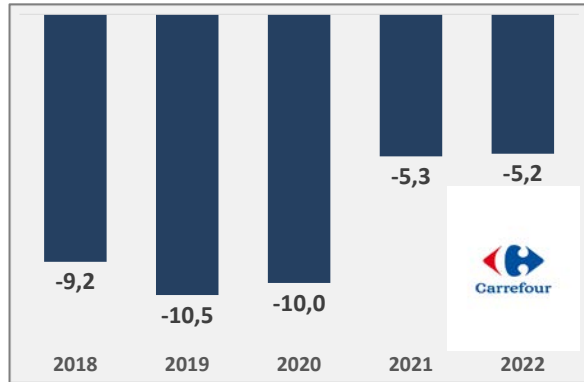
Carrefour est le distributeur qui a le mieux résisté en 2022, après déjà une amélioration sensible en 2021. Facteurs explicatifs possibles : plan de réduction des coûts, hausse de la part des MDD, recours accru à la location-gérance de points de vente en difficulté (10 à 20/an avant 2017, 67 en 2020, 47 en 2021, 43 en 2022).
 1/3 du parc HM et 75% du parc SM désormais en franchise ou location-gérance (chiffres 2023). Frais de personnel = 10% du CA en location-gérance vs 12% chez CRF, soit -2300€/salarié/an

ROCE-AEX

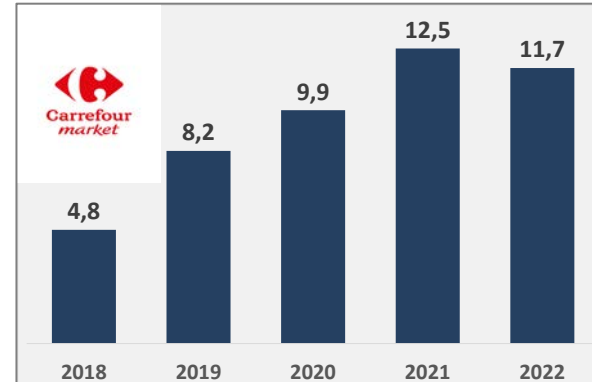


La rentabilité des hypers Carrefour est négative, même si la relative amélioration observée en 2021 s'est confirmée en 2022. La branche supermarchés bénéficie en revanche d'une rentabilité plutôt bonne, et qui s'est nettement améliorée au cours des 5 dernières années. Pour le groupe Auchan, la rentabilité est très basse tant en hypers qu'en supers

Hypermarchés



Supermarchés



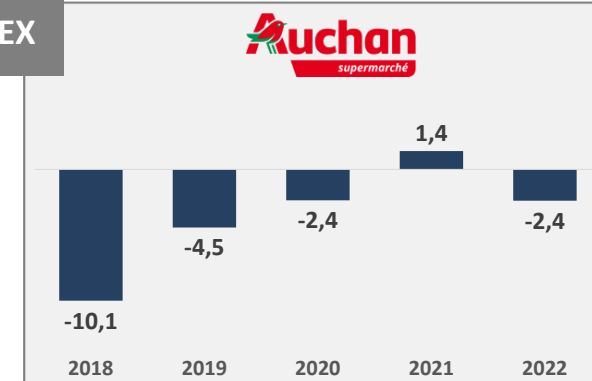
Carrefour supers : activités de redevances logées dans les comptes Carrefour supermarchés France, ce qui influence vraisemblablement les résultats à la hausse et explique le niveau de ROCE proche de celui des indépendants

ROCE-AEX

Auchan



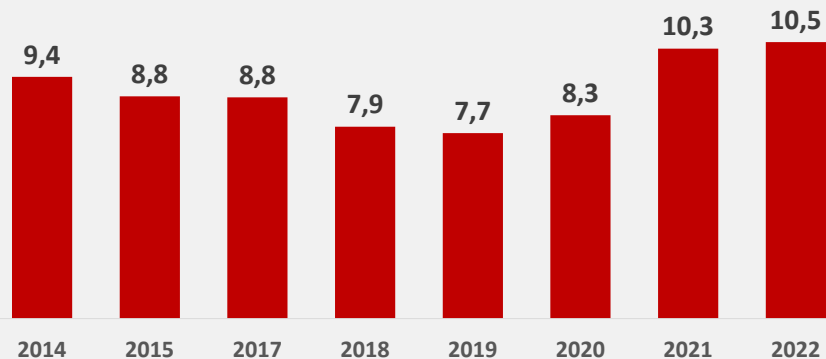
Auchan supermarché



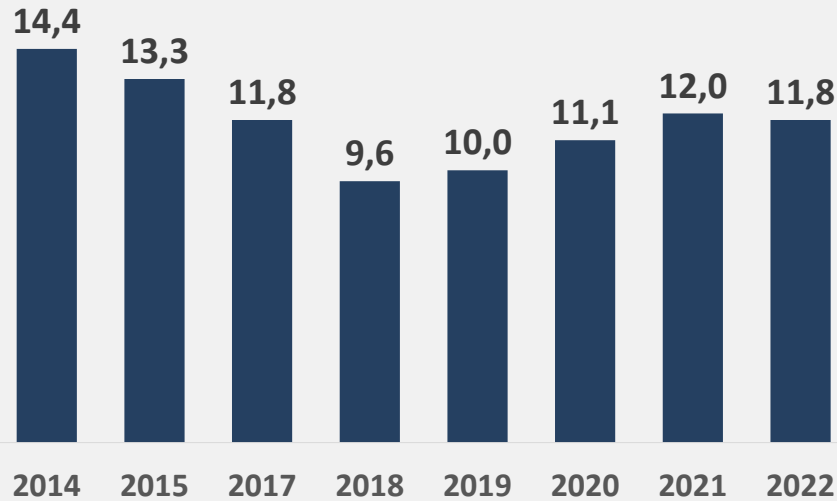
En 2022, le retour sur capitaux des industriels est resté quasiment identique à celui enregistré en 2021 (+0,2 pt de ROCE en alimentaire et -0,2 pt en DPH). Sur le long terme, la rentabilité des industriels alimentaires s'est redressée depuis 2020 après un déclin entre 2014 et 2019. En DPH la rentabilité se situe à un niveau sensiblement inférieur à celui enregistré au démarrage de la guerre des prix en 2014, et l'écart de rentabilité entre alimentaire et DPH est désormais faible (1,3 pt en 2022 vs 5 pts en 2014)

ROCE-AEX = Profit opérationnel/actif d'exploitation

Industriels alimentaires



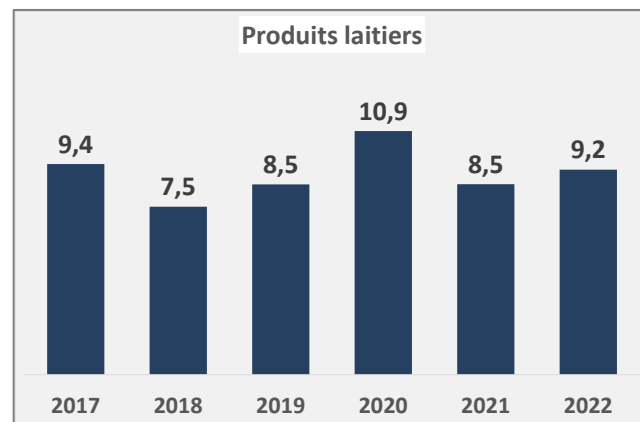
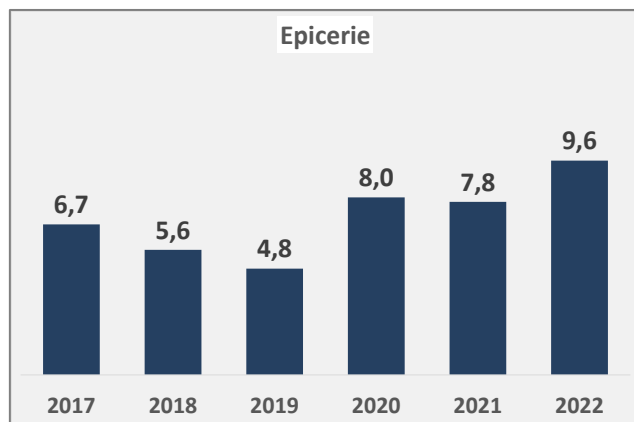
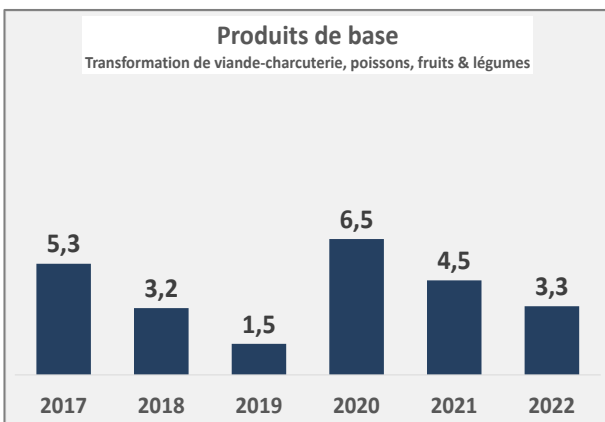
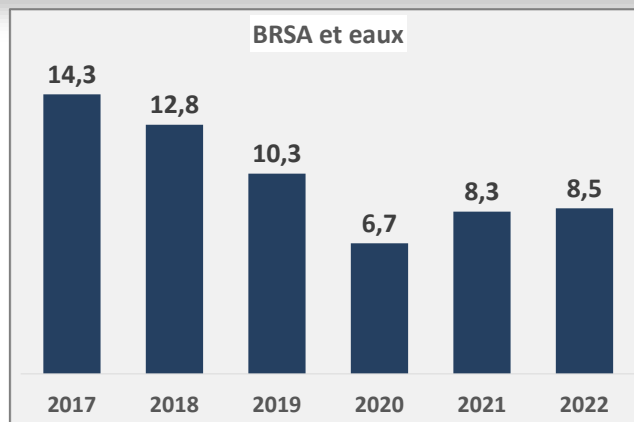
Hygiène et entretien (DPH)



En alimentaire, les niveaux de rentabilité et les tendances d'évolution varient fortement selon le secteur d'activité. La rentabilité est très basse pour les produits de base, meilleure pour les autres secteurs en particulier les alcools (dont la rentabilité est tirée par l'export). En 2022, la rentabilité a diminué pour les produits de base et dans une moindre mesure les alcools, tandis que les autres secteurs sont parvenus à maintenir voire améliorer légèrement leur rentabilité

Secteurs d'activité alimentaires

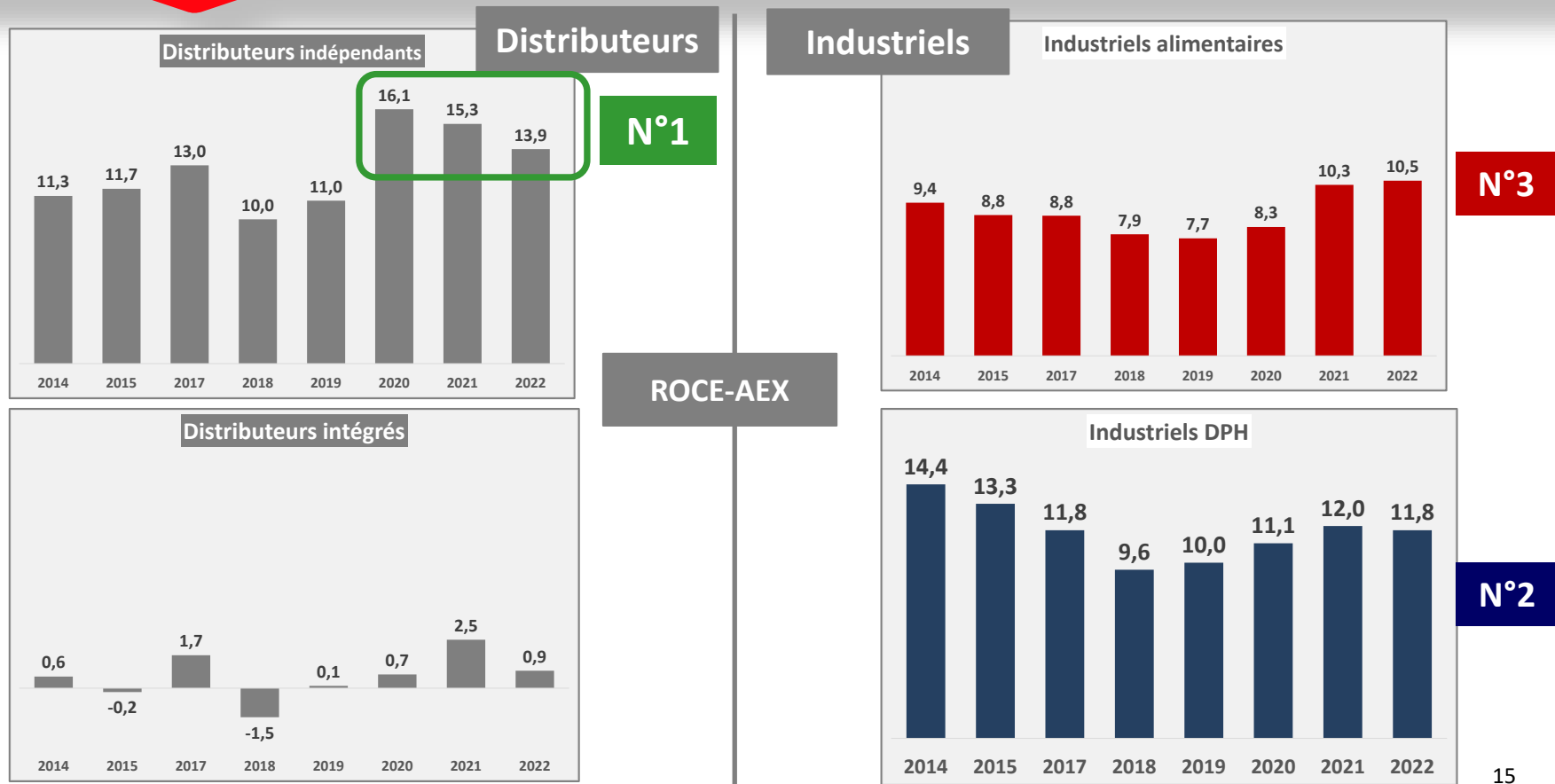
ROCE-AEX



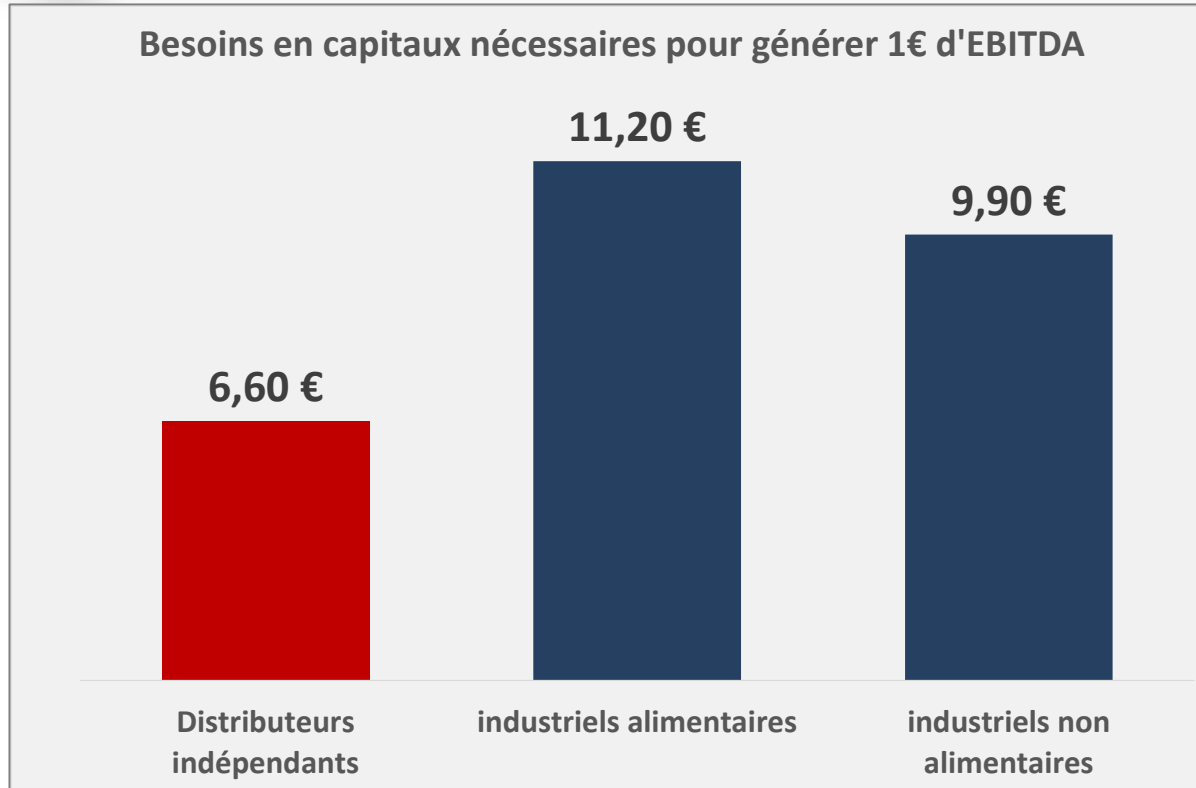
3

Industriels vs. distributeurs : rentabilité comparée et différences de modèle économique

Depuis 2017 les distributeurs indépendants sont plus rentables que les industriels, aussi bien ceux de l'alimentaire que du DPH



L'industrie des PGC nécessite des besoins en capitaux plus lourds que la grande distribution : pour dégager 1 € d'EBITDA, un industriel doit mobiliser en moyenne 11,20 € de capitaux s'il opère dans l'alimentaire, et 9,90 € en non alimentaire. Un distributeur indépendant a des besoins nettement plus modestes, à 6,60 €

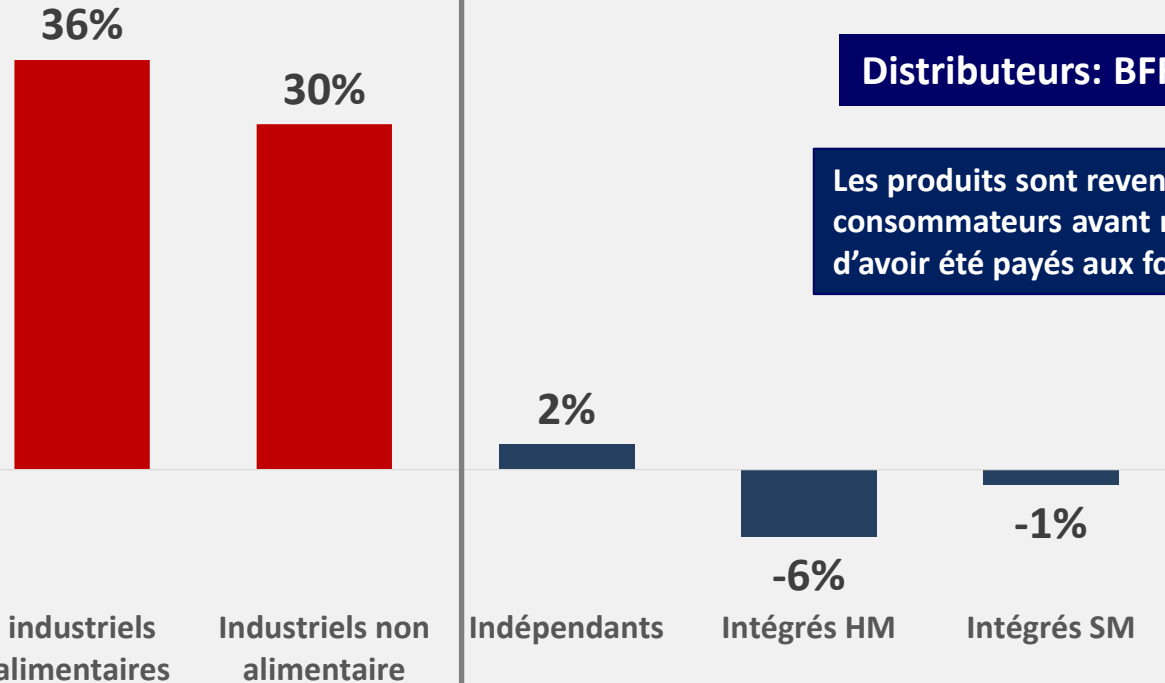


Le besoin en fonds de roulement est un autre élément fondamental qui distingue le modèle économique des industriels et celui des distributeurs

Industriels : BFR élevé

Besoin en fonds de roulement (BFR)

En % de l'actif économique total, année 2022



Distributeurs: BFR faible

Les produits sont revendus aux consommateurs avant même d'avoir été payés aux fournisseurs

L'industriel doit acheter les matières premières, fabriquer les produits, les stocker, avant de pouvoir les vendre

Le chiffre d'affaires d'un distributeur est 300 fois plus élevé que celui d'un industriel, en moyenne. Dès lors, comparer des marges exprimées en % de CA comporte un biais majeur lié à cette énorme différence de taille

Industriels PGC

CA modéré

**Chiffre d'affaires
France**

**68 M€
en moyenne**

Distributeurs

CA élevé

**22 Mds€
en moyenne**

Le modèle des industriels PGC repose en premier lieu sur des activités créatrices de valeur, et spécifiques aux marques pour une partie de ces activités. Le modèle des distributeurs est plutôt fondé sur un système d'achat de marchandises, de stockage minimal puis de revente

Business model industriels PGC

Cycle en 3 étapes : achat - transformation - vente

Business model distributeurs

Cycle en 2 étapes : achat - revente en l'état

