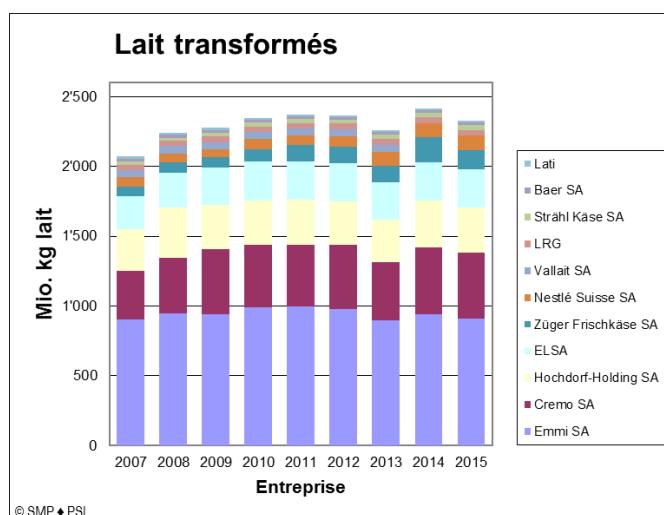


Info PSL

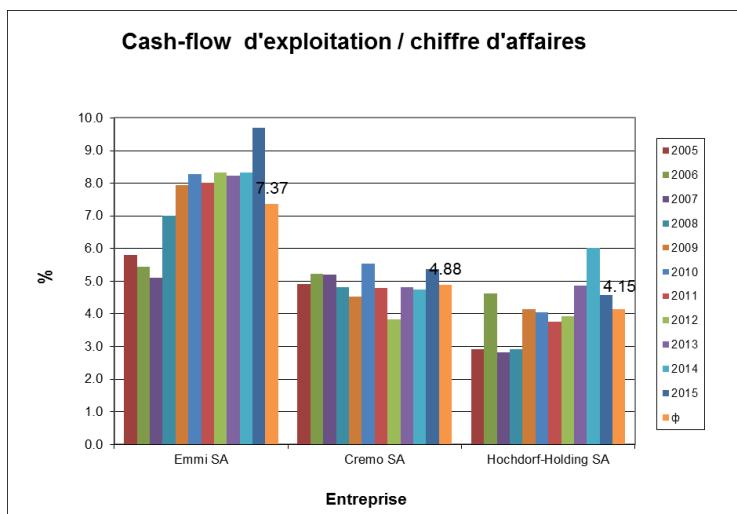
29 juillet 2016

Résultats des entreprises 2015

Les chiffres connus à ce jour et les comparaisons qu'il est possible d'établir (exigences différentes en matière de présentation des comptes) indiquent que l'année 2015 n'a de loin pas été mauvaise pour les entreprises, malgré les turbulences (taux de change, baisse des prix, etc.).

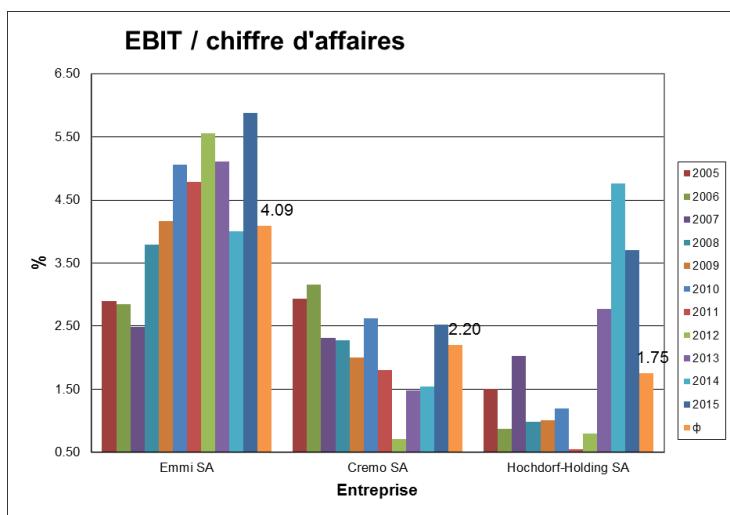


Comme chacun sait, la transformation du lait de centrale est très concentrée en Suisse. Les cinq plus grandes entreprises transforment environ 90 % du lait de centrale suisse. Ce processus de concentration s'est poursuivi ces dernières années, comme dans les pays environnants de l'UE. De plus, les principaux commerçants de fromage (Emmi, Mifroma-Elsa) font partie des plus grands transformateurs de lait.



Dans toutes les entreprises, la marge de cash flow d'exploitation (cash flow d'exploitation par rapport au chiffre d'affaires) s'est inscrite, en 2015, dans la continuité des années précédentes. Elle s'est située entre 4 et 5 % chez Cremo et Hochdorf, et bien au-delà chez Emmi.

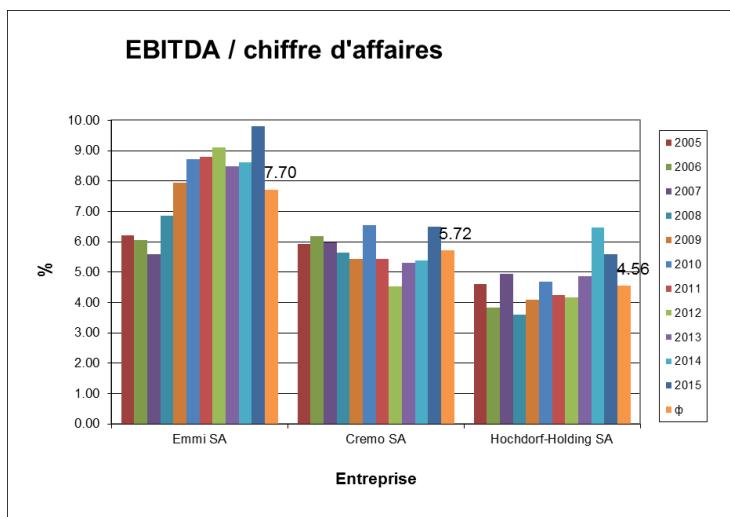




S'agissant de la rentabilité du chiffre d'affaires (EBIT = résultat avant impôts et intérêts), la tendance s'est également poursuivie, mais avec de grandes différences entre les trois entreprises considérées.

Les valeurs de comparaison des grandes laiteries internationales (Arla, Danone, Fonterra, Saputo, Bongrain, FrieslandCampina, Land O'Lakes) se situent en moyenne à un peu plus de 4 %. En Alle-

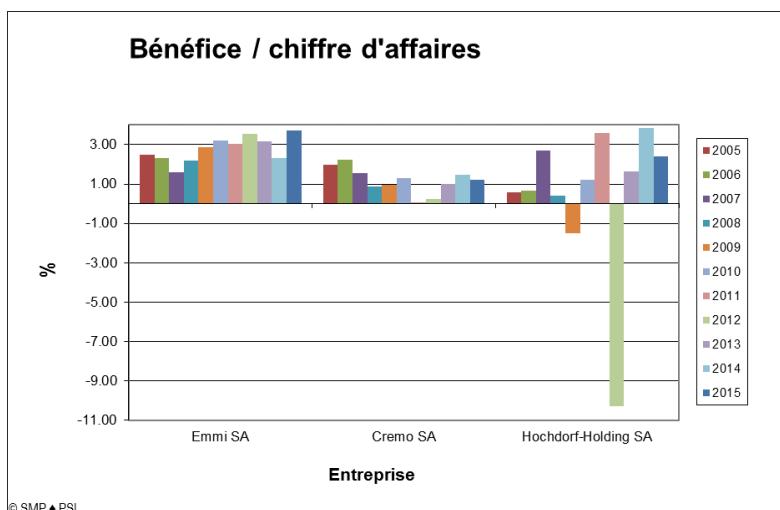
magne, les laiteries qui commercialisent des produits de marque d'une certaine importance ont généré une marge EBIT de 4,8 %, alors que les fabricants sous label privé, dont l'assortiment est en grande partie interchangeable, n'affichent que 1,4 % (étude de Wieselhuber & Partner GmbH, « Unternehmenswertsteigerung im Spannungsfeld Private Label vs. Marken », 2014). On retrouve une situation similaire en Suisse, comme l'indiquent clairement les chiffres de ces dernières années.



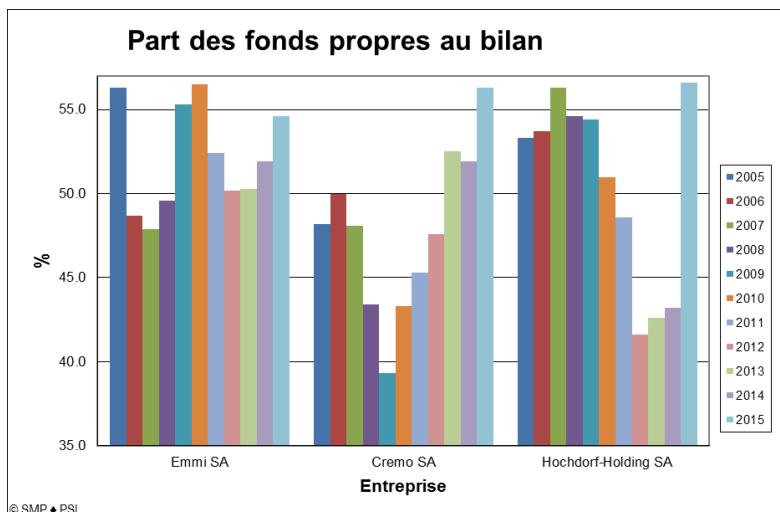
Les trois entreprises affichent une marge EBITDA (EBITDA = résultat avant impôts, intérêts et amortissements) supérieure à la moyenne pour 2015. La différence entre EBIT et EBITDA tient aux amortissements ; elle s'est élevée, en moyenne sur la période considérée (11 ans), à 3,6 points de pourcentage chez Emmi, à 2,2 points chez Cremo et à 2,8 points chez Hochdorf. L'année 2015 a donc été spéciale à cet égard (Emmi et Cremo

env. 4 %, Hochdorf 2 %).

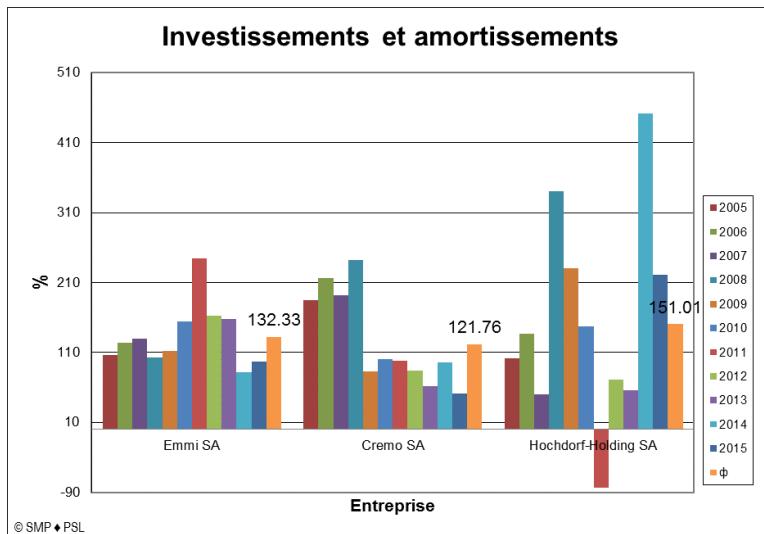




Les transformateurs tendent à travailler avec une marge bénéficiaire très faible ; cela dit, les entreprises considérées présentent de très grandes différences pour l'année 2015 (1,2 - 3,7 %).

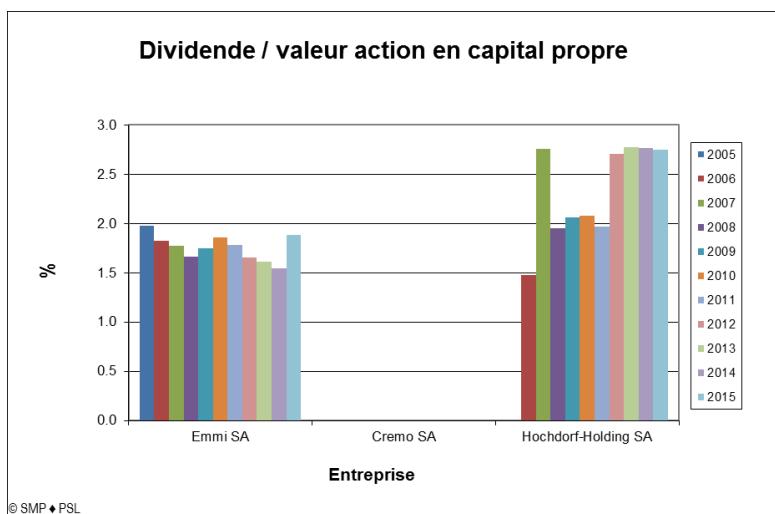


En ce qui concerne les fonds propres, les trois entreprises disposent (de nouveau) de bases solides (> 50 % de fonds propres au bilan), mais le bilan n'est qu'un instantané.



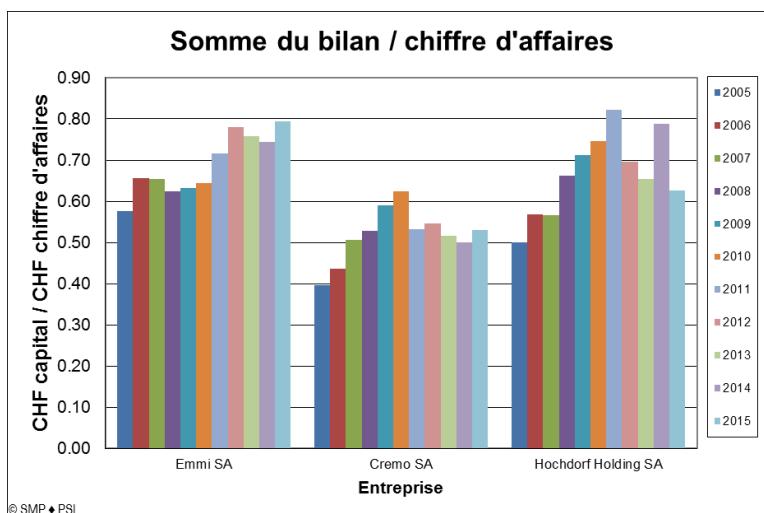
Le rapport entre investissements et amortissements révèle, pour 2015, des pratiques d'investissement inférieures à la moyenne chez Emmi et Cremo. En revanche, Hochdorf a procédé à des investissements dépassant de loin les amortissements effectués, en 2015 comme en 2014 (cycle d'investissement chez Hochdorf).





Au cours des dernières années, Emmi et Hochdorf ont continuellement versé des dividendes. Calculés par rapport à la valeur du capital propre (bilan) des sociétés, ils se situent entre 1,5 et 2,5 % ou entre 1,6 (Hochdorf) et 2,8 centimes (Emmi) par kilo de lait transformé. Pour l'essentiel, les dividendes reviennent directement ou indirectement aux producteurs grâce aux participations.

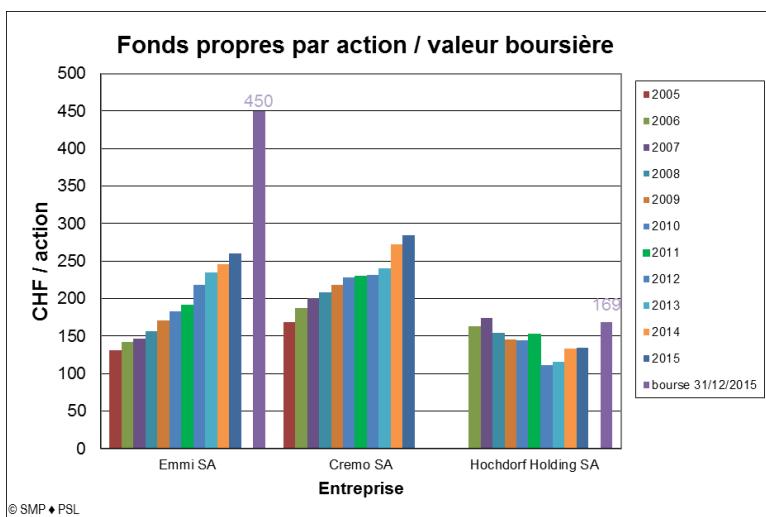
Pour l'heure, Cremo ne verse pas de dividende. Cette décision, valable dans un premier temps jusqu'en 2018, remonte au financement mixte adopté lors de la reprise partielle de Swiss Dairy Food (SDF) par Cremo en 2003.



Le rapport entre chiffre d'affaires et total du bilan révèle le besoin en capitaux pour la transformation du lait ou pour la croissance entrepreneuriale. Actuellement, Emmi investit environ 80 centimes par franc de chiffre d'affaires, Hochdorf un peu plus de 60 centimes et Cremo un peu plus de 50 centimes. Une évaluation globale montre cependant que les investissements spécifiques élevés

réalisés par Emmi, par exemple, ont toujours été rentables.





partie d'entre eux).

Source : PSL

La valeur comptable des actions (fonds propres par action) reflète l'évolution des fonds propres des entreprises. Chez Emmi et Cremo, cette tendance a été très constante au cours des dernières années. Pour les entreprises cotées (Emmi, Hochdorf), le cours de la bourse révèle en outre les attentes impressionnantes des investisseurs sur le marché financier (ou, du moins, d'une

