

Le groupe Auchan – Analyse de l'exercice 2013

Groupe Auchan vient de publier ses comptes ce jour.

Le groupe a beaucoup communiqué ces derniers temps sur ses « difficultés » en France, qui l'amenaient à licencier 800 personnes dans le personnel d'encadrement, dans le cadre d'une procédure où sont annoncées en même temps 500 embauches de personnel d'exécution, afin de remettre le client au cœur des préoccupations. En fait, remplacer des hauts salaires, par des bas salaires, avec une intensification du travail pour tout le monde. A moins que l'encadrement chez Auchan France était devenu une armée mexicaine !

Pourtant, une surprise qui n'en est pas une : nous avons annoncé dans ce blog que l'activité du groupe serait en croissance, et que ses résultats n'étaient pas catastrophiques. De fait, groupe Auchan a encore réalisé une bonne année 2013, et 2014 s'annonce tout aussi bon pour les résultats, avec la modification annoncée de la méthode d'intégration de la Chine (qui va amener des plus-values) et avec l'intégration (non encore effective en 2013) des 57 magasins Real en Pologne.

Dernière précision avant l'analyse : la comptabilisation de certaines charges a été modifiée entre 2012 et 2013 ; ceci ne change rien au résultat net final, mais modifie fortement le comparatif pour la marge commerciale. Dès le niveau de valeur ajoutée, les modifications sont limitées, et permettent une comparaison plus fiable.

Quels sont les principaux constats ?

- le chiffre d'affaires continue de progresser pour Groupe Auchan, de 2,4% à 47 885 M€.

Il progresse encore en France (+ 1%), mais recule dans le reste de l'Europe, suite notamment à la crise italienne, espagnole ...

Ventilation géographique CA Consolidé M€	France	Europe	ResteMonde	Eliminations	Total	France	Europe	ResteMonde	Eliminations	Total
CA consolidé 2007	19 060	11 223	6 818	-386	36 715	51,9%	30,6%	18,6%	-1,1%	100,0%
CA consolidé 2008	19 676	11 697	8 544	-433	39 484	49,8%	29,6%	21,6%	-1,1%	100,0%
CA consolidé 2009	18 967	11 525	9 594	-415	39 671	47,8%	29,1%	24,2%	-1,0%	100,0%
CA consolidé 2010	19 559	11 671	11 763	-501	42 492	46,0%	27,5%	27,7%	-1,2%	100,0%
CA consolidé 2011	19 956	11 860	13 060	-503	44 373	45,0%	26,7%	29,4%	-1,1%	100,0%
CA consolidé 2012	20 429	11 788	15 250	-536	46 931	43,5%	25,1%	32,5%	-1,1%	100,0%
CA consolidé 2013	20 642	11 036	16 939	-540	48 077	42,9%	23,0%	35,2%	-1,1%	100,0%

Il progresse surtout dans le reste du monde, notamment en Chine. La publication des comptes de Sun Art Retail pour 2013 donne un chiffre d'affaires de 10 473 M€ (contre 9 583 M€ en 2012) et un bénéfice net de 357 M€ (contre 312 M€ en 2012).

Groupe Auchan Consolidé M€	2001	2002	2003	2004	2004lf	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
A = Chiffre d'affaires hors taxes	23 496	26 186	27 562	28 706	30 046	30 392	33 608	34 990	39 325	39 509	42 320	44 198	46 742	47 885
Achats marchandises	17 869	19 940	21 203	22 218	23 306	22 893	25 565	26 380	30 034	29 788	32 336	33 792	35 434	37 091
+/-Var. stocks mses	-46	-153	-332	-117	-37	-14	-174	63	-160	-10	-339	-201	102	-183
B = Prix de revient des ventes	17 823	19 787	20 871	22 101	23 269	22 879	25 391	26 443	29 874	29 778	31 997	33 591	35 536	36 908
C=A-B= Marge commerciale	5 672	6 399	6 691	6 605	6 777	7 513	8 217	8 547	9 451	9 731	10 323	10 607	11 206	10 977
Autres frais généraux	-1 827	-2 025	-2 027	-1 675	-1 691	-1 996	-2 112	-2 299	-2 721	-2 847	-2 998	-3 146	-3 347	-3 130
D=Valeur ajoutée	3 846	4 374	4 664	4 930	5 086	5 517	6 105	6 248	6 730	6 884	7 325	7 461	7 859	7 847
E = Charges de personnel	2 612	3 108	3 254	3 388	3 532	3 509	3 845	4 013	4 545	4 622	4 910	5 131	5 413	5 332
F = Impôts d'exploitation	254	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
G = Refacturations de frais, transferts charges	104	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H= D-E-F+/-G=Excédent Brut d'exploit	1 084	1 267	1 410	1 542	1 554	2 008	2 260	2 235	2 185	2 262	2 415	2 330	2 446	2 515
+ Autres produits d'exploitation	241	315	332	348	354	23	27	28	212	163	173	175	189	192
I = Résultat avant IS, Amort, Prov, après Particip	1 325	1 582	1 742	1 890	1 908	2 031	2 287	2 263	2 397	2 425	2 588	2 505	2 636	2 706
Intérêts et charges assimilées	-138	-179	-162	-139	-121	-174	-173	-155	-273	-152	-112	-134	-122	-116
+/- Pertes nettes de change	-8	-14	-22	-18	-17	2	8	6	-6	-49	-59	-78	-90	-58
+ Intérêts sur crédit bail immobilier	-19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-21
+/- Cessions valeurs mob. place	3	-5	0	0	0	-2	8	0	0	0	0	0	0	0
O = Charges financières	-162	-197	-184	-157	-138	-174	-157	-149	-279	-201	-171	-212	-212	-195
Produits des participations	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
+Intérêts financiers	26	28	30	30	32	24	23	23	65	27	14	23	37	3
+Autres produits financiers	36	0	0	-1	-1	0	0	0	0	0	40	25	39	32
P = Produits financiers	62	29	31	30	31	24	23	23	65	27	54	48	76	36
Q=O-P= Résultat financiers	-100	-169	-153	-127	-107	-150	-134	-126	-214	-174	-117	-164	-136	-159
J+N+Q = C.A.F. Courante	1 225	1 413	1 589	1 763	1 801	1 881	2 153	2 137	2 183	2 251	2 471	2 341	2 500	2 547
+/- Résultats exceptionnels	-2	-37	-217	99	40	43	-1	0	0	0	0	110	-46	1
-Impôts sur sociétés	-159	-301	-299	-346	-408	-398	-397	-401	-349	-382	-466	-418	-384	-402
+/- Quote part des sociétés mises en équivalence	0	0	0	0	0	0	0	-1	-10	-55	-9	-8	-6	-2
=CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	1 065	1 075	1 073	1 516	1 433	1 526	1 755	1 735	1 824	1 814	1 996	2 025	2 064	2 143
- Dot aux amortissements immob.nettes reprises	-626	-632	-722	-754	-787	-792	-851	-849	-959	-1 005	-1 074	-1 122	-1 239	-1 308
- Dot aux prov. nettes reprises	-19	58	43	-3	35	-111	-157	-121	-121	-149	-225	-60	-122	-108
- Dot. prov. à caractère financier	-8	4	-1	-8	0	-5	9	-6	0	0	0	0	0	-3
- Amortissements écarts d'acquisition	-151	-169	-152	-209	-235	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Dotations nettes de reprises exception	47	-33	19	13	22	22	-6	0	0	0	0	0	0	0
+/- Values de cessions	10	47	43	33	19	38	226	0	0	36	45	14	16	111
= RESULTAT NET COMPTAB.	318	351	303	588	487	678	976	759	744	696	742	857	719	835
Intérêts hors groupe	11	22	11	13	11	11	12	13	17	35	37	47	63	68
Résultat net (part du groupe)	306	330	292	575	476	667	964	746	727	661	705	810	656	767

En revanche, faire croire que le groupe Auchan est dépassé par Casino et par Carrefour revient à ignorer que le groupe Auchan n'est que l'une des entreprises du groupe Mulliez, et qu'il faut comparer ce qui est comparable.

Ce qui signifie qu'il faut regarder non seulement Casino, mais le groupe Rallye (qui comprend également le groupe Go Sport) que contrôle très indirectement Naouri (nous allons y revenir lorsque nous examinerons les valorisations des divers groupes). Or le groupe Rallye a un chiffre d'affaires consolidé en 2013 de 49,3 Mds€ : c'est cela qui constitue l'ensemble de la position de Naouri sur les marchés de la grande distribution.

Or, avec en 2013 un chiffre d'affaires consolidé de 48 077 M€ pour Auchan, et en 2012 un chiffre d'affaires consolidé de groupe Adeo de 13 008 M€ et un chiffre d'affaires du groupe Décathlon de 6 970 M€, pour ces trois seules sociétés le chiffre d'affaires du groupe Mulliez atteint déjà plus de 68 Mds€. Et il est plus que probable que les groupes Adeo et Décathlon vont à nouveau accroître en 2013 leur chiffre d'affaires. En ajoutant les autres composantes du groupe Mulliez (Pimkie/Orsay, Ephigea/Rouge Gorge, Tapis Saint-Maclou, Jules, Brice, HTM-Boulangier, Agapes, sans oublier les parts détenues dans les groupes Acadie, Kiabi, Norauto ...), le chiffre d'affaires du groupe Mulliez devrait dépasser en 2013 les 78 Mds€. Ce qui place largement le groupe Mulliez devant Carrefour, dont le chiffre d'affaires consolidé 2013 n'est que de 74 888 M€, en recul de 2,5% par rapport à 2012 (76 789 M€).

Il n'y a donc pas photo sur les positions des uns et des autres.

- les marges et les divers niveaux de résultats sont bien orientés : la valeur ajoutée est stable, et l'excédent brut d'exploitation en progression de 2,8% ; nous sommes ici en phase avec les données comparables entre 2012 et 2013. De même, les deux niveaux de capacité d'autofinancement sont à la hausse : + 1,9% pour la CAF courante, et + 3,9% pour la capacité d'autofinancement restant à disposition du groupe. Le tableau de financement publié par Groupe Auchan donne d'ailleurs une progression de près de 5% pour la CAF après coût de l'endettement financier net et de l'impôt. Or notre CAF (2 143 M€) ne tient pas compte de l'impact des +/- values sur cessions. En tout état de cause, ces dernières – non négligeables – ne faussent pas le sens du résultat net. Hors impact de ces +/- values, le résultat net demeurerait largement positif, et supérieur au résultat de 2012.

- l'emploi augmente, surtout sous l'influence des sociétés intégrées en 2013 (venant surtout de Real : Russie, Roumanie et Ukraine) et des ouvertures de magasins, notamment en Chine. L'évolution du nombre de magasins montre que les marchés sont arrivés à maturité pour les hypermarchés en Europe de l'Ouest (France, Espagne, Portugal, Italie ...) ; ce qui explique la redistribution des cartes, et les rachats de paquets d'hypers ou de supers par divers groupes. En revanche, les marchés émergents (Russie, Chine) voient le nombre d'hypers et de supers augmenter année après année. Or le groupe Auchan est parmi les groupes mondiaux les mieux placés, surtout sur les marchés russe et chinois. Quant à l'emploi en 2013, il atteint 302 535 équivalent temps plein ; soit une progression de 5,4% par rapport à 2012. Les progressions les plus importantes concernent la Russie et la Roumanie.

Nombre d'hypers du groupe Auchan	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
France	120	120	121	121	123	124	126	126	128
Maroc	12	13							
Espagne	46	47	48	50	50	51	52	55	55
Portugal	17	17	19	26	31	32	33	32	32
Luxembourg	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Italie Rinascente	42	43	46	47	49	52	53	52	51
Pologne (avec Schiever)	19	20	22	24	25	26	26	27	28
Hongrie	10	10	10	11	12	12	12	19	19
Russie	7	14	18	33	38	44	48	56	78
Chine Auchan	13	16	20	31	35	41	45	54	59
Chine RT Mart (hypers consolidés)	59	68	85	101	121	143	185	219	264
Taiwan (hypers consolidés)	14	14	14	15	15	18	18	18	18
Roumanie		1	4	6	7	7	9	11	31
Ukraine				2	7	8	8	8	10
Dubaï					1	0			
Total hypermarchés	360	384	408	468	515	559	616	678	774
Supermarchés du groupe Auchan									
France Atac	278	286	295	292	286	275	268	262	266
Espagne Sabeco	123	123	123	126	123	129	125	123	126
Maroc Acima	20	22							
Pologne Elea	14	14	10	12	18	20	27	31	34
Italie Sma	218	267	270	276	279	273	276	274	269
Russie	1	5	10	20	33	51	63	96	122
Total supermarchés du groupe Auchan	654	717	708	726	739	748	759	786	817

Auchan consolidé (en équivalent temps plein)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Effectif moyen	174 644	186 443	209 099	242 831	262 109	269 188	287 039	302 535
Coût salarial moyen : /mois en €	1 915	1 883	1 811	1 586	1 561	1 588	1 572	1 469

Avec les implantations dans des pays à bas salaires, le salaire moyen du groupe diminue nettement en 2013. Cette baisse est surtout marquée depuis 2009.

La rentabilité du groupe demeure excellente :

Groupe Auchan Consolidé	2001	2002	2003	2004	2004lfrs	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fonds propres (en M€)	4 267	4 099	4 462	4 424	4 592	5 574	6 118	6 898	7 283	7 813	8 471	9 286	9 820	10 227
Taux de profit (résultat net/Fonds propres) en %	7,2%	8,1%	6,5%	13,0%	10,4%	12,0%	15,8%	10,8%	10,0%	8,5%	8,3%	8,7%	6,7%	7,5%

Le taux de profit – malgré la crise de 2009 (qui continue à produire des effets, notamment sur le niveau de vie et la consommation des ménages) – se maintient à un bon niveau, compte tenu de l'accroissement des fonds propres.

Le groupe connaît une accumulation soutenue depuis les années 2000 : entre 2001 et 2013, les fonds propres ont été multipliés par 2,4. Et ceci, nonobstant des distributions significatives de dividendes : entre 2005 et 2012, Groupe Auchan a fait remonter vers les holdings de la famille Mulliez 1 341 M€.

De fait, la structure financière du groupe Mulliez reste excellente.

Les fonds propres constituent l'essentiel (61%) des capitaux permanents ; ces derniers couvrent la majeure partie (87%) de l'ensemble des actifs immobilisés, alors que ces derniers ont connu une forte progression sous le double effet de la croissance interne (ouverture de magasins) et externe (rachat notamment des magasins Real en Pologne, en Russie, en Ukraine et en Roumanie).

L'endettement net reste de fait limité, à 5 Mds€, soit la moitié des fonds propres.

Comme pour la plupart des groupes de la grande distribution, le financement par le crédit fournisseur couvre le besoin en fonds de roulement, c'est-à-dire les stocks et les créances sur les clients.

Par suite, la trésorerie demeure positive à court terme ; et ne pose pas de problème au groupe Auchan.

Dans de telles conditions (évolution positive des ventes ; maintien des marges et des résultats ; structure financière saine), les licenciements en France ne paraissent aucunement justifiés. Sauf à considérer qu'il faut de plus en plus de profits, pour les profits.

Enfin, il n'est pas inutile de rappeler que la valeur du titre Auchan a gagné 5,2% entre 2012 et 2013, passant de 400,5 € à 421,45 €. Les salariés pourront apprécier si leur niveau de salaire a augmenté au même rythme. Cette valeur du titre valorise le groupe Auchan à 13 341 M€.

Là encore, en ajoutant à ces 13 341 M€ de 2013 les seules valeurs 2012 du groupe Adeo (7 122 M€) et du groupe Décathlon (4 046 M€), le groupe Mulliez est déjà valorisé à plus de 24,5 Mds€ (il faudra y ajouter la valorisation des autres composantes, et retirer ce que possèdent les FCP) ; ce qui le place largement en tête des fortunes patrimoniales, bien avant la famille Bettencourt et la famille Arnault.

Groupe Auchan en M€	2001	2002	2003	2004	2004lfrs	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fonds propres	4 267	4 099	4 462	4 424	4 592	5 574	6 118	6 898	7 283	7 813	8 471	9 286	9 820	10 227
+ Impôts différés & Provisions	1 252	1 113	955	965	1 001	909	1 078	1 024	979	927	948	872	902	866
+ Dette à plus d'un an	2 612	3 017	2 585	2 706	3 896	4 184	4 301	3 653	4 479	4 600	4 054	5 149	5 675	5 638
A = Capitaux permanents	8 131	8 229	8 002	8 095	9 489	10 667	11 497	11 575	12 741	13 340	13 473	15 307	16 397	16 731
Immobilisations d'exploitation	10 536	10 763	10 328	12 140	12 753	12 548	12 827	13 606	14 640	15 123	15 578	15 845	17 405	17 749
+ Immobilisations financières	391	285	328	405	1 097	1 285	1 365	1 752	1 826	1 601	1 368	1 217	1 434	1 568
B = Actif immobilisé	10 927	11 048	10 656	12 545	13 850	13 833	14 192	15 358	16 466	16 724	16 946	17 062	18 839	19 317
A - B = Fonds de roulement	-2 796	-2 819	-2 654	-4 450	-4 361	-3 166	-2 695	-3 783	-3 725	-3 384	-3 473	-1 755	-2 442	-2 586
Stocks	2 108	2 412	2 486	2 835	2 586	2 690	2 617	2 964	3 112	3 140	3 536	3 752	3 686	3 903
+ Clients	1 178	1 288	1 496	2 201	1 609	1 777	2 023	2 047	2 006	1 977	2 006	2 103	1 998	2 033
- Dettes fournisseurs	-5 036	-5 456	-5 453	-6 684	-6 684	-6 976	-7 051	-7 525	-7 625	-7 131	-7 704	-7 697	-7 605	-7 724
+/- Créances et dettes diverses	-373	-442	-502	-2 366	-1 651	-1 602	-1 547	-1 783	-1 862	-2 098	-2 038	-1 499	-1 225	-1 429
C = Besoin en Fonds de Roulement	-2 122	-2 198	-1 973	-4 014	-4 140	-4 111	-3 958	-4 297	-4 369	-4 112	-4 201	-3 341	-3 146	-3 217
Liquidités	1 143	1 128	1 183	1 187	1 158	1 605	2 308	2 395	2 345	2 027	1 914	2 649	2 561	2 028
- Dettes financières à moins d'un an	-1 816	-1 749	-1 864	-1 623	-1 379	-660	-1 045	-1 881	-1 701	-1 299	-1 186	-1 063	-1 857	-1 397
D = Trésorerie	-674	-621	-681	-436	-221	945	1 263	514	644	728	728	1 586	704	631
C + D = Fonds de roulement	-2 796	-2 819	-2 654	-4 450	-4 361	-3 166	-2 695	-3 783	-3 725	-3 384	-3 473	-1 755	-2 442	-2 586

Relativement à la concurrence, il y a lieu de noter pour la France entre les exercices 2012 et 2013 :

- le recul de - 6,8% des ventes de Géant Casino, de - 6,1% des supermarchés Casino et de - 2,7% des ventes des magasins de proximité. La progression des ventes en France des sociétés appartenant à Casino tient principalement à Monoprix dont le groupe a racheté 50% des parts, détenant depuis 100%. Il s'agit donc d'une hausse qui n'est pas liée au dynamisme du groupe en France. D'ailleurs, pour l'ensemble des enseignes en France, Casino enregistre entre 2012 et 2013 une diminution de chiffre d'affaires consolidé de 3,6% en « organique ».

- l'infime progression des ventes de Carrefour en France (+ 0,3%) ; avec une stabilité pour les hypermarchés, un léger recul pour les supermarchés, et une progression pour les autres formats.

- et un rappel (voir ci-dessus en page 1) : la progression de 1% du Chiffre d'affaires consolidé en France du groupe Auchan.