

Analyse Fondamentale

Mercredi 20 novembre 2024 | 10h45



Greenyard (5,68 EUR)

Acheter (Précédent : Renforcer 15/06/2017)

Objectif de cours	7 EUR
Potentiel de hausse	+23%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Allimentation
Symbole ISIN	GREEN BE0003765790
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	292,6 millions EUR
Cours/Bénéfices	11,6x
Cours/Actif Net	0,6x
Rendement	4,4%

Profil

Greenyard figure parmi les leaders mondiaux du marché des fruits et légumes frais, congelés et préparés. Le groupe est au service des principaux détaillants européens.

Greenyard vend ses produits dans plus de 100 pays. Les ventes de l'exercice le plus récent se répartissent comme suit : Allemagne (32%), Pays-Bas (27%), Belgique (14%), Royaume-Uni (5%), France (4%), autres pays européens (13%) et reste du monde (5%).

Au cours actuel, même un Greenyard d'apparence fragile est une bonne affaire

Implosion du cours

À l'été 2017, les actions de Greenyard s'échangeaient en bourse à plus de 20 EUR l'unité. Ceux qui sont entrés à ce moment-là l'ont peut-être regretté, car une accumulation de problèmes a provoqué une implosion du cours de l'action pendant deux ans. L'acquisition de Dole Foods a échoué, Greenyard a publié des chiffres décevants et la bactérie listeria présente sur l'un de ses sites a tué 10 personnes. Aujourd'hui, on peut devenir actionnaire pour moins de 6 EUR.

La croissance de ces dernières années est-elle durable ?

Pour les exercices clos les 31 mars 2022, 2023 et 2024, le chiffre d'affaires a augmenté respectivement de 0%, 7% et 10%. Les chiffres semestriels récemment publiés pour 2025 font état d'une croissance de 6%. La division « Long Fresh », qui fabrique des fruits en conserve, des soupes, des sauces et des produits surgelés, a progressé à peu près au même rythme que la division des fruits et légumes frais. Long Fresh a progressé de -4%, 10%, 13% et 4% respectivement (pour une moyenne de 6%), Fresh de 0%, 6%, 9% et 6% (pour une moyenne de 5%). Les Européens consomment toujours moins de fruits et légumes que ne le recommande l'Organisation mondiale de la santé. Une analyse réalisée par le groupe de pression Freshfel montre que seuls sept pays de l'Union européenne en consomment suffisamment. Une croissance à long terme des ventes de Greenyard serait donc souhaitable pour notre santé. Le fait que cette tendance profite également à l'actionnaire est un élément que nous prenons volontiers en compte. Si Greenyard continue à ce rythme, ce sera une grande réussite. Le secteur européen des fruits et légumes n'est plus vraiment réputé pour son dynamisme. Selon Eurostat, la production de légumes frais dans les 27 pays de l'UE devrait passer de 60 millions de tonnes en 2015 à 59 millions de tonnes en 2023.

Les marges sont minuscules donc chaque euro compte

Les fruits et légumes ne sont pas une mine d'or. Le ratio de l'EBITDA (bénéfice avant dépréciation, amortissement, paiements d'intérêts et impôts est de 180 millions d'euros) sur le chiffre d'affaires annuel (5.136 millions d'euros) est à peine 3,5%. Il est important de noter que près de 50% de l'EBITDA provient de Long Fresh alors que ce département représente moins de 20% du chiffre d'affaires. Plus bas dans le compte de résultats, les amortissements (108 millions d'euros) et les paiements d'intérêts (52 millions d'euros) pèsent lourdement sur les revenus. Le bénéfice avant impôts est de 20 millions d'euros et le bénéfice net de 15 millions d'euros. La marge bénéficiaire nette est de 0,3%.

Le groupe revend ses créances commerciales à ING, KBC et Belfius, Greenyard ne doit donc pas attendre que les supermarchés paient

leurs factures pour recevoir immédiatement son argent. Ce crédit à court terme a un caractère hors bilan et n'apparaît donc pas au passif. Lors du calcul des ratios financiers, il convient donc d'être particulièrement prudent. En tout état de cause, l'endettement a été réduit au cours des cinq dernières années. Le consensus des analystes publié sur le site web de Greenyard montre que l'on pourrait réduire la charge d'intérêt (y compris celle du crédit surmontonné) de 10 millions d'euros d'ici 2027. C'est de la petite monnaie, mais chaque euro compte.

Forte dépendance à l'égard d'un nombre limité de clients

Dans son rapport annuel, on peut lire que les trois plus gros clients représentent ensemble 60% des ventes annuelles. Les dix premiers représentent un peu moins de 80%. Greenyard est donc en permanence engagé dans un numéro d'équilibriste qui consiste à satisfaire les grandes chaînes de supermarchés sans devenir déficitaire. La coopération avec des détaillants comme Tesco et Albert Heijn va très loin. Greenyard n'est pas seulement un intermédiaire entre les producteurs et les supermarchés. Ses services vont de la logistique à l'emballage, ce qui implique de plus en plus d'analyse de données. En combinant les données historiques sur les ventes, les prévisions météorologiques et les tendances du marché, le groupe tente de faire correspondre la récolte et la consommation.

Une électricité moins chère serait plus que bienvenue

Selon Rabobank, la Belgique n'est plus le premier exportateur de légumes surgelés. Cet honneur revient désormais à la Chine. Plus près de nous, la Turquie monte en puissance. Il s'agit peut-être d'une menace réelle, car l'électricité y est beaucoup moins chère que chez nous. Contrairement au département Fresh, le département Long Fresh consomme beaucoup d'énergie pour la transformation et la congélation des légumes. Dans son rapport annuel, on peut lire que la division Long Fresh possède des filiales en Belgique, en France, en Pologne, au Brésil, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas. Au cours du premier semestre 2024, les prix de l'électricité en Turquie étaient inférieurs de 35% à ceux de la Belgique, de 42% à ceux des Pays-Bas et de la France et de 30% à ceux de la Pologne. Si l'on tient compte de toutes les taxes et de tous les droits, la différence est encore plus grande. Greenyard indique dans son rapport annuel qu'il « fixe généralement les futurs prix du gaz et de l'électricité afin de garantir les prix pour les deux à trois prochaines années ».

Valorisation

Sur base du consensus, l'objectif de cours se situe à 7 EUR.

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.