



A la Une

Vendredi – Samedi – Dimanche 8 – 9 – 10 août 2008

Agroalimentaire

Nestlé déguste la tempête sur un lit de croissance

Le premier semestre s'achève sur une croissance sur tous les fronts, à la seule exception de la division eau. Le bénéfice net ressort à 5,2 milliards de francs.

Stéphane Gachet à Lausanne

Il est des mets dont on ne se lasse pas. Surtout s'ils sont savoureux, comme le premier semestre que Nestlé a servi hier. Le hors-d'œuvre a dépassé les attentes, avant le plat de résistance annuel, prévu plus pimenté encore. **James Amoroso**, analyste indépendant, confirme: «La seconde partie de l'année sera meilleure. Quatre éléments l'attestent: l'effet moins négatif des coûts dans l'agroalimentaire, les économies au niveau opérationnel, la révision des prix et un impact un peu moins dur des effets de change.» Nestlé devrait donc une fois encore battre un consensus raisonnablement méfiant depuis les résultats de Kraft Food et de Danone, qui ont "déçu en bien". Une tempérence à l'image de Claudia Lenz, analyste chez Vontobel: «La croissance interne réelle (RIG) de Nestlé devrait rester en ligne avec le deuxième trimestre 2008 et devrait s'apprécier légèrement en 2009.» Paul Bulke, administrateur délégué du groupe, a cantonné ses perspectives à la volonté d'améliorer la marge opérationnelle et à une croissance organique «au moins aussi élevée que celle de 2007», soit 7,4%. Sur ce, Citigroup a assorti sa note «achat à bas risque» d'un filet de crème: «Dans une période d'incertitudes croissantes, nous pensons que la largeur du champ d'activité et son exposition géographique font de Nestlé le meilleur joueur défensif de l'alimentaire.»

L'ajustement des prix constitue le véritable levier de croissance

Sans attendre la preuve par les chiffres sur l'année, et malgré un cours ayant subi la soif de bénéfices des investisseurs (voir ci-contre), le groupe veveysan démontre une fois encore la résilience de son modèle. Le premier semestre s'achevant sur une succession de bonnes notes, la seule douche froide vient de la division eau, qui a affiché une croissance organique en recul de 1,1% pour un chiffre d'affaires de 4,954 milliards de francs. Comme l'appétit vient en mangeant, les observateurs se sont occupés toute la journée d'hier à passer les résultats par le menu. Florilège. Le chiffre d'affaires se monte à 53,1 milliards de francs, le bénéfice net à 5,2 milliards de francs (+6,1%), le bénéfice opérationnel s'est établi à 7,3

milliards (+6,1%), représentant une marge opérationnelle de 13,8%. Pour clore l'inventaire, deux aigreurs sont à relever. Le recul de la division eau, somme toute en phase avec le mauvais état général du marché, qui a déjà fait souffrir son premier concurrent européen, Danone. Enfin, une croissance interne réelle qui est restée stable à 3,5%. Ce dernier élément a d'ailleurs retenu toute l'attention des observateurs, bien plus que les effets de change, qui ont éventé 8,3% du chiffre d'affaires. **James Amoroso** relativise: «L'intérêt du marché s'est toujours concentré sur la croissance organique interne. En période stable, c'est effectivement un point important. Mais dans la "tempête parfaite" (expression consacrée mi-2007 pour résumer la flambée des coûts divers et la baisse de la consommation, ndlr) que nous traversons, le principal levier de croissance demeure les prix. Et, quoi qu'il arrive, notamment au niveau de la hausse des coûts, Nestlé sortira plus fort que ses concurrents.» Il est de fait que le groupe, comme ses pairs, est condamné à jouer sur les ajustements. La banque Wegelin l'a relevé dans une note, prenant à témoin la volonté du veveysan de renforcer sa marge opérationnelle. Comme l'a démontré Danone, fin juillet lors de sa publication semestrielle. A ce stade, deux questions se posent pour Nestlé. Est-ce que la position sur le marché permet de jouer encore sur la hausse des prix? Et est-ce qu'ils peuvent être suffisamment augmentés pour couvrir la hausse des coûts? «La réponse est un double oui», affirme **James Amoroso**. D'autant plus évident que le groupe a largement repositionné son mix produits sur les segments supérieurs, où les conditions de marché demeurent très favorables – Nespresso a affiché une croissance de près de 40% au premier semestre, à plus d'un milliard de francs

La taille des coûts ouvre un vaste champ de progression

Il reste tout de même quelques zones d'ombre. **James Amoroso** les éclaire. Nestlé n'est, par exemple, pas encore à 100% efficient au niveau opérationnel, eu égard à son histoire de conglomérat très décentralisé. Autre point à relever: la chaîne d'approvisionnement, qui n'est toujours pas optimale, surtout en Europe, où le groupe s'est développé marché par marché.

Côté finances, outre l'annonce de la réduction de la dette (25,8 milliards de francs à fin juin) grâce à la vente de 24,8% de sa filiale Alcon à Novartis, Nestlé a décidé d'accélérer son programme de rachat d'actions, portant à 13 milliards le montant total d'ici la fin de l'année. Un point qui devrait éteindre les rumeurs de rachat d'importance, notamment du confiseur américain Hershey. En revanche, toutes les niches restent ouvertes.