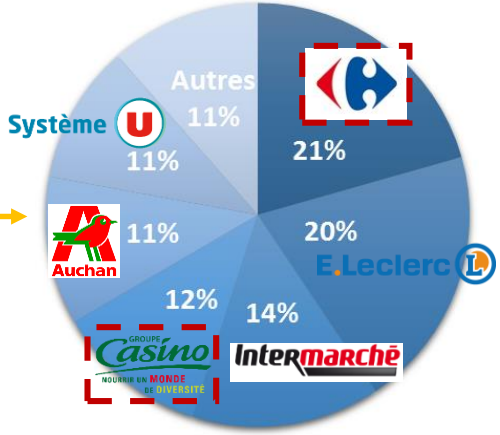
LA GRANDE DISTRIBUTION

Avril 2017

La GD dans le monde



En France, 6 acteurs détiennent près de 90% du marché

- 3 groupes intégrés : Carrefour, Casino, Auchan
- 3 groupements de commerçants indépendants : Leclerc, Système U et Intermarché

Taille de la GD : environ 10% du PIB (200Md€) ; 600.000 emplois

Les Grandes Surfaces Alimentaires (GSA) constituent le principal circuit de distribution des produits alimentaires (60% des ventes totales du commerce alimentaire, le solde étant distribué par des acteurs beaucoup plus petits.

Classement des champions mondiaux de la distribution

Classement	Société	Pays d'origine	Formats dominants	Nombre de pays d'activité (2013)	Classement	Société	Pays d'origine	Formats dominants	Nombre de pays d'activité
1	Wal-Mart stores	USA	H / S / GS	28	14	Casino Guichard	France	H / S / GS	29
2	Costco Wholesale	USA	C&C, WC	9	15	Groupe Auchan	France	H / S / GS	13
3	Carrefour	France	H / S / GS	35 (2015)	17	Edeka Zentrale	All.	S	1
4	Schwarz	All.	GMD	26	18	Aeon co	Japon	H / S / GS	13
5	Tesco	RU	H / S / GS	13	20	Seven & i holding	Japon	CM/SS	18
6	The Kroger	USA	S	1	22	Rewe group	All.	S	11
7	Metro	All.	C&C, WC	32	23	Wesfarmers Ltd	Australie	S	2
8	Aldi Einkauf	All.	MD	17	24	E.Leclerc	France	H / S / GS	7
12	Ahold & Delhaize	Pays Bas	S	9	27	Sainsburry	RU	S	1

H: Hypermarchés; S: Supermarchés; GS: Grandes Surfaces; SS: Station Service; C&C: Cash & Carry; GMD: Grands Magasins Discount; WC: Warehouse Club

Un bref historique du secteur

Modification du business model au cours des 70 dernières années …

1948

Ouverture du 1er magasin en libre service à Gourlet-Turpin (Paris)

1949

Révolution des prix bas avec le lancement d'une guerre des prix par Edouard Leclerc

1957

Ouverture des premiers hypermarchés en France (1963: 1er Carrefour puis à partir de 1970 internationalisation)

1980

L'émergence de magasins hard-discounts: Aldi, Lidl en Allemagne. Ed/Dia, Netto, Leaderprice en France

2000

E-commerce: accélération de la concurrence. **Stratégie de recentrage** auprès du client

2007

Concept du drive développé par Leclerc

Le cycle de distribution classique

Producteurs/Fabricants

- Fournit la matière première
- Négocie les conditions d'achat avec la centrale d'achat
- Respecte le cahier des charges strict

La centrale d'achat

- Négocie les conditions d'achat des marchandises avec le producteur ou le grossiste
- Achète les marchandises pour les magasins

L'entrepôt / la plateforme

- Réceptionne la marchandise du producteur
- Stocke les marchandises, prépare les commandes
- Approvisionne les magasins

Magasin / Drive

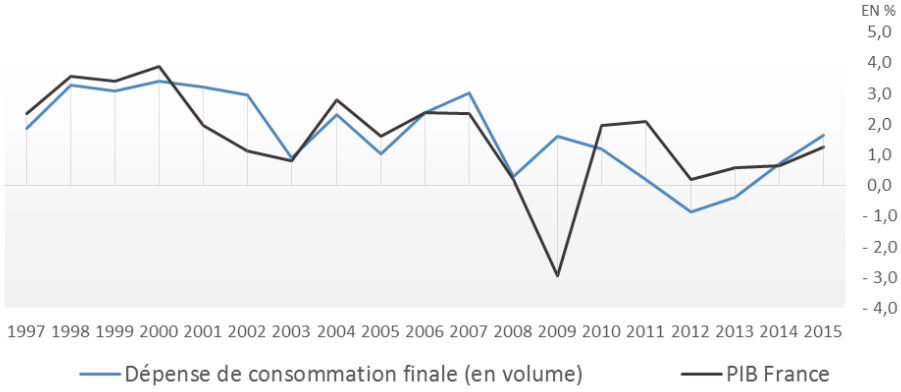
- Réceptionne les commandes
- Gère les stocks
- Met la marchandise en rayon à disposition du consommateur

	Hypermarchés	Supermarchés	Hard discount
Surfaces de vente	>2500m²	400m² - 2500m²	non défini
Offres	Large gamme de produit avec une demande des clients à la fois portée sur de l'alimentation et du non alimentaire.	Gamme de produits plus restreinte centrée sur l'alimentation.	Gamme de produits à bas coût.

Source : INSEE

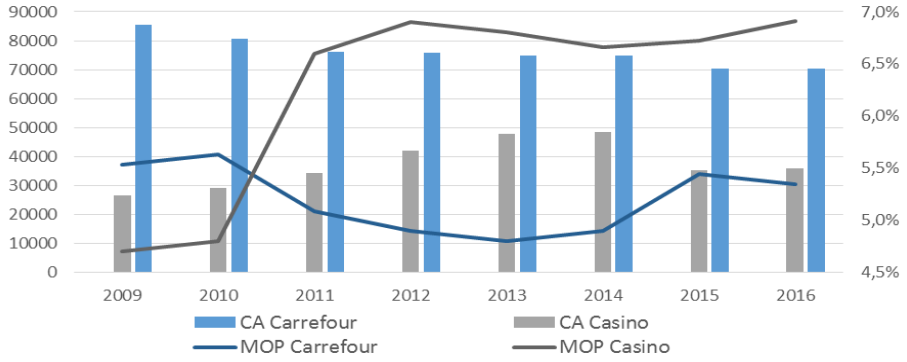
L'évolution de la grande distribution

Evolution du PIB et du pouvoir d'achat des français



Source : INSEE

CA et MOP de Casino et Carrefour



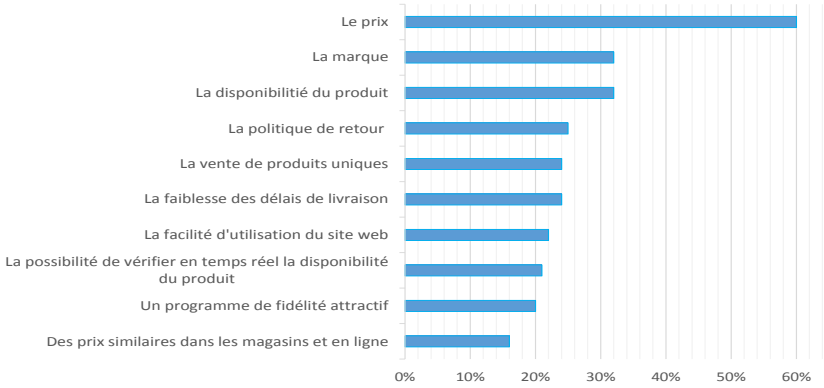
Source : Casino & Carrefour

L'évolution du secteur est lié au pouvoir d'achat des consommateurs :

Accroissement du pouvoir d'achat & CA mais stagnation des marges des entreprises

Un business model sous tension

Le prix : critère n°1 pour les consommateurs

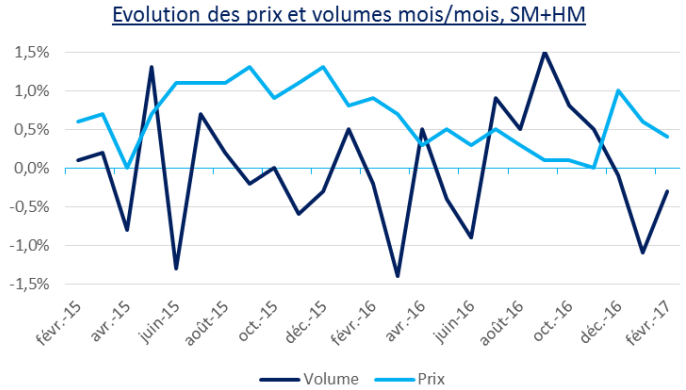


Seuls 2 leviers pour améliorer la rentabilité de la GD

Volumes

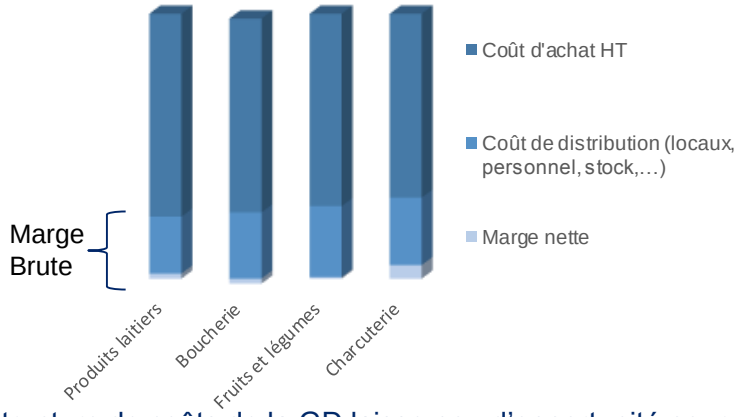
Coûts

Volumes



La guerre des prix entre distributeurs ne semble pas efficace pour compenser la baisse des volumes (pouvoir d'achat sous pression, développement du l'e-commerce et de magasins spécialisés, tendance du «consommer moins pour consommer mieux».

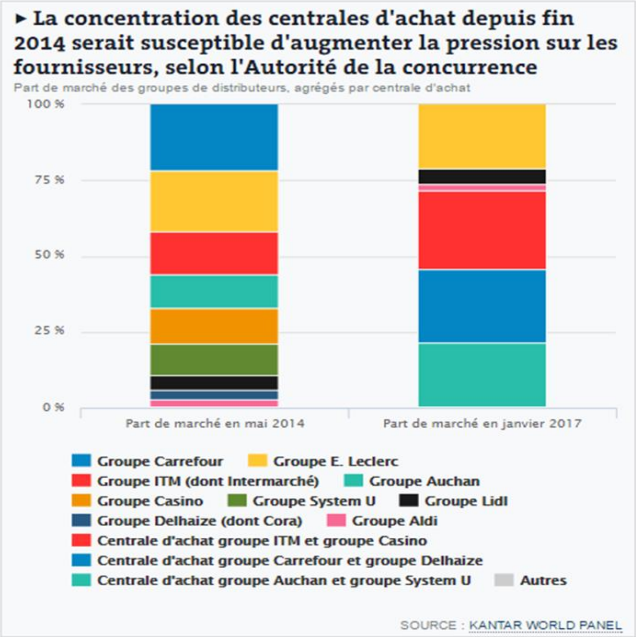
Coûts

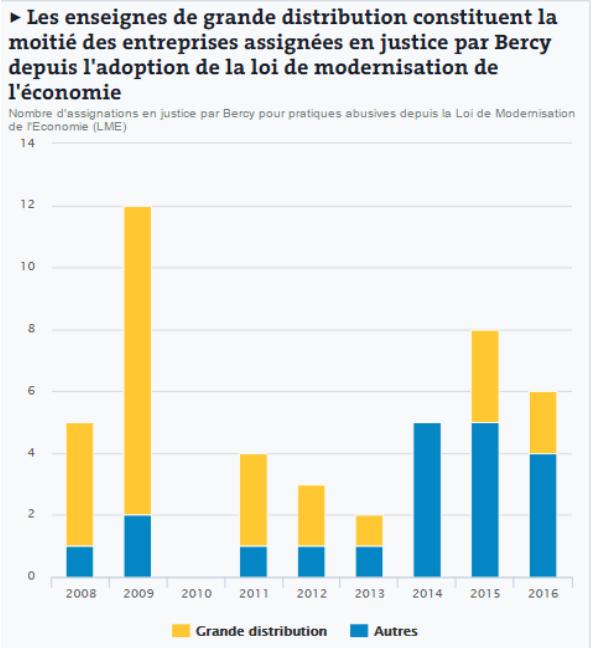


La structure de coûts de la GD laisse peu d'opportunité pour optimiser les coûts et seule une stratégie d'achat agressive auprès des filières d'approvisionnement constitue une solution pour la GD….mais les tractations avec les fournisseurs désireux de maintenir leurs marges sont souvent conflictuelles

Un business model sous tension

La concentration des centrales d'achats comme moyen d'augmenter la pression sur les fournisseurs





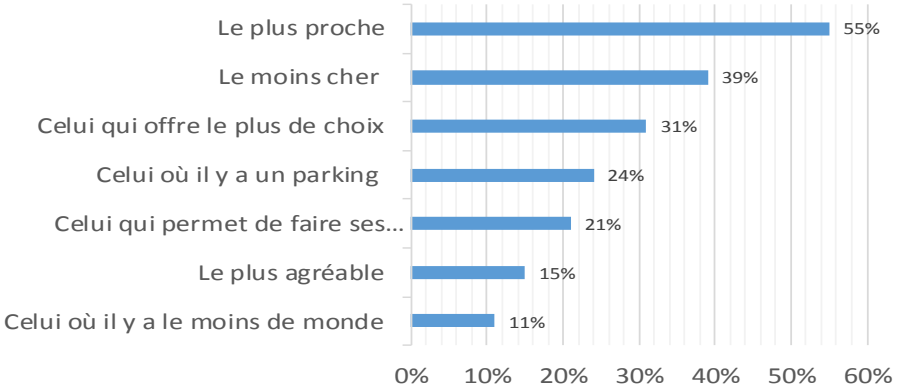
La chute du prix du pétrole (/2 entre 2012 et 2015) qui fait baisser les coûts de transport et d'emballage a été l'un des arguments pour justifier les baisses de tarif. Mais face à des grands groupes internationaux comme Coca, Pampers et Nestlé, difficile pour eux d'imposer pleinement leurs conditions tarifaires.
D'où pour peser davantage dans le rapport de force face à leurs fournisseurs, certains distributeurs ont associé leurs centrales d'achat. Au 4T 2014, 3 alliances se sont formées : ITM-Casino, Carrefour Delhaize et Auchan-Système U.

Mais la législation veille aux respect des négociations et à limiter tout pratique abusive : Loi Macron du 6 août 2015 visant à dissuader les distributeurs de continuer les pratiques abusives, faisant passer le plafond des amendes de 2M€ à 5% de leur CA. Bercy assigne d'ailleurs régulièrement en justice les distributeurs dont les pratiques sont jugées abusives : en 2015, Intermarché et Système U, en 2016 c'est au tour de Carrefour. En janvier 2017, E.Leclerc (Galec) est condamné à restitué à des 46 fournisseurs 61,3M€ + 2M€ d'amende.

Nouvelle disposition adoptée en décembre 2016 : loi Sapin 2

Comment restaurer les marges des enseignes ?

Les nouvelles tendances de consommations: Toujours une forte sensibilité au prix … mais dorénavant aussi à la proximité



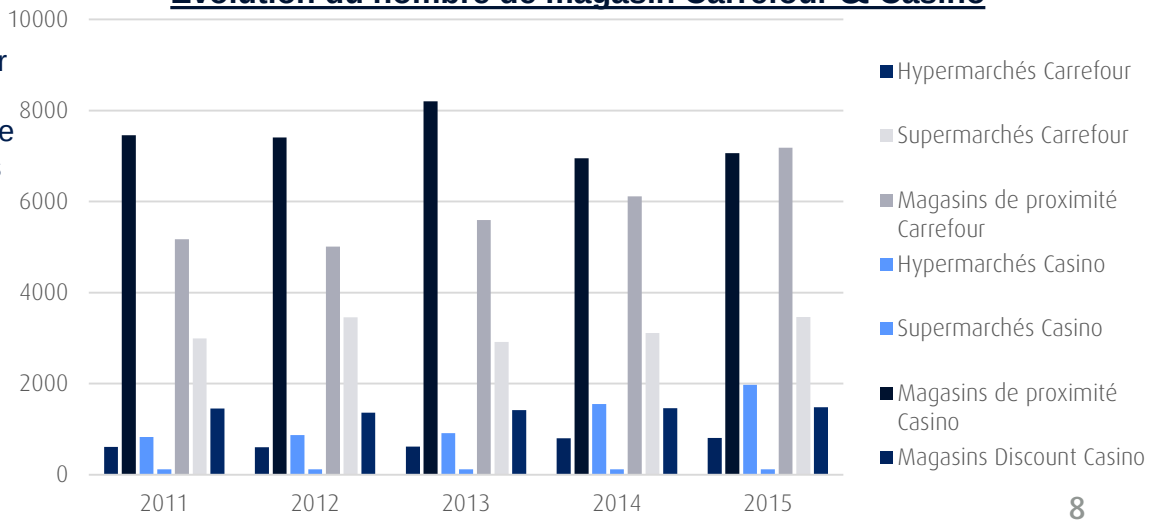
Source: Xerfi

1er concept : la proximité du client

- Fort développement des magasins de proximité pour répondre à la nouvelle demande des clients.
- Création du drive au sein des villes: Leclerc envisage cette alternative afin de faire face à la saturation des marchés.

Rattrape du retard de Carrefour vis-à-vis de son concurrent:
+38,9% magasins de proximité // -5,3% pour Casino

Evolution du nombre de magasin Carrefour & Casino



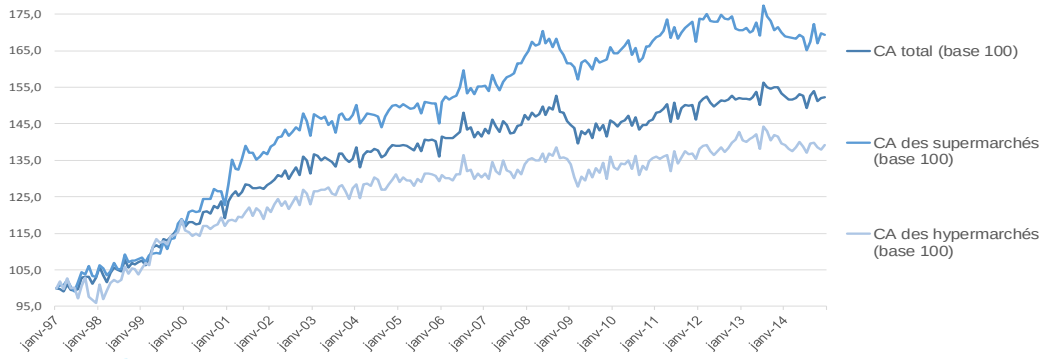
Comment restaurer les marges des enseignes ?

Vers la fin de l'hypermarché au profit des supermarchés

Lors de la présentation de leurs résultats annuels, les présidents de Casino, Carrefour et Auchan ont signé tour à tour, chacun à leur façon, l'acte de décès des très grandes surfaces généralistes à dominante alimentaire installées en périphérie des villes.

CASINO a fait de la réduction de la surface commerciale de ses hyper Géant un axe stratégique. En 2016, deux magasins ont été raccourcis de 20%. Chaque fois, ce sont les rayons consacrés aux produits non alimentaires qui ont été sacrifiés. Le textile, l'équipement de la maison et le bricolage résistent encore. Mais le high-tech et l'électroménager passent à la trappe. En résumé, tout ce qui se vend bien sur Internet, et notamment sur Amazon, doit disparaître. C'est autant d'espace libéré, les produits bannis étant reversés à la galerie marchande attenante.
Même concept chez CARREFOUR qui parle, non pas de rétrécissement, mais de réallocation des espaces pour des nouveaux services et animations. le magasin se contentera d'offrir à ses clients la possibilité de réceptionner les commandes passées sur le Net. Sur Rue du Commerce pour Carrefour, sur Cdiscount chez Casino. Progressivement, le poids relatif des hypers dans le CA du groupe baissera (de 58 % en 2012 à moins de 50 % en 2019).
Le groupe nordiste, AUCHAN, roi, comme Carrefour, des grands modules de 10.000 mètres carrés et plus, travaille à une « redéfinition du concept » à l'horizon 2025. « On y donnera des cours de cuisine », prédit le directeur général.
=> les magasins « en dur » doivent justifier le déplacement des consommateurs. D'où l'augmentation de l'offre de restauration et de celle des divertissements.

La courbe du CA entre super et hypermarché



Source : INSEE

Comment restaurer les marges des enseignes ?

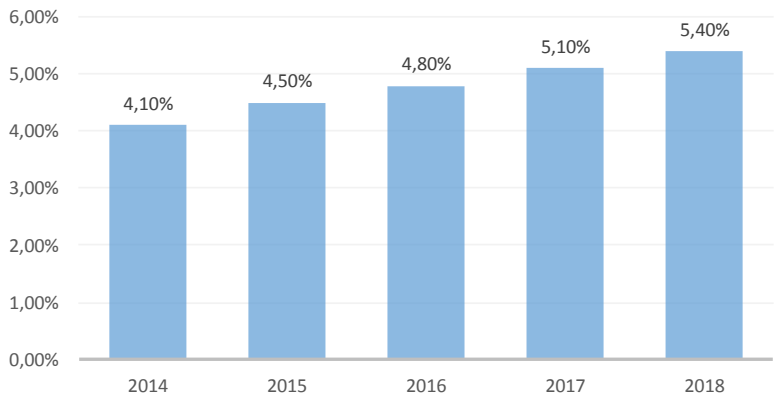
2ème concept: L'entrée en force dans le e-commerce facilité par la banalisation d'internet

Le tournant technologique est un virage à prendre pour rester dans la compétition: acquisition d'enseignes dans le e-commerce (Rue du Commerce pour Carrefour en 2016) Carrefour envisage le triplement de ses ventes en ligne à horizon 2020 dans le non alimentaire (vs 1,2Md€ en 2016), développement de filières spécialisées dans la vente en ligne (Casino: Cnova au Brésil et Cdisount en France (2010) représentant 10% du CA (2015)).

3ème concept: Le drive, un nouveau concept

Pour être rentable **le drive doit générer un CA de 5M€**, un point mort difficile à atteindre (seulement 30% des drives le dépasse) mais il permet de faire gagner de nouvelles parts de marché aux entreprise de la GDS.

La part de marché du Drive en France



Drive piéton

Un nouveau marché permettant de gagner des parts de marché :
Leclerc s'implante à Lille (2017) en créant 2 drives piétons en permettant aux clients de bénéficier de 12 000 références et de prix identiques à ceux pratiqués en magasins.
D'autres exemples du développement de ce nouveau concept: Auchan qui inaugure en 2014 son drive à Paris rue Saint Charles, Cora en septembre 2016 qui implante son point de retrait à Metz.

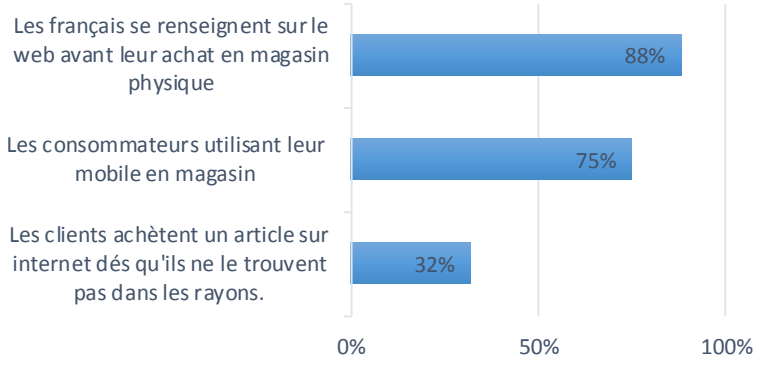
Comment restaurer les marges des enseignes ?

4ème concept : la différenciation par le biais du digital pour une nouvelle expérience clients

- Les services bancaires en ligne: ex Carrefour (offre packagée) facilité par la loi Macron 2017 (offre la possibilité au client de changer de banque plus rapidement. Le banquier propose à son client un service d'aide à la mobilité et effectue directement les démarches auprès de l'ancienne banque du client).

- Les enseignes mettent en place des applications en ligne facilitant les courses du client: Tesco en 2009 lança la « digital shopping list » permettant de naviguer sur les produits proposés en magasins, de les transmettre à leurs amis et une fois la liste effectuée, l'application indique l'emplacement de chaque article dans le magasin.

Le digital, un outil d'aide pour les consommateurs



Source: LSA

Le marché et son fonctionnement

Les forces concurrentielles pèsent sur les marges du secteur

Risque de nouveaux entrants - Moyenne

- La loi LME (2008) accroît la pression concurrentielle,
- Multiplication des hard discounters (Lidl, Aldi…)
- Développement du drive / e-commerce / vente en ligne

MAIS

- La Loi Macron (02/2015) encadre la concurrence (Casino avec le rachat de Monoprix…)
- Investissement initial lourd
- Effet de taille et notoriété difficile à acquérir
- Saturation des marchés.

Pression Clients - Elevée

- Clients peu fidèles et multi enseignes (nombre d'acteurs localement important)
- Importance fondamentale de la proximité et du critère prix
- Recherche d'une expérience

LA GRANDE DISTRIBUTION

Un Marché sous pression

1- Marché Europe très concentré (cf France)

2- Marché mature à faible croissance.

3- Concurrence par les prix

4- Nécessité de se différencier

Pression Fournisseurs - Moyenne

- Forte pression des grandes enseignes → concentration des centrales d'achat.

4 centrales = 90% pdm en FR

MAIS

- Faible pression: petits fournisseurs
- Nombreux litiges fournisseurs/distributeurs

Risque de substitution - Faible

- Distribution « classique », restaurants traditionnels, restauration à emporter

Source : FU

3 valeurs du secteur …

CARREFOUR

CARREFOUR	Cours	22,1€
Secteur : Grande Distribution	Objectif FactSet / potentiel	25,8€ (+16,7%)

Présentation

- Carrefour est n°1 de la GD en France et 2nd au niveau européen. Son activité se répartie autour de 4 parcs de magasin: les hypermarchés, supermarchés et magasins de proximité, Cash & Carry. Les nouvelles tendances de consommation ont amené le groupe a privilégier le l'ouverture de magasins de proximité (accélération de la stratégie en 2016 en développant ses magasins au Brésil, Chine, Espagne, Pologne) et son site de e-commerce (en 2015, acquisition de Rue du Commerce et de Greenweez, site spécialisé dans les produits bio). Carrefour s'attache à développer son offre non alimentaire proposée en ligne (en 2016 : Brésil, Chine, Espagne).

Thèmes d'investissement

- Parc de magasins de proximité élargi (+39% entre 2011 - 2015) : moteur de croissance et de marge
- Fort développement du e-commerce sur ses différentes zones d'implantation;
- Redémarrage attendu au Brésil et en Chine;
=> Forte croissance du ROC escompté >10% TMVA 2015/18
- Des valorisations parmi les plus attractives du secteur.
- Introduction en bourse de Carrefour Brésil mi 2017 : opportunité pour mettre en évidence la sous valorisation du secteur.

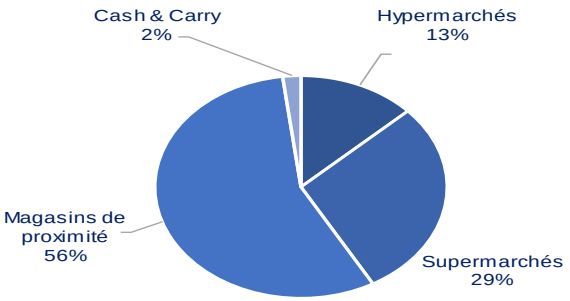
Derniers chiffres et Guidances

- Des résultats 2016 résistants malgré un marché sous tension (ralentissement de la croissance en Chine, stagnation du marché français (1er marché du groupe), difficultées en Argentine) : CA de 76,6Md€ (+3% pcc) et MOP de 3,1% (-10pbs) malgré des coûts de restructuration en Chine, l'intégration de Rue du Commerce, transformation des magasins DIA ainsi que l'accélération du digital. Le RN sort à 1Md€ (-7,4%). On note une amélioration du FCF (1Md€ vs 951M€ en 2015; +9,2%) et une amélioration du BFR de 351M€.

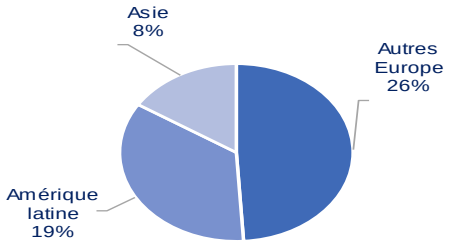
- Perspectives 2017 nous semblent plus favorables malgré un début encore difficile : l'amélioration de la situation en France après les élections (développement des supermarchés et croissance PIB de +1,5% en 2017 vs +1,7% en 2016), au Brésil (+0,2% prévisionné vs -3,5% en 2016), en Argentine (+2,7% prévisionné vs -1,8% en 2016) et stabilité en Chine (PIB à +6,5% prévisionné vs 6,7% en 2016). Au total, le groupe vise : CA de +3%/+5%pcc et ROC de +10%.

Points Forts	Points faibles
- Une des 5 plus grandes chaines de vente au détail dans le monde - Adaptation des hypermarchés pour répondre à la nouvelle demande - Développement du e-commerce - Capacité financière restaurée (FCF) et reprise des capex.	- Concurrence élevée surtout en EU - Situation délicate en Chine (e-commerce et conjoncture) mais 2% du ROC - Valeur la plus cyclique parmi la distribution
Opportunités	**Menaces**
- Redressement en Europe (notamment Italie et Espagne : 22% du ROC) - Redressement au Brésil (20,8% du ROC)	- Besoin d'expansion d'où augmentation des coûts d'exploitation - Coûts de transformation des magasins DIA, et d' intégration de Rue du Commerce élevés

Parc magasin dans le monde



Répartition du CA par zone géographique



Source : FU, Société

AHOLD DELHAIZE

AHOLD DELHAIZE

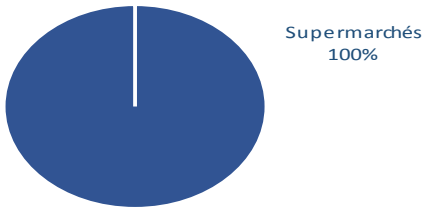
Secteur : Grande Distribution

Cours	20,1€
Objectif FactSet / potentiel	23,7€ (+17,9%)

Présentation

Suite à la fusion avec l'entreprise Delhaize en juillet 2016, le groupe devient leader de la côte Est des Etats-Unis, n°1 au Pays-Bas et n°2 en Belgique.

Répartition du CA par activité



Thèmes d'investissement

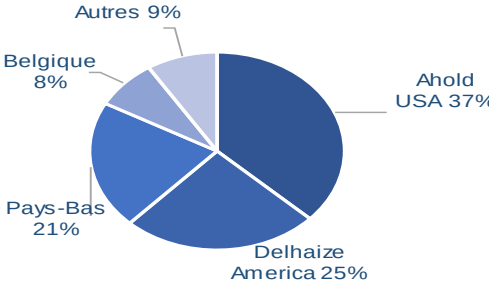
- Des synergies positives de la fusion Ahold et Delhaize;
- Présence du groupe sur des marchés en croissance, particulièrement les Etats-Unis (prévision de croissance de +2,27% PIB en 2017, +3%PIB en 2017 vs +1,53% en 2016)
- Développement du e-commerce

Derniers chiffres et Guidances

- 2016 a été marqué par une surperformance de 2 zones géographiques : Delhaize America (+2% de CA) et la Hollande (+7,5% de CA) générant un CA de 62,3Md (+2,1% à change constant). La marge d'EBITA à 3,7% (+20bps). Concernant le FCF il s'établit à 1,4Md€ (vs 1,2Md€ en 2015).

- Pour 2017, le groupe confirme ses objectifs : 1- synergies nettes de 220M€ (22M€ effectuées en 2016), avec un objectif de 500M€ à horizon 2019. 2- maintien de la marge opérationnelle (3,7% en 2016). 3- Un FCF à 1,6Md€ (+16%), des capex de 1,8Md€ (vs 1,2Md€ en 2016).

Répartition du CA par zone géographique



Matrice SWOT

Points Forts	Points faibles
- N°1 sur la côte Est - Culture d'optimisation des coûts avec la mise en place d'un plan de productivité - Trésorie solide et forte génération de FCF - Philosophie de distribution des dividendes (0,57€ en 2016; +9,7% 2015 (Ahold))	- Pas de relais de croissance lié à son absence dans les pays émergents (Argentine, Brésil)
Opportunités	**Menaces**
- La fusion avec Delhaize permet de bénéficier de nouvelles zones de croissance (Belgique et nouvelle parts de marché aux USA) - Fort potentiel du développement du e-commerce (ah.nl et bd.com au Pays-Bas)	- Risques liés à la fusion avec Delhaize - Contexte déflationniste aux USA sur les produits alimentaires avec le lancement de la stratégie agressive de Wal-Mart pour concurrencer les hard-discounteurs (Aldi, Lidl)

Source : Société

CASINO

Casino

Secteur : Grande Distribution

Cours	52,4€
Objectif FactSet / potentiel	52,0€ (-0,8%)

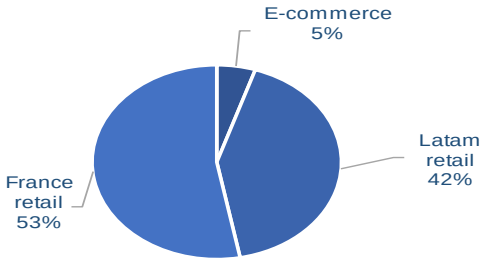
Présentation

Casino est le 4ème distributeur alimentaire Français, il dispose d'un portefeuille de marque diversifié : LeaderPrice (hard-discount), Franprix, Monoprix, Géant Casino. Le groupe dispose de 4 structures de distribution: les hypermarchés, supermarchés, magasins de proximité et le e-commerce (Cdiscount, Cnova). C'est l'un des pionniers dans les magasins de proximité (plus de 7000 en 2017). En 2016, il poursuit la réduction de son offre dans le non alimentaire (dans les hypermarchés) afin de répondre aux nouvelles tendances de consommation.

Thèmes d'investissement

- Un accroissement important du nombre de magasins de proximité (Monoprix) depuis 2011;
- Développement du e-commerce;
- La reprise de la croissance au Brésil permettra au groupe d'asseoir sa croissance.
- Le fort endettement du groupe pourrait remettre en cause sa capacité de remboursement.

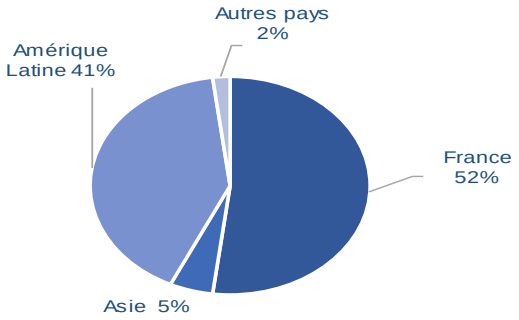
Répartition du CA par activité



Derniers chiffres et Guidances

- Des résultats 2016 en amélioration : un CA de 36Md€ (+5,7% pcc) tiré par la croissance des ventes en Amérique Latine (+11,4% pcc) et en France (+0,8% pcc) du fait de la bonne performance des hypermarchés (+2,7% en comparable), du développement de Franprix et Monoprix, du e-commerce avec la progression du volume des ventes de Cdiscount (+13,6% en comparable). La marge EBITDA s'élève à 4,9% (+11pbs). On note cependant un EBIT toujours négatif mais en amélioration pour Cdiscount (-12M€ vs -142M€ en 2015) et une forte baisse au Brésil (-25% pcc). Amélioration de l'endettement à 2X EBITDA vs 2,6X en 2015.
'- Pour 2017, le groupe mise sur l'expansion de ses magasins de proximité avec ses filiales Franprix et Monoprix et le développement de son site de e-commerce Cdiscount (France) et Cnova (Brésil). Il mise sur: 1- une amélioration du ratio DFN/EBITDA, 2- une croissance de +15% du ROC alimentaire avec une contribution de l'activité immobilière de 60M€. 3- un accroissement de 10% du ROC au condition de

Répartition du CA par zone géographique



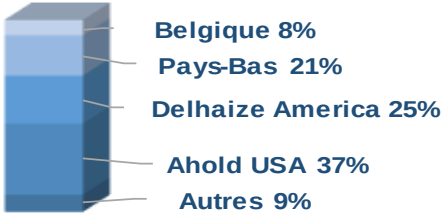
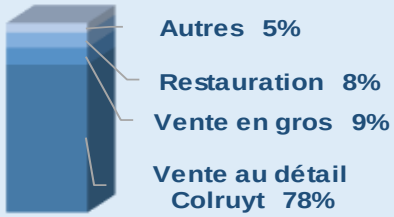
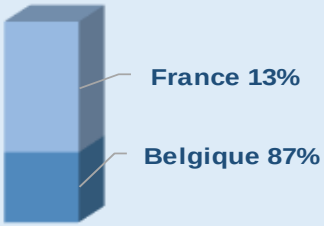
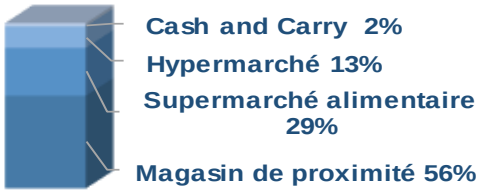
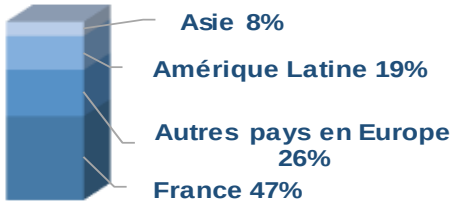
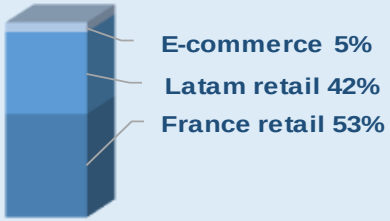
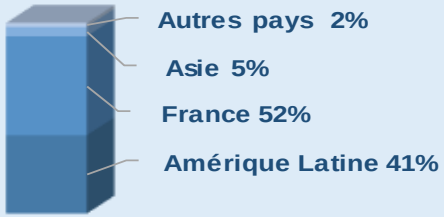
Matrice SWOT

Points Forts	Points faibles
- N°4 dans le secteur de la grande distribution en France - Adaptation à l'évolution de la demande en ayant un positionnement de niche sur les magasins de proximité (Monoprix 55% EBIT) et réduction de la taille des hypermarchés - N°1 en Colombie, n°2 au Brésil	- Filiale Viavareja Nova qui a déçu dans le passé (perte de 220M€ en 2016), elle est destinée à être cédée - Un endettement financier qui reste élevé malgré les remboursements obligataires anticipés et cessions d'activité en Asie
Opportunités	**Menaces**
- Potentiel de croissance des pays émergents (-0,7% croissance du PIB en 2016, prévision +1,2% de croissance en 2017) - Continuité du développement de ses sites de e-commerce Cnova et Cdiscount	- Recession au Brésil - Forte concurrence des magasins de proximité sur Paris - Des concurrents innovants (Carrefour, Leclerc..)

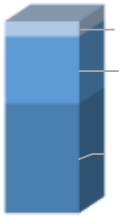
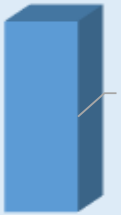
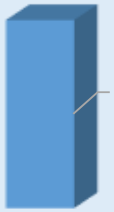
Source : Société

Profil des acteurs du marché …

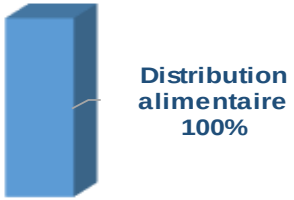
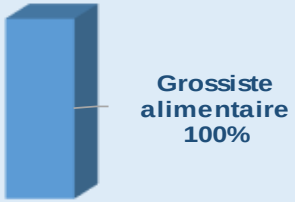
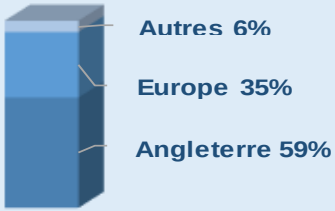
LES ACTEURS DU MARCHE

Société	Répartition du CA par segment	Répartition du CA par région
Ahold Delhaize Groupe belge spécialisé dans la grande distribution alimentaire. En 2016, le groupe a réalisé un CA de 49,7Md€.		
Colruyt Entreprise belge spécialisé dans la grande distribution (produits alimentaires et de soins, jouets et produits multimédias). Pour 2015/2016 , le groupe réalise un CA de 9,2Md€.		
Carrefour N°1 européen et n°2 mondial de la GD. Activité organisée en 3 pôles: Hypermarché, Supermarché et Cash & Carry. En 2016, le groupe réalise un CA de 76,6Md€.		
Casino 4ème distributeur alimentaire français avec un portefeuille de marque tel que Monoprix, Leader Price, Franprix. En 2016, le groupe réalise un CA de 36Md€.		

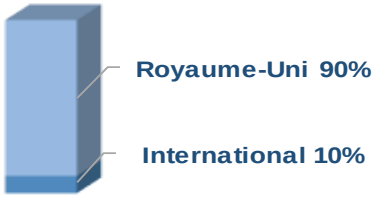
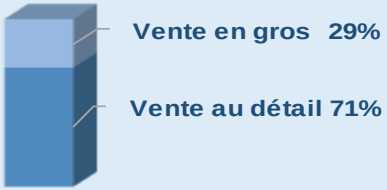
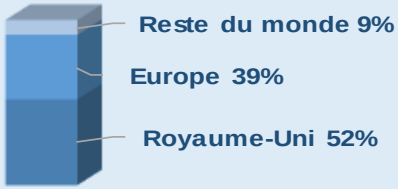
LES ACTEURS DU MARCHE

Société	Répartition du CA par segment	Répartition du CA par région
Metro Groupe allemand figurant parmi les leaders mondiaux de la distribution.		
Jeronimo Martins Groupe portugais spécialisé dans la grande distribution alimentaire. En 2016, le groupe réalise un CA de 14,6Md€.		
DIA Groupe espagnol spécialisé dans la grande distribution, plus particulièrement dans le hard discount. En 2016, le groupe réalise un CA de 10,6Md€.		
Tesco 1er groupe de distribution britannique. En 2016, le groupe réalise un CA de 48,4Md£.		

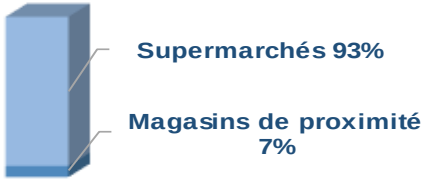
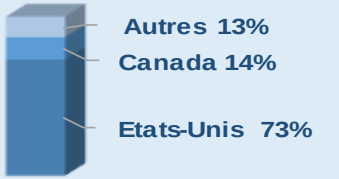
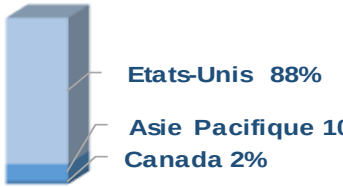
LES ACTEURS DU MARCHE

Société	Répartition du CA par segment	Répartition du CA par région
Sainsburry Leader britannique de la GD spécialisé autour de 3 activités: l'alimentaire, les prestations de services et la promotion. Sur la pèriode 2015/2016 le groupe réalise un CA de 25,8Md£.		
Booker Entreprise britannique de la GD spécialisée dans les produits d'épicerie, les produits frais et surgelés et non alimentaires. En 2016, le groupe réalise un CA de 5Md£.		
Ocado Groupe britannique considéré comme le plus grand supermarché en ligne au monde. En 2016, le groupe réalise un CA de 1,3Md£.		
Morrison N°4 britannique de la grande distribution.En 2016, il réalise un CA de 16,3Md£.		

LES ACTEURS DU MARCHE

Société	Répartition du CA par segment	Répartition du CA par région
Mark and Spencer Leader britannique de la grande distribution. Sur la pèriode 2015/2016, le groupe réalise un CA de 10,6Md£.		
Super Group Entreprise britannique de la GD spécialisée dans 4 familles de produits: alimentaire, téléphonie, confiserie et papeterie. Sur la pèriode 2015/2016, le groupe réalise un CA de 597,5M£.		
Poundland Chaîne de magasin britannique qui vend la plupart de ses articles à 1£. Sur la pèriode 2015/2016, l'enseigne réalise en CA de 1,3Md£.		
B&M Value Retail Entreprise britannique fondée en 1978, spécialisée dans le secteur de la distribution discount au Royaume Uni.Sur la pèriode 2015/2016, le groupe réalise un CA de 2Md£.		

LES ACTEURS DU MARCHE

Société	Répartition du CA par segment	Répartition du CA par région
Kroger Entreprise de la grande distribution américaine fondée en 1883. Sur l'exercice 2016, le groupe réalise un CA de 115M$.		
Costco Wholesale Groupe américain spécialisé dans la distribution de produits et services à prix réduits. Sur la pèriode 2015/2016, le groupe réalise un CA de 118,7M$.		
Target Groupe américain spécialisé dans la grande distribution. Sur l'exercice 2016, le groupe réalise un CA de 69,5Md$.		
Wal-Mart Stores 1er groupe mondial de la grande distribution. En 2016, le groupe réalise un CA de 481,3Md$.		

Quelques données par valeur…

GRANDE DISTRIBUTION

Sociétés	Pays	Cours	Capi (en M)	Performances 1m	6m	1an	YTD	Objectif FactSet	Potentiel
GRANDE DISTRIBUTION									
Carrefour Sa	France	22,1 €	16 470	-2,0%	-4,2%	-8,6%	-3,5%	25,8 €	+16,6%
Casino Guich-Perr	France	52,4 €	5 724	+5,0%	+21,1%	+4,1%	+15,0%	52,0 €	-0,8%
Tesco	United Kingdom	1,9 £	15 173	-1,5%	+1,4%	-3,2%	-10,3%	2,0 £	+8,0%
Metro Ag	Germany	30,0 €	9 797	+2,4%	+13,2%	+10,1%	-5,1%	33,2 €	+10,7%
Kon Ahold Delhaize	Netherlands	20,1 €	25 402	+0,0%	-1,1%	+1,3%	+0,1%	23,7 €	+18,3%
Costco Whsl Corp New	United States	167,7 $	73 606	-5,4%	+10,0%	+6,4%	+4,7%	180,8 $	+7,8%
Kroger Co	United States	29,5 $	26 961	-7,3%	-0,6%	-22,9%	-14,5%	34,0 $	+15,1%
Target Corp	United States	55,2 $	30 502	-6,1%	-19,6%	-32,9%	-23,6%	60,2 $	+9,1%
Sainsbury(J)	United Kingdom	2,6 £	5 780	-1,2%	+7,5%	-4,3%	+6,0%	2,6 £	-1,8%
Distribuidora Intl	Spain	5,4 €	3 374	+3,4%	-1,6%	+18,7%	+16,2%	6,0 €	+11,1%
Jeronimo Martins	Portugal	16,8 €	10 539	+10,5%	+8,6%	+16,6%	+13,8%	15,5 €	-7,8%
Booker Group	United Kingdom	2,0 £	3 482	-1,9%	+9,8%	+15,6%	+11,3%	2,1 £	+5,7%
Ocado Group Plc	United Kingdom	2,4 £	1 518	-3,2%	-8,9%	-16,9%	-8,7%	3,0 £	+23,4%
Morrison(W)Suprmkt	United Kingdom	2,4 £	5 605	-1,1%	+10,1%	+20,8%	+4,0%	2,2 £	-8,7%
Colruyt Sa	Belgium	46,0 €	6 799	+4,0%	-6,8%	-10,1%	-2,1%	42,8 €	-7,1%
Marks & Spencer Gp	United Kingdom	3,4 £	5 475	+0,7%	+1,8%	-17,0%	-3,7%	3,4 £	+1,4%
Supergroup Plc	United Kingdom	14,9 £	1 209	+0,6%	-1,1%	+4,6%	-9,8%	18,7 £	+26,0%
B & M European Val	United Kingdom	3,0 £	2 994	+0,4%	+17,4%	+12,8%	+7,7%	3,4 £	+12,0%
Stockmann Oyj Abp	Finland	7,2 €	522	-6,0%	+6,9%	+6,6%	+2,5%	8,2 €	+13,3%
Wal-Mart Stores Inc	United States	72,1 $	221 516	+1,6%	-0,1%	+5,2%	+4,3%	74,7 $	+3,7%
Moyenne				**-0,3%**	**+3,2%**	**+0,3%**	**+0,2%**		

Source : FactSet

GRANDE DISTRIBUTION

Sociétés	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT			PE			P/AN	FCF Yield	Rdt Net
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2017e	2017e
GRANDE DISTRIBUTION															
Carrefour Sa	0,3x	0,3x	0,3x	5,8x	5,3x	5,1x	9,4x	8,5x	8,0x	13,5x	12,1x	11,2x	1,4x	3,7%	3,5%
Casino Guich-Perr	0,3x	0,3x	0,2x	5,5x	5,1x	4,7x	8,8x	8,0x	7,3x	17,0x	14,2x	13,0x	0,8x	6,8%	6,0%
Tesco	0,4x	0,4x	0,4x	9,3x	8,2x	7,1x	18,8x	15,3x	12,2x	24,9x	19,7x	14,9x	2,0x	6,3%	0,0%
Metro Ag	0,2x	0,2x	0,2x	5,6x	5,2x	5,0x	9,0x	8,4x	8,1x	14,3x	13,0x	12,2x	1,8x	4,8%	3,6%
Kon Ahold Delhaize	0,5x	0,4x	0,4x	6,9x	6,3x	5,9x	11,8x	10,5x	9,8x	15,3x	13,3x	12,1x	1,6x	6,8%	3,2%
Costco Whsl Corp New	0,6x	0,5x	0,5x	14,1x	12,7x	11,5x	18,8x	16,7x	14,8x	29,6x	26,2x	23,5x	5,4x	3,3%	1,1%
Kroger Co	0,3x	0,3x	0,3x	6,8x	6,7x	6,3x	11,6x	11,4x	10,6x	13,5x	12,7x	11,7x	3,7x	5,8%	1,6%
Target Corp	0,6x	0,6x	0,6x	6,4x	6,5x	6,6x	10,3x	10,6x	10,8x	13,6x	13,5x	12,3x	2,8x	8,8%	4,4%
Sainsbury(J)	0,3x	0,3x	0,3x	5,9x	5,6x	5,2x	11,4x	11,3x	10,3x	12,8x	13,5x	12,3x	0,9x	6,1%	3,9%
Distribuidora Intl	0,4x	0,4x	0,4x	6,7x	6,3x	5,8x	11,1x	10,4x	9,5x	12,6x	12,1x	11,7x	6,9x	6,1%	3,9%
Jeronimo Martins	0,7x	0,6x	0,6x	11,2x	10,2x	9,2x	16,9x	15,1x	13,6x	24,4x	21,8x	19,5x	5,8x	2,5%	2,2%
Booker Group	0,6x	0,6x	0,6x	17,0x	15,5x	14,5x	19,5x	17,5x	16,3x	25,1x	22,9x	21,4x	5,8x	4,5%	2,5%
Ocado Group Plc	1,2x	1,1x	0,9x	18,3x	15,8x	13,2x	85,3x	65,8x	49,5x	n.s	n.s	77,7x	6,3x	-5,1%	0,0%
Morrison(W)Suprmkt	0,4x	0,4x	0,4x	8,1x	7,6x	7,2x	15,5x	14,5x	13,8x	19,7x	18,4x	17,8x	1,3x	5,8%	2,5%
Colruyt Sa	0,7x	0,7x	0,7x	8,6x	8,5x	8,1x	12,6x	12,4x	11,8x	18,0x	18,1x	17,4x	3,2x	3,3%	2,4%
Marks & Spencer Gp	0,8x	0,7x	0,7x	6,3x	6,3x	6,2x	11,8x	11,9x	11,5x	11,8x	12,0x	11,7x	1,6x	9,9%	5,3%
Supergroup Plc	1,5x	1,3x	1,1x	9,0x	7,8x	6,7x	12,6x	10,9x	9,3x	17,7x	15,6x	13,8x	3,2x	2,1%	1,8%
B & M European Val	1,4x	1,2x	1,1x	14,6x	13,1x	11,6x	16,4x	15,0x	13,3x	20,3x	18,3x	16,1x	3,7x	3,2%	1,9%
Stockmann Oyj Abp	1,0x	1,0x	0,9x	12,0x	10,0x	8,9x	26,4x	18,9x	15,7x	35,4x	17,6x	13,9x	0,5x	7,0%	0,5%
Wal-Mart Stores Inc	0,5x	0,5x	0,5x	8,0x	7,9x	7,7x	11,7x	11,4x	11,0x	16,7x	15,9x	14,6x	2,8x	5,9%	2,9%
Moyenne	**0,6x**	**0,6x**	**0,6x**	**9,3x**	**8,5x**	**7,8x**	**17,5x**	**15,2x**	**13,4x**	**18,8x**	**16,4x**	**17,9x**	**3,1x**	**4,9%**	**2,7%**

Source : FactSet

GRANDE DISTRIBUTION

Sociétés	CA 2017e	Marge EBITDA 2017e	Marge EBITDA 2018e	TMVA BNA 2016-19e	DN/EBITDA 2017e
GRANDE DISTRIBUTION					
Carrefour Sa	80 293	5,1%	5,3%	+12,3%	1,1x
Casino Guich-Perr	40 000	4,9%	5,1%	+17,3%	2,1x
Tesco	55 758	4,5%	4,9%	+66,6%	1,8x
Metro Ag	59 717	4,3%	4,4%	+8,6%	1,1x
Kon Ahold Delhaize	65 238	6,6%	6,9%	+11,8%	0,6x
Costco Whsl Corp New	127 090	4,1%	4,3%	+10,2%	0,0x
Kroger Co	120 952	5,0%	5,1%	+5,9%	2,2x
Target Corp	68 959	9,2%	9,1%	-3,6%	1,6x
Sainsbury(J)	26 057	5,2%	4,9%	-2,4%	1,2x
Distribuidora Intl	9 519	6,7%	6,6%	+3,8%	1,3x
Jeronimo Martins	15 668	5,9%	6,1%	+11,1%	-0,2x
Booker Group	5 357	3,7%	4,0%	+9,4%	-0,8x
Ocado Group Plc	1 465	6,6%	6,8%	+16,4%	2,4x
Morrison(W)Suprmkt	16 780	5,1%	5,2%	+7,8%	1,1x
Colruyt Sa	9 406	7,9%	8,0%	+2,1%	-0,7x
Marks & Spencer Gp	10 582	11,9%	11,6%	-6,0%	1,6x
Supergroup Plc	739	16,8%	16,7%	+15,2%	-0,7x
B & M European Val	2 417	9,6%	9,4%	+12,8%	1,7x
Stockmann Oyj Abp	1 207	8,6%	9,8%	n.s	7,0x
Wal-Mart Stores Inc	494 654	6,6%	6,5%	+4,5%	1,2x
Moyenne		**6,9%**	**7,0%**	**+10,7%**	**1,3x**

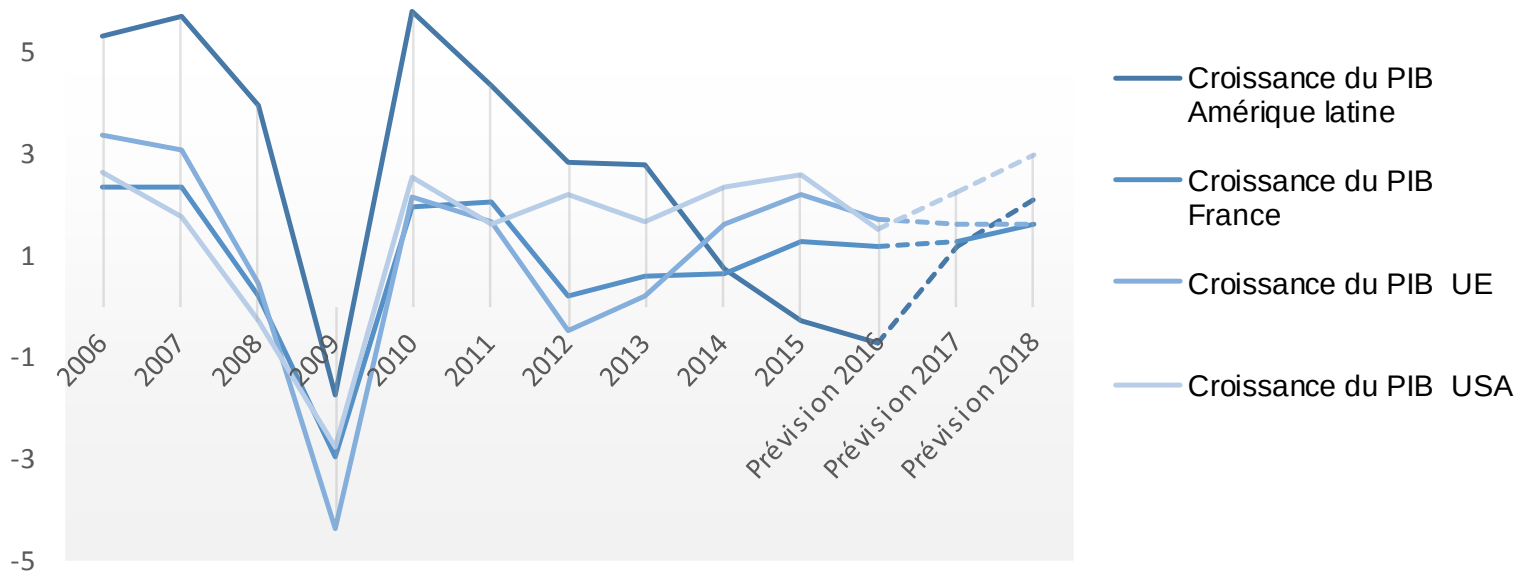
Source : FactSet

GRANDE DISTRIBUTION

Les annexes

Evolution du PIB

Taux de croissance du PIB

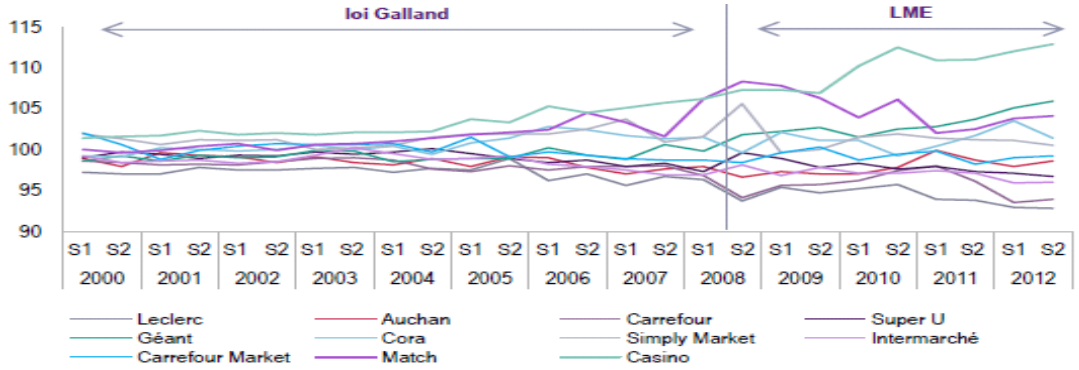


Les lois encadrant le marché de la GD

Les grandes évolutions réglementaires en France ont influencé la concurrence

1994 : Loi Galland	2008 : LME
Affaiblissement de la concurrence entre les distributeurs en leur interdisant de répercuter au consommateur les marges arrières consenties par les producteurs → Stabilité des prix	- Libre négociation pour les GS des prix avec leurs fournisseurs - Assouplissement des conditions d'implantations des supermarchés → Forte différenciation prix des acteurs de la GD.

Positionnement prix des enseignes avant et après la loi Galland



Source :Linéaire

Les lois encadrant le marché de la GD

2015 : La Loi Macron les différents axes

- Concernant les contrats d'affiliation (= contrat par lequel une entreprise de distribution est liée à une centrale d'achat par des engagements d'approvisionnement, assorti de l'usage d'une enseigne commune).La durée de ces contrats sera désormais limitée à 9 ans (vs jusqu'à 25 ans auparavant).

  →Permet de supprimer les verrous mis en place par Leclerc ou Intermarché qui empêchent des magasins, en théorie indépendants, de quitter le réseau de la Centrale d'Achat et les exploitants de rejoindre d'autres réseaux de distribution.

- La vente forcée de magasins par l'Autorité de la Concurrence en cas de situation dominante (détenir plus de 50% des parts de marché dans une zone de chalandise).

  → Un nombre important d'enseignes sont concernés par cette mesure, tout particulièrement Casino qui détenait avec le rachat de Monoprix plus de la moitié des magasins dans 54 quartiers de Paris.

Les lois encadrant le marché de la GD

2017 : La Loi Macron la mobilité bancaire

- Cette réforme facilite le changement la mobilité bancaire en offrant la possibilité au client de changer de banque plus rapidement. Le banquier propose à son nouveau client un service d'aide à la mobilité et effectue directement les démarches après de l'ancienne banque du client. Un délai de 22 jours maximum est imposé par la loi.

→ Cette loi favorise les enseignes de la grande distribution telles que Carrefour qui développent des services bancaires en ligne pour leurs clients.

FINANCIÈRE D'UZÈS

10, rue d'Uzès **75002 PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12

9, rue Grenette **69289 LYON CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83

37, rue d'Antibes **06400 CANNES** – Tél. 04 97 06 66 40 – Fax. 04 93 68 83 80

4, place Jean Jaurès **42000 SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12

Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin **74940 ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55

www.finuzes.fr