

Economie

Givaudan **L'Asie au niveau des Etats-Unis**

L'analyste de Bordier & Cie. **Pascale Boyer Barresi** revient sur les fondamentaux à l'occasion de la bonne performance annoncée par le leader mondial des arômes et des parfums à Genève.

Interview de Jérémy Nieckowski

Mercredi 17 février 2010

Jugez-vous significatif l'impact des mesures de réduction de coûts sur les résultats publiés hier?

Les mesures d'économies de coûts sont tout à fait conformes à ce qui avait été annoncé et sont parfaitement en ligne avec les plans de la société.

Givaudan représente-t-il un exemple de réduction de coûts (comparé à Clariant ou Novartis par exemple, dans des domaines différents)?

Il est très difficile de comparer Givaudan et Clariant. Les économies de coûts réalisées par Givaudan proviennent essentiellement des synergies issues de l'acquisition de Quest et du désinvestissement progressif des produits n'apportant plus de valeur (*commodity*). Le cas de Clariant est particulier puisque cette société doit faire face depuis plusieurs années à une perte de son pouvoir de fixer les prix. Les restructurations sont donc plutôt une question de survie.

En 2010, Givaudan estime être en bonne voie d'atteindre l'objectif annoncé de 200 millions de francs d'économies et, de ce fait, de retrouver la marge EBITDA de 22,7% qu'il dégagait avant l'acquisition de Quest. Compte-tenu de la situation du marché de la chimie, cet objectif vous semble-t-il atteignable?

Oui, tout à fait. Givaudan est certes actif dans la chimie, mais dans un segment particulier que sont les Arômes et Parfums, qui dégagent plus de valeur ajoutée que la chimie de base traditionnelle et, surtout, qui est moins cyclique.

L'impact de l'intégration de Quest et la dette du groupe (après l'émission de droits à hauteur de 420 millions de francs en juin dernier) semblent maîtrisés. Par contre, que pensez-vous des retombées en termes de R&D?

Nous avons déjà pu constater que les retombées en termes de R&D sont très positives car Quest et Givaudan disposaient, lors de leur rapprochement, de compétences dans des domaines différents qui ont pu être combinées (Quest était très fort dans les préparations mentholées, alors que Givaudan détenait une position dominante dans le domaine de la vanille). L'acquisition de Quest a renforcé Givaudan.

Dans ce sens, l'intégration du logiciel SAP se révélera-t-elle profitable sur le long terme suite à l'important mouvement de déstockage opéré par le groupe en 2009?

La mise en place de n'importe quel logiciel, SAP ou autre, prend toujours un certain temps. Normalement, ceci se traduit constamment par des bénéfices à long terme (le succès de SAP en tant qu'entreprise en est le témoin). Les divisions ciblées par Givaudan pour la mise en place de ce système sont la gestion de la production, la finance ainsi que les questions réglementaires.

Côté opérations, Givaudan a enregistré une hausse des ventes dans ses deux divisions (Arômes et Parfumerie) dans un marché en baisse, et plus particulièrement dans les marchés matures (Europe et Amérique du Nord). La forte demande en provenance des pays émergents (Asie

et Amérique latine) suffira-t-elle à encourager la reprise des volumes de production (en baisse en 2009 par rapport à 2008)?

Oui, très certainement et 2009 est un exemple. Givaudan tire 62% (2,45 milliards de francs, en baisse de 2.8% en monnaie locale) de son chiffre d'affaires des marchés matures et 38% (1,51 milliard, en hausse de 9.3% en monnaie locale) des marchés en développement. Lorsque l'on agrège les deux parties, le chiffre d'affaires du Groupe est en hausse de 1.6%. Les marchés émergents restent donc l'un des vecteurs de croissance de Givaudan. A noter encore qu'en termes absolus, les ventes en Asie Pacifique sont presque au même niveau qu'aux Etats-Unis (environ 900 à 950 millions de francs).

Givaudan a achevé les phases d'agrandissement de ses sites de production en Amérique du Nord et au Mexique et finalisé la fermeture du site d'Owings Mills. Cette stratégie de développement, et le transfert de la production de spécialités chimiques dans ce dernier pays, sera-t-elle suffisante pour contrer la montée en puissance des acteurs principalement présents en Asie notamment?

Dans le cas de Givaudan, la concurrence asiatique n'est pas un réel problème de par la nature des produits concernés. En effet, il y a deux

éléments dans cette constatation. Le premier concerne la part du prix que représente un arôme ou un parfum dans le prix du produit fini - souvent c'est faible (4-5%). Le deuxième concerne la prise de risque consentie par une grande entreprise de produits de consommation. Ayant l'habitude de travailler avec Givaudan (stabilité, traçabilité des produits, lots identiques,...), je ne pense pas que Nestlé ou Procter & Gambler prendraient le risque de se fournir auprès d'un producteur chinois pour les ingrédients de ses produits phares. A noter encore qu'en termes de technologie (encapsulation, molécules captives...), Givaudan est loin devant la concurrence asiatique.

Malgré cet ensemble de nouvelles plutôt positives, comment expliquez-vous la baisse du titre?

Le titre a bien performé depuis le début de l'année (performance absolue: +9.5% à la clôture de lundi). On peut donc penser à l'application du principe « *Sell on Good News* ». Nous ne sommes pas de cet avis puisque nous pensons que Givaudan n'est qu'au début d'un nouveau cycle.