LA VOIX DES MARQUES

Rentabilité des industriels PGC et des distributeurs en France en 2024

Etude Ilec – Juin 2026

Personnel et confidentiel

Sommaire

- Objectifs et méthode p3
- Constats et faits marquants pour l'année 2024 p4
- Comparaison distributeurs – industriels 6
- Rentabilité des distributeurs p14
- Rentabilité des industriels p28

Objectifs

Mesurer la rentabilité des distributeurs et des fabricants de PGC en France

- Identifier les facteurs explicatifs de la rentabilité
- Mesurer l'évolution de la rentabilité sur le long terme
- Mettre en évidence les spécificités respectives des modèles économiques des industriels et des distributeurs

Méthode

Etude menée par Simon Parienté, Professeur émérite de Finance

- Données comptables issues de la base Diane
- Recours à l'indicateur de rentabilité le plus complet et pertinent: le **ROCE** (retour sur capitaux employés). Les revenus tirés de l'activité sont évalués au regard de l'ensemble des capitaux mobilisés pour dégager ces revenus.
- Le ROCE permet de comparer des secteurs d'activité aussi différents que l'industrie et la distribution

Echantillon

Représentativité exceptionnelle de l'échantillon

- **Industriels** (alimentaire, DPH, petit bazar): 2 749 sociétés, 196 Mds € de CA soit environ 50% du CA national
- **Distributeurs** : indépendants et intégrés, hypers et supers, 133 Mds € de CA soit environ 70% du CA national

NB : il faut attendre N+2 pour qu'il y ait suffisamment de comptes sociaux disponibles dans la base de données financière Diane (Moody's Analytics). C'est pourquoi l'année 2024 est la période d'analyse la plus récente possible.

Le modèle économique des distributeurs diffère fondamentalement de celui des industriels, et le retour sur capitaux employés (ROCE) est l'indicateur le plus pertinent pour comparer leur rentabilité respective

Les distributeurs s'appuient sur l'indicateur de marge nette en % du chiffre d'affaires pour conclure à des niveaux de rentabilité prétendument très faibles et très inférieurs à ceux des industriels. **Cette assertion est fausse :**

- Les chiffres avancés sont souvent uniquement ceux des distributeurs intégrés. Ils **n'intègrent pas les distributeurs indépendants, qui sont bien plus rentables mais ne publient pas leurs comptes**
- **Le taux de marge nette des industriels PGC en France est faible** (3,6%), et à peine supérieur à celui des distributeurs indépendants (2% à 2,8%)
- **Les distributeurs s'appuient sur une base de chiffre d'affaires 500 fois plus élevée** que celle des industriels PGC. De ce fait, en moyenne, **la marge nette en € d'un distributeur indépendant est près de 350 fois plus élevée que celle d'un industriel**
- **Pour dégager 1€ de marge, les industriels doivent mobiliser 2x plus de capitaux que les distributeurs** : investissements dans des usines, outils de production, R&D, brevets, marques etc.

-> Pour comparer des choses comparables, la marge respective des distributeurs et des industriels doit être évaluée au regard des capitaux mobilisés, par le biais du ROCE (retour sur capitaux employés, i.e. résultat d'exploitation rapporté aux capitaux engagés)

Les distributeurs indépendants sont la catégorie d'acteurs la plus rentable, et leur position s'est encore affirmée en 2024

- **En 2024, le retour sur capitaux employés (ROCE) des distributeurs indépendants était près de 2 fois supérieur à celui des industriels alimentaires, et supérieur également à celui des fabricants de DPH**
  - Leur ROCE est resté stable en 2024, alors qu'il a diminué pour les industriels ainsi que pour les distributeurs intégrés
  - Ce constat est valable pour les 3 groupements d'indépendants : Leclerc, Intermarché et Coopérative U
  - Leur présence sur le format de magasin le plus efficient (grand super/petit hyper), leur structure de coûts plus légère que celle des intégrés, leur plus grande agilité par rapport à ces derniers, comptent parmi leurs facteurs clés de succès et leur permettent de conquérir des parts de marché

- Le **ROCE des industriels alimentaires a diminué en 2024,** se situant au niveau le plus bas observé depuis 20219

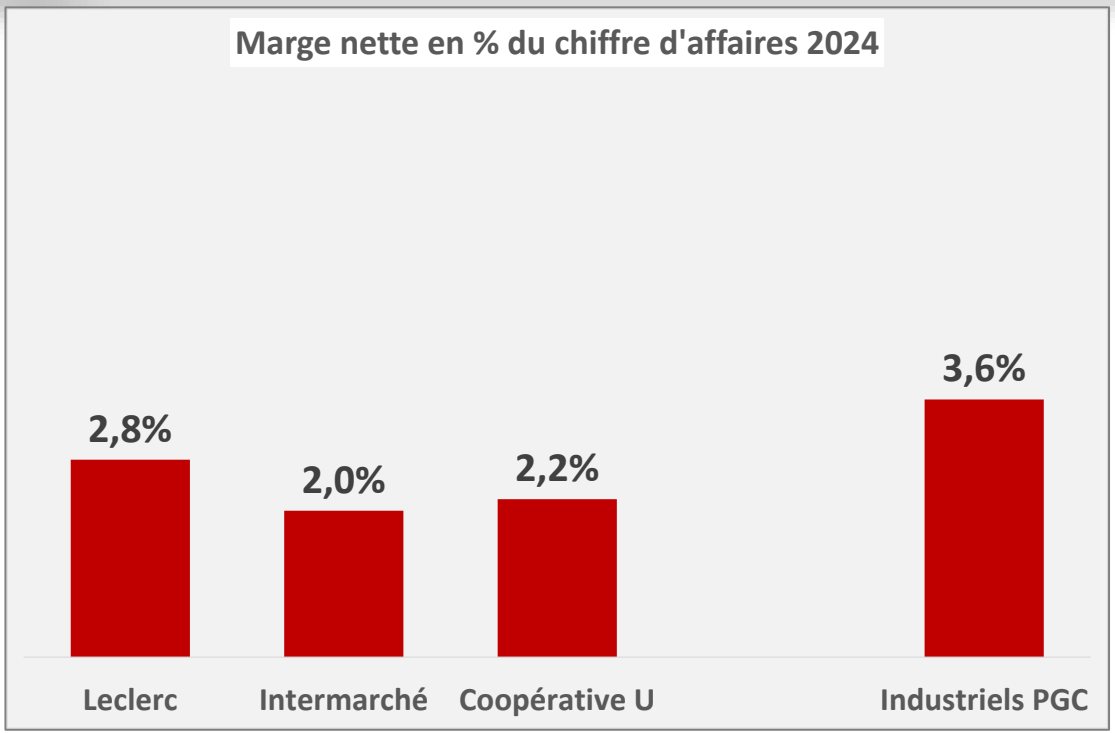
- La **rentabilité des fabricants de DPH**, qui avait progressé entre 2018 et 2023 grâce à la dynamique des circuits de distribution autres que la GMS (pharmacies, parfumeries…) ainsi que l'export, **s'est érodée en 2024**

- **La rentabilité des distributeurs intégrés est très faible, et s'est encore dégradée en 2024 :** le ROCE de Carrefour a été légèrement positif sur la période 2021-2024, mais les pertes d'Auchan se sont creusées

1

Industriels vs. distributeurs : différences de modèle économique et rentabilité respective

Le taux de marge nette des distributeurs indépendants n'est pas particulièrement faible. Il est assez comparable à celui des industriels PGC en France

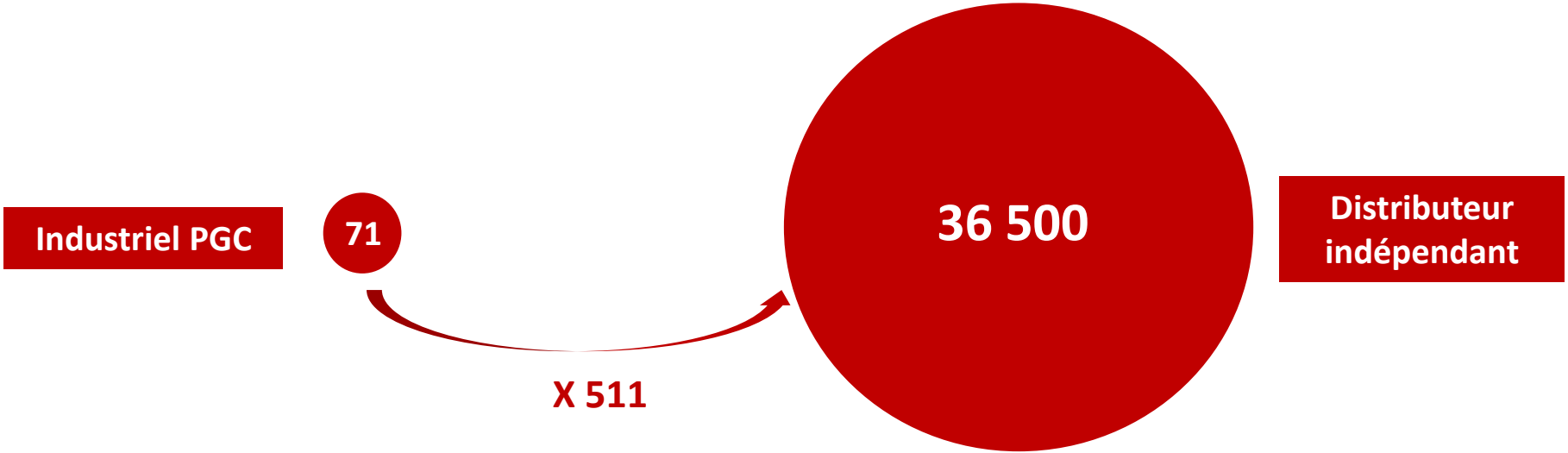


Carrefour Hypers -3,4% ; Auchan Hypers : -2,7% ; Auchan Supers : -2,8%

3,3% en alimentaire et 5,4% en DPH

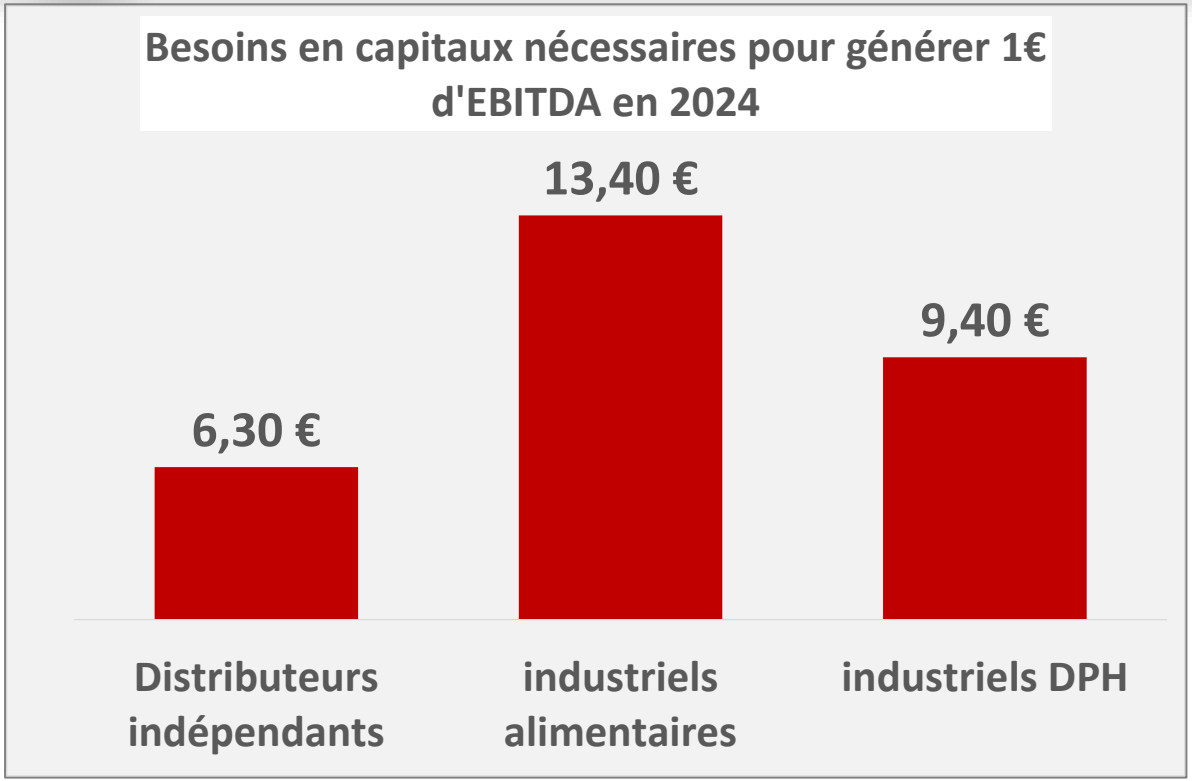
Le chiffre d'affaires moyen d'un industriel PGC en France s'établit à 71 millions d'€ quand celui d'un distributeur indépendant dépasse 36 milliards € en moyenne, soit environ 500 fois plus ! Cela signifie qu'une marge exprimée en % du chiffre d'affaires est mécaniquement « écrasée » pour les distributeurs, ce qui biaise la comparaison

Chiffre d'affaires moyen en M€ d'un industriel PGC et d'un distributeur indépendant en France en 2024:

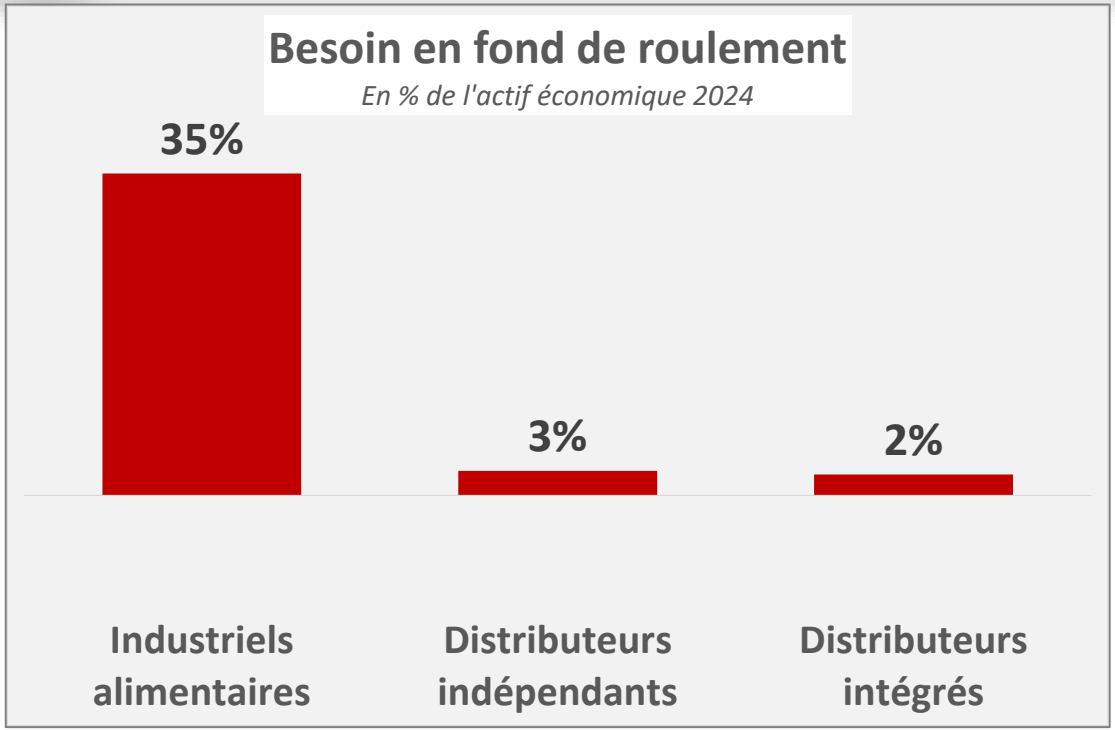


CA TTC hors carburant (les distributeurs indépendants ne publient pas leur CA HT)
Moyenne de Leclerc (49,9 Mds €), Intermarché-Netto (32,7 Mds €), Coopérative U (26,9 Mds €)

Pour dégager 1€ de marge, les industriels doivent mobiliser bien plus de capitaux que les distributeurs: ils doivent investir dans leurs usines, outils de production, R&D, brevets, marques etc. : autant de contraintes que n'ont pas les distributeurs



Les industriels achètent des matières premières et engagent un processus de production parfois long avant de vendre des produits finis. Ils doivent financer leur activité dans l'intervalle. Les distributeurs, au contraire, achètent des produits finis et les revendent en l'état, parfois plus vite qu'ils ne les ont effectivement payés. Le besoin en fonds de roulement des industriels est élevé alors qu'il est quasi-nul pour les distributeurs



Besoin en fonds de roulement (BFR) = décalage temporel entre dépenses et recettes

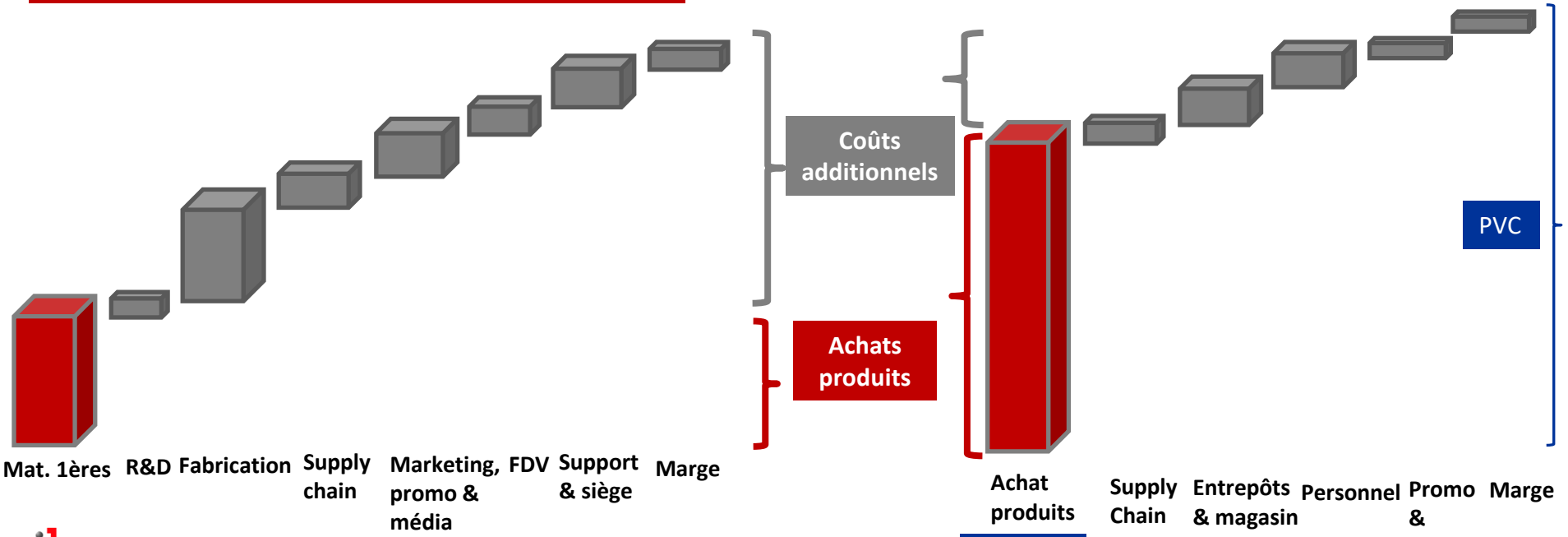
Le modèle des industriels repose en premier lieu sur des activités qui créent de la valeur pour les consommateurs tout en générant des coûts importants, et qui sont spécifiques aux marques. Le modèle des distributeurs est fondé sur l'achat-revente de marchandises en l'état

Business model industriels PGC

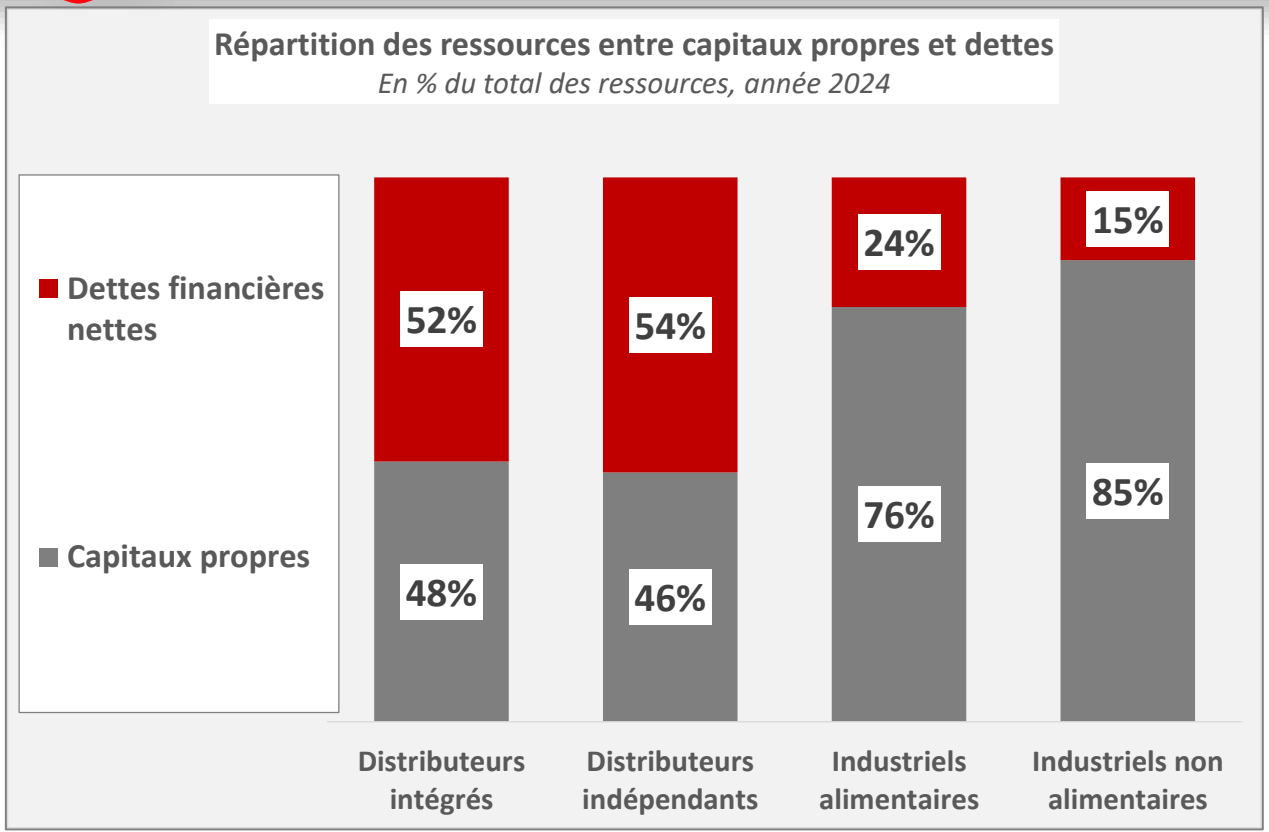
Cycle long, investissements conséquents et créateurs de valeur ajoutée

Business model distributeurs

Cycle court : achat & revente en l'état

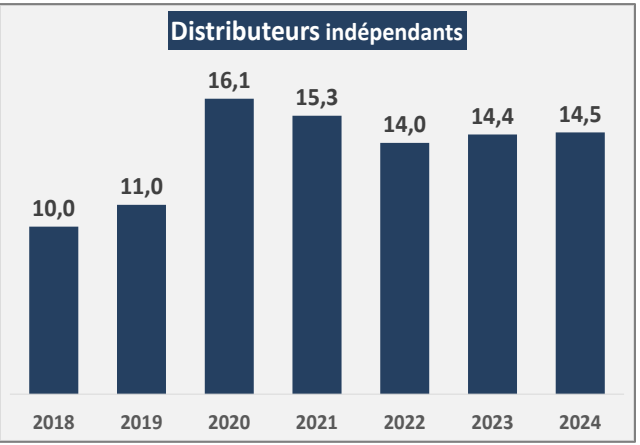


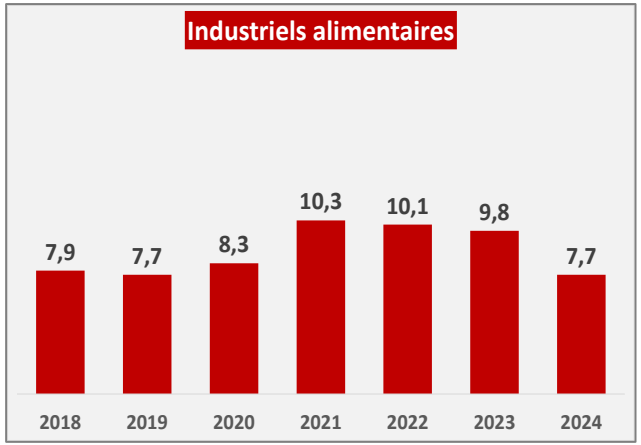
Les distributeurs se financent majoritairement par de la dette. Les industriels se financent essentiellement par des capitaux propres, ce qui renchérit le coût du capital (les actionnaires détenteurs des capitaux propres tendent à exiger des rémunérations plus élevées que les banques qui prêtent de la dette)

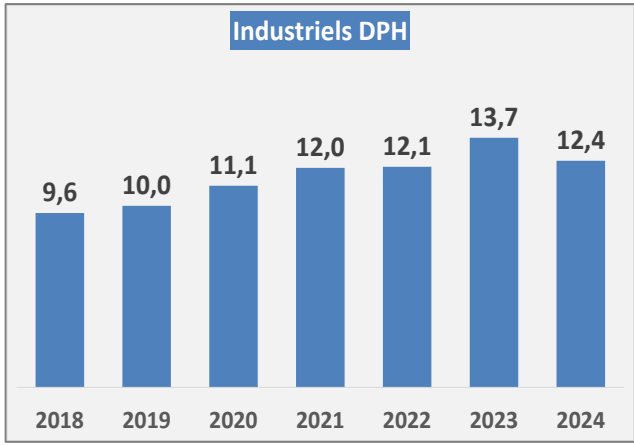


Les distributeurs indépendants sont plus rentables que les industriels, ceux de l'alimentaire comme ceux du DPH. Leur suprématie est particulièrement marquée depuis 2020

ROCE (en % de l'actif d'exploitation)







$$\text{ROCE} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux employés (*)}}$$

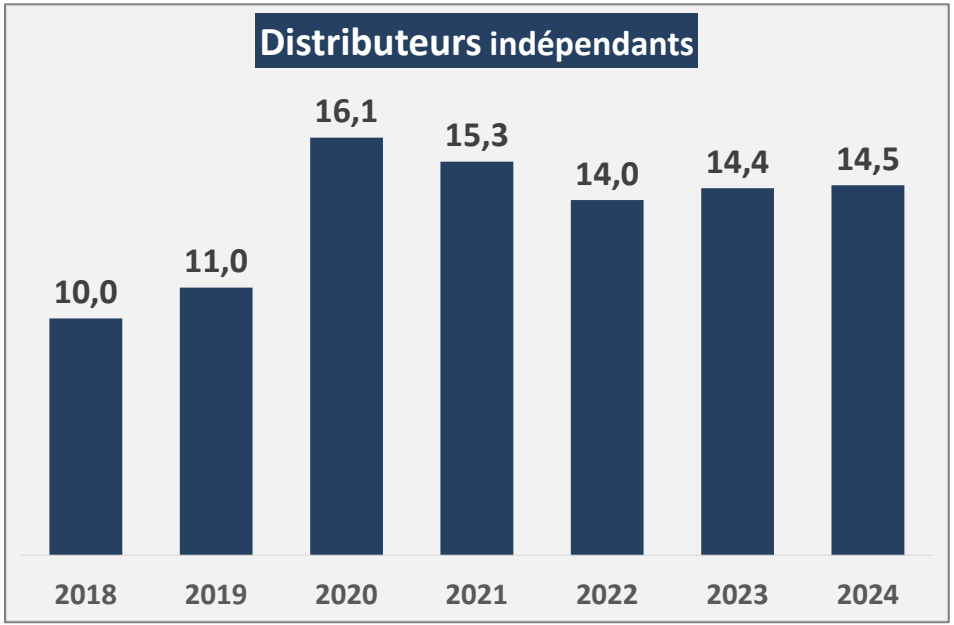
(*) Capitaux employés = immobilisations corporelles (locaux, outils etc.), incorporelles (marques, brevets etc.), financières **+ Besoin en fonds de roulement (BFR)**

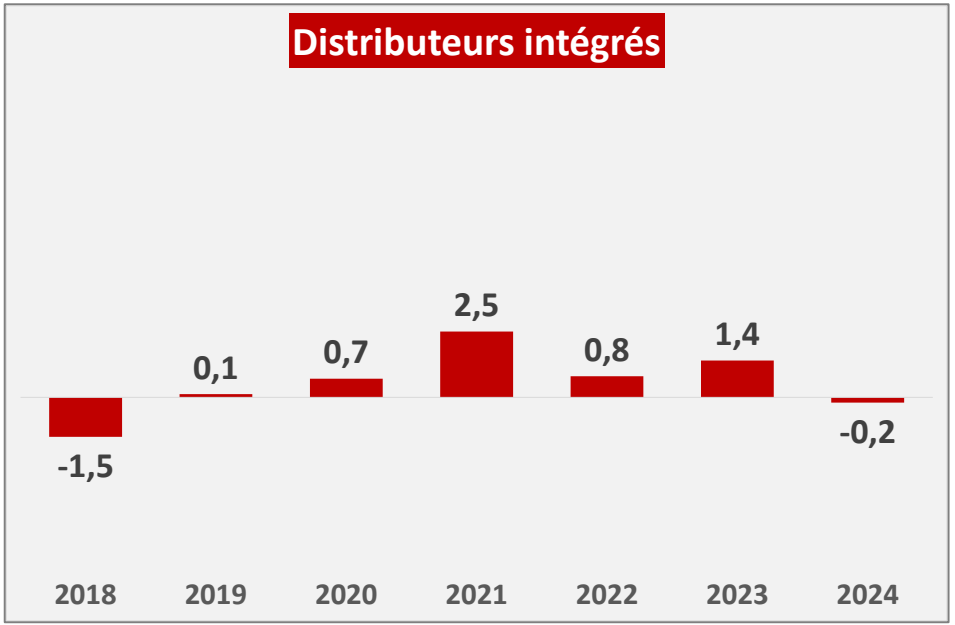
2

Rentabilité des distributeurs

Une grande distribution à deux facettes : des indépendants très rentables et des intégrés qui peinent à dégager de la valeur. Les écarts se sont encore creusés en 2024, avec une rentabilité stable pour les indépendants, et en recul pour les intégrés

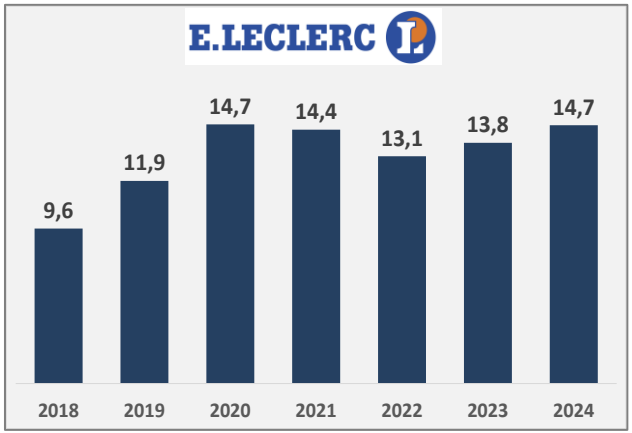
ROCE (en % de l'actif d'exploitation)

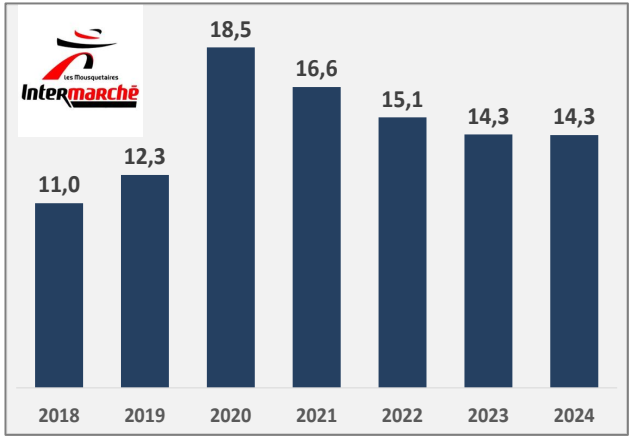


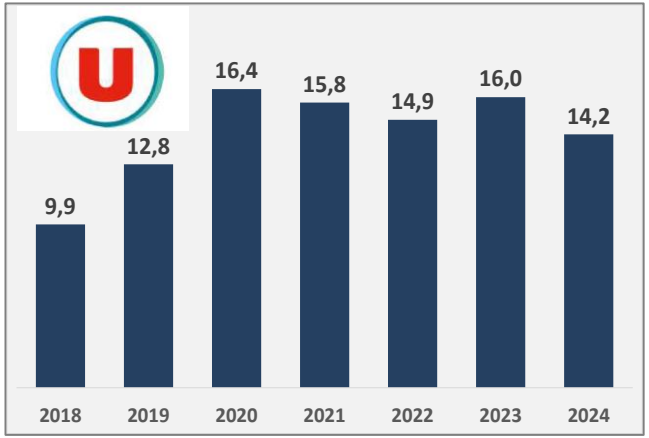


Les 3 distributeurs indépendants ont des niveaux de rentabilité très bons et comparables

ROCE (en % de l'actif d'exploitation)

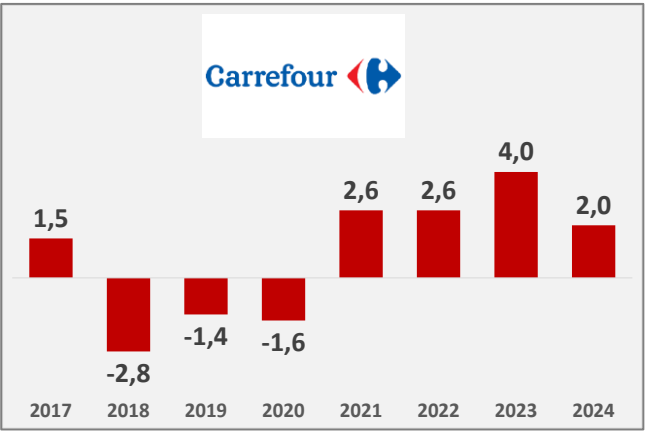


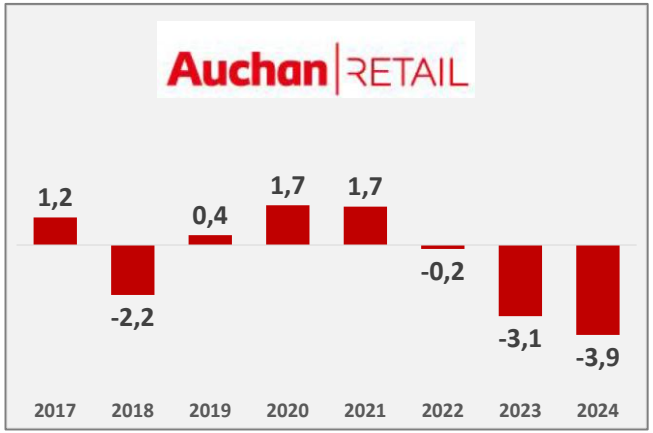


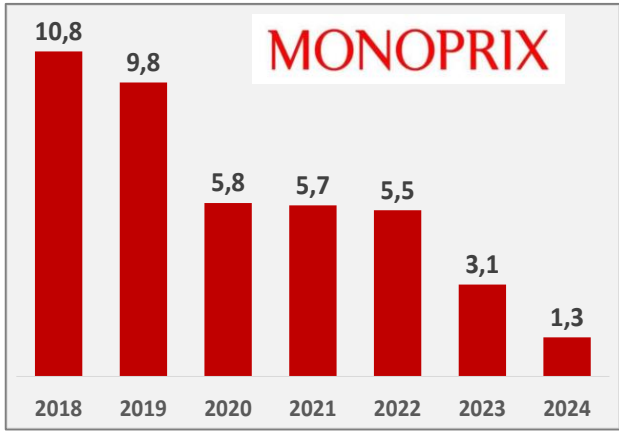


Parmi les intégrés, Auchan est dans la situation la plus fragile, et en dégradation sensible sur les 3 dernières années. La rentabilité de Carrefour, qui s'était redressée entre 2021 et 2023, est repartie à la baisse en 2024. Celle de Monoprix est en repli constant depuis 2018

ROCE (en % de l'actif d'exploitation)

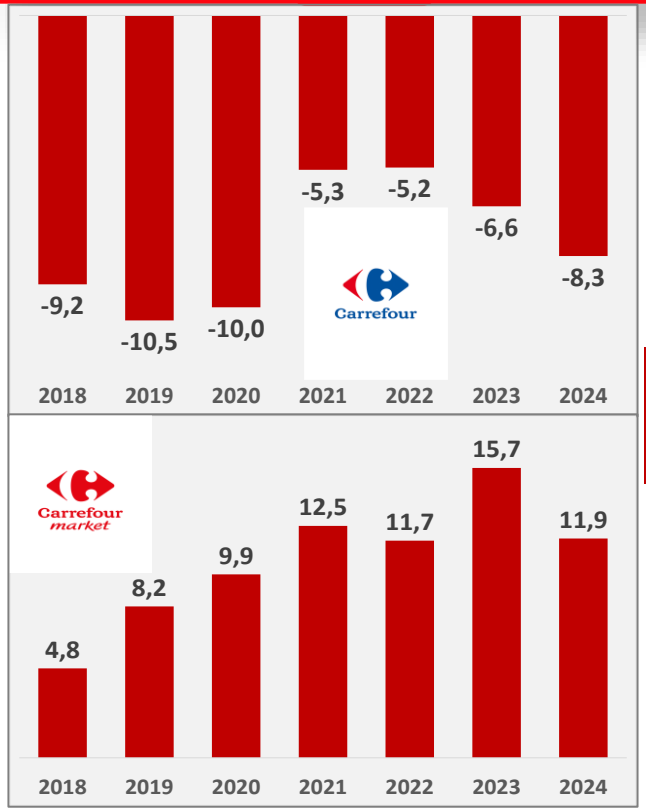




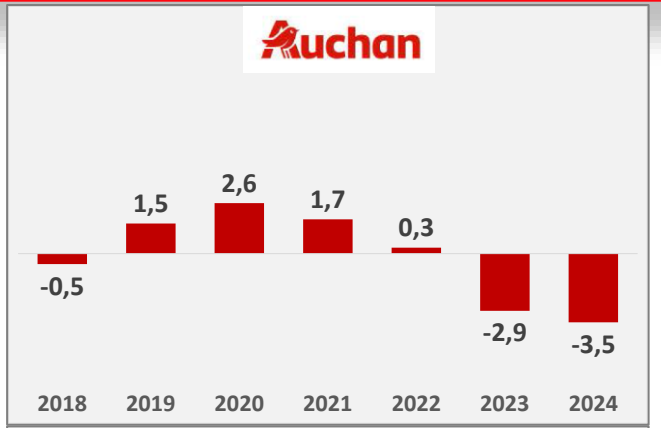


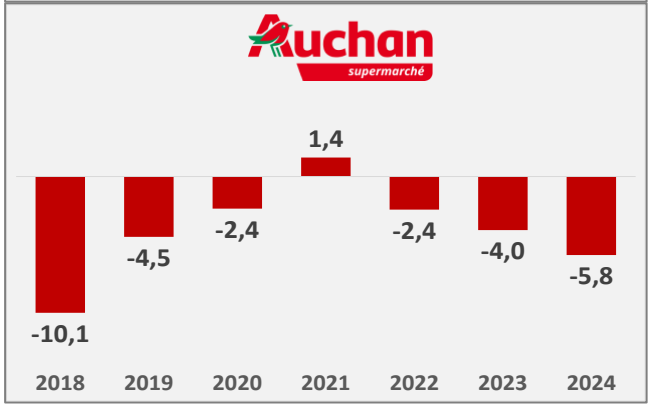
NB Carrefour : rachat de Cora-Match finalisé le 1/7/24, résultats intégrés dans les comptes consolidés depuis cette date

Carrefour comme Auchan souffrent sur leur branche hypermarchés, dont la rentabilité est négative et s'est dégradée au cours des dernières années. La situation est plus contrastée pour leur branche supermarchés: la rentabilité d'Auchan est négative, tandis que Carrefour supermarchés est profitable, via notamment les redevances de franchises qui sont logées dans cette entité



ROCE de Carrefour et Auchan: détail hypers et supers



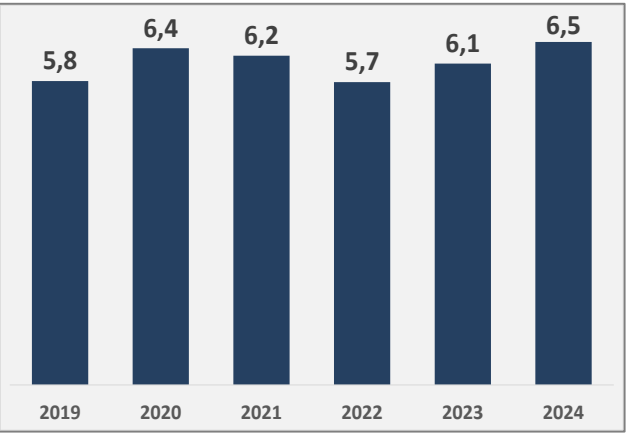


NB : pour **Carrefour,** les revenus liés aux redevances de franchise & location-gérance sont comptabilisés dans la branche Supermarchés, ce qui influence les résultats de celle-ci à la hausse

Les niveaux de marge d'EBITDA se situent autour de 5% pour Intermarché et Coopérative U. Ils sont plus élevés encore pour Leclerc, grâce notamment aux revenus tirés des activités annexes (Leclerc parapharmacie, voyages etc.)

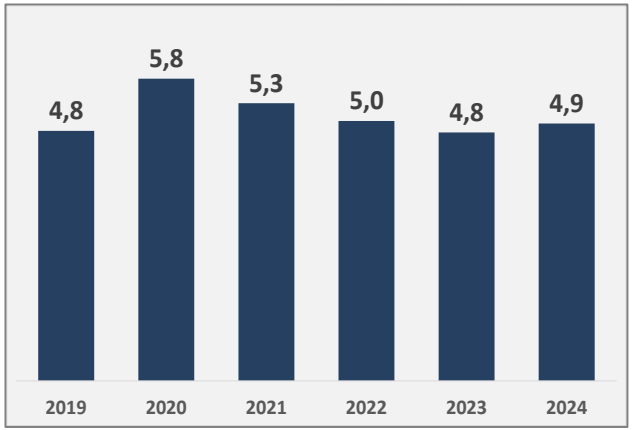
Marge d'EBITDA (en % du chiffre d'affaires)

E.LECLERC

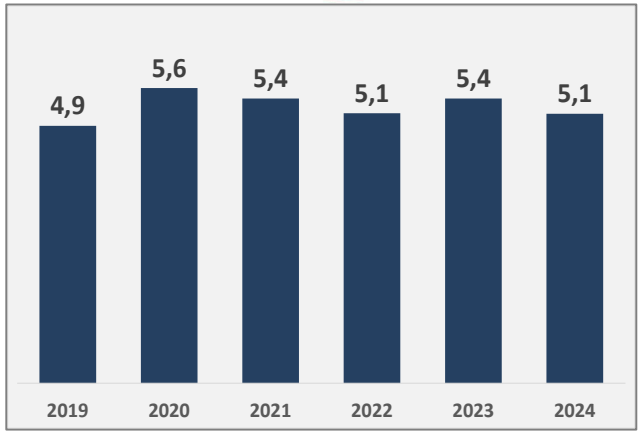


Estimation en M€ : 3 Mds €

Les Mousquetaires Intermarché



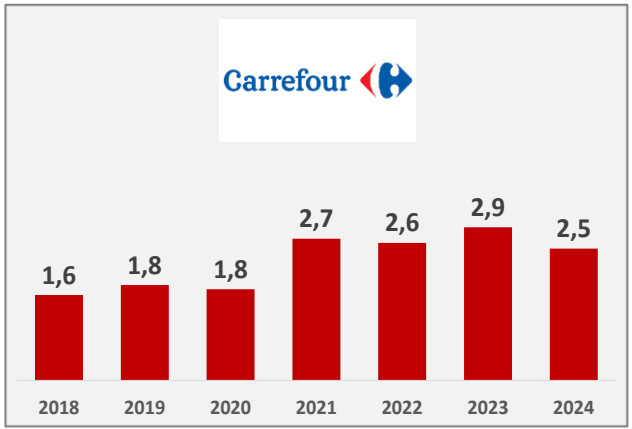
1,5 Md €

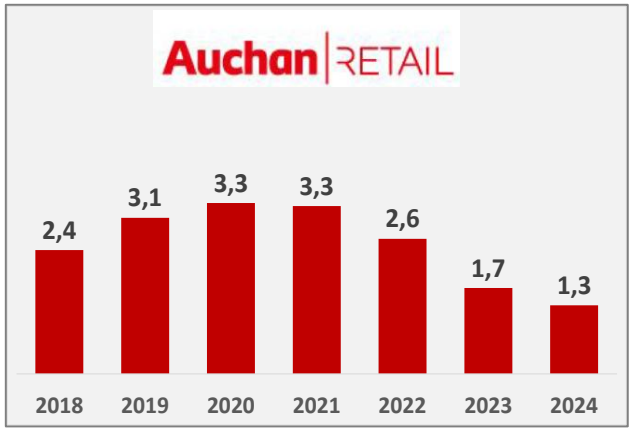


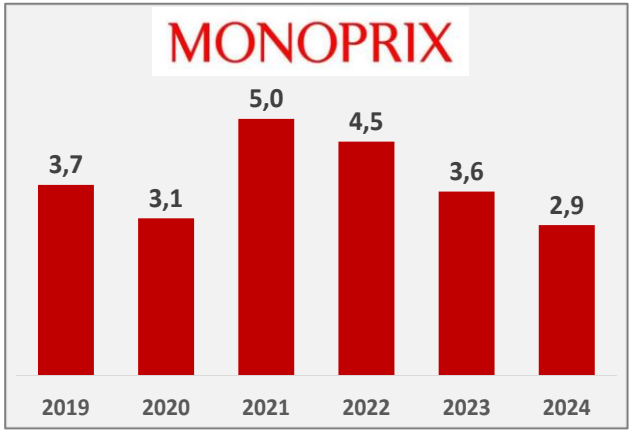
1,3 Md €

Les intégrés ont des niveaux de marge nettement plus faibles que les indépendants

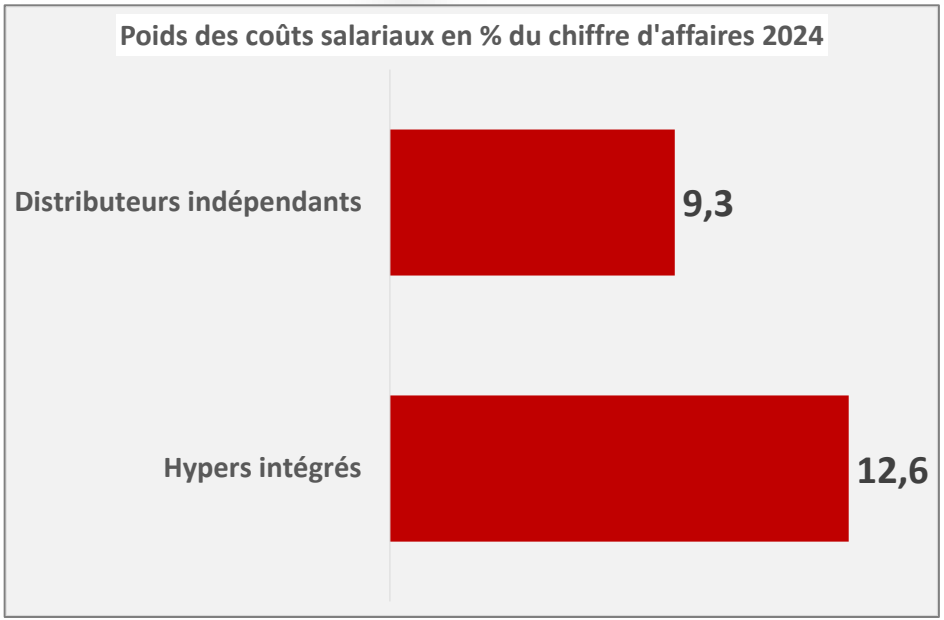
Marge d'EBITDA (en % du chiffre d'affaires)

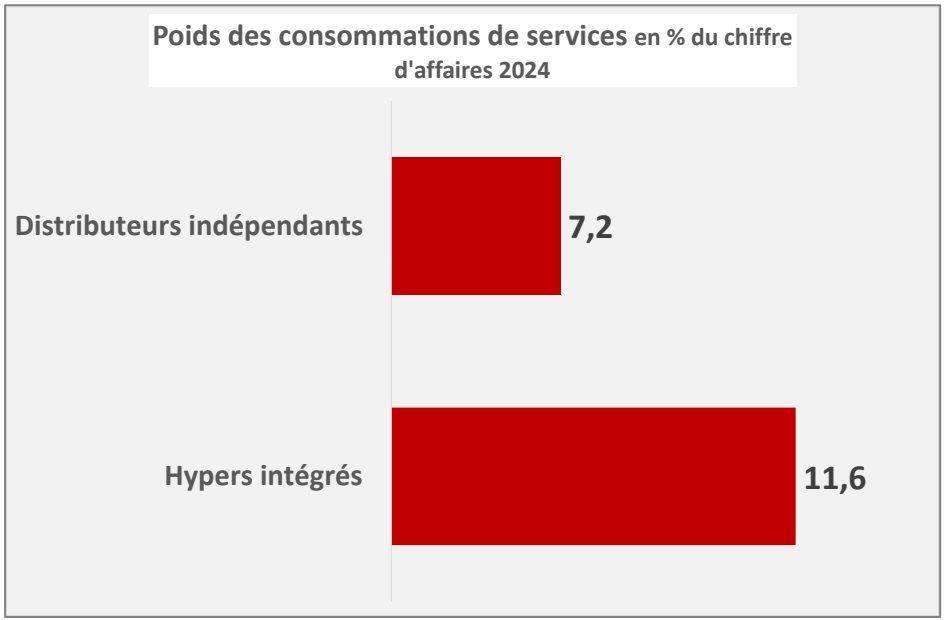






Les distributeurs intégrés ont une structure de coûts plus lourde que les indépendants, ce qui est l'un des facteurs explicatifs de leur moindre rentabilité. Ce phénomène est particulièrement notable pour les hypermarchés intégrés, dont les frais de personnels et la consommation de services sont nettement plus élevés que pour les indépendants

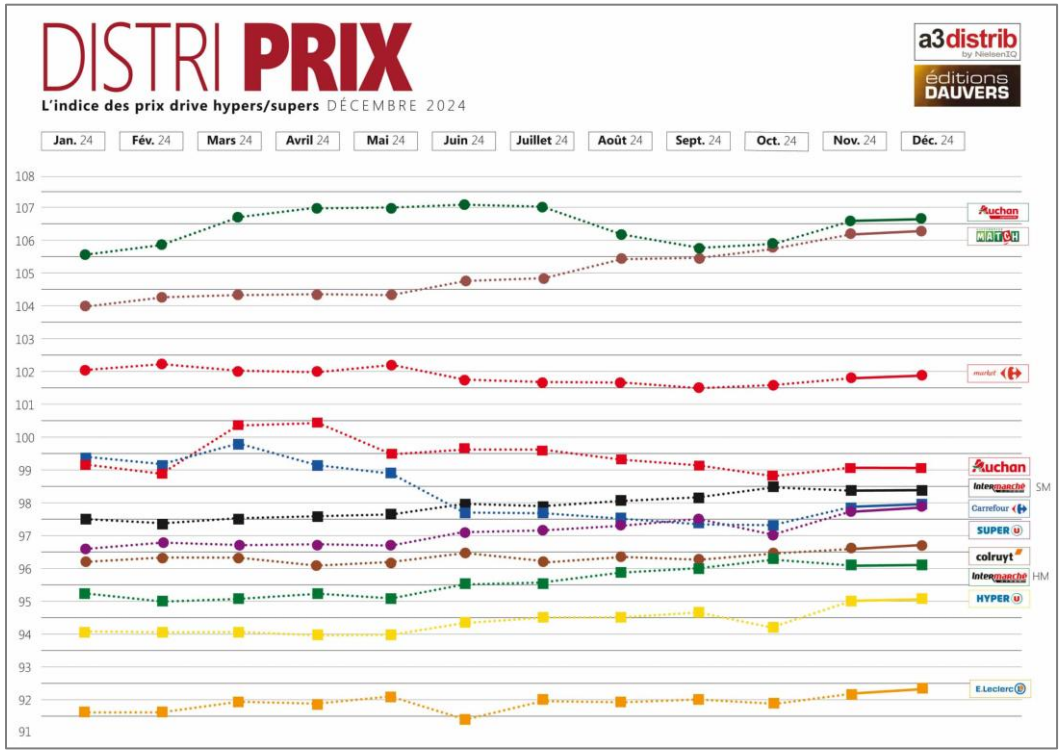




Exemples de consommations de services : nettoyage, gardiennage-sécurité, prospectus-animations, IT, frais d'agences d'intérim, etc.

La structure de coûts plus légère des indépendants, par comparaison avec celle des intégrés, leur permet d'avoir des PVC plus bas que ces derniers, favorisant ainsi leur dynamique commerciale

Indices prix des enseignes en 2024 *(source O. Dauvers)*



Les indépendants, en particulier Leclerc et Coopérative U, dégagent un chiffre d'affaires au m2 plus élevé que Carrefour et Auchan

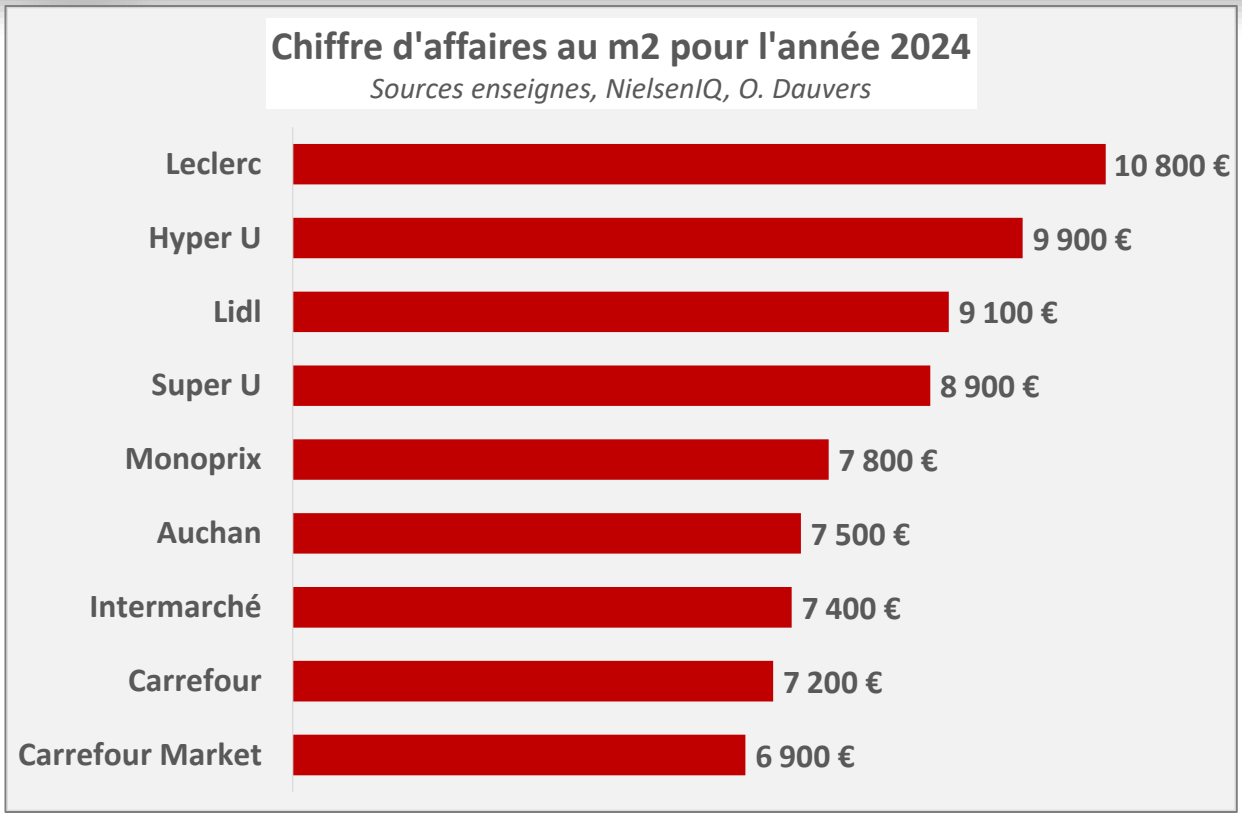
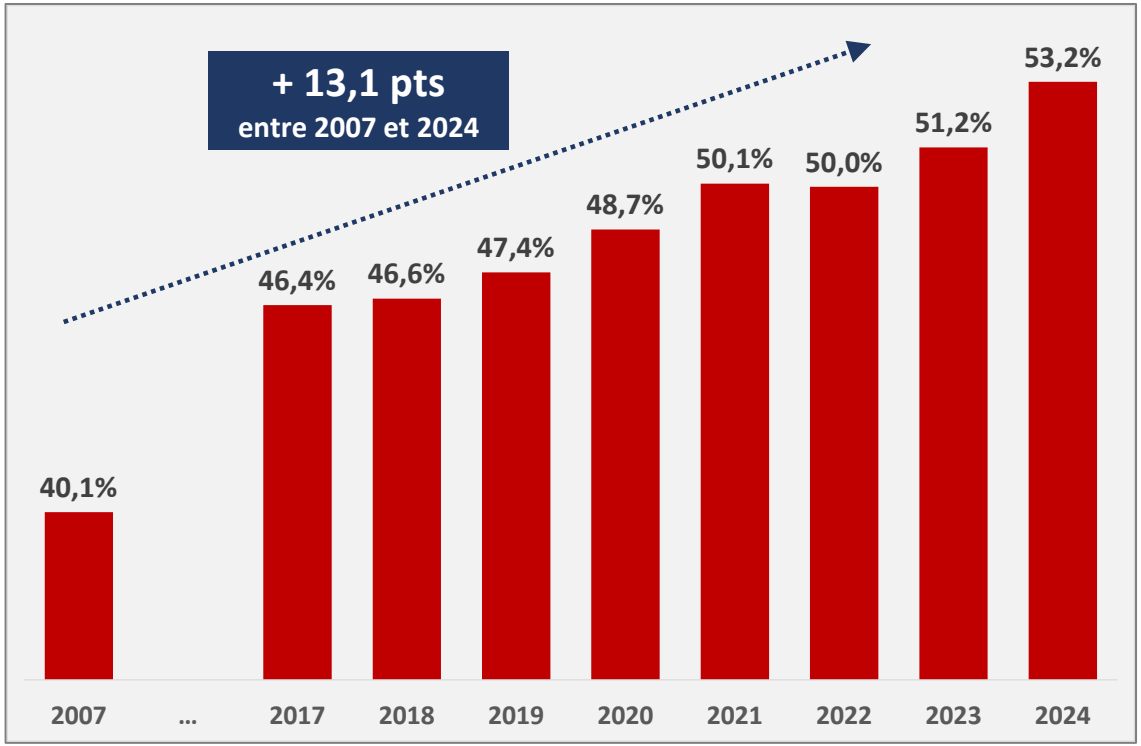
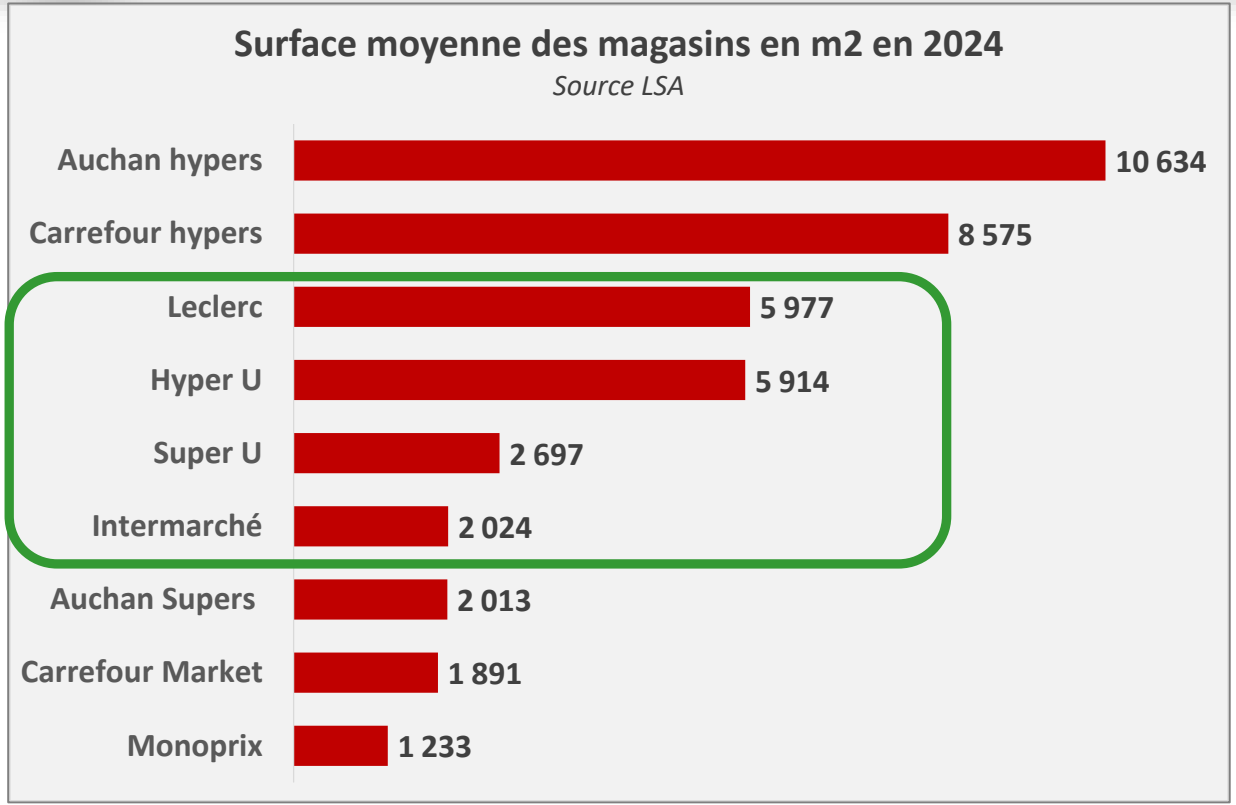


Illustration de la forte dynamique commerciale des distributeurs indépendants : ils ont gagné plus de 13 points de part de marché entre 2007 et 2024

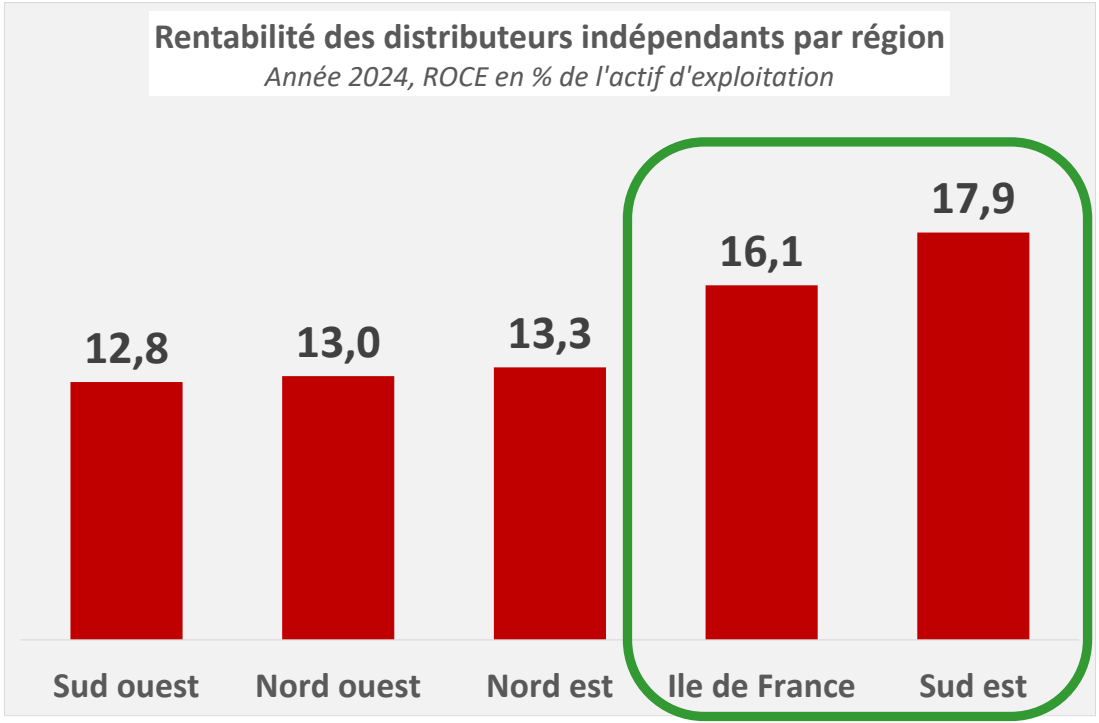
Part de marché cumulée de Leclerc, Intermarché-Netto et Coopérative U *(source Kantar)*

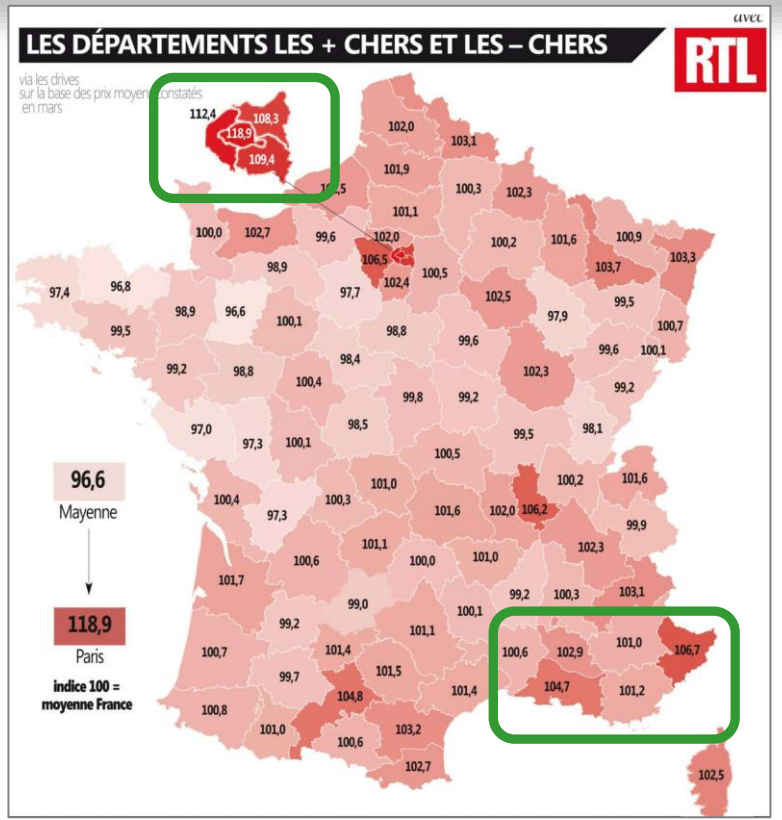


Les indépendants ont un format de magasin optimal : suffisamment grand pour générer des volumes de ventes importants, mais moins grand que les hypers intégrés, leur offrant ainsi une structure de coûts plus légère, une moindre complexité de gestion, et une moindre exposition aux rayons non alimentaires fortement concurrencés par internet et les enseignes spécialisées



C’est en Ile de France et dans le Sud est que les distributeurs indépendants sont les plus rentables, i.e. dans les régions où les PVC sont les plus élevés





Source O. Dauvers

Précisions sur la franchise et location-gérance pour le groupe Carrefour: parc concerné et comptabilisation dans les comptes du Groupe

Part du parc en franchise ou location-gérance en 2024 :	Comptabilisation dans les comptes de Carrefour :	
Hypermarchés : ~ 35-40%	Chiffre d'affaires et résultat des magasins en franchise et location-gérance	✗ Hors comptes consolidés
Supermarchés : ~ 70%	Ventes de marchandises par Carrefour à ses franchisés	✓ dans le CA consolidé
Proximité : quasi intégralité du parc	Redevances versées par les franchisés	✓ dans les "autres revenus"
	Revenus de location-gérance	✓ dans les "autres revenus"

- Franchise : l'exploitant est propriétaire de son fonds de commerce et de ses murs/baux.
- Location-gérance : Carrefour reste propriétaire du fonds de commerce mais en confie l'exploitation à un gérant indépendant

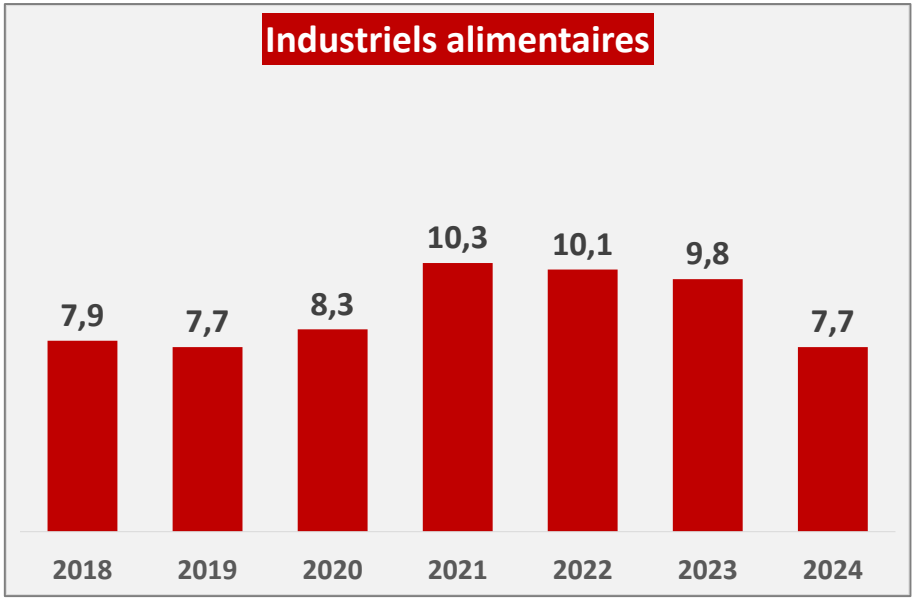
Le passage en franchise ou location-gérance tend à faire baisser légèrement le CA total de Carrefour, mais à améliorer sa rentabilité (moins de frais de personnel et de structure)

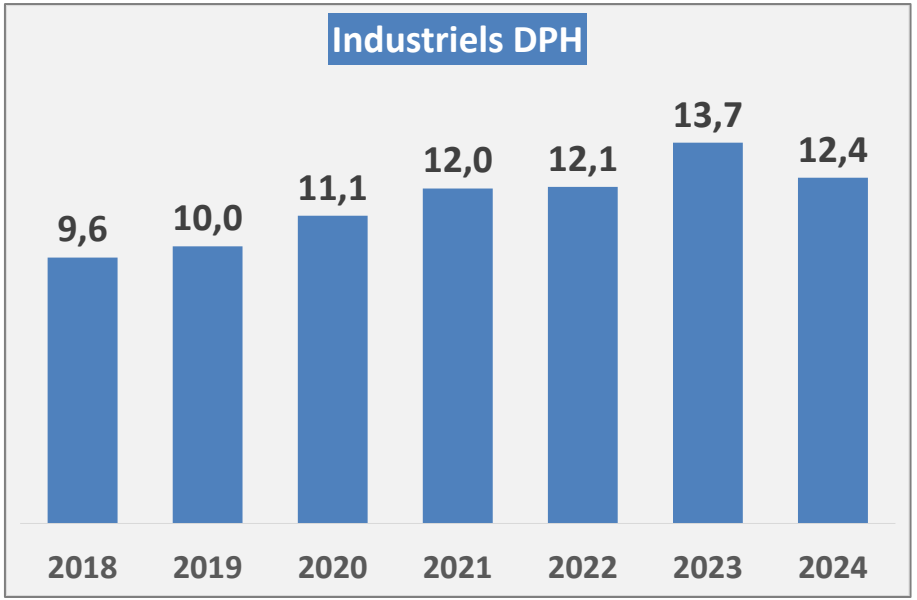
3

Rentabilité des industriels PGC

La rentabilité des industriels s'est érodée en 2024, à la fois pour le DPH, et pour l'alimentaire dont la rentabilité est retombée à son point bas de 2019

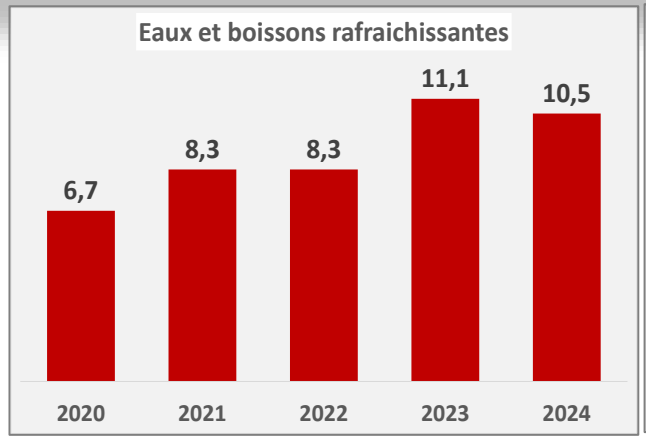
ROCE en % de l'actif d'exploitation

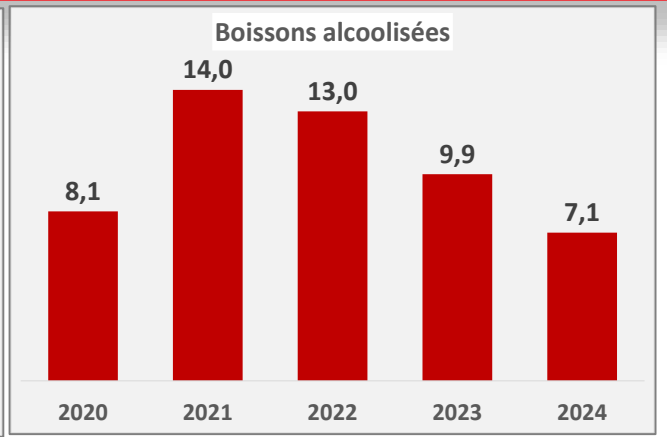


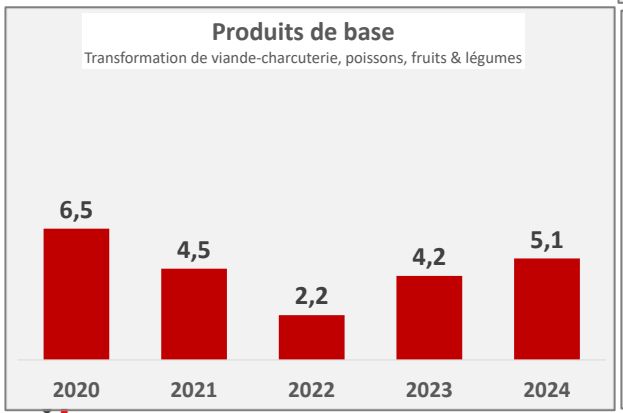


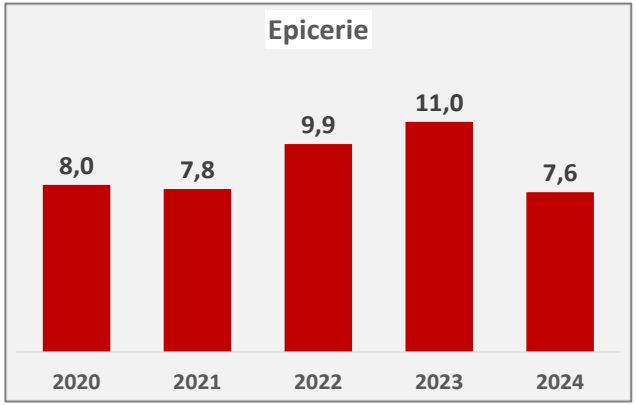
La baisse de la rentabilité des industriels alimentaires en 2024 est imputable principalement au secteur des alcools, dont la rentabilité a chuté de moitié depuis 2021, et à l'épicerie. Les autres secteurs alimentaires (produits laitiers, eaux & boissons rafraichissantes, produits de base) sont parvenus à stabiliser leur rentabilité en 2024

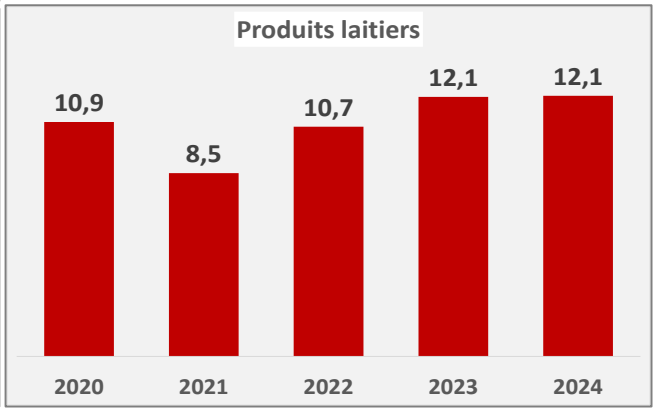
ROCE
En % de l'actif d'exploitation



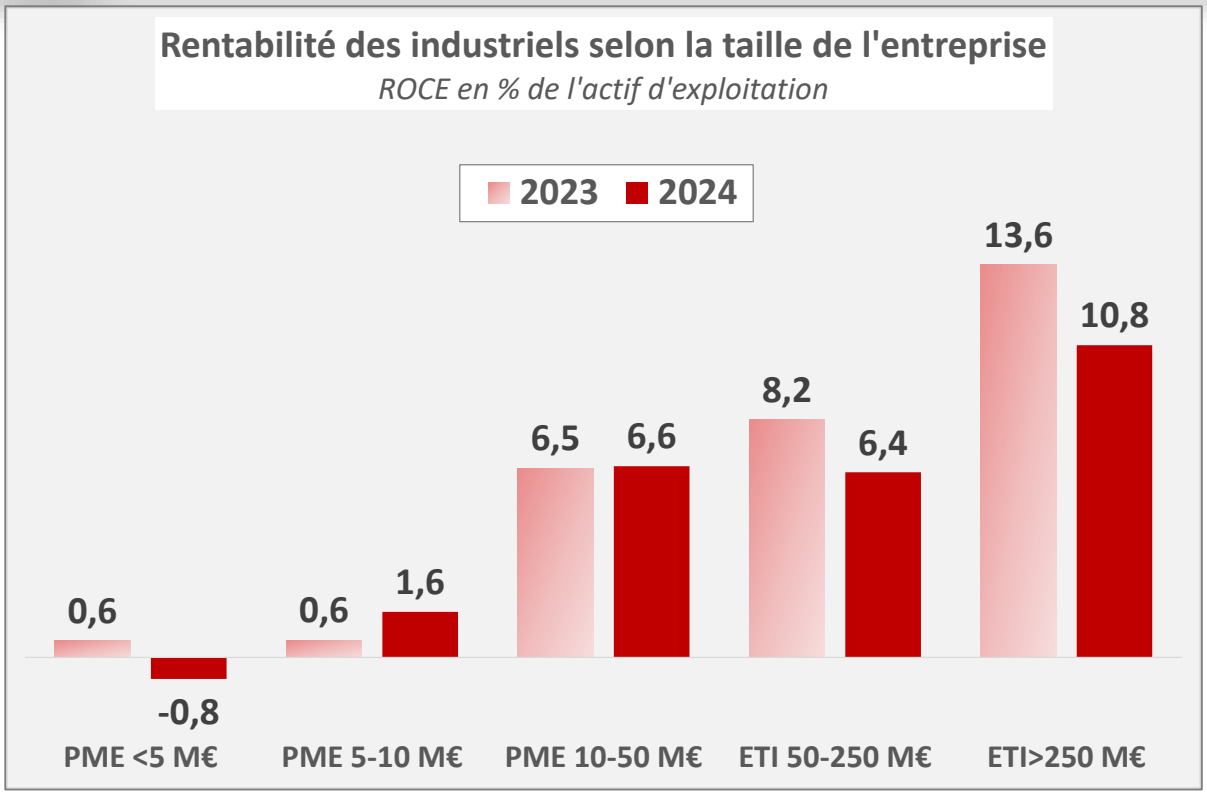








Le retour sur capitaux employés est faible pour les PME: elles ne dégagent pas toujours un chiffre d'affaires suffisant pour rentabiliser leurs investissements. Il est meilleur pour les ETI, bien que leur rentabilité ait diminué en 2024, et reste nettement inférieure à celle des distributeurs indépendants



La marge d'EBITDA est inférieure à 5% du chiffre d'affaires pour la plupart des secteurs alimentaires à l'exception des alcools (marge plus élevée mais forte intensité capitalistique, BFR lourd, avec à la clé un retour sur capitaux qui est inférieur de moitié à celui des distributeurs indépendants)

