



**UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER**  
Faculté d'économie

**Valorisation Nestlé**



**Nestlé** Good food, Good life

ABUBAKER Mohamed - WANG Lixiang

M1 - MBFA - ARB - (2023-2024)

Sous la direction de : MAURICE YAO

## Table des matières

<b>Partie 1 : Méthode DCF</b>	<b>2</b>
<b>1 Introduction</b>	<b>2</b>
1.1 Présentation de l'entreprise	2
1.2 Présentation du projet	2
<b>2 Estimation du coût du capital</b>	<b>2</b>
2.1 Le coût des fonds propres	2
2.2 Le coût net de la dette	3
2.3 Le coût du capital	3
<b>3 Les flux de trésorerie disponible des 4 prochaines années</b>	<b>4</b>
<b>4 La valeur de l'entreprise</b>	<b>4</b>
4.1 Le flux de trésorerie actualisé	5
4.2 La valeur terminale	5
4.3 La valeur de marché des capitaux propres	5
<b>5 L'analyse de l'Offre Publique d'Achat (OPA)</b>	<b>5</b>
<b>6 Conclusion</b>	<b>6</b>
<b>Partie II : Méthode Comparative</b>	<b>7</b>
<b>1 Introduction</b>	<b>7</b>
<b>2 Évaluation synthétique</b>	<b>7</b>
2.1 Les multiples d'évaluation	7
2.2 Le multiple moyen pondéré	7
<b>3 Conclusion</b>	<b>9</b>

# Partie I : Méthode DCF

## 1 Introduction

### 1.1 Présentation de l'entreprise

Nestlé, leader mondial de la production alimentaire et des boissons, bénéficie de plus de 150 ans d'histoire, avec une présence commerciale qui s'étend à l'échelle planétaire. Son portefeuille de produits est varié, comprenant des aliments pour bébés, de l'eau en bouteille, du café, des glaces, et bien d'autres catégories. L'entreprise s'engage à offrir des produits sains et nutritifs à ses consommateurs, tout en se consacrant au développement durable et à la responsabilité sociale. Le succès de Nestlé repose sur des marques fortes, une capacité d'innovation et un modèle opérationnel globalisé.

### 1.2 Présentation du projet

L'objectif de ce projet d'évaluation est de fournir une estimation précise de la valeur de Nestlé en intégrant des indicateurs financiers et des données de marché. Cette analyse est essentielle non seulement pour les investisseurs potentiels, mais aussi très importante pour les acquéreurs potentiels désirant procéder à l'acquisition de Nestlé.

Dans le contexte actuel de marché imprévisible, une évaluation précise de la valeur de l'entreprise est cruciale pour comprendre la position de marché, l'attractivité pour les investisseurs et la valeur intrinsèque de l'entreprise. Pour une entreprise de la taille de Nestlé, cette tâche est particulièrement complexe en raison de la diversité et de l'internationalité de ses opérations, qui exigent une perspective globale et des outils d'analyse diversifiés.

Nous utiliserons plusieurs méthodes d'évaluation, y compris le modèle de flux de trésorerie actualisés, le modèle de multiples de marché et le modèle d'évaluation des actifs financiers pour estimer le coût du capital et la valeur d'entreprise de Nestlé. Ces méthodes nous aideront à examiner la valeur de l'entreprise sous différents angles, assurant ainsi l'exhaustivité et la précision de nos évaluations. Finalement, dans la section dédiée à l'Offre Publique d'Achat (OPA), nous envisagerons un scénario hypothétique où une partie tierce exprime l'intention de procéder à l'acquisition de Nestlé.

## 2 Estimation du coût du capital

### 2.1 Le coût des fonds propres

Le coût des fonds propres représente le taux de rendement moyen que l'entreprise doit générer sur son capital pour influencer de manière déterminante les décisions d'investissement et l'évaluation de l'entreprise. Pour une multinationale comme Nestlé, une estimation précise du coût du capital est cruciale pour assurer que sa stratégie financière et ses décisions d'investissement restent alignées avec les conditions du marché.

D'abord, nous calculons le coût des fonds propres de l'entreprise Nestlé à l'aide du taux sans risque, du beta et de la prime de risque du marché. À partir des rapports financiers de Nestlé pour l'année 2023<sup>1</sup>, nous avons obtenu les données suivantes :

---

1. Rapports Financiers 2023, Comptes consolidés du Groupe Nestlé 2023, 157es Comptes annuels de Nestlé S.A.

TABLE 1 – Calcul du coût des fonds propres

Indicateur	Valeur
Le taux des OAT 10 ans	2,82%
La valeur des dettes (en millions de CHF)	9416
La prime de risque du marché <sup>2</sup>	1,62%

De plus, le beta de l'entreprise sur les cinq dernières années est de 0,29<sup>3</sup>. Cela indique que les actions de Nestlé ont une volatilité plus faible par rapport au marché global, ce qui en fait un choix d'investissement relativement stable. Pour calculer le coût des fonds propres de Nestlé pour l'année 2023, nous devons également utiliser la formule suivante :

### Formule

$$\text{Le coût des fonds propres} = \text{Taux OAT} + \beta \times \text{la prime de risque du marché}$$

Nous pouvons conclure que le coût des fonds propres de Nestlé de l'année 2023 est de 3,29%.

## 2.2 Le coût net de la dette

Ensuite, nous devons calculer le coût net de la dette de l'entreprise. Le coût de la dette représente le taux de rentabilité que les créanciers financiers exigent, en tenant compte de la situation actuelle de l'entreprise. C'est le taux auquel l'entreprise pourrait s'endetter aujourd'hui. Il est calculé après impôt, car les dépenses d'intérêts sont déductibles avant le calcul du bénéfice imposable de l'entreprise. Les données sont encore obtenues à partir des rapports financiers de Nestlé pour l'année 2023 :

TABLE 2 – Calcul a propos du coût net de la dette

Indicateur	Valeur
Le coût de la dette	2,5%
Le taux de l'IS	18,2%

A l'aide de la formule suivante , nous pouvons calculer le coût net de la dette, qui est de 2,05%.

### Formule

$$\text{le coût net de la dette} = \text{le coût net de la dette} \times (1 - \text{le taux de l'IS})$$

## 2.3 Le coût du capital

Enfin, nous combinons le coût des fonds propres et le coût net de la dette pour calculer le coût du capital. Le coût du capital est la moyenne pondérée du coût des fonds propres et du coût de la dette, prenant en compte la part respective de ces deux sources de financement et l'impôt sur les sociétés. Donc premièrement, nous calculons la valeur de marché des capitaux propres,

3. Swiss Market Index, le rendement du marché sur 5 ans est de 4,44%

3. Beta (5 Year) For Nestlé S.A., Performance Summary, FinBox

obtenue en multipliant le nombre d’actions de l’entreprise par le capital boursier, ce qui donne 240530,488 millions CHF. Ensuite, en ajoutant cela à la valeur des dettes, nous obtenons la valeur totale de l’entreprise, qui est de 249946,488 millions CHF. Finalement, en appliquant la formule suivante, nous obtenons le coût du capital

$$\text{Coût du capital} = \text{Coût FP} \times \text{Taux FP} + \text{Coût NdD} \times \text{Taux D}$$

À l’issue, le coût du capital de Nestlé pour l’année 2023 est de 3,24 %.

À partir des données ci-dessus, nous pouvons observer qu’en tant qu’entreprise leader dans l’industrie alimentaire, le coût global du capital de Nestlé est relativement bas. Cela représente une situation positive pour l’entreprise, indiquant qu’elle peut se financer à un coût inférieur pour soutenir son développement.

### 3 Les flux de trésorerie disponible des 4 prochaines années

Les flux de trésorerie disponibles représentent l’argent restant pour une entreprise après avoir payé ses coûts opérationnels et ses dépenses en capital. Cela peut être utilisé pour payer des dividendes, rembourser des dettes, réinvestir dans l’entreprise, ou être mis de côté pour une utilisation future. Afin de comprendre la santé financière de l’entreprise, nous prévoyons de faire des prévisions sur les flux de trésorerie disponibles de Nestlé pour les quatre prochaines années.

Nous supposons que le taux de croissance du chiffre d’affaires de l’entreprise sera de 3% au cours des deux prochaines années, puis augmentera à 5% pour les deux années suivantes. Après avoir obtenu le chiffre d’affaires de l’entreprise pour l’année 2023, en nous basant sur nos taux de croissance supposés, nous calculons le chiffre d’affaires pour chaque année future. Ensuite, nous soustrayons les coûts d’exploitation et les impôts<sup>4</sup> pour calculer le résultat d’exploitation. Enfin, en tenant compte des variations du BFR et des impôts sur le résultat d’exploitation, nous obtenons le flux de trésorerie disponible. Les résultats sont présentés dans le tableau 3. Les résultats obtenus indiquent que Nestlé dispose d’une capacité de génération de flux de trésorerie disponible robuste sur les quatre années prévues, ce qui montre que l’entreprise a la capacité de maintenir ses activités d’investissement tout en offrant potentiellement des dividendes à ses actionnaires.

TABLE 3 – Résultat de flux de trés. dispo. des 4 prochaines années (en millions de CHF)

Année	2023	2024	2025	2026	2027
Les flux de trésorerie disponible	10547,25	11050,48	11381,99	12079,37	12683,34

### 4 La valeur de l’entreprise

La valeur de l’entreprise est un indicateur qui évalue la valeur globale d’une société, reflétant la valeur de l’entreprise pour tous les fournisseurs de capitaux (que ce soient les actionnaires ou les créanciers) et inclut également les dettes de l’entreprise ainsi que ses liquidités.

4. L’impôt sur les sociétés, articles 34 à 45,53 A à 57,108 à 117,237 ter A et 302 septies A bis

Pour estimer la valeur d'entreprise de Nestlé, nous avons utilisé la méthode des flux de trésorerie actualisés, combinée avec un modèle de croissance perpétuelle pour prédire les flux de trésorerie futurs de l'entreprise.

#### 4.1 Le flux de trésorerie actualisé

Nous avons calculé les flux de trésorerie actualisés de 2024 à 2027, en appliquant une actualisation aux flux de trésorerie disponibles prévus. Selon nos calculs, le total des flux de trésorerie actualisés sur les quatre prochaines années s'élève à 43519,19 millions de CHF. Ce chiffre représente la valeur financière que l'entreprise peut générer dans les années à venir grâce à ses activités principales, offrant ainsi une référence précieuse pour les acquéreurs potentiels.

#### 4.2 La valeur terminale

Dans la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous prenons en compte la valeur de l'entreprise après la période de prévision, évaluant ainsi les flux de trésorerie futurs de l'entreprise non seulement à court terme ou dans un futur prévisible, mais sur l'ensemble du cycle de vie anticipé de l'entreprise.

Pour calculer cette valeur à long terme, il est nécessaire de déterminer la valeur terminale. Nous supposons ici un taux de croissance perpétuel ( $g$ ) de 3%, en utilisant le flux de trésorerie disponible de 2027 et le coût du capital, à travers la formule suivante, nous obtenons que la valeur terminale est de 5333145,06 millions CHF.

##### Formule

$$VT = \frac{\text{le flux de trésorerie disponible}_{2027} \times (1 + g)}{\text{Coût capital} - g}$$

#### 4.3 La valeur de marché des capitaux propres

La valeur de marché des capitaux propres reflète l'évaluation des actionnaires sur la valeur actuelle de l'entreprise, elle représente aussi l'estimation du marché sur la valeur de l'entreprise et fournit également une référence importante pour les acquéreurs.

Dans notre estimation, nous avons d'abord actualisé la valeur terminale à l'année 2023, obtenant ainsi la valeur terminale actualisée de 4693621,12 millions CHF. Ensuite, en ajoutant cette valeur au flux de trésorerie actualisé, nous avons obtenu la valeur totale de l'entreprise Nestlé de 4737140,31 millions CHF. Après avoir soustrait les dettes financières de l'entreprise, nous avons finalement obtenu la valeur de marché des capitaux propres, qui s'élève à 4727724,31 millions CHF. Cette donnée nous aidera à prendre des décisions dans la cinquième partie de l'analyse de l'offre publique d'achat.

## 5 L'analyse de l'Offre Publique d'Achat (OPA)

Sur la base de notre estimation complète de la valeur de l'entreprise Nestlé, nous avons construit un scénario hypothétique d'offre publique d'achat : supposons qu'une entreprise souhaite lancer une offre publique d'achat sur Nestlé. Pour assurer l'acquisition d'une proportion suffisante d'actions et obtenir le contrôle de l'entreprise, nous supposons que cette entreprise

est prête à payer une prime de 30%.

Après calcul, le coût pour l'acquéreur afin d'obtenir le contrôle de Nestlé s'élèverait à 312689,6344 millions CHF. Tandis que la valeur de marché des capitaux propres de Nestlé est de 4727724,31 millions CHF, le coût à payer par l'acquéreur est inférieur à la valeur de marché des capitaux propres de Nestlé, rendant ainsi l'acquisition de Nestlé avantageuse pour l'acquéreur, et une telle prime suffisante pour convaincre les actionnaires de vendre leurs parts.

Toute action d'acquisition doit être alignée avec les intérêts stratégiques à long terme de l'acquéreur. Si l'acquisition de Nestlé est couronnée de succès, il sera nécessaire de considérer minutieusement les synergies post-acquisition, incluant l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement, l'intégration des processus de gestion, l'expansion des gammes de produits, etc. En outre, l'acquéreur devra évaluer les coûts d'intégration, impliquant la fusion des opérations, l'intégration culturelle, l'ajustement des stratégies de marque et la restructuration du personnel. Ces coûts d'intégration affectent non seulement les résultats financiers à court terme mais aussi la valeur à long terme de l'entreprise.

## 6 Conclusion

Dans notre analyse, le coût du capital de Nestlé est relativement bas, ce qui indique que l'entreprise peut soutenir ses opérations commerciales à un coût de financement faible. Les prévisions de flux de trésorerie futurs confirment la forte capacité de génération de cash de l'entreprise. Ensuite, nous avons évalué la valeur d'entreprise, qui montre la valeur globale de Nestlé pour tous les fournisseurs de capital. Dans le contexte d'une Offre Publique d'Achat, nous avons discuté de la possibilité d'acquisition de Nestlé. Finalement, notre conclusion est que, en tant que leader mondial de l'industrie alimentaire et des boissons, Nestlé possède une situation financière solide et des perspectives de marché favorables, rendant l'OPA avantageuse pour l'acquéreur.

Avec les changements constants de l'environnement du marché mondial, Nestlé doit continuer à innover et à optimiser son modèle d'affaires pour maintenir sa position de leader dans un marché hautement compétitif. Pour Nestlé, une évaluation stratégique continue et une gestion financière seront la clé de son succès à long terme.

# Partie II : Méthode Comparative

## 1 Introduction

Dans la première partie, nous avons utilisé la méthode DCF pour évaluer Nestlé. Dans cette section, nous utiliserons une autre approche, la méthode comparative. Cette méthode estime la valeur de l'entreprise cible en la comparant à d'autres entreprises similaires dont la valeur de marché est connue, en comparant les indicateurs financiers de l'entreprise cible avec ceux d'autres entreprises dans le même secteur, permettant ainsi aux évaluateurs d'estimer la valeur approximative de l'entreprise cible sur le marché. Cette partie se basera sur les données financières de Nestlé de 2023 à 2025. De plus, nous avons choisi Coca-Cola et Unilever comme points de comparaison avec Nestlé, car ce sont de grandes entreprises dans l'industrie alimentaire et des boissons, avec une taille d'entreprise similaire et des données financières plus accessibles. D'autre part, les segments de marché et les stratégies de Coca-Cola et d'Unilever diffèrent de ceux de Nestlé, offrant ainsi plus de représentativité et de diversité.

## 2 Évaluation synthétique

### 2.1 Les multiples d'évaluation

Les multiples d'évaluation peuvent refléter le degré de reconnaissance du marché pour une entreprise à travers des données financières. Pour évaluer la valeur de Nestlé, nous avons sélectionné plusieurs multiples d'évaluation, parmi lesquels le ratio PER qui reflète la volonté du marché de payer pour les profits de l'entreprise, VE/CA qui mesure la valeur par rapport à ses revenus, VE/EBITDA qui prend en compte le taux de profit opérationnel de l'entreprise, et VE/CAN qui met en avant l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise ses actifs pour générer des ventes. Nous avons obtenu les indicateurs financiers clés de Nestlé, y compris le chiffre d'affaires, l'EBITDA, le bénéfice net (RN), la dette financière nette, ainsi que le taux de change euro/dollar de 2023, puis nous avons calculé les moyennes des multiples d'évaluation pour Coca-Cola et Unilever, les résultats sont présentés dans la table 4.

TABLE 4 – Résultat des moyennes des multiples d'évaluation

Année	PER	VE / CA	VE / EBITDA	VCP / CA
2023	32,20	2,37	11,00	1,58
2024	15,10	2,23	10,50	3,02
2025	15,10	1,98	9,17	1,92

Les résultats montrent que la valorisation de Coca-Cola est relativement plus élevée, et que les investisseurs ont des opinions divergentes sur la capacité opérationnelle et le volume de ventes de ces deux entreprises, fournissant ainsi une norme industrielle. Ces données nous aideront à procéder à une évaluation plus approfondie de Nestlé.

### 2.2 Le multiple moyen pondéré

Lors de l'évaluation de la valeur d'une entreprise, les données financières à différents moments peuvent influencer la contribution à la valeur actuelle, c'est pourquoi nous avons introduit la moyenne pondérée. Cette méthode ne se concentre pas uniquement sur les données d'un



point temporel unique mais prend également en compte la tendance des données à évoluer avec le temps, ce qui nous fournit un indicateur d'évaluation composite. Nous avons choisi d'attribuer le poids le plus élevé aux données de 2023, soit 3, un poids de 2 pour les données de 2024, et de 1 pour celles de 2025.

D'abord, nous avons procédé à une pondération pour chaque multiple annuel, à savoir le PER, VE/CA, VE/EBITDA et VE/CAN. Nous avons multiplié chaque multiple par le poids correspondant à son année, puis avons additionné ces valeurs pondérées et divisé le total par la somme des poids, obtenant ainsi la moyenne pondérée de chaque multiple. Les résultats sont présentés dans la table 5.

TABLE 5 – Résultat des moyennes pondérées des multiples (en millions d'euros)

Indicateur	PER	VE / CA	VE / EBITDA	VCP / CA
Moyenne	307501,59	213949,47	212472,79	212220,98

Ce résultat nous fournit un indicateur composite pour estimer la valeur indicative de Nestlé. En prenant la moyenne de ces quatre résultats, nous obtenons la valeur de l'entreprise Nestlé, qui s'élève à 236536 millions d'euros.

### 3 Conclusion

Sur la base d'une évaluation complète de l'entreprise Nestlé, nous avons utilisé deux méthodes différentes : la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode comparative. Avec la méthode DCF, nous avons estimé la valeur de Nestlé à 4727724,31 millions CHF, ce qui est inférieur à la valeur obtenue par la méthode comparative. Cette différence découle des hypothèses divergentes des deux méthodes concernant les attentes de croissance future et l'environnement de marché ; la méthode DCF se base sur les données financières internes de l'entreprise et ses prévisions futures, reposant davantage sur des hypothèses détaillées concernant le développement futur de l'entreprise. En contraste, la méthode comparative dépend des données de marché, reflétant l'évaluation en temps réel de l'entreprise et de ses concurrents par les investisseurs.

L'application de la méthode des flux de trésorerie actualisés a révélé que le coût du capital de Nestlé est relativement faible, ce qui signifie que l'entreprise peut soutenir ses opérations commerciales à un coût de financement réduit. De plus, les flux de trésorerie futurs prévus démontrent que l'entreprise est capable de générer des flux de trésorerie solides, fournissant des retours aux actionnaires tout en soutenant les investissements continus et la croissance de l'entreprise.

Dans l'application de la méthode comparative, en analysant et comparant les indicateurs financiers de Nestlé avec ceux d'autres entreprises leaders dans le même secteur, nous avons pu confirmer davantage la position de marché et la valeur de Nestlé. L'examen de multiples financiers nous a fourni une évaluation composite de la valeur de l'entreprise Nestlé. Cette approche complète l'analyse faite par la méthode des flux de trésorerie actualisés, offrant une perspective différente sur la santé financière et la valeur de Nestlé.

En combinant les résultats de ces deux méthodes d'évaluation, nous concluons que Nestlé possède non seulement une base financière solide et une capacité robuste de génération de flux de trésorerie, mais jouit également d'une haute valeur d'évaluation et d'un fort impact de marque sur le marché mondial. Face aux changements constants de l'environnement de marché global, Nestlé doit continuer à innover et à optimiser son modèle commercial pour maintenir sa position de leader dans l'industrie alimentaire et des boissons hautement compétitive.

## Références

- [1] Résultats Nestlé 2023
- [2] Communiqué de presse Nestlé  
*Annonce événementielle au sens de l'art. 53 RC Vevey, le 22 février 2024*
- [3] La capitalisation boursière de Nestlé 2023, Boursorama
- [4] Valorisation de The Coca-Cola Company | USA) par les multiples boursiers, Infront Analytics
- [5] Valorisation de Unilever PLC (ULVR | GBR) par les multiples boursiers, Infront Analytics
- [6] Méthode des multiples en valorisation d'entreprise, XVAL
- [7] Coca-Cola is world's biggest brand, Unilever strongest manufacturer, Stefan Van Rompaey, 21 May 2019