

# LE TEMPS

## En graphiques – Les marges des entreprises suisses sous la loupe

Rentables, les entreprises suisses? Les grands noms de l'économie helvétique connaissent des réalités propres à leur secteur. Mais entre les difficultés d'un Kudelski et la santé surprenante d'un Givaudan, notre analyse montre des fortunes diverses

Marges nettes d'entreprises suisses de 2010 à 2023



\*Depuis 2014, Swatch Group ne publie plus son chiffre d'affaires brut mais un chiffre d'affaires net, c'est cette valeur qui a été utilisée pour les calculs de marge.

\*\*Les résultats de Logitech sont publiés sur la base d'un exercice décalé

Graphique: Etienne Meyer-Vacherand Source: Rapports annuels des entreprises



[Etienne Meyer-Vacherand](#)

Publié le 11 mars 2024 à 16:42. / Modifié le 12 mars 2024 à 11:19

Pour la plupart des grandes entreprises suisses, la saison de publication des résultats annuels a pris fin. Parmi les points scrutés durant cette période par les acteurs financiers, la rentabilité de ces grands groupes, les fameuses marges. Celles des sociétés helvétiques font régulièrement l'objet de débats, mais sont-elles si élevées?

«Dans leurs secteurs respectifs, la plupart des entreprises suisses ne sous-performent pas par rapport à leurs concurrents, mais elles ne surperforment pas non plus», répond Jérôme Schupp, responsable de la recherche chez Prime Partners. Toutefois, l'analyse des marges brutes et nettes de 13 grandes entreprises que nous avons réalisée révèle des différences de taille. En Suisse romande, la constance du genevois Givaudan contraste par exemple avec le parcours accidenté du vaudois Kudelski.

Ces sociétés évoluant souvent dans des environnements distincts, il faut observer ces chiffres avec précaution. Difficile ainsi de comparer un secteur à haute valeur ajoutée au commerce de détail. «La marge nette [ratio entre le bénéfice net et le chiffre d'affaires, ndlr] est également influencée par les charges financières, donc par l'endettement de la société, mais aussi son lieu d'imposition. C'est un élément que les entreprises peuvent optimiser de manière légale, mais il a un impact sur la marge nette», rappelle Jérôme Schupp.

La marge opérationnelle (ratio entre le résultat opérationnel et le chiffre d'affaires) est souvent utilisée pour déterminer la rentabilité de l'activité d'une entreprise en excluant notamment l'imposition et les événements extraordinaires. Mais ceux-ci font partie de la vie de la société, d'où le choix de se concentrer ici plutôt sur les marges nettes.

- **La pharma, éternelle valeur sûre**

Sans surprise, la pharma, locomotive de l'économie suisse, apparaît comme l'un des investissements les plus rentables. «Actuellement, le secteur le plus rentable globalement est celui de la tech avec des noms comme Nvidia ou Microsoft. La marge nette de Nvidia s'approche des 56%, ce qui est nettement supérieur aux groupes pharmaceutiques. Mais effectivement le secteur de la pharma reste un des plus profitables», nuance Jérôme Schupp.

Avec des marges affichant une certaine stabilité, Roche et Novartis se placent en tête des grandes entreprises du pays. Durant la décennie écoulée, la marge nette (ratio entre le résultat net et le chiffre d'affaires) de Roche oscille entre 18 et 26%. Hors effets exceptionnels, comme la revente de ses parts dans son rival Roche en 2021, Novartis voit également sa marge nette osciller autour de 16% en moyenne. «C'est un secteur où il y a une très forte valeur ajoutée, souligne Jérôme Schupp. Les entreprises pharmaceutiques partent presque de zéro pour arriver à une molécule qui sera par exemple un nouvel anticancéreux.»

La nécessité pour les groupes de réinvestir dans le développement de nouveaux traitements peut aussi expliquer ces marges. Les sommes de recherche et développement se chiffrent en milliards, sans compter le marketing, avec un risque important d'échec. Depuis quelques années, le secteur connaît un phénomène de concentration et les grands groupes pharmaceutiques centrent de plus en plus leurs efforts sur les médicaments protégés par des brevets.

L'exemple de Roche rappelle aussi que les marges ne sont pas le seul critère d'évaluation de la santé d'une entreprise. Malgré la stabilité de cet indicateur, son titre en bourse ne cesse de reculer depuis le printemps 2022. «Roche est confronté à un double effet, détaille Jérôme Schupp. Comme Pfizer, le groupe a bénéficié des ventes liées au covid qui ont rapporté des milliards de francs suisses supplémentaires mais qui n'existent plus aujourd'hui.» Le groupe a également vu trois de ses anticancéreux à succès perdre la protection de leurs brevets et connu plusieurs échecs lors d'essais cliniques.

- **Les métronomes du commerce de détail**

A l'opposé des deux géants bâlois de la pharma, se trouvent deux autres mastodontes suisses. Migros et Coop affichent des marges nettes stables, la plupart du temps en dessous des 3% pour le premier et des 2% pour le second. La question des marges brutes des acteurs du commerce de détail fait régulièrement l'objet de débat, l'un comme l'autre ne publiant que très peu de chiffres.

Par essence, le secteur ne produit que peu de valeur ajoutée sur les produits qu'il vend. Ces dernières années, il a particulièrement été touché par l'inflation, mais Migros et Coop n'ont pas vu leur marge nette baisser en 2022. «Il est difficile de les comparer avec des acteurs étrangers parce qu'un Carrefour ou un Walmart sont bien plus internationalisés, estime Jérôme Schupp. L'inflation alimentaire n'a aussi pas été la même dans tous les pays. Par exemple, elle a été beaucoup plus importante en France qu'en Suisse, et le pouvoir d'achat des Français est plus faible.»

Ces derniers mois, Migros a annoncé des chantiers de réorganisation de ses supermarchés ainsi que jusqu'à 1500 suppressions de postes pour garantir sa rentabilité dans les années à venir. «Migros a un fonctionnement très décentralisé avec parfois des doublons. Dans un secteur avec des marges faibles, si votre organisation entraîne des coûts supplémentaires vous vous auto-pénalisez, souligne Jérôme Schupp. Chez des acteurs cotés en bourse, ces changements se font plus «automatiquement», sous la pression des actionnaires.»

- **La surprise Givaudan**

Avec des marges stables autour de 12% en moyenne, une action à plus de 3830 francs et des dividendes parmi les plus élevés des grandes entreprises suisses, Givaudan se démarque. Avec l'américain IFF, l'allemand Symrise et DSM-Firmenich, c'est un des quatre leaders mondiaux du secteur des parfums et des arômes. «Ces quatre acteurs pèsent pour deux tiers du marché, donc c'est un secteur assez concentré, souligne Arben Hasanaj, analyste pour la banque Vontobel. Ils entretiennent des relations étroites avec les groupes de l'industrie alimentaire comme Nestlé et Unilever. Il est difficile d'entrer sur ces marchés, parce qu'il faut des capacités de développement importantes.»

«C'est un secteur stable qui est moins soumis aux cycles économiques. Givaudan affiche une croissance solide et régulière, tout comme ses bénéfices. Et cette stabilité, les investisseurs sont prêts à la payer très cher», ajoute Jérôme Schupp. En 2023 cependant, Givaudan est parvenu à se distinguer avec de bons résultats quand ses trois concurrents ont connu des difficultés. «Ils ont agi rapidement en réduisant leurs coûts l'an dernier, décrypte Arben Hasanaj. Givaudan est aussi le premier acteur dans le domaine des

parfums haut de gamme où il a enregistré une croissance organique de 14% l'an dernier. Tandis que le marché des arômes a connu un développement plus faible.»

En 2022, le titre de Givaudan a cependant connu un recul important, expliqué par les analystes par le retournement sur des taux d'intérêt qui sont repartis à la hausse, poussant les investisseurs à se détourner d'un titre aussi élevé.

- **Des contre-performances aux causes différentes**

Alors que le secteur de la tech connaît de nouvelles envolées, le fleuron suisse Logitech revient, lui, plutôt à une certaine normalité. Après avoir enregistré des marges au plus haut en 2020, celles-ci sont plutôt à la baisse depuis mais restent au niveau pré-pandémie. Les ventes exceptionnelles liées à l'équipement pour le télétravail avaient tiré ces chiffres à la hausse.

[https://www.datawrapper.de/\\_wyv2A/?v=5](https://www.datawrapper.de/_wyv2A/?v=5)

L'érosion est cependant plus notable pour une autre entreprise emblématique. Entre 2013 et 2023, la marge nette de Swatch Group a été divisée par deux. «Le cas de Swatch Group est un peu compliqué, c'est de l'horlogerie, mais ce n'est pas un groupe de luxe, commente Jérôme Schupp. Ces dernières années, il y a eu une augmentation des prix des montres Tissot et Longines mais il y a également eu une chute des volumes des montres plus bas de gamme, la Swatch traditionnelle. Ce qui a pesé sur la rentabilité du groupe, tout comme la force du franc suisse.» A noter que le groupe a néanmoins connu un énorme succès avec la sortie de la MoonSwatch en 2022, issue d'une collaboration avec sa marque phare Omega, qui s'est écoulée à un million d'exemplaires rien que l'année de sa sortie.

Dans les chiffres rouges depuis plusieurs années, Kudelski est lui le symbole d'une entreprise en difficulté. Le groupe spécialisé dans la sécurité numérique ne parvient pas à rentabiliser ses activités ces dernières années. Cette année, il a annoncé la vente de sa division «Accès public», qui pèse pour 43% de son chiffre d'affaires, afin de financer sa dette