

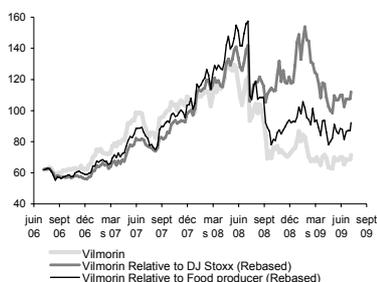
VILMORIN

Alimentation

France

Chiffre d'affaires annuel
Recommandation Accumuler (2)

Cours (04/08/2009) 71,50 EUR

Objectif de cours 70,00 EUR

 Reuters : VILM.PA
 Bloomberg : RIN FP
 Plus haut 12 mois: 119.79
 Plus bas 12 mois: 59.50

Ratios Boursiers

	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
PER	23,2	18,5	16,0	14,3
Rdt net (%)	1,6%	1,9%	2,2%	2,5%
FCF yield (%)	3,0%	1,3%	4,5%	5,6%
Cours/ANA	2,3	1,7	1,4	1,3
VE/CA	2,0	1,5	1,3	1,2
VE/EBITDA	8,8	7,4	6,4	5,7
VE/ROP courant	14,9	14,1	12,4	11,1

Données par action

EUR	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
BNA (RNpg C)	4.54	4.38	4.47	5.01
Variation en %	10,9%	-3,5%	1,9%	12,0%
BNA (RNpg)	3.31	4.37	4.46	5.03
Variation en %	-19,2%	32,0%	2,1%	12,9%
Div. Net	1.66	1.53	1.56	1.76
ANA	45.95	48.65	51.58	55.05

Compte de résultat

EUR	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
CA	896,9	1 000	1 023	1 059
Variation en %	-4,4%	11,5%	2,3%	3,5%
ROP courant	118,8	104,0	106,5	115,9
Variation en %	47,5%	-12,4%	2,4%	8,8%
ROP (EBIT)	115,2	104,0	106,5	115,9
RNpg publié	44,3	58,5	59,7	67,4
RNpg corrigé	60,8	58,5	59,7	67,4

Données financières

% et M EUR	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
ROCE avant IS	10,5%	9,2%	9,1%	9,7%
ROCE après IS	8,1%	7,1%	6,8%	7,3%
ROE	9,9%	9,2%	8,9%	9,4%
FCF	42,4	13,8	42,7	54,1
Dettes nettes	323	340	318	285
Gearing	43,7%	43,6%	38,8%	32,7%
Dettes nettes/ebitda	1,6	1,7	1,5	1,3
EBITDA/Frais fi	6,7	8,2	9,0	10,2

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	2,0%	-1,9%	-40,5%
Perf. Rel. Indice	0,96	0,83	0,91
Perf. Rel. DJ	1,01	0,86	0,67

Informations Boursières

Capitalisation	958
VE	1 318
Nb. de titres (M)	13,4
Groupe	70,0%
Flottant	30,0%

 Jean-François Granjon
 +33 (0)4 72 68 27 05
 jfgranjon@oddo.fr

CA annuel : conforme aux attentes

Vilmorin publie un CA annuel totalement en ligne à 1001,4 M€ en progression de 1,3% à données comparables. Le groupe termine l'exercice sur une bonne performance pour l'activité Potagère (+3,3% supérieur aux guidances) et, comme attendu, en léger repli pour les Grandes Cultures avec néanmoins toujours une excellente performance outre-Atlantique (+14%, cf. les publications de Monsanto et le poids de l'effet valeur). Nos objectifs de résultats annuels sont confirmés d'autant que le groupe devrait bénéficier d'un mix plus favorable (activité potagère). Nous maintenons notre rating Accumuler inchangé.

CA annuel totalement en ligne avec un mix très légèrement différent

Vilmorin publie un CA annuel totalement en ligne avec nos attentes et celles du consensus. Le CA ressort à 1 001,4 M€ (1 Md estimé pour notre part) en retrait facial de 1,6%, et en hausse à données comparables de +1,3%. Au titre du seul T4, le CA est en repli de 9,1% et de -7,6% à données comparables du fait d'une politique de réduction des risques en Europe de l'Est, comme attendu, et d'une fin de campagne moins favorable aux US. A contrario, le groupe réalise une bonne performance dans les potagères renouant avec une croissance supérieure à +5% au T4.

CA ANNUEL

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Pér. Préc. Pro forma	Pub./Période préc.	Var. péri et change id
CA T4	246,4	246,2	271,2	-9,1%	-7,6%
Potagères	126,4	120,1	117,2	+7,8%	+5,5%
Gdes Cultures	94,9	103,2	118,7	-20,0%	-21,3%
Pdts de Jardin	24,6	22,9	35,3	-30,3%	-6,6%
CA annuel	1001,4	1000,4	1018,0	-1,6%	+1,3%
Potagères	409,4	403,1	387,5	+5,6%	+3,3%
Gdes Cultures	499,0	507,3	502,6	-0,7%	-0,2%
Pdts de Jardin	91,7	90,0	128,0	-28,3%	-0,1%

SOURCE : VILMORIN- ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Confirmation de nos objectifs de résultats

Suite à la conf call, nous retiendrons les éléments suivants :

- **Ce CA est totalement en ligne avec nos attentes.** Avec une croissance organique de +1,3% et un CA annuel très légèrement supérieur à 1 Md€, cette performance est en ligne avec les attentes et guidances du management.
- En ce qui concerne les potagères, le groupe termine son exercice avec **une très bonne performance et une progression de 5,5% au T4 à comparer à +2,3% pour les 9 mois.** Avec une croissance annuelle de 3,3%, cette activité bénéficie d'un rattrapage au sein de la filiale israélienne Hazera, d'une bonne performance globale aux USA et affiche une hausse supérieure aux guidances. A 409,4 M€, ce CA est légèrement supérieur à nos attentes.
- **Pour les grandes cultures,** le CA est globalement étalé vs. une progression de 6,5% pour les 9 mois. En Europe, le groupe a volontairement réduit son activité auprès des pays d'Europe de l'Est (-25/30 M€ soit une baisse de 35/40%). In fine, le CA Europe ressort à 364 M€ (en ligne avec nos attentes) en baisse de 4,6% traduisant un bon niveau d'activité en Europe de l'Ouest (+5/6% ?) du fait, entre autres, d'une politique de prix favorablement orientée (+5/10% pour le maïs européen). **Aux USA, le CA annuel ressort à 135 M€ en progression de 14%** soit une réelle performance imputable essentiellement à l'effet valeur (hausse des prix et mix), en dépit d'une fin de saison plus difficile, comme cela avait déjà été le cas l'année précédente (tension sur les prix sans pour autant remettre en cause les tendances de fond, conditions climatiques...). Pour ces mêmes raisons, ce CA est inférieur de 6,5% à nos propres attentes.

Morning News – Mid Caps

- Le groupe annonce également un renforcement de sa participation dans la société australienne AGT à hauteur de plus de 32% **permettant de renforcer certains axes de recherche comme le blé hybride**. De plus, le groupe acquiert la société belge Clovis Matton (15 M€) renforçant la présence du groupe sur le marché du maïs fourrage. L'impact devrait être légèrement relatif.
- Nous confirmons nos objectifs de résultats avec un RO estimé à 104 M€ vs. 115,2 M€ l'exercice précédent. **La marge opérationnelle serait de 10,4% vs. 12,8% en ligne avec les guidances indiquées par le management, comprises entre 10 et 11%**. Cette estimation est également en ligne avec le consensus. Notons que **le mix affiché par le CA avec une meilleure contribution de l'activité Potagère en fin de période devrait impacter favorablement les marges** (rappel marge opérationnelle proche de 18% pour les potagères en 2007/08 vs. moins de 10% pour les Grandes Cultures).
- Pour 2009/10, nous confirmons un profil plus prudent avec une croissance limitée de la topline (+2,3%) et des marges maintenues afin de prendre en compte un environnement agricole toujours tendu, des effets prix moindres dans un contexte stocks également moins tendu, et un maintien de la politique d'investissement en matière de R&D.

Opinion Accumuler maintenue

Alors qu'il est encore tôt pour apprécier la prochaine campagne, la publication des résultats annuels le 6 octobre (après clôture) sera l'occasion d'effectuer un update. Il n'en demeure pas moins que le groupe devrait, au cours de la prochaine campagne, renouer avec **un redémarrage en Europe de l'Est et avec un pricing power plus modeste mais néanmoins positif**.

Nous maintenons notre rating Accumuler inchangé.

Prochain événement : Publication des résultats annuels le 6 octobre (après clôture)