

# MORNING NEWS MIDCAPS

## RECHERCHE ACTIONS

30 avril 2013

Alimentation

# Vilmorin & Cie

VILM.PA / RIN@FP

## Acheter

CA T3 13

### Un T3 solide, guidance confirmée

Le CA T3 13 ressort en hausse de 10% à pcc grâce à une bonne progression de l'activité « grandes cultures » (CI +13,9%). Fort des chiffres 9m, le groupe réitère sa guidance annuelle (CI >8%, MOP ~11%). Une réunion d'analystes se tient ce matin. Acheter maintenu.

- **Nous réitérons notre opinion Acheter sur Vilmorin avec un objectif de cours de 115 €**, considérant que : 1/ le groupe a la capacité de générer une croissance des BPA supérieure à 15% par an à moyen terme ; 2/ le consensus sous-estime, à nos yeux, le potentiel tant de croissance que de rebond de la marge sur 2013/2015e (Natixis 6% au-dessus du consensus BPA 13/15e) et 3/ la décote en termes de valorisation vs secteur (-12% en termes de PE 12m) n'est pas justifiée.
- **Nous laissons nos estimations inchangées** dans l'attente de la réunion d'analystes qui se déroulera aujourd'hui. Au regard des performances du T3 13, nous pourrions être amenés à revoir légèrement en baisse nos attentes de CI sur l'année (~+8/9% vs +10%) ce qui se traduirait par une révision en baisse <1% de nos estimations de BPA 13/15e.
- **Le CA T3 13 ressort à 682M€, en hausse de 10% à pcc (+10,7% reporté)**. La bonne performance en organique de la division semences de « Grandes cultures » (CI +13,9%) et de la division « semences potagères » (CI +3,5%) a permis de compenser le recul en organique des activités « produits de jardin » (CI -8,4%). Le groupe réitère ses objectifs annuels (CI > 8%, MOP courante de ~11% incl. un effort de recherches de 180 M€).
- Bénéficiant d'un environnement agricole favorable, de revalorisations tarifaires sur l'ensemble des zones et de gains de PdM, **le CA de la division semences « grandes cultures » progressent de 13,9% en organique** et ce malgré une base de comparaison très exigeante (+31,5% T3 12). Toutes les zones sont en croissance (Amérique du Nord : +19%, Europe : + 13%, Amérique du Sud : +50%) **La guidance de CI > 10% implique une CI au moins stable au T4 13.**
- **La CI de la division « potagères » atteint +3,5% (vs +1,6% au S1 13)**. L'amélioration en Amérique du Nord et en Afrique Moyen-Orient a permis de compenser la faiblesse en Europe. Le groupe a accusé des retards de facturation qui devraient être rattrapés au cours du T4 13. Cela devrait permettre à Vilmorin d'atteindre, au moins, sa guidance de CI> 3% (implique +4% au T4 13).
- Les ventes de la **division « produits de jardin » reculent de 8,4%** à pcc en raison de conditions météo défavorables et d'une consommation atone en France et au RU.

#### Analyste(s)

Nicolas Langlet	(33 1) 58 55 00 95
Joséphine Chevallier	(33 1) 58 55 96 55
Pierre Tegnér	(33 1) 58 55 24 34
Olivier Delahousse	(33 1) 58 55 04 47

<b>Cours</b>	<b>29/04/2013</b>	<b>95,73 €</b>
<b>Objectif</b>		<b>115,00 €</b>
<b>Potentiel</b>		<b>20,1%</b>

Performance	1 m	12 m	01/01
Absolu	2,0%	18,2%	2,3%
Secteur	-2,2%	22,3%	11,0%
DJS Small200	0,7%	14,2%	6,5%

Capitalisation boursière	1,6 Md€
Flottant	32,6%
Limagrain	67,4%
Volume Jour	845 k€

au 30/6	2013e	2014e	2015e
BPA (€)	5,42	6,22	6,99
Révision	-	-	-
Variation	8,9%	14,7%	12,5%

PE (x)	17,7	15,4	13,7
P/CF (x)	7,0	6,4	5,8
VE/REX (x)	12,5	11,1	9,9
VE/EBE (x)	6,7	6,0	5,4
Rdt Net	2,0%	2,2%	2,5%
FCF yield	1,2%	3,4%	4,5%



Source : Natixis

Equity Markets equity.natixis.com

Accès Bloomberg NXSE

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document.

## Eléments financiers au 30/6

Vilmorin &amp; Cie

Décomposition par activité (M€)	2011	2012	2013e	2014e	2015e	TMVA 12/15
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 191,8</b>	<b>1 338,0</b>	<b>1 478,4</b>	<b>1 589,1</b>	<b>1 711,4</b>	<b>8,6%</b>
Grandes Cultures	598,6	728,7	845,4	926,5	1 019,1	11,8%
Potagères	510,3	527,2	550,1	578,9	607,8	4,9%
Produits de jardin	81,9	80,8	81,6	82,4	83,2	1,0%
Holding	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	0,0%
<b>Résultat d'exploitation corrigé</b>	<b>126,7</b>	<b>144,3</b>	<b>168,3</b>	<b>188,9</b>	<b>209,0</b>	<b>13,2%</b>
Grandes Cultures	39,8	74,0	96,4	107,5	121,3	17,9%
Potagères	80,2	76,9	81,4	90,9	97,2	8,1%
Produits de jardin	6,5	-1,8	1,5	1,5	1,5	
Holding	0,2	-4,8	-11,0	-11,0	-11,0	-31,8%
<b>Marge d'exploitation corrigée</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,2%</b>	
Grandes Cultures	6,6%	10,2%	11,4%	11,6%	11,9%	
Potagères	15,7%	14,6%	14,8%	15,7%	16,0%	
Produits de jardin	7,9%	-2,2%	1,8%	1,8%	1,8%	
Holding	20,0%	-369,8%	-846,2%	-846,2%	-846,2%	
<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>TMVA 12/15</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 191,8</b>	<b>1 338,0</b>	<b>1 478,4</b>	<b>1 589,1</b>	<b>1 711,4</b>	<b>8,6%</b>
<i>Variation</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,3%</i>	<i>10,5%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,7%</i>	
Croissance organique	9,6%	11,0%	10,0%	6,5%	7,7%	
Excédent brut d'exploitation	276,0	269,0	316,2	347,9	380,3	12,2%
<i>Variation</i>	<i>34,0%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>17,6%</i>	<i>10,0%</i>	<i>9,3%</i>	
<b>Résultat d'exploitation publié</b>	<b>156,7</b>	<b>137,7</b>	<b>168,3</b>	<b>188,9</b>	<b>209,0</b>	<b>14,9%</b>
<i>Variation</i>	<i>61,2%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>22,2%</i>	<i>12,2%</i>	<i>10,7%</i>	
Résultat d'exploitation corrigé	126,7	144,3	168,3	188,9	209,0	13,2%
<i>Variation</i>	<i>24,5%</i>	<i>13,9%</i>	<i>16,6%</i>	<i>12,2%</i>	<i>10,7%</i>	
Marge d'exploitation	10,6%	10,8%	11,4%	11,9%	12,2%	
Résultat financier net	-21,3	-26,3	-16,5	-15,0	-13,5	
Résultat courant avant impôt	105,4	118,0	151,8	173,9	195,5	18,3%
Résultat exceptionnel	30,0	-6,6	0,0	0,0	0,0	
Impôt sur les sociétés	-38,7	-26,1	-43,8	-50,1	-56,2	
Amt. / dep. survaleurs	-	-	-	-	-	
Résultat des SME	0,6	1,8	1,8	1,8	1,8	
Intérêts minoritaires	-6,3	-6,5	-7,2	-7,9	-8,7	
Résultat net des activités cédées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>91,0</b>	<b>80,6</b>	<b>102,7</b>	<b>117,7</b>	<b>132,5</b>	<b>18,0%</b>
<i>Variation</i>	<i>67,6%</i>	<i>-11,4%</i>	<i>27,4%</i>	<i>14,7%</i>	<i>12,5%</i>	
RNPG corrigé	69,5	85,7	102,7	117,7	132,5	15,6%
<i>Variation</i>	<i>28,3%</i>	<i>23,2%</i>	<i>19,8%</i>	<i>14,7%</i>	<i>12,5%</i>	
<b>Tableau de financement (M€)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>TMVA 12/15</b>
MBA	167,0	225,7	257,8	284,6	312,4	11,4%
Investissements nets	-148,0	-168,0	-175,8	-189,3	-195,0	5,1%
Diminution (Augmentation) du BFR	-11,9	-67,0	-62,3	-38,7	-42,8	
Cash-flow disponible	7,1	-9,3	19,7	56,6	74,6	ns
Investissements financiers	17,0	-13,0	0,0	0,0	0,0	
Distribution	-35,0	-30,3	-36,0	-40,3	-45,1	14,2%
Augmentation de capital	-11,5	55,7	0,0	0,0	0,0	
Produits de cessions	-	-	-	-	-	
Divers	0,4	-48,7	0,0	0,0	0,0	
Augmentation (Diminution) de la trésorerie	-22,0	-45,6	-16,3	16,3	29,4	
<b>Endettement net</b>	<b>270,2</b>	<b>315,7</b>	<b>332,0</b>	<b>315,7</b>	<b>286,3</b>	
<b>Gearing</b>	<b>26,1%</b>	<b>28,1%</b>	<b>27,8%</b>	<b>24,6%</b>	<b>20,8%</b>	

Natixis et/ou ses filiales est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché et a/ont conclu un contrat de liquidité sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur.

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

- 1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).
- 2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.
- 3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.
- 4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash-flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.
- 5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.
- 6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).
- 7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

\* Jusqu'au 30/04/2010, les recommandations de Natixis portaient sur les 6 prochains mois et étaient définies comme suit :

Acheter	Potentiel de hausse supérieure à 15% par rapport au marché assorti d'une grande qualité des fondamentaux.
Renforcer	Potentiel de hausse de 0 à 15% avec un niveau de risque élevé
Alléger	Potentiel de baisse de 0 à 15%
Vendre	Potentiel de baisse supérieure à 15% et/ou avec des risques très élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

A compter du 1/05/2010, les recommandations de Natixis portent sur les 6 prochains mois et sont définies comme suit :

Acheter	Potentiel de hausse supérieure à 10%.
Neutre	Potentiel compris entre 10% et -10%
Alléger	Potentiel de baisse supérieure à -10% et/ou de risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.
App. ses titres	Réponse favorable à une offre publique (rachat, retrait,...)

Au 30/04/2013, les recommandations de Natixis ainsi que la part, par rapport à l'échantillon de valeurs suivies, des émetteurs pour lesquels sa maison mère Natixis a fourni des services d'investissement sur les 12 derniers mois se répartissent comme suit :

	Valeurs suivies	Valeurs Corporate
Acheter	42,93%	1,83%
Neutre	42,93%	0,79%
Alléger	13,09%	0,00%

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture.

Ce document d'informations s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il vous est communiqué à titre d'information et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Natixis. Il ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Les performances passées et simulées ne garantissent pas les performances futures. Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis. Natixis ne saurait être tenu responsable des conséquences d'une quelconque décision prise au regard des informations contenues dans ce document. Natixis a mis en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « barrières à l'information » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, Natixis et/ou l'une de ses filiales ou sous-filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que Natixis ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché, ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Natixis est agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementé par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels il est agréé. Natixis est également soumis à la supervision de la Commission bancaire.

Ce document de recherche est distribué depuis le Royaume Uni par Natixis, Succursale de Londres, qui est reconnue par l'ACP et réglementée par la « Financial Services Authority » pour ses activités au Royaume Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la FSA peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

La communication / distribution de ce document en Allemagne est réalisée / sous la responsabilité de Natixis, Succursale d'Allemagne. Natixis est agréé par l'ACP et réglementé par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour la conduite de ses activités en Allemagne.

Natixis est agréé par l'ACP et régulé par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréé par l'ACP et régulé par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC. Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage, par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Bleichroeder LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis n'emploie aucun collaborateur commun avec Natixis Bleichroeder LLC. Natixis Bleichroeder LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les analystes de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Bleichroeder LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA. Pour recevoir toute information supplémentaire relative à tout titre ou instrument financier mentionné dans le présent document, ou pour effectuer une transaction sur ceux-ci, merci de contacter un représentant agréé de Natixis Bleichroeder LLC 1345 Avenue of the Americas, New York, NY 10105.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Veuillez les consulter sur le site

[http://equity.natixis.com/hetis/Disclaimer/Disclaimer\\_Spe.aspx](http://equity.natixis.com/hetis/Disclaimer/Disclaimer_Spe.aspx)