

# MORNING NEWS MIDCAPS

RECHERCHE ACTIONS

21 février 2013

Alimentation

## Vilmorin & Cie

VILM.PA / RIN@FP

### Acheter

### Changement d'objectif de cours

### Vers un T3 solide

La guidance annuelle (CI >8%), révisée à la hausse, nous semble prudente (Natixis +9,4%), notamment pour les semences de « grandes cultures », et pour la MOP (11% vs Natixis 11,4%). Nous réitérons notre opinion Acheter avec un objectif de cours revu à 112 €

- Nous maintenons notre recommandation Acheter sur Vilmorin avec un objectif de cours revu à 112 € vs 109 €
- Nous revoyons nos BPA 2013/2015e en hausse de 2% ce qui nous place 7% au-dessus des attentes du consensus (pré publication). Cette révision s'explique par une hausse de nos anticipations pour la division « grandes cultures » et une légère hausse de nos attentes de CI pour la division « potagère ».
- Le groupe anticipe une CI supérieure à 10% pour la division « grandes cultures », supérieure à 3% pour la division « potagères » et une stabilité des ventes des produits de jardin. **Au niveau groupe, cela se traduit par une CI attendue supérieure à 8%. Le groupe maintient son objectif de MOP ajustée à 11%.**
- La guidance de CI pour la division « grandes cultures » (>10%, implique une CI de 10,4% au S2 13) nous semble prudente au regard de l'environnement favorable pour le maïs et le soja (stabilité des surfaces, fortes hausses de prix). **Nous anticipons une CI de +15% sur l'année avec une CI « maïs » de +22% (globalement en ligne avec nos anticipations pour l'activité « maïs » de KWS) et une CI de 5% pour les autres semences de grandes cultures. Après un T3 13 « très fort », la CI T4 13 pourrait reculer légèrement comme ce fut le cas en 2012.**
- Nos attentes pour les semences potagères (CI +3%) sont en ligne avec la guidance du groupe. Le potentiel de révision en hausse pour cette division nous paraît limité. En effet, la CI attendue supérieure à 3% implique une CI d'au moins +3,9% au S2 13. Nous comprenons que les tendances positives en Amérique du Nord et du Sud permettront de compenser la faiblesse persistante en Europe.
- Au niveau de la marge, le groupe maintient son objectif de 11% mais nous comprenons qu'il pourrait être revu à la hausse (Natixis 11,4%). D'un côté le groupe devrait souffrir d'un mix d'activité défavorable, de l'autre : 1/ la MOP potagère pourrait légèrement s'améliorer sur fond d'amélioration du mix géographique (Nat. 14,8% vs 14,6% en 2012), 2/ la division « grandes cultures » bénéficiera d'un effet prix/mix très solide qui permettra de plus que compenser la hausse de coûts liée à la production en contre saison, et 3/ le groupe bénéficiera du levier opérationnel sur la division « maïs » aux USA.

#### 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

Cours	20/02/2013	99,59 €
Objectif	↗	112,00 €
Potentiel		12,5%

Performance	1 m	12 m	01/01
Absolu	-5,0%	20,1%	6,4%
Secteur	3,8%	20,9%	5,6%
DJS Small200	2,4%	11,1%	6,1%

Capitalisation boursière	1,7 Md€
Flottant	27,7%
Limagrain	72,3%
Volume Jour	339 k€

au 30/6	2013e	2014e	2015e
BPA (€)	5,36	6,16	6,82
Révision	0,7%	2,2%	2,3%
Variation	7,7%	14,9%	10,7%

PE (x)	18,6	16,2	14,6
P/CF (x)	7,4	6,7	6,2
VE/REX (x)	13,0	11,5	10,4
VE/EBE (x)	6,9	6,2	5,7
Rdt Net	1,9%	2,1%	2,4%
FCF yield	1,1%	3,2%	4,9%



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.

EQUITY MARKETS

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS



## 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>1 475,5</b>	<b>1 587,6</b>	<b>1 686,7</b>	<b>8,0%</b>
Grandes Cultures	598,6	728,7	843,4	926,0	1 001,2	11,2%
Potaçères	510,3	527,2	549,2	577,9	601,0	4,5%
Produits de jardin	81,9	80,8	81,6	82,4	83,2	1,0%
Charges non réparties	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	0,0%
<b>Résultat d'exploitation corrigé</b>	<b>126,7</b>	<b>137,7</b>	<b>166,7</b>	<b>187,3</b>	<b>204,3</b>	<b>14,1%</b>
Grandes Cultures	39,8	74,0	94,9	106,0	117,6	16,7%
Potaçères	80,2	76,9	81,3	90,7	96,2	7,7%
Produits de jardin	6,5	-1,8	1,5	1,5	1,5	
Charges non réparties	0,2	-11,4	-11,0	-11,0	-11,0	1,2%
<b>Marge d'exploitation corrigée</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,1%</b>	
Grandes Cultures	6,6%	10,2%	11,3%	11,4%	11,7%	
Potaçères	15,7%	14,6%	14,8%	15,7%	16,0%	
Produits de jardin	7,9%	-2,2%	1,8%	1,8%	1,8%	
Charges non réparties	20,0%	-876,9%	-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>1 475,5</b>	<b>1 587,6</b>	<b>1 686,7</b>	<b>8,0%</b>
<i>Variation</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,3%</i>	<i>10,3%</i>	<i>7,6%</i>	<i>6,2%</i>	
Croissance organique	9,6%	11,0%	9,4%	6,6%	6,2%	
Excédent brut d'exploitation	276,0	269,0	314,3	346,2	373,1	11,5%
<i>Variation</i>	<i>34,0%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>16,9%</i>	<i>10,1%</i>	<i>7,8%</i>	
<b>Résultat d'exploitation publié</b>	<b>156,7</b>	<b>137,7</b>	<b>166,7</b>	<b>187,3</b>	<b>204,3</b>	<b>14,1%</b>
<i>Variation</i>	<i>61,2%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>21,0%</i>	<i>12,4%</i>	<i>9,1%</i>	
Résultat d'exploitation corrigé	126,7	144,3	166,7	187,3	204,3	12,3%
<i>Variation</i>	<i>24,5%</i>	<i>13,9%</i>	<i>15,5%</i>	<i>12,4%</i>	<i>9,1%</i>	
Marge d'exploitation	10,6%	10,8%	11,3%	11,8%	12,1%	
Résultat financier net	-21,3	-26,3	-16,5	-15,0	-13,5	
Résultat courant avant impôt	105,4	118,0	150,2	172,3	190,8	17,4%
Résultat exceptionnel	30,0	-6,6	0,0	0,0	0,0	
Impôt sur les sociétés	-38,7	-26,1	-43,3	-49,6	-54,9	
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>101,5</b>	<b>116,6</b>	<b>129,1</b>	<b>17,0%</b>
<i>Variation</i>	<i>67,6%</i>	<i>-11,4%</i>	<i>25,9%</i>	<i>14,9%</i>	<i>10,7%</i>	
RNPG corrigé	69,5	85,7	101,5	116,6	129,1	14,6%
<i>Variation</i>	<i>28,3%</i>	<i>23,2%</i>	<i>18,5%</i>	<i>14,9%</i>	<i>10,7%</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	256,3	283,4	306,5	10,7%
Investissements nets	-148,0	-168,0	-175,7	-189,2	-187,3	3,7%
Diminution (Augmentation) du BFR	-11,9	-67,0	-61,3	-39,2	-34,7	
Cash-flow disponible	7,1	-9,3	19,3	54,9	84,6	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	-16,7	14,6	39,4	
Endettement net	270,2	315,7	332,4	317,8	278,4	
<b>Gearing</b>	<b>26,1%</b>	<b>28,1%</b>	<b>27,8%</b>	<b>24,9%</b>	<b>20,3%</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 21/02/2013, 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	41,01%	2,12%
Neutre	43,12%	0,53%
Alléger	14,81%	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 tenue 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 agréée 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 réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels il est agréé.

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 agréée par l'ACP et réglementée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour la conduite de ses activités en Allemagne.

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

Natixis est agréée par l'ACP et régulée 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 Securities Americas 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 Securities Americas 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 Securities Americas 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.