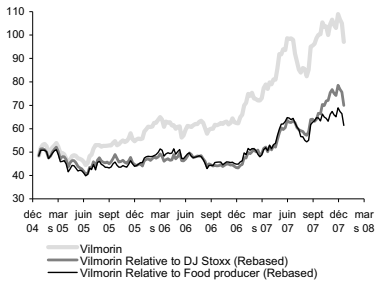
Flash valeur

Vilmorin

Alimentation France

Feedback conference	
Recommandation	**Achat (1)**
Cours (18/01/2008)	**97,12 EUR**
Objectif de cours	**115,00 EUR**



Reuters :	VILM.PA
Bloomberg :	RIN FP
Plus haut 12 mois:	112.0
Plus bas 12 mois:	66.0

Ratios Boursiers

	06/07	06/08e	06/09e	06/10e
PER	17.0	21.1	19.8	18.2
Rdt net (%)	2.4%	1.9%	2.1%	2.4%
FCF yield (%)	2.2%	2.5%	3.8%	4.7%
Cours/ANA	1.5	2.0	1.9	1.8
VE/CA	1.4	1.7	1.6	1.5
VE/EBITDA	8.4	9.0	8.4	7.7
VE/ROP courant	16.4	16.1	15.1	13.9

Données par action

EUR	06/07	06/08e	06/09e	06/10e
BNA (RNpg C)	4.09	4.59	4.92	5.34
Variation en %	2.3%	12.2%	7.1%	8.7%
BNA (RNpg)	4.09	4.59	4.92	5.34
Variation en %	-10.6%	12.2%	7.1%	8.7%
Div. Net	1.66	1.88	2.06	2.30
ANA	45.43	48.36	51.40	54.67

Compte de résultat

EUR	06/07	06/08e	06/09e	06/10e
CA	938.3	1 000	1 034	1 070
Variation en %	88.7%	6.6%	3.4%	3.5%
ROP courant	80.5	104.3	109.7	116.6
Variation en %	42.8%	29.5%	5.2%	6.3%
ROP (EBIT)	95.0	105.3	110.7	117.6
RNpg publié	54.8	61.5	65.8	71.5
RNpg corrigé	54.8	61.5	65.8	71.5

Données financières

% et M EUR	06/07	06/08e	06/09e	06/10e
ROCE avant IS	12.1%	9.5%	9.7%	10.2%
ROCE après IS	9.4%	7.0%	7.2%	7.5%
ROE	11.8%	9.8%	9.9%	10.1%
FCF	20.5	32.8	50.0	60.9
Dette nette	345.3	333.5	308.1	273.8
Gearing	48.9%	44.5%	38.7%	32.4%
Dette nette/ebitda	2.2	1.8	1.6	1.3
EBITDA/Frais fi	8.0	12.2	13.5	15.7

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-5.2%	-2.8%	46.9%
Perf. Rel. Indice	1.01	1.02	1.50
Perf. Rel. DJ	0.93	0.92	1.29

Informations Boursières

Capitalisation	1 301
VE	1 652
Nb.de titres (M)	13.4
Volume moyen	17
Groupe	69.0%
Flottant	31.0%

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

Feedback Midcap Event : Une conviction renforcée – Nouveau TP 115€ (vs. 105€)

Vilmorin présente actuellement un profil de croissance intact en marge des interrogations sur l'environnement macroéconomique, bénéficiant au contraire d'une thématique matières premières avec pricing power, d'une forte demande dans un contexte environnemental porteur, d'une thématique à caractère technologique avec le développement incontournable des OGM (cf. aux USA). Par ailleurs, dans le contexte de marché actuel, Vilmorin offre un profil défensif qui, jusque-là, se vérifie (baisse limitée à 11% depuis le début d'année).

Nous maintenons nos hypothèses 2007/08 inchangées avec un news-flow probablement favorable et des guidances fournies par le management conservatrices (croissance du CA de +5% et marge opérationnelle comprise entre 9,5 et 10%).

Nous confirmons notre opinion Achat avec un objectif de cours révisé en hausse de 9,5% à 115€ vs. 105€ issu de comparables qui ont bien résisté (agrochimistes) et d'une approche DCF conservatrice (Wacc à 7,3%, taux de croissance à l'infini de 4% comparativement à un TMVA des BPA de près de 9% sur 15 ans et marge moyen terme stabilisée à 11,5%).

Un profil de croissance et défensif confirmé

Au terme de notre Midcap Event (10 et 11 janvier 2008), nous avons retenu plusieurs thèmes d'investissement. Vilmorin figure dans cette sélection avec un profil de croissance confirmé, plusieurs vecteurs de développement pour le moyen terme et un bon momentum en terme de news-flow. Nous retiendrons les principaux éléments suivants :

- Les axes stratégiques les plus importants sont confirmés à savoir les efforts de R&D, la poursuite des développements à l'international et le recentrage du groupe sur les marchés à plus forte valeur ajoutée justifiant le désengagement de la division Grand Public **=> Renforcement de la dimension internationale du groupe (n°4 mondial) et confrontation aux principaux agrochimistes.**

- Le groupe renoue au cours de cet exercice avec des croissances en volume mais également avec des hausses de prix des semences (blé, maïs…) probablement à 2 chiffres. Vilmorin bénéficiera également de la suspension des jachères. La hausse des surfaces de blé est actuellement de +6% en Europe et de +2/3% pour le maïs avec un effet valeur **=> Volume/Prix/Part de marché incontournable avec 30% du marché du blé en Europe et 20% de celui du maïs, d'où une probable forte amélioration des marges (10% vs. 7% en 2006/07 ?).**

- Aux USA, l'activité Grandes Cultures (11% du CA groupe) reste bien orientée après un exercice 2006/07 exceptionnel (rappel, hausse de l'activité de +26% en $) **=> poursuite de l'amélioration des marges. Nous tablons pour l'ensemble de la division Grandes Cultures (Europe + USA) sur une marge opérationnelle de 10% vs. un niveau légèrement supérieur à 7% en 2006/07.**

- Le pôle Potagère professionnelle (37% du CA groupe) poursuit son développement selon un rythme de +4/5% avec le maintien de haut niveau de marge (15% ?) du fait du niveau élevé de la part des obtentions (86%) **=> contribution stabilisée avec marges élevées pour plus d'un tiers de l'activité.**

- Plusieurs facteurs contribueront à l'amélioration des marges du groupe à court et moyen terme : 1/ Effet volume supérieur à +5% (guidance habituelle du groupe) avec une plus forte contribution des royalties pour le blé en Europe (près de 50 M€ ? vs. 41 M€), 2/ Elément nouveau avec l'effet prix pour les semences de Grandes Cultures (+10% ?), 3/ Amélioration du taux des obtentions au sein des Grandes Cultures (66% actuellement à comparer à 86% pour les semences potagères professionnelles), 4/ Effet périmètre avec le désengagement de la division Grand Public (marge inférieure à 8%) **=> Objectif de marge opérationnelle de 10,5% vs. une guidance actuelle du management de 9,5/10% à comparer à 10,1% l'exercice précédent.**

Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.