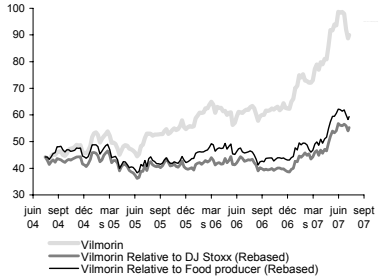
Flash valeur

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

Vilmorin

Alimentation — France

Chiffre d'affaires annuel	
Recommandation	**Accumuler (2)**
Cours (07/08/2007)	**89.95 EUR**
Objectif de cours	**86.00 EUR**



Reuters :	VILM.PA
Bloomberg :	RIN FP
Plus haut 12 mois:	100.2
Plus bas 12 mois:	57.8

Ratios Boursiers

	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
PER	14.1	17.7	20.2	18.2
Rdt net (%)	2.9%	2.7%	2.3%	2.6%
FCF yield (%)	7.9%	3.1%	3.7%	4.8%
Cours/ANA	1.7	1.6	1.9	1.8
VE/CA	1.3	1.4	1.6	1.6
VE/EBITDA	7.0	8.3	8.8	8.0
VE/ROP courant	12.0	16.0	16.0	14.5

Données par action

EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
BNA (RNpg C)	4.00	3.94	4.46	4.93
Variation en %	18.6%	-1.6%	13.2%	10.6%
BNA (RNpg)	4.58	3.94	4.46	4.93
Variation en %	35.6%	-14.0%	13.2%	10.6%
Div. Net	1.62	1.85	2.10	2.32
ANA	33.74	44.73	47.34	50.18

Compte de résultat

EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
CA	497.3	956.6	993.3	1 026
Variation en %	1.6%	92.4%	3.8%	3.3%
ROP courant	53.4	86.2	102.1	110.7
Variation en %	14.8%	61.5%	18.4%	8.5%
ROP (EBIT)	52.5	93.2	102.1	110.7
RNpg publié	43.8	52.8	59.7	66.1
RNpg corrigé	38.3	52.8	59.7	66.1

Données financières

% et M EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
ROCE avant IS	11.4%	11.4%	8.7%	9.3%
ROCE après IS	9.8%	8.3%	6.3%	6.8%
ROE	12.3%	11.4%	9.7%	10.1%
FCF	42.4	28.8	44.2	58.2
Dette nette	69.3	397.2	378.1	347.1
Gearing	18.7%	55.4%	50.1%	43.5%
Dette nette/ebitda	0.8	2.4	2.0	1.7
EBITDA/Frais fi	24.6	9.9	12.0	14.6

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-8.5%	12.4%	45.4%
Perf. Rel. Indice	0.99	1.21	1.21
Perf. Rel. DJ	0.96	1.17	1.18

Informations Boursières

Capitalisation	1 205
VE	1 635
Nb.de titres (M)	13.4
Volume moyen	10
Groupe	71.3%
Flottant	28.7%
Auto-contrôle	0.1%

Intégration réussie

Vilmorin publie un CA annuel de 938.3M€ légèrement inférieur à nos attentes en progression proforma de +1.8% et de +3.4% à périmètre et change constants. Ce résultat traduit une activité relativement étale au cours du dernier trimestre vs une croissance de +3,7% à périmètre et change constant au termes des 9 mois. Nous confirmons néanmoins nos objectifs de résultats du fait d'un meilleur mix avec un objectif de marge opérationnelle voisin de 9,9% (vs 10,6% ancien périmètre et 5,9% proforma) – Nous maintenons notre opinion Accumuler (2).

Publication du CA annuel (clôture au 30 juin)

Vilmorin publie un CA annuel de 938.3M€ légèrement inférieur à nos estimations (956,6M€ estimations Oddo Midcap) vs un CA annuel proforma de 922,2M€ soit une progression proforma de +1.8% et de +3.4% à périmètre et change constant. Rappelons que l'exercice clos au 30 juin 2007 intègre pour la 1ère fois et en année pleine les activités de Grandes Cultures. Ce CA est également inférieur au consensus de 950M€.

Au titre du seul dernier trimestre, le CA ressort à 262.6M€ (280,9M€ estimations Oddo Midcap) vs 263,4 M€ (proforma) soit un niveau étale.

CA ANNUEL

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Précédente (pro-forma)	Var. proforma	Var. Péri et change id
CA annuel	**938.3**	**956,6**	**922,2**	**+1.8%**	**+3.4%**
Dont Potagères	506.8	516,2	496.8	+2.0%	+1.9%
Grand Public	*142*	*146,0*	*149*	*-4.7%*	*nc*
Professionnel	*365*	*370,2*	*348*	*+4.8%*	*nc*
Dont Gdes Cultures	431.6	440,3	425.4	*+1.4%*	*+5.3%*
CA T4	**262.6**	**280,9**	**263,4**	**-0.4%**	**nc**
Dont Potagères	143.8	153,3	142,4	+1.1%	nc
Grand Public	*nc*	*38,3*	*33,3*	*nc*	*nc*
Professionnel	*nc*	*114,5*	*109,1*	*nc*	*nc*
Dont Gdes Cultures	118.8	127,6	121,0	-2.2%	nc

SOURCE : SOCIETE – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Des objectifs d'amélioration de marges confirmés

Nous retiendrons les principaux éléments suivants :

- Ce CA est légèrement inférieur à nos attentes (de -1.9%) et celles du consensus (950M€) alors que le CA du 4ème trimestre représente bon an mal an, moins de 30% du CA annuel (le trimestre déterminant demeure le 3ème trimestre à savoir janv/mars).
- L'activité Potagère affiche un CA annuel de 506.8M€ (516,2M€ estimations Oddo Midcap) vs 496,8M€ soit une progression de +2.0% et de +1.9% à périmètre et change constants. L'activité Professionnelle confirme une bonne performance annuelle avec un CA de 365M€ (370,2M€ estimations Oddo Midcap) soit une hausse de +4.8%. La fin de l'exercice a été marquée par une moindre activité au sein de Harris Moran d'où globalement une performance inférieure à nos attentes. En ce qui concerne l'activité Grand Public, le CA annuel ressort à 142M€ (146M€ estimations Oddo Midcap) vs 149M€ soit toujours en retrait et inférieur à nos attentes du fait des restructurations en cours au sein de Flora Frey. Oxadis demeure le principal actif de la division avec néanmoins une fin d'activité moins soutenue.
- Cet exercice intègre pour la 1ère fois les activités de Grandes Cultures. Ces dernières affichent un CA annuel de 431.6M€ (440,3M€ estimations Oddo Midcap) vs un proforma de 425.4M€ soit une progression de +1.4% et de +5.3% à périmètre et change constant. La contribution européenne aura globalement été étale sur l'ensemble de l'exercice alors que l'Amérique Nord aura réalisé une excellente performance.

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.

Avec une croissance annuelle de +26% à données constantes (rappel +20% au terme des 9 mois et +25% pour le seul T3), le groupe a pleinement bénéficié de son positionnement de challenger avec son partenaire allemand KWS et un accroissement des surfaces exploitées de maïs (cf. notre commentaire Equity Flash du 14 mai 2007 et récentes publications des résultats de Syngenta).

- En ce qui concerne les perspectives de résultats (publiés le 9 octobre 2007 après clôture), nous confirmons nos objectifs de résultats avec un résultat opérationnel de 93 M€ en ligne avec le consensus soit une marge opérationnelle voisine de 9,9%. Cette estimation se compare à une marge proforma de 5,9% et tient compte d'une excellente contribution de l'activité professionnelle mais aussi du redressement de l'activité Grandes Cultures en Amérique du Nord. Pour l'ensemble de la division Grandes Cultures, nous tablons sur une marge opérationnelle de 7,4% vs 0,5% l'exercice précédent (4,5% hors restructurations).
- Ces estimations sont par ailleurs corroborées par des publications favorables de compétiteurs dont Monsanto ou Syngenta. Ce dernier a ainsi publié d'excellentes performances semestrielles entre autres portées par une forte croissance des surfaces de maïs cultivées. Notons que le groupe devrait bénéficier d'un effet mix favorable avec une plus forte pondération de l'activité Grandes Cultures entre autres US et une moindre contribution de l'activité Grand Public. Notre objectif de marge opérationnelle de 9,9% est ainsi voisin de l'objectif de 10% affiché par le management pour l'exercice suivant !

Opinion Accumuler (2) maintenue

La récente annonce d'une prise de participation minoritaire dans une société semencière chinoise présente entre autres sur le marché des semences de riz hybride (cf. Equity Flash du 10 juillet 2007), conforte la stratégie du groupe et sa volonté d'accéder aux principaux marchés d'avenir.

Nous maintenons notre opinion Accumuler (2) inchangée.

Prochain événement : Publication des résultats annuels le 9 octobre 2007 (après clôture)

Avertissement : nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que Oddo Corporate Finance a conclu un contrat de liquidité avec la société. Dans ce cadre Oddo Midcap s'est engagé à produire et diffuser des analyses financières sur la société, en fonction de l'actualité et au minimum une fois par an, et à les communiquer à la société avant leur diffusion, sans que Oddo Midcap soit en aucune façon tenu par les observations éventuelles de la société. Néanmoins les commentaires contenus dans ce document ne font jamais l'objet d'une telle communication préalable.

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.