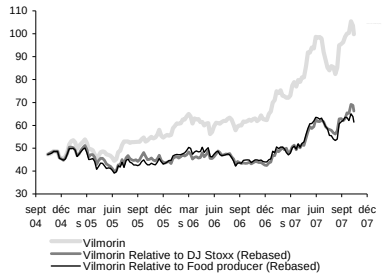
Flash valeur

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

Vilmorin

Alimentation — France

Chiffre d'affaires trimestriel	
Recommandation	**Achat (1)**
Cours (12/11/2007)	**99,80 EUR**
Objectif de cours	**105,00 EUR**



Reuters :	VILM.PA
Bloomberg :	RIN FP
Plus haut 12 mois:	105.5
Plus bas 12 mois:	60.3

Ratios Boursiers

	06/07e	06/08e	06/09e	06/10e
PER	17.0	21.8	20.4	18.6
Rdt net (%)	2.4%	1.9%	2.1%	2.3%
FCF yield (%)	3.2%	2.8%	4.3%	5.2%
Cours/ANA	1.6	2.1	2.0	1.8
VE/CA	1.5	1.8	1.7	1.6
VE/EBITDA	8.3	9.3	8.7	8.0
VE/ROP courant	15.9	16.7	15.6	14.4

Données par action

EUR	06/07e	06/08e	06/09e	06/10e
BNA (RNpg C)	4.09	4.57	4.90	5.35
Variation en %	2.3%	11.6%	7.1%	9.3%
BNA (RNpg)	4.09	4.57	4.90	5.35
Variation en %	-10.6%	11.6%	7.1%	9.3%
Div. Net	1.66	1.87	2.06	2.30
ANA	44.89	47.80	50.82	54.12

Compte de résultat

EUR	06/07e	06/08e	06/09e	06/10e
CA	938.3	1 001	1 034	1 070
Variation en %	88.7%	6.7%	3.4%	3.5%
ROP courant	86.7	105.5	110.8	117.8
Variation en %	62.4%	21.7%	5.0%	6.4%
ROP (EBIT)	95.1	105.5	110.8	117.8
RNpg publié	54.8	61.2	65.6	71.7
RNpg corrigé	54.8	61.2	65.6	71.7

Données financières

% et M EUR	06/07e	06/08e	06/09e	06/10e
ROCE avant IS	11.7%	9.0%	9.3%	9.8%
ROCE après IS	9.0%	6.7%	7.0%	7.3%
ROE	11.9%	9.9%	9.9%	10.2%
FCF	29.6	37.7	58.1	69.0
Dette nette	389.4	376.0	344.5	303.9
Gearing	54.2%	49.3%	42.6%	35.4%
Dette nette/ebitda	2.3	2.0	1.7	1.4
EBITDA/Frais fi	8.4	11.0	12.3	14.4

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	1.2%	17.1%	61.0%
Perf. Rel. Indice	1.04	1.16	1.54
Perf. Rel. DJ	0.96	1.08	1.39

Informations Boursières

Capitalisation	1 337
VE	1 733
Nb.de titres (M)	13.4
Volume moyen	
Groupe	71.3%
Flottant	28.7%
Auto-contrôle	0.1%

CA T1 : Regain d'activité en Europe

Vilmorin publie un CA T1 totalement en ligne à 135,4 M€ en hausse de +3,9% (+4,2% à données comparables). Le groupe réalise une excellente performance dans les grandes cultures avec un très bon début de saison. Les objectifs annuels sont confirmés. Pour notre part, nous confirmons notre objectif de CA annuel d'1 Md€. Opinion Achat maintenue.

Publication du CA T1

Vilmorin publie un CA trimestriel totalement en ligne avec nos attentes. Il ressort à 135,4 M€ (135,7 M€ estimations Oddo Midcap) en progression de 3,9%. A taux de change constant, la hausse ressort à +5,7% (impact défavorable de la parité €/$ et de l'évolution du Yen). Au cours du trimestre, le groupe a procédé à l'intégration globale de la société turque Anadolu (vs. une intégration par mise en équivalence auparavant). A données comparables, la hausse du CA trimestriel aurait été de +4,2%.

CA T1

(M€)	Publiés	Estim .Oddo Midcap	Période Préc.	Var. pro forma	Var. péri et change id
CA	**135,4**	**135,7**	**130,3**	**+3,9%**	**+4,2%**
Dont potagères	99,5	99,8	97,6	+2,0%	+2,4%
Gd public	24,3	25,0	25,0	-2,8%	-0,9%
Professionnel	75,2	74,8	72,6	+3,6%	+3,5%
Dont Gdes cultures	35,9	36,0	32,7	+9,7%	+9,7%

SOURCE : VILMORIN – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Totalement en ligne, confirmation des objectifs

Suite à la conf call d'hier, nous retiendrons les principaux éléments suivants :

- Rappelons que le 1er trimestre est peu représentatif de l'ensemble de l'exercice (traditionnellement moins de 15% du CA annuel, 13,9% pour l'exercice précédent). Cette caractéristique a été renforcée avec l'intégration des semences de grandes cultures.
- L'activité Potagères progresse de 2% (+2,4% à données comparables) dont +3,6% pour les semences professionnelles et -2,8% pour les semences grand public. Le retrait de l'activité grand public (-0,9% à données comparables) provient d'une contraction des ventes des bulbes à fleurs d'automne et d'une activité toujours tendue en Allemagne (filiale Flora Frey). A contrario, Oxadis, principale filiale de la division, a affiché une bonne performance.
- L'activité professionnelle réalise une bonne performance avec une progression de 3,5% à données comparables. Cette hausse s'inscrit dans le prolongement du trimestre de référence (+3,4%). Le groupe a plus particulièrement bénéficié d'une bonne campagne d'automne en Amérique du Nord ; il en est de même pour Hazera (filiale israélienne). Clause/Tézier a subi un décalage à début octobre pour les semences de mâches, réduisant ponctuellement la performance trimestrielle.
- En ce qui concerne l'activité Grandes Cultures, le groupe réalise une excellente performance pour un trimestre également peu représentatif. Le CA s'inscrit en hausse de 9,7% à 35,9 M€ (36 M€ estimations Oddo Midcap). Notons que l'essentiel du CA provient de l'activité européenne avec une excellente campagne de semences de colza (Europe de l'Est et France avec de nouvelles variétés) et de céréales d'hiver, activité portée pour l'essentiel par un effet volume mais aussi probablement par un effet prix plus favorable. Rappelons que le marché avait été globalement stable l'exercice précédent. En ce qui concerne l'Amérique du Nord, l'essentiel de la campagne impactera le 2ème semestre (campagne de printemps pour le maïs et le soja).
- Au vu de ces premières tendances, les objectifs annuels sont confirmés. L'activité professionnelle devrait se poursuivre sur un trend identique. La saison pour les céréales d'hiver semble assez dynamique même si, au terme de la suspension pour 1 an des jachères, les agriculteurs n'ont pas encore effectué tous les arbitrages entre espèces.

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.

Notons que la campagne des céréales d'hiver (blé en Europe) impactera surtout le 3ème trimestre du fait d'une rémunération sous forme de royalties. Pour notre part, nous confirmons notre objectif de CA annuel d'1 Md€ vs. 938 M€ soit une progression de 6,7%. Nos hypothèses intègrent une croissance modeste pour l'activité Professionnel (+3%) et une plus forte croissance pour les Grandes Cultures (+11% avec effet périmètre). Nos hypothèses n'intègrent pas la récente acquisition en Chine (95 M€ de CA) alors que le groupe n'a pas encore arrêté le mode de consolidation (mise en équivalence ou intégration proportionnelle).

Opinion Achat confirmée - TP 105€

Le groupe devrait bénéficier d'un environnement porteur aussi bien pour les semences potagères que Grandes Cultures. Dans le 1er cas, il bénéficie d'une large gamme à haute valeur ajoutée (cf. taux des obtentions à 85,9% en 2006/07 vs. 84% un an auparavant). Dans le second cas, il bénéficiera d'un contexte agricole plus favorable en Europe (suspension des jachères, hausse des prix des semences…) et toujours porteur en Amérique du nord (développement des OGM, cf. récente communication de Monsanto, faiblesse des stocks au niveau mondial…).

Le projet de cession des activités Grand Public n'est pas encore finalisé mais est toujours en cours. Rappelons que cette cession permettra au groupe de se concentrer sur les métiers à plus forte valeur ajoutée et le rendra par ailleurs plus aisément comparable aux principaux compétiteurs, d'où une incidence favorable sur la valorisation.

Notons enfin que le groupe a décidé d'élargir le conseil d'administration à un représentant indépendant. Il s'agit de M. Miraton ingénieur des Ponts et Chaussées, entré au sein du groupe Michelin en 1982 et membre depuis mai 2007 de la direction générale du groupe.

Nous maintenons notre opinion Achat inchangée ainsi que notre objectif de cours de 105€.

Prochain événement : AG, le 12 décembre 2007 – CA semestriel, le 5 février 2008 (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.