

Idées clés

Compagnie des Alpes **Obj de cours relevé** **Achat (1)**

Cours : 24.7 EUR

Obj de cours : 30.6EUR vs 27EUR

Loisirs

Révision de nos estimations de résultat +10% ; Objectif de cours : 30,6€ (vs. 27€)

CDA publie un chiffre d'affaires annuel de 575,9M€, en progression de 2,7% à périmètre comparable. Ce chiffre est retraité de la cession de Saas Fee intervenue fin octobre alors que nous intégrions cette activité. Cette publication est donc nettement supérieure à nos estimations (560,7M€) et s'explique par le dynamisme commercial des Parcs de Loisirs (croissance de +5,9% sur l'exercice dont +10,5% sur le T4) en raison de la volonté des clients de privilégier les vacances de proximité. Estimations de BPA revues en hausse de 11,6%. Objectif de cours 30,6€ vs. 27€. Opinion Achat.

Christophe Chaput +33 (0)4 72 68 27 03 cchaput@oddo.fr

Seb **Obj de cours relevé** **Accumuler (2)**

Cours : 37.155 EUR

Obj de cours : 42EUR vs 38EUR

Equipement du Foyer

Très bonne résistance de la MOP, fort désendettement. BNA relevés de 6%. Accumuler confirmé.

CA T3 légèrement inférieur à nos attentes (-2,9% à ptcc vs. -1,8%e), en revanche, la MOP ne baisse que de 3% (vs. -11%e) et à 9 mois, la résistance est remarquable avec une baisse limitée à 6%. Le T4 devrait être dans la même tendance que les 9 mois et la société s'est montrée confiante sur ses résultats annuels. Forte baisse de la dette (-300M€) et, à fin décembre, le désendettement devrait être supérieur aux attentes (soit environ 200M€ vs. 100M€ attendus initialement). Nous relevons notre BNA 2009 de 6% et notre TP passe de 38 à 42€. Très bonne résistance, forte génération de cash et multiples encore modérés.

Camille Damois-Gignoux +33 (0)4 72 68 27 01 cdamoisgignoux@oddo.fr

LISI **Chiffre d'affaires trimestriel** **Alléger (3)**

Cours : 35.5 EUR

Obj cours : 27 EUR

Equipementiers Automobile

2010 toujours sous pression

Le CA T3 de Lisi traduit toujours un fort repli de l'activité (-15,1% I-f-I) avec cependant une baisse organique moindre (-21,2% au T1 et -17,9% au T2). L'environnement aéronautique se dégrade avec une accélération au cours du T3. En dépit d'une consolidation au sein des activités automobiles, nous sommes contraints de réviser de nouveau en baisse nos estimations pour l'exercice en cours et pour 2010, à hauteur de -2% pour la topline et -10/13% pour le ROC. Rating Alléger inchangé alors que les résultats du groupe seront lourdement affectés par une moindre contribution de l'aéronautique. TP ajusté à 27€ (vs. 24€).

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

Newsflow *

bioMérieux Newsflow, Accumuler (2), 82.00 EUR

Vilmorin Acquisitions, Accumuler (2), 82.00 EUR

Hi Media Information Corporate, Accumuler (2), 4.70 EUR

* événement, recommandation, objectif de cours

Récents changements de recommandations et d'objectif de cours

	De	A	Date
April Group	28.00 EUR	26.00 EUR	27/10/2009
Boiron	Alléger (3)	Accumuler (2)	26/10/2009
Boiron	24.00 EUR	28.50 EUR	26/10/2009
Faiveley	57.00 EUR	59.00 EUR	26/10/2009
Partouche	2.00 EUR	3.60 EUR	26/10/2009
Sartorius Stedim Biotech	30.00 EUR	34.00 EUR	23/10/2009
Somfy	110.00 EUR	125.00 EUR	23/10/2009
Zodiac Aerospace	27.00 EUR	30.00 EUR	23/10/2009

Publications récentes

TF1	SLIM FAST	07/10/2009
-----	-----------	------------

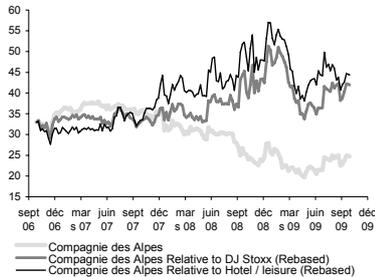
Altran Technologies	La recovery en ordre de marche	07/09/2009
---------------------	--------------------------------	------------

Événements

10/11/2009	Séché Environnement	Corporate Road Show	Montreal
------------	---------------------	---------------------	----------

COMPAGNIE DES ALPES

Loisirs France

Obj de cours relevé 30,60 vs. 27,00 EUR
Recommandation Achat (1)
Cours (27/10/2009) 24,70 EUR

 Reuters : CDAF.PA
 Bloomberg : CDA FP
 Plus haut 12 mois: 27.90
 Plus bas 12 mois: 19.41

Ratios Boursiers

	09/07	09/08	09/09e	09/10e
PER	20.0	15.4	10.7	10.5
Rdt net (%)	2.4%	3.1%	4.5%	4.6%
FCF yield (%)	6.4%	5.9%	10.1%	12.8%
Cours/ANA	1.1	1.0	0.6	0.6
VE/CA	2.1	2.0	1.7	1.6
VE/EBITDA	7.6	6.8	5.6	5.3
VE/ROP courant	15.7	13.9	11.3	10.4

Données par action

EUR	09/07	09/08	09/09e	09/10e
BNA (RNpg C)	1.77	2.08	2.20	2.36
Variation en %	-33.3%	17.0%	5.9%	7.3%
BNA (RNpg)	1.83	2.13	2.26	2.42
Variation en %	-32.2%	16.7%	5.8%	7.3%
Div. Net	0.85	1.00	1.05	1.13
ANA	31.38	33.04	36.86	43.97

Compte de résultat

EUR	09/07	09/08	09/09e	09/10e
CA	505.7	579.3	575.9	576.0
Variation en %	11.0%	14.6%	-0.6%	0.0%
ROP courant	68.6	85.1	85.0	90.2
Variation en %	-14.2%	24.2%	-0.2%	6.2%
ROP (EBIT)	68.6	85.1	85.0	90.2
RNpg publié	28.1	36.2	39.8	42.7
RNpg corrigé	28.1	36.2	39.8	42.7

Données financières

% et M EUR	09/07	09/08	09/09e	09/10e
ROCE avant IS	6.8%	7.7%	7.1%	7.3%
ROCE après IS	4.5%	4.7%	4.4%	4.5%
ROE	6.0%	6.9%	6.6%	6.0%
FCF	35.0	31.9	41.9	55.8
Dette nette	484	569	478	432
Gearing	99.4%	100.9%	72.9%	55.4%
Dette nette/ebitda	3.4	3.3	2.8	2.4
EBITDA/Frais fi	6.1	6.5	8.8	9.6

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	9.8%	9.3%	-2.8%
Perf. Rel. Indice	1.03	0.92	1.48
Perf. Rel. DJ	1.07	0.94	0.99

Informations Boursières

Capitalisation	419
VE	961
Nb.de titres (M)	17.0
C3D & C3D	39.1%
Flottant	30.3%
Banques	16.6%
Sofival (Mr Blas)	8.5%

 Christophe Chapat
 +33 (0)4 72 68 27 03
 cchaput@oddo.fr

Révision de nos estimations de résultat +11,6% ; TP ajusté à 30,6€

Le groupe Compagnie des Alpes publie un chiffre d'affaires annuel de 575,9 M€, en progression de 2,7% à périmètre comparable. Le chiffre publié est retraité de la cession de Saas Fee (CA de 18,1 M€) intervenue fin octobre alors que nous intégrions cette activité. Cette publication est par conséquent nettement supérieure à nos attentes (56,7 M€) et s'explique par le dynamisme commercial des Parcs de Loisirs (+5,9% sur l'exercice dont +10,5% sur le T4) en raison de la volonté des clients de privilégier les vacances de proximité. Estimations de BPA revues en hausse de 11,6%. Objectif de cours ajusté à 30,6€ vs. 27€. Opinion Achat réitérée. Le groupe figure dans notre sélection CT.

Un dynamisme supérieur à nos attentes pour les Parcs de Loisirs

A l'issue de son exercice 2008/09, le groupe Compagnie des Alpes publie un chiffre d'affaires de 575,9 M€, en léger recul de 0,6% mais en progression de +2,7% à périmètre comparable.

Ce chiffre d'affaires annuel n'inclut pas la contribution de Saas Fee dont la cession a été annoncée le 23 octobre et dont le chiffre d'affaires se serait élevé à 18,1 M€. Pour notre part, nos prévisions de chiffre d'affaires de 577,7 M€ intégraient Saas Fee pour 17 M€. Aussi, retraité de cette cession, le chiffre d'affaires consolidé est nettement supérieur à nos estimations (560,7 M€).

CHIFFRE D'AFFAIRES 2009

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Préc.	Publiés /Pér. préc.
CA 2008/09	575,9	560,7*	579,3	-0,6%
Dont Domaines Skiabiles	328,3	322,5	344,3	-4,7%
Dont Parcs de Loisirs	247,5	237,1	233,6	+5,9%
Autres	0,2	1,0	1,4	ns

* RETRAITE DE LA CESSION DE SAAS FEE

SOURCE : COMPAGNIE DES ALPES – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Le groupe indique attendre une croissance des résultats en 2009

Par activité, nous constatons que l'écart avec nos estimations s'explique essentiellement par l'excellente performance commerciale des Parcs de Loisirs. Ils voient leur chiffre d'affaires progresser de 5,9% sur l'ensemble de l'exercice à 247,5 M€ alors que nous retenions 237,1 M€. Sur le seul T4, les ventes bondissent ainsi de 10,5% ce qui s'explique, comme nous l'indiquions dans notre preview (publié 16 octobre 2009) par la volonté de la clientèle de privilégier des vacances de proximité. Sur l'année, le groupe aura bénéficié d'une progression, à la fois, de la recette par visiteur de 3,3% mais également de la fréquentation de 2,6%. Ceci nous semble ainsi particulièrement satisfaisant. Par zones géographiques, la France voit son CA s'apprécier de 10% (dont +6% en fréquentation) avec une contribution de parc Astérix de 74,3 M€ (+8,5%). La Belgique enregistre une hausse de 3%. Seuls les Pays Bas seraient quasiment stable avec, toutefois, une décroissance de la fréquentation d'environ 3%.

Le chiffre d'affaires des Domaines Skiabiles recule de 4,7% en raison de la cession de Saas Fee. A périmètre comparable, la hausse s'élève à 0,6% dont 2,5% pour les seules activités de remontées mécaniques, ce qui est, une nouvelle fois, une bonne performance. En revanche, nous noterons le manque à gagner au niveau des ventes foncières (4,9 M€ vs. 10,3 M€) que nous intégrions déjà dans nos prévisions (nous retenions 3,3 M€).

Compte tenu des excellentes performances commerciales pour les Parcs de Loisirs, le management indique s'attendre à une progression de ses résultats sur l'ensemble de l'année et ce, aussi bien, au niveau du résultat net que du résultat opérationnel. Aussi, nous avons été conduits de réviser à la hausse nos estimations de ROC de +8,5% à 85 M€ (il convient de retrancher 2008 de -1,8 M€ correspondant à la contribution de Saas Fee) pour un résultat net de 39,8 M€ (+11,6% par rapport à nos estimations initiales).

Morning News – Mid Caps

D'un point de vue bilanciel, étant donné le programme de cession qui s'est accéléré (participation dans Téléverbier en juillet ; réorganisation du Bioscope en septembre, puis Saas Fee en octobre), nous retenons une dette nette de 477 M€ (vs. 569 M€). Ceci témoigne de la nouvelle stratégie d'arbitrage au sein du portefeuille d'actifs.

Opinion Achat maintenue

Au cours de l'exercice écoulé, le groupe a démontré sa capacité de résistance dans un contexte difficile mais, plus encore, son aptitude à extérioriser une croissance des résultats, ce qui est particulièrement appréciable.

Par ailleurs, la politique d'arbitrage au sein du portefeuille de marques démontre une volonté de réduire sa dette d'environ 90 M€ à 478 M€ vs. 569 M€. Le management poursuit ses discussions en vue de l'acquisition des Deux Alpes, ce qui aurait un effet relatif selon nos estimations de 4 à 5%.

Compte tenu de la révision en hausse de nos estimations (RN +11,6%), nous ajustons notre objectif de cours à 30,6€ vs. 27€ basé sur la méthode des comparables boursiers composés d'un échantillon de valeurs Loisirs.

Nous réitérons, par conséquent, notre opinion Achat (1). Le groupe figure dans notre Sélection Court Terme.

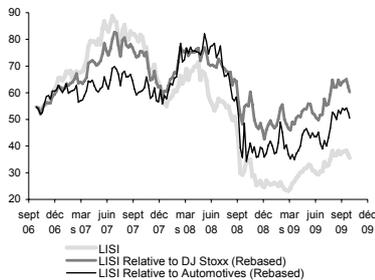
Prochain événement : publication des résultats annuels, le 15 décembre 2009

LISI

Equipementiers Automobile France

Chiffre d'affaires trimestriel

Recommandation	Alléger (3)
Cours (27/10/2009)	35,50 EUR
Objectif de cours	27,00 EUR



Reuters :	GFII.PA
Bloomberg :	FII.FP
Plus haut 12 mois:	38.54
Plus bas 12 mois:	21.99

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	10.1	41.3	18.3	13.2
Rdt net (%)	2.3%	0.8%	1.8%	0.0%
FCF yield (%)	1.7%	11.1%	9.4%	8.5%
Cours/ANA	1.2	0.8	0.8	0.8
VE/CA	0.8	0.7	0.7	0.6
VE/EBITDA	5.0	6.5	5.2	4.4
VE/ROP courant	6.8	14.4	11.6	8.3

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	5.23	0.86	1.94	2.70
Variation en %	-18.5%	-83.6%	ns	39.0%
BNA (RNpg)	5.23	0.86	1.94	2.70
Variation en %	-18.5%	-83.6%	ns	39.0%
Div. Net	1.20	0.28	0.64	0.00
ANA	42.57	41.96	43.62	45.68

Compte de résultat

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
CA	844.3	685.6	635.0	648.2
Variation en %	3.5%	-18.8%	-7.4%	2.1%
ROP courant	98.2	32.5	37.6	49.0
Variation en %	-1.8%	-66.9%	15.7%	30.4%
ROP (EBIT)	93.9	19.5	35.6	47.0
RNpg publié	56.3	9.2	20.9	29.0
RNpg corrigé	56.3	9.2	20.9	29.0

Données financières

% et M EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	17.5%	3.5%	6.7%	9.0%
ROCE après IS	11.2%	2.3%	4.4%	5.9%
ROE	12.7%	2.0%	4.5%	6.0%
FCF	9.7	42.4	35.8	32.5
Dettes nette	69	52	20	-7
Gearing	15.1%	11.4%	4.4%	-1.3%
Dettes nette/ebitda	0.5	0.7	0.2	ns
EBITDA/Frais fi	22.3	13.1	23.7	38.3

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-4.1%	12.7%	5.1%
Perf. Rel. Indice	0.90	0.95	1.60
Perf. Rel. DJ	0.94	0.99	1.05

Informations Boursières

Capitalisation	382
VE	436
Nb.de titres (M)	10.8
Cie Ind De Delle	55.0%
Flottant	29.5%
Viellard Migeon et Cie	6.0%
FFP	5.0%

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

2010 toujours sous pression

Le CA T3 de Lisi traduit toujours un fort repli de l'activité (-15,1% à périmètre et change constant) avec, cependant, une moindre baisse organique (-21,2% au T1 et -17,9% au T2). Il n'en demeure pas moins que l'environnement aéronautique se dégrade comme attendu avec, malgré tout, une accélération au cours du trimestre. En dépit d'une consolidation au sein des activités automobiles, nous sommes contraints de réviser, de nouveau, en baisse nos estimations pour l'exercice en cours et 2010 à hauteur de -2% pour la topline et de -10/13% pour le ROC. Nous maintenons notre rating Alléger (3) inchangé alors que les résultats du groupe seront lourdement affectés par une très faible contribution de l'aéronautique. Notre TP est ajusté à 27€ (vs. 24€).

Publication du CA T3 : globalement en ligne

Lisi publie un CA T3 de 164,6 M€ en repli de 18,6% et de -15,1% en organique. Ce CA est proche de notre estimation (168,9 M€) mais il est structurellement différent de celui que nous avions escompté. Nous avons, effectivement, sous-estimé la rupture au sein de l'aéronautique alors que la division automobile a moins souffert.

CA T3 / 9 MOIS

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Préc. /Période préc.	Publiés Préc.	Var. péri et change id
CA T3	164,6	168,9	202,2	-18,6%	-15,1%
Aéronautique	78,7	89,7	98,4	-20,0%	-19,7%
Automobile	78,5	69,8	93,0	-15,5%	-7,6%
Cosmétique	7,8	9,5	11,2	-31,3%	-31,3%
CA 9 mois	529,3	534,6	652,9	-18,8%	-18,2%
Aéronautique	278,3	290,2	300,3	-7,0%	-9,7%
Automobile	225,1	216,4	314,3	-28,4%	-24,9%
Cosmétique	26,7	28,4	39,4	-32,4%	-32,4%

SOURCE : LISI- ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Révision en baisse de nos estimations et prudence pour 2010

Suite à la conférence call, nous retiendrons les principaux éléments suivants :

- **La surprise de cette publication provient certainement de la baisse des activités aéronautiques plus sensible** (-20% au T3 et -19,7% en organique) à comparer à un repli limité en début de période (-3,5% au T1 et -6,2% au T2). Le groupe a, entre autre, été pénalisé par une baisse de charge aux USA (activité de Boeing et ses déboires du B787, baisse d'activité pour l'aviation d'affaires et régionale...). De plus, ce mouvement a été amplifié par le déstockage des distributeurs, l'Europe, quant à elle, résistant mieux. Les activités aux USA sont, ainsi, en repli de 30% au T3 (en \$) soit -17% au terme des 9 mois à périmètre et change constant. Les activités médicales ont également été fortement affectées (-40% pour le segment dentaire). **La visibilité reste aléatoire alors que le Book to Bill s'inscrit à 0,75. Le carnet de commandes se situe à 210 M€ en baisse de 15%.**
- **L'automobile réserve, a contrario, une bonne surprise** avec un CA en baisse de 7,6% en organique vs. -37,5% au T1 et -25,8% au T2. L'effet prime à la casse a pleinement joué. L'effet déstockage devrait progressivement s'estomper et les mesures de chômage partiel deviendraient plus limitées. Du fait du programme de réduction de coûts, le groupe devrait renouer avec des résultats positifs au S2 après de lourdes pertes au S1 (-19 M€).
- Du fait d'une rapide dégradation au sein de l'aéronautique et en dépit du maintien de cadences pour les principaux programmes de Boeing et Airbus (mono couloir), **le T4 aéronautique devrait être en fort repli et sans reprise en 2010.** Aussi, nous révisons de nouveau en baisse nos estimations de 2% environ pour la topline 2009 et 2010 à respectivement **685 M€ et 635 M€.** Malgré un retour à une profitabilité convalescente pour l'automobile (2% de marge estimée en 2010), le groupe souffrira d'une baisse drastique au sein de l'aéronautique, principale division contributrice aux résultats du groupe (cela est encore plus vrai pour la division des USA).

De plus, les activités Racing et Medical pénaliseront également la contribution de la division. Pour cette dernière, nous tablons sur une marge op de 11,2% vs. 14,2% estimé pour 2009. Au global, nous révisons en baisse de 10% notre estimation de ROC 2009 à 32,5 M€ (vs. 36 M€ au préalable) et de -13,5% notre estimation 2010 à 37,6 M€ (vs. 43,4 M€ au préalable).

Opinion Alléger maintenue – Nouveau TP 27€ (vs. 24€)

Le consensus est probablement trop élevé (CA 714 M€ pour 2009 et ROC de 35 M€) et devrait également s'ajuster à la suite de cette publication.

Nous maintenons **notre rating Alléger (3) inchangé** malgré une reconstitution progressive des marges au sein de l'automobile (break-even recouvré). 2010 sera marquée par un retrait significatif des résultats de la branche aéronautique (-32,5% ?) en dépit de la réduction de la structure de coûts (-25% pour la masse salariale fin 2009 par rapport à 2008). La légère amélioration des marges consolidées attendues en 2010 liée à la disparition du foyer de pertes au sein de l'automobile (5,9% vs. 4,7% estimé en 2009) demeure aléatoire.

En termes de valorisation, **notre objectif de cours s'inscrit dès lors à 27€** (vs. 24€) du fait de l'appréciation des comparables et de la réduction de notre WACC (11,4% vs. 12%) liée de la baisse des OAT de 25pb et d'un moindre Beta.

Prochain événement : Publication du CA annuel le 21 janvier 2010 (après clôture)

SEB

Equipement du Foyer France

Obj de cours relevé 42,00 vs. 38,00 EUR
Recommandation Accumuler (2)
Cours (27/10/2009) 37,155 EUR

 Camille Damois-Gignoux
 +33 (0)4 72 68 27 01
 cdamoisgignoux@oddo.fr

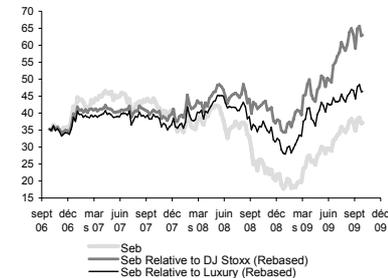
Très bonne résistance de la MOP, fort désendettement. BNA relevés de 6%. Accumuler confirmé

CA T3 légèrement inférieur à nos attentes (-2,9% à ptcc vs. -1,8%e), en revanche, la MOP ne baisse que de 3% (vs. -11%e) et à 9 mois la résistance est remarquable avec une baisse limitée à 6%. Le T4 devrait être dans la même tendance que les 9 mois et la société s'est montrée confiante sur ses résultats annuels. Forte baisse de la dette (-300 M€) et, à fin décembre, le désendettement devrait être supérieur aux attentes (soit environ 200 M€ vs. 100 M€ attendus initialement). Nous relevons notre BNA 2009 de 6% et notre TP passe de 38 à 42€. Très bonne résistance, forte génération de cash et multiples encore modérés.

CA légèrement inférieur à nos attentes mais MOP meilleure que prévu

Sur le seul T3, l'activité baisse 4,8% et de 2,9% à ptcc alors que nous attendions une baisse de 1,8% à ptcc et sans effet devise. L'effet devise plus négatif que prévu (Rouble, yen, le yuan ou le dollar) avec une baisse en organique légèrement supérieure à notre attente expliquent cet écart. L'évolution de l'activité au T3 reste très contrastée avec en organique une hausse de 3,9% en France, de 8,3% en Amérique du Sud, de 13,7% en Asie (bon redémarrage de la croissance de Supor), en revanche, l'Amérique du Nord baisse de 18,3% et l'Europe centrale, CEI et autres pays de 13,7%. Les -2,9% de croissance organique sont issus d'un effet volume de -6,6% au T3 (-7,7% au S1), en partie compensé par un effet mix positif de 2,6% (vs. +2,8% au S1) et un effet prix de 1,1% (vs. +2,1 au S1). **Au total, l'effet mix prix reste très positif** ce qui représente clairement pour nous l'une des bonnes nouvelles de cette publication. Sur ce dernier point, la société précise qu'il n'y a toujours pas de guerre de prix ou de trading down massif.

Sur la fin de l'année, la société indique que la tendance devrait être du même ordre que celle enregistrée à 9 mois (-2,8% en organique), nous attendions -1,8%.


 Reuters : SEBF.PA
 Bloomberg : SK FP
 Plus haut 12 mois : 39,285
 Plus bas 12 mois : 17,63

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	10,5	13,2	11,5	9,7
Rdt net (%)	2,7%	2,0%	2,4%	3,0%
FCF yield (%)	5,8%	11,2%	5,5%	6,5%
Cours/ANA	1,8	1,7	1,6	1,4
VE/CA	0,8	0,8	0,8	0,7
VE/EBITDA	6,7	6,8	6,3	5,5
VE/ROP courant	8,6	8,9	8,2	7,0

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	3,26	2,81	3,23	3,83
Variation en %	8,4%	-13,9%	15,0%	18,6%
BNA (RNpg)	2,98	2,61	3,00	3,56
Variation en %	5,2%	-12,4%	15,0%	18,6%
Div. Net	0,94	0,75	0,90	1,13
ANA	19,47	21,31	23,75	26,62

Compte de résultat

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
CA	3 230	3 107	3 191	3 369
Variation en %	12,6%	-3,8%	2,7%	5,6%
ROP courant	303,5	289,3	305,3	343,2
Variation en %	13,3%	-4,7%	5,5%	12,4%
ROP (EBIT)	279,2	239,3	270,3	308,2
RNpg publié	151,6	130,3	149,7	177,7
RNpg corrigé	151,6	130,3	149,7	177,7

Données financières

% et M EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	15,1%	12,6%	14,4%	16,0%
ROCE après IS	10,7%	8,9%	10,1%	11,2%
ROE	17,1%	13,7%	14,3%	15,2%
FCF	115,8	235,1	115,5	137,0
Dettes nette	649	461	382	289
Gearing	62,6%	40,7%	30,3%	20,5%
Dettes nette/ebitda	1,7	1,2	1,0	0,7
EBITDA/Frais fi	10,3	13,7	14,0	17,2

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-0,1%	14,4%	71,8%
Perf. Rel. Indice	0,94	0,96	2,62
Perf. Rel. DJ	1,00	0,98	1,69

Informations Boursières

Capitalisation	1 856
VE	2 496
Nb. de titres (M)	50,0
Familles	43,5%
Flottant	39,9%
Auto-contrôle	7,1%
FFP	5,8%

CA 9 MOIS

(M€)	Publiés	Estimations Ododo Midcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
CA T3	728	753 Consensus 749	767	-4,8% soit -2,9% à ptcc
MOP (def Seb) T3	88	81,9 Consensus 86,6	91	-3%
CA 9 mois	2104	2129	2184	-3,7% et -2,8% à ptcc
MOp 9 mois	194	187,9	208	-6,4%

SOURCE : SEB – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

La mop (définition SEB) a nettement mieux résisté que nos attentes et ne baisse que de 3% au T3 (vs. -11%e) et -6,4% à 9 mois bénéficiant des plans d'économies, de la baisse de la publicité (-25 M€ à 9 mois), du bon effet mix prix et de l'effet favorable de la baisse du dollar sur le sourcing du groupe.

La dette baisse beaucoup plus que prévu à 386 M€ vs. 696 M€ au 30 septembre 2008 et, d'ici à la fin de l'année, l'endettement net pourrait se situer aux environs de 450 M€ (400 à 500 M€) contre 558 M€ dans nos attentes (consensus à 535 M€). Cette baisse a été obtenue par une baisse du BFR.

Légère révision en hausse de nos attentes 2009

La société s'est montrée confiante sur l'évolution de sa MOP (définition Seb, soit avant exceptionnel et intéressément) et augmente très légèrement son budget publicitaire d'ici à la fin de l'année, elle juge les attentes du consensus réalistes (MOP 327 M€ en moyenne) et indique qu'elle ne laissera pas monter la mop au-delà de ce qui semble raisonnable, le consensus lui semblant « bien ».

Morning News – Mid Caps

Au total, en dépit d'un CA légèrement inférieur à nos attentes et compte tenu de la remarquable tenue de la MOP à 9 mois et de la tonalité rassurante de la société, nous relevons notre estimations de ROC 2009 de 307 à 318 M€ et notre BPA est relevé de 6%, en revanche, nous avons peu revu nos estimations 2010 en raison d'une consommation qui devrait rester tendue.

Accumuler confirmé, TP relevé à 42€ vs. 38€

Au total, cette publication démontre la bonne capacité de résistance du groupe avec une Mop sur l'année dont la baisse devrait être limitée à 7% dans nos attentes pour un CA en baisse à ptcc de seulement 2,8%. Les économies de coûts mises en place, l'impact favorable de la baisse du dollar sur les achats et la très bonne tenue de l'effet mix prix (+4,5% à 9 mois) expliquent cette performance. Dans ce contexte, la génération de cash du groupe est également très rassurante. Au total, nous confirmons notre opinion favorable sur la valeur avec des multiples qui demeurent très modérés : EV/Ebit de 9 sur 2009 et 8 sur 2010. Notre TP est relevé à 42€ vs. 38€ : DCF à 42,5€ (Wacc de 9,3%) et comparaison à 41€.

Prochain événement CA annuel publié le 19 janvier.

BIOMERIEUX

Matériel médical France

Newsflow

Recommandation	Accumuler (2)
Cours (27/10/2009)	77,09 EUR
Objectif de cours	82,00 EUR

 Reuters : BIOX.PA
 Bloomberg : BIM FP

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	20.5	22.2	19.2	17.0
Rdt net (%)	1.2%	1.2%	1.4%	1.5%
FCF yield (%)	4.5%	2.1%	3.0%	3.7%
VE/CA	2.5	2.6	2.3	2.1
VE/EBITDA	10.3	10.3	9.2	8.0
VE/ROP courant	15.0	14.8	13.4	11.8

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	3.28	3.47	4.01	4.53
Variation en %	59.4%	6.0%	15.5%	12.8%
BNA (RNpg)	3.28	3.47	4.01	4.53
Variation en %	59.4%	6.0%	15.5%	12.8%
Div. Net	0.81	0.90	1.04	1.18
ANA	17.35	20.02	23.13	26.61

HI MEDIA

Publicité France

Information corporate

Recommandation	Accumuler (2)
Cours (27/10/2009)	4,89 EUR
Objectif de cours	4,70 EUR

 Reuters : HIMD.PA
 Bloomberg : HIM FP

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	26.5	49.0	15.4	10.8
Rdt net (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield (%)	6.7%	6.6%	6.0%	8.0%
VE/CA	1.3	1.3	1.0	0.8
VE/EBITDA	11.6	12.9	7.3	5.3
VE/ROP courant	14.5	18.0	9.1	6.4

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	0.15	0.10	0.32	0.45
Variation en %	-27.1%	-32.8%	ns	42.7%
BNA (RNpg)	0.15	0.10	0.33	0.48
Variation en %	-49.4%	-34.8%	ns	42.7%
Div. Net	0.00	0.00	0.00	0.00
ANA	3.25	3.35	3.60	4.06

Lancement aux USA de chromID™ MRSA

bioMérieux vient de recevoir l'agrément 510k et va donc lancer son test chromID™ MRSA aux USA, déjà utilisé en Europe depuis mai 2005 (ChromID™).

ChromID™ MRSA, milieu chromogène sélectif et différentiel, est un protocole test permettant la détection qualitative (après 24 heures d'incubation) de staphylocoque doré (*Staphylococcus aureus* / SARM) résistant à la méthicilline. Il vient en complément de la gamme existante d'identification du *Staphylococcus aureus* résistant à la méthicilline, cause principale des infections nosocomiales graves en milieu hospitalier. Plus précisément, il allie des techniques manuelles et automatiques ainsi que des cultures microbiologiques et de biologie moléculaire.

ChromID™ MRSA est un test simple, rapide, et peu coûteux (la présence de SARM est identifiée par la colorisation en vert des colonies sur le milieu chromogène chromID MRSA après 24 heures). Il facilitera la mise en place de programmes de détection et de prévention du SARM, se traduisant par une limitation des coûts entraînés par les contaminations au SARM. ChromID™ MRSA répond à une priorité sanitaire pour les établissements hospitaliers américains puisque, selon le Center of Disease Control, les infections au SARM contractées dans les hôpitaux représentent, chaque année, 94 000 cas dont 9 000 mortels.

Cette innovation illustre bien la stratégie de bioMérieux qui capitalise sur une base installée pour i/ étendre ses lancements à tout son réseau commercial, ii/ préserver sa base de clients, iii/ augmenter les ventes de réactifs (tests) à valeur ajoutée, iv/ améliorer ses marges en augmentant les revenus par machine installée.

Ce test ne modifie pas nos prévisions, mais plutôt, conforte le trend de croissance que nous retenons.

Christophe-Raphael Ganet
 +33 (0)4 72 68 27 04
crganet@oddo.fr

HIM dans un consortium pour reprendre FTP

Hi Media annonce ce matin être membre de l'un des consortiums candidats à la reprise de France Télévision Publicité. Aux côtés notamment de Philippe Leoni, co-fondateur du Groupe Spir, ou du Groupe Sud Ouest, le groupe a rejoint le consortium Media+écrans afin d'acquiescer la régie publicitaire du Groupe France Télévision qui représente, entre autres, l'ensemble des chaînes de TV publique et leurs sites internet, mais également certains tiers comme Radio France.

Le groupe souhaiterait être short listé dans les prochains jours et ainsi figurer parmi les 3-4 consortiums toujours en lice.

En cas d'issue favorable du processus de sélection, nous comprenons que, moyennant un montant de transaction très limité, Hi Media se retrouverait actionnaire minoritaire d'une entité à laquelle il apporterait son savoir-faire en matière de publicité online et qui représente également un nouveau champ de développement pour ses activités de micro-paiement.

Le groupe souhaite également profiter des synergies entre les différents médias représentés par cette régie pour développer la convergence des formats publicitaires entre la TV et internet.

Les implications financières (périmètre et cash flow) semblent ainsi quasi négligeables à l'inverse de l'impact potentiel sur les revenus du groupe. Nous aurions donc une vision positive du développement favorable de l'opération.

Xavier-Emmanuel Pingault
 +33 (0)4 72 68 27 13
xepingault@oddo.fr

VILMORIN

Alimentation France

Acquisitions	
Recommandation	Accumuler (2)
Cours (27/10/2009)	72,99 EUR
Objectif de cours	82,00 EUR

 Reuters : VILM.PA
 Bloomberg : RIN FP

Ratios Boursiers

	06/09	06/10e	06/11e	06/12e
PER	20.3	17.0	15.7	14.3
Rdt net (%)	2.2%	2.4%	2.4%	2.5%
FCF yield (%)	1.8%	4.5%	5.4%	6.8%
VE/CA	1.5	1.3	1.3	1.2
VE/EBITDA	7.5	6.5	6.0	5.5
VE/ROP courant	14.3	12.7	11.7	10.7

Données par action

EUR	06/09	06/10e	06/11e	06/12e
BNA (RNpg C)	4.00	4.30	4.65	5.12
Variation en %	-11.9%	7.5%	8.3%	10.0%
BNA (RNpg)	3.95	4.28	4.66	5.16
Variation en %	19.5%	8.1%	8.9%	10.7%
Div. Net	1.77	1.77	1.77	1.80
ANA	47.60	50.11	53.00	56.38

Acquisition d'une tête de pont en Inde et élargissement des accords avec Avesthagen

Vilmorin annonce deux opérations sur le marché indien :

Renforcement dans la recherche sur le riz hybride : Il élargit ses accords avec Avesthagen – un important laboratoire de recherche en Inde (dont il détient 4,6%) – et conclut un accord complémentaire de licences mondiales lui donnant accès à l'utilisation de technologies amont sur les semences grandes cultures et potagères. Le développement de riz hybride (domaine sur lequel le groupe a également un partenariat de recherche en Chine avec LPHT) et de gènes de tolérance au stress hydrique constituent les principales bases de cet accord.

Acquisition d'une tête de pont en Inde. Le groupe prend par ailleurs 59% du capital de la société Astah (41% détenus par Avesthagen). Cette société dispose d'un fonds génétique et de programmes de recherche axés sur le maïs, le tournesol et le riz, ainsi qu'un laboratoire de biotechnologies végétales. Plus que ses produits (CA de moins de 5 M€), le groupe acquiert surtout une tête de pont pour se développer sur un marché en pleine expansion avec le développement de l'utilisation des semences commerciales. Le prix n'a pas été communiqué.

Au total, ces deux opérations sont conformes à la stratégie du groupe de se développer sur la zone Asiatique – qui offre un important potentiel de croissance – et de mettre au point des semences hybrides comme le blé (autogame actuellement) ou le riz (très peu de semences hybrides de riz) à travers cet accord.

Ces opérations sont pertinentes mais de tailles modérées et n'appellent pas de modifications de nos attentes.

 Camille Damois-Gignoux
 +33 (0)4 72 68 27 01
cdamoisgignoux@oddo.fr

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