

Vilmorin Clause & Cie

Reuters:VILM.PA

Bloomberg: RIN FP

Agroalimentaire France

Achat 82,7 €

Preview

Prochain événement: RN Annuel -
11/10/02

Cap. bours. : 264 M€

Dette Nette : 2003: -97 M€

ANCA 2003: 99,02€

Extrêmes (12m) : 58,1 - 92,5€

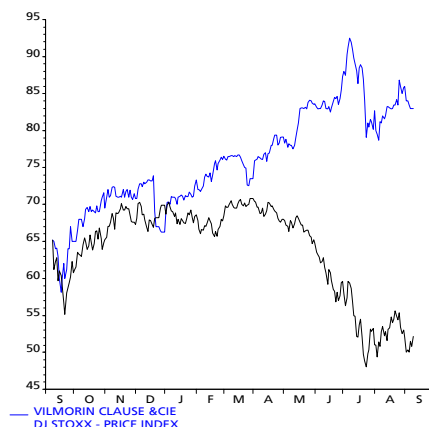
Volume/jour : 1 300

Flottant : 27%

Au 30 juin	BPA *	P/E	EV/ EBITDA	Rdt net
	(€)	(x)	(x)	(%)
2001	5,99	13,8	+11,7	3,6
2002e	6,76	12,2	+9,2	4,1
2003e	8,36	9,9	+7,8	5,0
2004e	9,57	8,6	+6,9	5,7

* Avant excep. et survaleur

Vilmorin Clause & Cie



Source: DATASTREAM

Un news-flow favorable

■ **Une bonne saison.** Clos au 30 juin 2002, l'exercice s'est soldé par un **CA en hausse de 3,3% à 438,2M€** légèrement en deçà de nos attentes de 444M€ (pour les produits d'exploitation). Retraité des effets de change ainsi que des variations de périmètre, la progression ressort à **5,3%**. La fin d'exercice s'est soldé par un ralentissement d'activité en Allemagne et aux USA pour le pôle grand public (-0,8% en T4) atténuant les bonnes performances des 9 mois précédents (+8,5% à périmètre et change constant) surtout sur le marché français. Par ailleurs, le groupe a dû subir des reprises d'inventures en Allemagne et un changement de méthode de comptabilisation aux USA. A contrario, le pôle professionnel a affiché de meilleures performances plus particulièrement en provenance des USA alors que la filiale Harris Moran a non seulement comblé son retard, mais affiche même une hausse de 2%. Globalement, ces tendances se compensent et in fine traduisent une tendance consolidée conforme aux attentes.

■ **Des résultats en fort redressement.** Les résultats prochainement publiés (le 11 octobre 2002) devraient, là aussi, corroborer nos anticipations avec un **RNpdg (21,7M€ estimés)** proche du niveau d'il y a 2 ans, mettant ainsi un terme à l'accident de parcours de l'année passée. Les bonnes performances des filiales professionnelles, à l'exception du Japon, soutiendront un haut niveau de rentabilité (gain attendu de 0,5 point de marge op. du pôle à 14,6%) alors que le pôle grand public devrait égaler les performances de l'exercice précédent (marge op. voisine de 2%). Nous maintenons un objectif de **résultat opérationnel de 40M€ soit 9% de marge opérationnelle** en hausse de 0,5 point ainsi qu'une progression de près de **13% des BPA 2002 à 6,76€ vs 5,99€**.

■ **Un upside de 25%.** Les perspectives demeurent intactes alors que les entrées des productions agricoles se déroulent conformément aux attentes, d'où une certaine confiance pour les activités professionnelles, alors que le pôle grand public devrait maîtriser ses faiblesses en Allemagne et aux USA. L'amélioration des marges se poursuivra (**près de 10% en op en 2003 et 10,5% en 2004 vs 9% estimé pour 2002**) d'où un **TMVA des BPA de 15%** pour la période 2001/05, alors que le risque devise est maîtrisé (budget à 0,99\$). **Opinion Achat confirmée avec un objectif de 103€.**

Jean-François Granjon
+33 (0)4 72 68 27 05
jean-francois.granjon@clse.com

13 septembre 2002

Compte de résultat 2001-2004e

au 30 juin (M€)	2001	2002e	2003e	2004e
CA	418,0	433,6	450,8	468,7
% de variation	+12,3	+3,7	+4,0	+4,0
Frais de personnel	-112,5	-113,6	-115,8	-118,7
EBITDA	32,2	40,1	46,1	50,8
marge d'EBITDA (%)	+7,7	+9,3	+10,2	+10,8
Amortissements & provisions	-9,8	-10,1	-10,9	-11,2
Autres éléments	13,5	10,0	10,0	10,0
EBIT	35,9	40,0	45,2	49,6
Résultat financier net	-6,6	-6,4	-6,1	-5,6
Résultat courant avant impôt	29,3	33,5	39,2	44,1
Impôts	-9,1	-11,0	-11,5	-12,5
SME	-0,1	0,0	0,0	0,0
Minoritaires	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Particip & opér. en commun	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat exceptionnel	-1,1	0,5	0,0	0,0
Amortissement de survaleur	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
RN pdg	17,6	21,7	26,3	30,1
RN avt ex., survaleur & IS	28,2	32,5	38,2	43,1
RN avt ex. & survaleur	19,1	21,6	26,7	30,5
Taux d'imposition (%)	31,1	32,8	29,4	28,4
Effectif moyen	2 756	2 784	2 839	2 910
Nb titres (M)	3	3	3	3
BPA publié (€)	5,52	6,79	8,23	9,45
BPA avant ex. et survaleur (€)	5,99	6,76	8,36	9,57
Survaleur par action (€)	0,13	0,13	0,13	0,13
CFPA (€)	-8,00	4,68	6,17	7,36
CFPA disponible (€)	-11,69	1,96	3,31	4,49
ANCPA (€)	90,25	94,21	99,02	104,18
Dividende (€)	3,00	3,39	4,12	4,72

Ratios boursiers 2001-2004e

au 30 juin	2001	2002e	2003e	2004e
P/E avant survaleur (x)	13,8	12,2	9,9	8,6
P/E publié (x)	15,0	12,2	10,0	8,8
P/CF (x)	-10,3	17,7	13,4	11,2
P/BV (x)	0,9	0,9	0,8	0,8
Rendement net (%)	3,6	4,1	5,0	5,7
EV/CA (x)	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA (x)	11,7	9,2	7,8	6,9
EV/EBIT (x)	10,5	9,2	8,0	7,1
ROE (%)	7,1	7,3	8,7	9,4
ROCE (%)	9,4	9,7	10,8	11,6
Gearing (%)	38,8	35,2	30,9	26,6
Pay out (%)	54,4	50,0	50,0	50,0

Répartition du chiffre d'affaires par activité

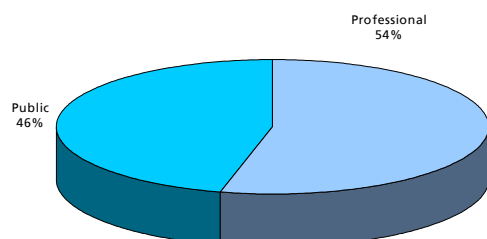


Tableau de financement 2001-2004e

au 30 juin (M€)	2001	2002e	2003e	2004e
EBITDA	32,2	40,1	46,1	50,8
Résultat exceptionnel	-1,1	0,5	0,0	0,0
Var. BFR	-42,0	-7,8	-8,9	-9,2
Provisions et autres	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash flow d'exploitation	-10,9	32,8	37,3	41,6
Résultat fin.	-6,6	-6,4	-6,1	-5,6
IS	-9,1	-11,0	-11,5	-12,5
Investissements	-10,7	-9,1	-9,1	-9,1
Cash flow disponible	-37,3	6,3	10,5	14,3
Dividendes	-11,1	-9,6	-10,8	-13,1
Acquisitions/cessions	-11,4	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	17,5	0,0	0,0	0,0
Autres (effet devise)	24,5	9,4	8,5	8,0
Variation de la trésorerie	-17,8	6,1	8,2	9,2

Bilan 2001-2004e

au 30 juin (M€)	2001	2002e	2003e	2004e
Actif immobilisé	100,4	99,3	98,0	96,4
Goodwill & incorporels	92,1	91,7	91,3	90,9
BFR d'exploitation	217,3	225,1	233,9	243,2
Cash/dette nette	-111,8	-105,7	-97,5	-88,3
Provisions et autres	10,2	10,0	10,0	10,0
Capitaux propres	287,8	300,4	315,8	332,2
Minoritaires et actions préf.	0,0	0,0	0,0	0,0
Situation nette pdg	287,8	300,4	315,8	332,2

Données société

Actionnariat	73%	Groupe Limagrain Holding
	27%	Public
Management	M. Pierre LEFEBVRE (Administrateur DG) M Daniel JACQUEMOND (Directeur Financier)	
Adresse	4, quai de la Mégisserie 75 001 PARIS Tel: 04 73 63 41 95 Fax: 04 73 63 41 80	

Sources des tableaux de cette page : Société, CLS

NOS RECOMMANDATIONS BOURSIERES

Nos recommandations boursières reflètent la performance ABSOLUE attendue sur chaque valeur en monnaie locale à un horizon de 6 mois

Achat : performance ABSOLUE attendue supérieure à 15%

Accumuler : performance ABSOLUE attendue comprise entre 0 et 15%

Alléger : baisse ABSOLUE attendue comprise entre 0 et -15%

Vente : baisse ABSOLUE attendue de plus de 15%

Credit Lyonnais Securities

Broadwalk House
5 Appold Street
London EC2A 2DA
T: +44 (0)20 7588 4000
F: +44 (0)20 7588 0288
Contact : Emmanuel Valavanis

Credit Lyonnais Securities Europe – France

81–83 rue de Richelieu
75002 Paris
T: +33 (0)1 49 24 80 80
F: +33 (0)1 42 95 36 87
Contact : Arnaud de Courson

Credit Lyonnais Securities Europe – Small Caps

Tour Suisse
1 boulevard Vivier Merle
69443 Lyon Cedex 03
T: +33 (0)4 72 68 27 00
F: +33 (0)4 72 35 16 95
Contact : Edith Laborie

Credit Lyonnais Securities Europe Switzerland AG

Zollikerstrasse 4 Postfach 1873
8032 Zurich
T: +41 1421 1521
F: +41 1421 1530
Contact : Olivier Motte

Credit Lyonnais Securities Europe España SV. SA.

C/Juan Bravo 3–B 1a Planta
28006 Madrid
T: +34 (91) 578 2660
F: +34 (91) 423 4518
Contact : Philippe Sardet

Credit Lyonnais Securities (USA) Inc.

Credit Lyonnais Building
1301 Avenue of the Americas
New York NY 10019
T: +1 212 408 5955
F: +1 212 261 2510
Contact : Jean–Yannick Liatis

Credit Lyonnais

Pollux Gebäude
Platz der Einheit 2
60327 Frankfurt am Main
T: +49 (0) 69 7543 4804
F: +49 (0) 69 7543 4797
Contact : Jens Kruse

Credit Lyonnais Italia

Corso Buenos Aires, 54
20124 Milano
T: +39 02 277 14 82
F: +39 02 277 14 90
Contact : Luis Phillips

Ce document est exclusivement destiné à l'information des clients de Crédit Lyonnais Securities Europe-Small Caps (« CLSE-Small Caps »). S'il est reçu par un client d'une société affiliée à CLSE-Small Caps, sa remise doit être soumise aux conditions convenues entre le client qui le reçoit et ladite société affiliée.

Au Royaume-Uni ce document distribué par Crédit Lyonnais Securities (« CLS »), membre du London Stock Exchange, autorisé et régulé par la FSA, est destiné exclusivement aux « Market Counterparties » et aux « Intermediate Customers » tels que définis par le Financial Services and Markets Act 2000.

Aux Etats-Unis ce document ne peut être remis qu'aux principaux investisseurs institutionnels dits « Major US Institutional Investors » (définis par la règle 15a-6 de l'US Securities Exchange Act de 1934, tel que modifié); lesdits destinataires doivent noter que les transactions effectuées pour leur compte le seront par l'intermédiaire de Crédit Lyonnais Securities (USA) Inc. agréé aux Etats-Unis, membre du NYSE, de NASD et SIPC.

Le présent document ne peut être reproduit ou redistribué en tout ou partie à quelque fin que ce soit sans l'accord express préalable et écrit de CLSE-Small Caps. Tous les droits étant réservés. Ce document ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier. Les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi, cependant CLSE-Small Caps ne les a pas vérifiées de manière indépendante; par conséquent, aucune attestation ou garantie, expresse ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude, la justesse et l'exhaustivité du contenu de ce document.

Les appréciations formulées reflètent les opinions du département d'Analyse Financière de CLSE-Small Caps à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement. Les informations, données financières et opinions présentées dans ce document constituent une aide à la décision d'investissement dont le client conserve l'absolue maîtrise, mais ne sauraient être une incitation à investir, ni constituer la base d'un contrat ou d'un engagement quelconque, ni faire foi à cet effet.

CLSE-Small Caps décline toute responsabilité en cas de perte ou dommages directs ou indirects consécutifs ou liés à l'utilisation de ce document et de son contenu. En recevant le présent document, le destinataire accepte d'être lié par les restrictions énoncées ci-dessus.