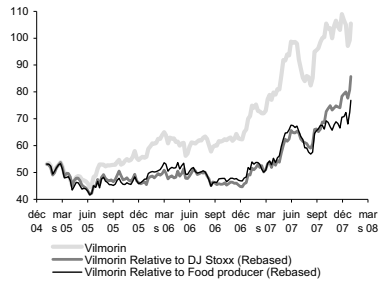
Vilmorin

Alimentation — France

Chiffre d'affaires semestriel	
Recommandation	Achat (1)
Cours (29/01/2008)	105,45 EUR
Objectif de cours	115,00 EUR



Reuters :	VILM.PA
Bloomberg :	RIN FP
Plus haut 12 mois:	112.0
Plus bas 12 mois:	71.0

Ratios Boursiers

	06/07	06/08e	06/09e	06/10e
PER	17.0	23.0	21.4	19.7
Rdt net (%)	2.4%	1.8%	2.0%	2.2%
FCF yield (%)	2.2%	2.3%	3.5%	4.3%
Cours/ANA	1.5	2.2	2.1	1.9
VE/CA	1.4	1.8	1.7	1.6
VE/EBITDA	8.4	9.6	9.0	8.3
VE/ROP courant	16.4	17.2	16.1	14.8

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	-3.3%	5.5%	47.4%
Perf. Rel. Indice	1.09	1.24	1.72
Perf. Rel. DJ	1.09	1.15	1.46

Informations Boursières

Capitalisation	1 412
VE	1 764
Nb.de titres (M)	13.4
Volume moyen	24
Groupe Limagrain	69.0%
Flottant	31.0%

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

« Des semences germe la croissance » - Excellent T2 – Objectifs largement confirmés

Vilmorin publie un CA semestriel au-delà des attentes. A 279,7 M€, la croissance ressort à +14% et à +15,5% à données comparables. Ce CA est supérieur de 9,7% à nos propres estimations. Cette performance provient pour l'essentiel de la forte croissance des activités européennes de grandes cultures (+32,1%). Nous confirmons largement nos hypothèses qui devraient être révisées en hausse de 5 à 10% (à affiner) pour le CA annuel. Notons que l'activité potagère grand public est appelée à sortir du périmètre.
Nous confirmons notre opinion Achat avec un objectif de cours de 115€ (potentiel de révision en hausse) compte tenu des nombreux drivers de croissance (cf. Etude du 21 janvier 2008).

Publication du CA semestriel

Vilmorin publie un CA semestriel de 279,7 M€ en progression de +14% et de +15,5% à données comparables. Ce CA est supérieur de 9,7% à nos propres estimations (254,8 M€). L'activité du 2ème trimestre a été plus particulièrement soutenue avec un CA de 167,3 M€ (143,7 M€ estimations Oddo Midcap) soit un CA supérieur de 16% à notre propre estimation, affichant une croissance de +20,7%.

CA SEMESTRIEL

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.	Var. Péri et ch id
CA T1	112,4		106,6	+5,3%	
Dont potagères	76,5		73,9	+3,4%	
Dont Gdes Cultures	35,9		32,7	+9,7%	
CA T2	167,3	143,7	138,6	+20,7%	
Dont potagères	78,2	76,1	76,7	+2,0%	
Dont Gdes Cultures	89,1	67,6	61,9	+43,9%	
CA S1	279,7	254,8	245,2	+14,0%	+15,5%
Dont potagères	154,7	151,3	150,6	+2,7%	+4,0%
Dont Gdes Cultures	125,0	103,5	94,6	+32,1%	+33,9%

SOURCE : SOCIETE – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Des objectifs annuels qui seront révisés en hausse

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

- Le message du management a été clairement positif à la lecture d'un CA semestriel de très bonne facture. **Le 2ème trimestre traduit une accélération de la croissance** essentiellement au sein de l'activité de Grandes Cultures en Europe.

- **Le CA Grandes Cultures**, à 125 M€, affiche une croissance de +33,9% à données comparables. **Au titre du seul T2, la croissance ressort à +43,9% (+47% à données comparables).** Cette performance provient essentiellement d'une excellente saison commerciale en Europe pour les semences de colza (cela avait déjà été le cas au 1er trimestre) et les céréales d'hiver (blé essentiellement et orge). Cette croissance provient pour partie d'un important effet volume faisant suite à la suppression des jachères (accroissement des surfaces cultivées) et à une forte hausse des prix du blé au cours de l'exercice passé. Aux USA, l'activité facturée est marginale au 1er semestre. Néanmoins, les commandes en cours pour la saison de printemps sont un excellent indicateur d'une prochaine croissance en valeur pour le groupe au cours du 2ème semestre.

- **L'activité potagère professionnelle** n'a pas démériteé avec un CA en progression de +2,7% au terme du semestre. Retraité des effets de périmètres et de change, la hausse ressort à +4%. Enfin, notons que la filiale japonaise (Mikado Kyowa) a connu une sensible contraction de son activité de négoce non stratégique et rappelons-le, est moins rentable.

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.