

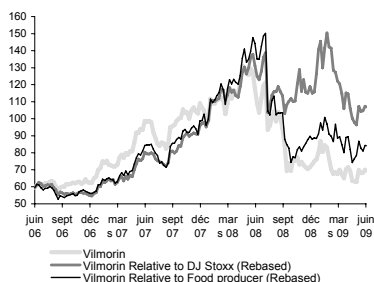
Jean-François Granjon  
 +33 (0)4 72 68 27 05  
 jfgranjon@oddo.fr

## Vilmorin

Alimentation France

### Feedback conference

**Recommandation** Accumuler (2)  
**Cours (30/06/2009)** 69.63 EUR  
**Objectif de cours** 70.00 EUR



Reuters : VILM.PA  
 Bloomberg : RIN FP  
 Plus haut 12 mois: 122.60  
 Plus bas 12 mois: 59.50

### Ratios Boursiers

	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
PER	23.2	15.9	15.6	13.9
Rdt net (%)	1.6%	2.2%	2.2%	2.5%
FCF yield (%)	3.0%	1.3%	4.6%	5.8%
Cours/ANA	2.3	1.4	1.3	1.3
VE/CA	2.0	1.5	1.3	1.2
VE/EBITDA	8.8	7.4	6.2	5.6
VE/ROP courant	14.9	14.1	12.1	10.9

### Données par action

EUR	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
BNA (RNpg C)	4.54	4.38	4.47	5.01
Variation en %	10.9%	-3.5%	1.9%	12.0%
BNA (RNpg)	3.31	4.37	4.46	5.03
Variation en %	-19.2%	32.0%	2.1%	12.9%
Div. Net	1.66	1.53	1.56	1.76
ANA	45.95	48.65	51.58	55.05

### Compte de résultat

EUR	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
CA	896.9	1 000	1 023	1 059
Variation en %	-4.4%	11.5%	2.3%	3.5%
ROP courant	118.8	104.0	106.5	115.9
Variation en %	47.5%	-12.4%	2.4%	8.8%
ROP (EBIT)	115.2	104.0	106.5	115.9
RNpg publié	44.3	58.5	59.7	67.4
RNpg corrigé	60.8	58.5	59.7	67.4

### Données financières

% et M EUR	06/08	06/09e	06/10e	06/11e
ROCE avant IS	10.5%	9.2%	9.1%	9.7%
ROCE après IS	8.1%	7.1%	6.8%	7.3%
ROE	9.9%	9.2%	8.9%	9.4%
FCF	42.4	13.8	42.7	54.1
Dettes nette	323	340	318	285
Gearing	43.7%	43.6%	38.8%	32.7%
Dettes nette/ebitda	1.6	1.7	1.5	1.3
EBITDA/Frais fi	6.7	8.2	9.0	10.2

### Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	10.9%	-0.4%	-41.9%
Perf. Rel. Indice	1.04	0.84	0.89
Perf. Rel. DJ	1.10	0.88	0.65

### Informations Boursières

Capitalisation	932
VE	1 293
Nb.de titres (M)	13.4
Groupe	70.0%
Flottant	30.0%

## Feedback Investor Day – Guidances confirmées

Le récent ID a été l'occasion de réaliser un focus sur l'activité maïs en Europe, marché sur lequel le groupe occupe la 2<sup>ème</sup> place. Vilmorin a réaffirmé sa volonté d'accroître sa présence sur le marché du maïs grain, en Europe de l'Est avec une recherche axée entre autres sur le marché des OGM. La politique de marques demeure également un axe stratégique (LG et Advanta). Le management a également effectué un update sur l'exercice clos au 30 juin avec la confirmation des guidances ajustées lors de la publication du CA T3. La contribution des activités Produits de Jardin devrait être supérieure aux attentes. Globalement, nous confirmons nos objectifs avec un rating Accumuler et un TP (70€) inchangés.

### Des enjeux long terme

En dépit de parts de marché incontestablement significatives (n°2 européen pour le maïs et n°1 pour le blé), Vilmorin investit inlassablement (hausse du budget R&D de 15 M€ soit +13% en 2008/09) pour renforcer sa présence sur les marchés à plus fort potentiel :

- **N°2 en Europe sur le marché du maïs avec environ 15% de pdm**, le groupe est plus particulièrement bien positionné sur le marché du maïs pour ensilage. **Son objectif est de renforcer sa présence sur celui du maïs grain** qui représente 158 MHa dans le monde (vs 12 MHa pour le maïs ensilage) soit 22,5% des surfaces mondiales, toutes catégories confondues. Le marché du maïs grain a connu les taux de développement les plus soutenus (cf. 2007) liés au marché des biocarburants (20% des superficies de maïs dédiées à ce marché aux USA).
- **Le marché des OGM demeure une des priorités** alors que les surfaces actuelles représentent 125 MHa dans le monde. En dépit d'obstructions en Europe (moratoire en France), le groupe poursuit ses travaux de R&D avec pour objectif la mise au point de nouvelles variétés comportant des traits propres afin de s'affranchir pour partie de la prédominance de Monsanto. **Le groupe vise une mise sur le marché de telles variétés d'ici 5/6 ans.**
- **La recherche demeure stratégique aussi bien pour les semences conventionnelles qu'OGM.** La maîtrise des techniques est déterminante (par exemple le marquage moléculaire, la technique HD, Haploids Doublés...). Le groupe accroîtra les budgets consacrés au maïs grain européen et vise l'extension de ses stations de recherche (transfert de moyens eu Europe de l'Est entre autres). Notons que « cette course à la recherche » est intournable à la lecture des stratégies de concurrents. Hormis les accords entre Monsanto et Dow (semences intégrant 8 traits OGM), **Bayer et Dupont viennent d'annoncer un accord réciproque sur l'utilisation de licences pour la mise au point de semences de soja et maïs OGM.**
- **La récente communication de Monsanto** (résultats du T3) a permis de conforter les bonnes perspectives dans le domaine des semences alors que le groupe est plutôt pénalisé dans le domaine agrochimique. Au titre des 9 mois, le CA semences a progressé de près de 18% avec une marge brute en hausse de 22%. Ces performances résultent pour l'essentiel d'un important effet valeur du fait de la commercialisation des semences OGM (prédominantes aux USA pour le maïs et le soja).
- Au cours de l'Investor Day, **le management a également confirmé ses guidances pour l'ensemble de l'exercice** (la récente publication de KWS valide également nos objectifs pour la filiale AgReliant). Nous avons néanmoins pris en compte une meilleure contribution des activités Produits de Jardin avec un CA probablement supérieur à 90 M€ vs 85 M€, d'où notre objectif de CA annuel de 1 Md€. Nous maintenons nos hypothèses de résultats inchangés avec un RO de 104 M€ soit une marge de 10,4%, en ligne avec les guidances (10/11%) et proches du consensus (101 M€).

### Opinion Accumuler maintenue

La prochaine publication du CA annuel, le 4 août 2009 après clôture, ne devrait pas réserver de surprise. Nous maintenons en l'état **notre rating Accumuler ainsi que notre TP de 70€.**

Prochain événement : Publication du CA annuel le 4 août 2009 (après clôture)

**PRODUCTION ET DIFFUSION DE LA RECOMMANDATION**

ODDO & CIE EST AGREE PAR LE COMITE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT (CECEI) ET EST REGULE PAR L'AUTORITE DE MARCHES FINANCIERS (AMF).

LES INFORMATIONS CONTENUES DANS CETTE ANALYSE FINANCIERE PROVIENNENT DE SOURCES PUBLIQUES SOIGNEUSEMENT SELECTIONNEES. MALGRE LA REALISATION DE TOUTES LES DILIGENCES REQUISES POUR S'ASSURER QUE CES INFORMATIONS SONT EXACTES AU MOMENT DE LEUR PUBLICATION, AUCUNE DECLARATION DE GARANTIE N'EST FAITE QUANT A LEUR EXACTITUDE. CE DOCUMENT EXPRIME L'OPINION DE ODDO & CIE A LA DATE DE CELUI-CI, CETTE OPINION PEUT ETRE MODIFIEE A TOUT MOMENT SANS PREAVIS.

L'ANALYSE FINANCIERE A ETE ELABOREE CONFORMEMENT AUX DISPOSITIONS REGLEMENTAIRES VISANT A PROMOUVOIR L'INDEPENDANCE DES ANALYSES FINANCIERES, L'ANALYSTE ETANT SOUMIS A L'INTERDICTION D'EFFECTUER DES TRANSACTIONS SUR L'INSTRUMENT CONCERNE AVANT LA DIFFUSION DE LA COMMUNICATION.

UN DISPOSITIF DE « MURAILLES DE CHINE » (BARRIERE A L'INFORMATION) A ETE MISE EN PLACE AFIN D'EVITER LA DIFFUSION INDUE D'UNE INFORMATION CONFIDENTIELLE ET DE PREVENIR ET GERER LES SITUATIONS DE CONFLITS D'INTERETS. ELLES PEUVENT ETRE DETAILLEES SUR DEMANDE AUPRES DU RESPONSABLE DE LA CONFORMITE.

CE DOCUMENT S'ADRESSE EXCLUSIVEMENT AUX CLIENTS DE ODDO & CIE, IL EST COMMUNIQUE A TITRE INFORMATIF ET NE PEUT ETRE DIVULGUE A UN TIERS SANS LE CONSENTEMENT PREALABLE DE ODDO & CIE.

LE PRESENT DOCUMENT N'EST PAS ET NE SAURAIT ETRE TENU POUR UNE OFFRE DE VENTE OU LA SOLLICITATION D'UNE OFFRE D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION A UN INVESTISSEMENT QUEL QU'IL SOIT.

LES PERFORMANCES PASSES NE GARANTISSENT PAS LES PERFORMANCES FUTURES.

LES ANALYSTES ET LES PERSONNES CONCERNEES S'ABSTIENNENT D'EXECUTER DES TRANSACTIONS PERSONNELLES OU DES OPERATIONS POUR LE COMPTE DE TOUTE AUTRE PERSONNE, Y COMPRIS ODDO & CIE, CONCERNANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS SUR LESQUELS PORTE L'ANALYSE FINANCIERE, OU TOUT AUTRE INSTRUMENT LIE LORSQU'ILS ONT CONNAISSANCE DE LA DATE PROBABLE DE DIFFUSION ET DU CONTENU SI CETTE CONNAISSANCE N'EST PAS ACCESSIBLE AU PUBLIC OU AUX CLIENTS ET NE PEUT PAS ETRE AISEMENT DEDUITE DE L'INFORMATION DISPONIBLE ET S'ABSTIENNENT D'AGIR AUSSI LONGTEMPS QUE LES DESTINATAIRES DE L'ANALYSE FINANCIERE N'ONT PAS EU UNE OPPORTUNITE RAISONNABLE D'AGIR SUR LA BASE DE L'INFORMATION. 313-27

**MENTION DES CONFLITS D'INTERETS**

VOUS POUVEZ CONSULTER LES DISCLOSURES DE TOUTES LES SOCIETES MENTIONNEES DANS CE DOCUMENT SUR LE SITE DE LA RECHERCHE D'[ODDO & CIE](#).