

Vilmorin

Alimentation
France

Cours : 58.3 EUR

18 Septembre 2006

Recommandation: Accumuler (2)

Objectif de cours : 64.8 EUR

Reuters : VILM.PA

Bloomberg : RIN FP

Plus haut 12 mois: 65.6

Plus bas 12 mois: 52.5

Ratios Boursiers

	06/06e	06/07e	06/08e	06/09e
PER	15.8	16.3	13.9	12.4
Rdt net (%)	3.5%	2.9%	3.4%	3.8%
FCF yield (%)	7.9%	4.1%	5.7%	7.0%
Cours/ANA	1.7	1.3	1.2	1.2
VE/CA	1.2	1.3	1.2	1.2
VE/EBITDA	6.5	7.2	6.5	5.9
VE/ROP courant	10.8	13.9	12.0	10.7

Données par action

EUR	06/06e	06/07e	06/08e	06/09e
BNA (RNpg C)	3.57	3.58	4.20	4.69
Variation en %	5.6%	0.5%	17.2%	11.6%
BNA (RNpg)	4.14	3.58	4.20	4.69
Variation en %	22.6%	-13.5%	17.2%	11.6%
Div. Net	1.95	1.68	1.97	2.20
ANA	33.94	44.45	46.97	49.68

Compte de résultat

EUR	06/06e	06/07e	06/08e	06/09e
CA	497.3	950.8	980.8	1 014
Variation en %	1.6%	91.2%	3.2%	3.4%
ROP courant	56.0	88.0	100.2	109.7
Variation en %	20.4%	57.2%	13.9%	9.5%
ROP (EBIT)	56.0	88.0	100.2	109.7
RNpg publié	39.6	48.0	56.2	62.8
RNpg corrigé	34.1	48.0	56.2	62.8

Données financières

% et M EUR	06/06e	06/07e	06/08e	06/09e
ROCE avant IS	12.6%	10.9%	8.4%	9.1%
ROCE après IS	8.4%	7.4%	5.7%	6.2%
ROE	10.9%	10.4%	9.2%	9.7%
FCF	42.7	31.7	44.3	54.9
Dette nette	33.7	387.9	366.1	338.3
Gearing	9.1%	52.3%	47.0%	41.3%
Dette nette/ebitda	0.4	2.3	2.0	1.7
EBITDA/Frais fi	34.1	13.1	15.1	17.3

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-7.3%	3.7%	10.8%
Perf. Rel. Indice	0.92	0.95	0.97
Perf. Rel. DJ	0.89	0.91	0.99

Informations Boursières

Capitalisation	781
VE	1 172
Nb.de titres (M)	13.4
Volume moyen	226
Groupe	78.6%
Flottant	21.4%
Auto-contrôle	0.1%

Jean-François Granjon

+33 (0)4.72.68.27.05

jfgranjon@oddo.fr

Avertissement : nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que Oddo Midcap 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.

Réaménagement du portefeuille avec DLF – Un impact légèrement relatif (suite contact société)

Suite à notre commentaire d'hier et après contact avec le management, nous ajustons légèrement nos estimations avec un impact relatif sur les BPA 2006/07 d'environ 2%. Opinion Accumuler (2) maintenue.

Les faits : Cession des activités fourragères et gazons issues de LVH et reprise des activités céréales d'Innoseeds, filiales de DLF

Vilmorin a annoncé hier 3 opérations impactant in fine de manière limitée le périmètre du groupe.

Tout d'abord, Vilmorin cède ses activités de recherche et de production en semences fourragères et gazons au semencier danois DLF. Cette activité représente un CA de 15 M€ sur un total de 45 M€ et se situait au sein de LVH (groupe Limagrain) ayant lui-même repris les actifs européens d'Advanta en 2005.

Par ailleurs, au terme d'un apport d'actifs de DLF dans la filiale Top Green, Vilmorin réduit sa participation au sein de Top Green à hauteur de 33% vs. 50% au préalable. Cela signifie la sortie progressive du marché des semences de gazon professionnel jugé non stratégique par le groupe.

Enfin, Vilmorin prend le contrôle des activités de recherche, production et de commercialisation de céréales (blé et orge pour l'essentiel) regroupées au sein d'Innoseeds, filiale de DLF.

Commentaires : Renforcement sur les produits à plus forte valeur ajoutée

Nous ajouterons les commentaires suivants :

- Ces opérations visent un réaménagement de portefeuille depuis la reprise des actifs grandes cultures de Limagrain avec pour volonté de rester positionné sur les actifs à plus forte valeur ajoutée. Cela est plus particulièrement vrai avec la reprise des semences de céréales qui renforce la présence du groupe sur le marché de circuit court en Europe.
- L'impact sur le périmètre du groupe devrait être limité avec une neutralisation des diverses opérations : cession d'actifs à DLF pour un CA de 15 M€, consolidation de Top Green par mise en équivalence et non proportionnel d'où un « manque à gagner » de CA de 6 M€ environ, reprise des activités céréalières à Innoseeds pour un CA supérieur à 15 M€ d'où un impact net de -5 M€.
- En ce qui concerne les résultats, l'incidence devrait être légèrement relative d'environ 2%. Les activités déconsolidées affichent des marges inférieures à la moyenne alors que celles intégrées amélioreront le mix marge. De plus, les cessions d'actifs généreront une entrée de cash de 15 à 20 M€.

Opinion Accumuler (2) maintenue

Nous maintenons notre opinion Accumuler (2) inchangée avec un objectif de cours voisin de 65€. L'exercice 2006/07 sera le 1^{er} exercice d'intégration des activités de grandes cultures (CA estimé à 951 M€) avec un objectif de marge opérationnelle légèrement supérieur à 9%.

Prochain événement : Publication des résultats annuels le 11 octobre (après clôture)