

## Vilmorin

Alimentation  
France

**Cours :** 63.1 EUR

23 Novembre 2006

**Recommandation:** Accumuler (2)

Objectif de cours : 68.0 EUR

Reuters : VILM.PA

Bloomberg : RIN FP

Plus haut 12 mois: 65.6

Plus bas 12 mois: 54.3

### Ratios Boursiers

	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
PER	14.1	16.9	14.5	13.0
Rdt net (%)	3.8%	2.8%	3.2%	3.6%
FCF yield (%)	8.8%	4.1%	5.6%	6.9%
Cours/ANA	1.7	1.4	1.3	1.3
VE/CA	1.3	1.4	1.3	1.3
VE/EBITDA	7.0	7.9	7.1	6.4
VE/ROP courant	12.0	15.0	13.0	11.7

### Données par action

EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
BNA (RNpg C)	4.00	3.73	4.35	4.86
Variation en %	18.5%	-6.7%	16.5%	11.7%
BNA (RNpg)	4.58	3.73	4.35	4.86
Variation en %	35.5%	-18.4%	16.5%	11.7%
Div. Net	2.15	1.76	2.05	2.29
ANA	33.74	44.31	46.91	49.73

### Compte de résultat

EUR	06/06	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	53.4	88.0	100.0	109.2
Variation en %	14.8%	64.9%	13.6%	9.3%
ROP (EBIT)	52.5	86.3	98.5	107.7
RNpg publié	43.8	50.0	58.3	65.1
RNpg corrigé	38.3	50.0	58.3	65.1

### Données financières

% et M EUR	06/06	06/07e	06/08e	06/09e
ROCE avant IS	11.4%	10.2%	8.0%	8.6%
ROCE après IS	9.8%	7.5%	5.9%	6.3%
ROE	12.3%	10.9%	9.5%	10.1%
FCF	47.4	35.0	47.4	58.2
Dette nette	69.3	425.2	405.0	376.6
Gearing	18.7%	57.0%	51.6%	45.6%
Dette nette/ebitda	0.8	2.5	2.2	1.9
EBITDA/Frais fi	24.6	12.3	13.7	15.6

### Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	1.9%	-2.6%	16.0%
Perf. Rel. Indice	1.02	0.91	0.99
Perf. Rel. DJ	0.99	0.91	1.00

### Informations Boursières

Capitalisation	844
VE	1 273
Nb.de titres (M)	13.4
Volume moyen	268
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.

## Succès du rachat des minoritaires d'Hazera Genetics

Vilmorin confirme le succès du rachat des minoritaires de la sa filiale israélienne Hazera, soit 10% du capital alors que le groupe en détenait 90% depuis le mois de juillet. Cette opération, légèrement relative (3/4% au global), était déjà intégrée dans notre P&L. Opinion Accumuler (2) maintenue.

### Les faits : OPA réussie sur les minoritaires d'Hazera Genetics

Comme annoncé lors de la publication du CA du 1<sup>er</sup> trimestre (cf. Midcap Daily Briefing du 14 novembre 2006), le groupe a engagé un processus de rachat des intérêts minoritaires de sa filiale israélienne Hazera à hauteur de 10%. Cette opération s'est soldée par un succès avec le rachat effectif des minoritaires sur la bourse de Tel-Aviv. La procédure de retrait de la cotation a été engagée et devrait être finalisée d'ici quelques semaines.

### Commentaires : Un rachat des minoritaires immédiatement relatif

Nous retiendrons les éléments suivants :

- Ce rachat des minoritaires avec retrait de la cote fait suite au rachat de 35% du capital d'Hazera en juillet 2006. Vilmorin avait ainsi accru sa participation de près de 55% à 90%.
- Cette prise de contrôle permet d'intégrer pleinement le leader des semences de tomates. Par ailleurs, cette filiale détient également de fortes positions dans le domaine des piments, du melon et de la pastèque... Vilmorin pourra ainsi renforcer les coopérations entre les diverses structures professionnelles.
- La transaction réalisée en juillet 2006 a été effectuée sur la base de 34 M\$ (environ 26/27 M€) valorisant Hazera à 77 M€. Le rachat du solde, à savoir 10%, est basé sur une valorisation globale de 83 M€, soit un investissement complémentaire de 8 M€.
- Ce rachat définitif s'est réalisé sur la base de ratios en ligne (1,5x le CA et <14x les résultats à comparer à 16,9x pour Vilmorin) avec une rentabilité élevée. Ainsi, sur la base d'un CA supérieur à 50 M€, Hazera affiche 12% de marge nette à comparer à une marge nette du groupe voisine de 8%. Par ailleurs, le contrôle de la filiale se traduira par la reprise des intérêts minoritaires, d'où un impact légèrement relatif que nous avons estimé à 3 ou 4% (+2 à 3 M€ de RN) validant ainsi notre objectif de 50 M€ de résultat net pour l'exercice clos au 30 juin 2007.
- Cette opération, ainsi que les cessions et reprises d'actifs intervenues avec DLF (cf. Midcap Daily Briefing du 19 septembre 2006), permettent ainsi de concentrer l'activité du groupe sur son core business (désengagement des semences fourragères et gazons...) et de réduire ainsi le léger effet dilutif lié à l'intégration des semences de Grandes Cultures.

### Opinion Accumuler (2) maintenue

Nous maintenons notre opinion Accumuler (2) inchangée avec un objectif de cours similaire à 68€.

*Prochain événement : AG le 12 décembre 2006 – Mise en paiement du dividende le 20 décembre – Participation à notre Midcap Event les 11 et 12 janvier 2007*