Vilmorin

Alimentation **France**

Feedback conference	
Recommandation	Achat (1)
Cours (14/01/2008)	112.00 EUR
Objectif de cours	105.00 EUR

Reuters : VILM.PA
Bloomberg : RIN FP

Ratios Boursiers

	06/07	06/08e	06/09e	06/10e
PER	17.0	24.4	22.8	21.0
Rdt net (%)	2.4%	1.7%	1.8%	2.1%
FCF yield (%)	2.2%	2.2%	3.3%	4.1%
VE/CA	1.4	1.9	1.8	1.7
VE/EBITDA	8.4	10.1	9.4	8.7
VE/ROP courant	16.4	18.0	16.9	15.6

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

Toujours plus de croissance pour les semences

Confirmation des excellentes tendances pour chacun des marchés de prédilection de Vilmorin. L'intégration des activités de Grandes Cultures constitue actuellement le principal driver de croissance du groupe dans sa nouvelle configuration.
Le pôle Grande Culture (48% du CA 2007/08 estimé) bénéficiera toujours d'un effet volume et surtout d'un effet prix nouveau pour les marchés européens. Bonne saison en cours pour les céréales en Europe avec des volumes en hausse d'au moins 5% et des hausses de prix pour le maïs que nous pouvons évaluer à +10% => amélioration des marges (7/7,5% en 2006/07) car impact royautés (pour le blé) et pricing power.
Bon niveau d'activité aux USA en dépit d'un arbitrage au profit du soja. Poursuite de la hausse des prix du fait du poids de la technologie (part des OGM proche de 70%). Globalement, poursuite de la croissance du CA de 10% aux USA.
Bon niveau d'activité dans les potagères et haut niveau des obtentions.
Potentiel d'amélioration des marges Grandes Cultures parallèlement à la hausse du taux des obtentions à terme (66% actuellement à comparer à 85,9% pour le potagères).
Maintien de notre objectif de 10,5% de marge opérationnelle à comparer à des guidances de 9,5/10%. Le management devrait être amené à réviser en hausse ses guidances (>5% pour le CA) lors de la publication des résultats semestriels => levier pour réviser en hausse nos estimations. TMVA BPA 2007/10 +9%.
Autres drivers : Désengagement du Grand Public/Intégration de la Chine/ Bénéfice de la réforme des Crédits d'impôts/Recherche (impact 6 M€ en année pleine soit 6% de l'Ebit)/Changement de dimension avec une assimilation aux principaux agrochimistes

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

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.