

## VILMORIN

Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 24/02/2017

67,0 €

Objectif

72,8€ (+8,6%)

Exercice	CA	EBITA	Marge	RN
au 30-06	M€	M€		M€
2016	1 325	100	7,6%	61
2017e	1 390	120	8,6%	87
2018e	1 450	129	8,9%	93

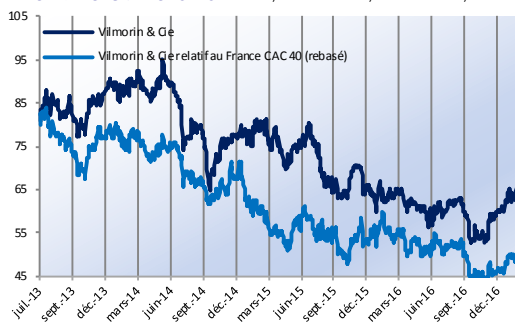
BPA	Var	PE	VE		Rdt Net
			CA	EBITA	
2,8 €	-18,5%	23,1x	1,3x	17,2x	1,7%
4,1 €	+30,3%	16,4x	1,3x	14,7x	1,7%
4,4 €	+7%	15,2x	1,2x	13,7x	1,9%

Source : FU

### Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 396 M€
Nombre d'actions	20,8 M
Extrêmes 12 m	52,5€ / 67,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+4,5%	+23,1%	+6,8%
Perf. relative CAC40	+4,2%	+16,4%	-9,8%



Source : FactSet

### Principaux actionnaires

Groupe Limagrain	68,5%
Flottant	26,2%

### Dirigeants

Philippe Aymard	PDG
Emmanuel Rougier	DG

### Valorisation/action

DCF	71,8 €
Comparables	73,9 €
Ratios historiques	72,6 €

Catherine VIAL

Analyste Buy-Side

### L'enjeu du redressement des grandes cultures.

Les résultats du semestre, même peu significatifs, traduisent une nette amélioration, caractérisés par une bonne dynamique commerciale et une stricte maîtrise des charges d'exploitation. Le CA ressort à 503M€ (+10.2%), tiré par la bonne tenue des grandes cultures (+18.2%) et un très haut niveau d'activité au Brésil (+18.2%) quand les potagères ont plutôt déçu (+5.7%), ralenties au T2 pour des raisons climatiques en Europe et de décalage d'activité. Le ROP réduit sa perte de -31.9M€ à -18.5M€, le RN de -62.6M€ à -39.7M€ après impact positif de la baisse des pertes de change et provisions pour dépréciation (Arcadia Biosciences).

L'environnement reste compliqué avec une baisse des surfaces cultivées en maïs en Europe et sans doute aux USA et des pressions tarifaires toujours fortes sur les prix agricoles. Pour autant, le newsflow redevient plus favorable avec: 1- une excellente progression de l'activité tournesol en Europe, à forte valeur ajoutée, 2- une reprise marquée en Ukraine et Russie, 3- une accélération des commandes et des ventes en provenance du Brésil, traduisant la pertinence de la diversification géographique engagée par le groupe.

L'objectif d'une croissance de +5% du CA à données comparables (dont >+7% en potagères et >+2% en grandes cultures) et d'une MOP stable à 7.6% du CA est prudemment reconduit pour l'exercice en cours. Le groupe a de l'avance, la probabilité d'une bonne surprise est forte. Nos estimations se situent au-delà, à 1389M€ de CA (+5%), 120M€ (+19.6%) de résultat opérationnel et 8.6% du CA (+100pb) avec les hypothèses suivantes : 1- une stabilité de la marge de contribution des potagères à 118.5M€ et 16% du CA, 2- un début de redressement en grandes cultures à 17.9M€ et 3% du CA avec un T3 clé (40%CA) dont l'enjeu va se focaliser sur l'évolution définitive des allocations de surface pour le maïs en Europe.

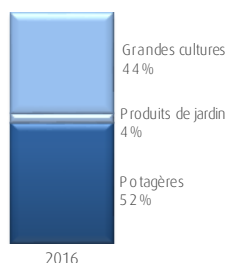
Le titre est encore modérément valorisé avec une décote de l'ordre de 10% par rapport aux historiques et aux comparables et même 30% par rapport à KWS, son partenaire aux USA. Les leviers sont encore importants, en Grandes Cultures en particulier où l'ambition du groupe à horizon 2020 porte sur une MOP de 10% (avec AgReliant). En dépit d'une hausse du titre de +20% en 3 mois, nous restons positifs avec un objectif de cours ajusté de 70€ à 73€ et un achat fort sous les 65€.

**Avertissement :** Entreprise d'investissement agréée par le CECEI (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR.

Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

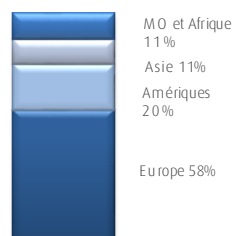
# DONNEES FINANCIERES

## Répartition du CA par activité



2016

## Répartition du CA par zone géographique



2016

## Contribution de l'EBIT par activité



Compte de Résultat 30/06	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	1 499,6	1 269,4	1 325,1	1 389,6	1 449,6	1 512,6
EBITDA	305,2	262,2	276,4	306,0	323,2	340,9
EBIT	149,9	100,2	100,3	120,1	129,4	138,6
Résultat Financier	-38,0	-39,2	-36,5	-27,5	-27,0	-26,0
RN part du Groupe	84,1	72,8	59,3	85,1	91,6	98,8

Bilan (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Total actif immobilisé	1 385,0	1 562,6	1 691,3	1 732,3	1 765,2	1 993,4
dont GW	318,2	344,9	385,5	385,5	385,5	385,5
BFR	439,2	541,9	512,1	534,9	556,1	578,3
Fonds Propres totaux	1 160,1	1 272,0	1 264,0	1 302,7	1 336,7	1 275,2
Endettement Financier r	493,9	660,2	742,3	743,9	740,5	726,6

Financement (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
CAF	256,4	211,5	248,8	270,9	285,5	301,1
CAPEX	212,0	210,0	226,8	226,8	226,8	228,3
CAF / CAPEX	1,21	1,01	1,10	1,19	1,26	1,32
Variation de BFR	54,8	69,4	-29,8	22,8	21,2	22,2
Pay-Out	0%	45%	39%	40%	40%	40%
FCF opérationnel	-10,4	-67,9	51,8	21,4	37,4	50,5

Ratios de structure	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
DN/FP	42,6%	51,9%	58,7%	57,1%	55,4%	57,0%
DN/EBITDA	1,6x	2,5x	2,7x	2,4x	2,3x	2,1x
GW/FP	27,4%	27,1%	30,5%	29,6%	28,8%	30,2%
M/EBIT	10,0%	7,9%	7,6%	8,6%	8,9%	9,2%
Marge nette	5,6%	5,7%	4,5%	6,1%	6,3%	6,5%
ROE	8,0%	9,7%	8,1%	6,3%	5,1%	7,2%
ROCE	8,9%	9,7%	8,3%	4,8%	4,6%	5,3%

Données par action (€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
BPA	4,44	3,49	2,85	4,09	4,40	4,74
Dividende *	1,81	1,57	1,10	1,63	1,76	1,90
CAF / action	12,31	10,15	11,94	13,00	13,70	14,45
Actif net par action	54,77	55,60	55,28	57,06	58,62	55,67

Ratios boursiers	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	86,2 €	76,8 €	65,8 €	67,0 €	67,0 €	67,0 €
PER	19,4x	22,0x	23,1x	16,4x	15,2x	14,1x
P / CAF	7,0	7,6	5,5	5,2	4,9	4,6
Rdt du FCF opérationnel	-0,5%	-3,0%	2,5%	1,0%	1,8%	2,4%
P / AN	1,6x	1,4x	1,2x	1,2x	1,1x	1,2x
VE / CA*	1,5x	1,5x	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x
VE/ EBITDA*	7,5x	8,0x	7,1x	6,5x	6,1x	5,7x
VE/ EBIT*	15,3x	18,7x	17,2x	14,7x	13,7x	12,7x

Application de la norme IAS 10 à compter de 2015

\* ratio retraité de la norme ISA11

\*\*\* FCF opérationnel rapporté à la VE

Source FU

## Conflits d'intérêt

Société	Opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Communication préalable l'émetteur	Contrat de liquidité et/ou d'animation
VILMORIN	Non	Non	Non	Non



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12

9, rue Grenette 69289 **LYON CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83

37, rue d'Antibes 06400 **CANNES** – Tél. 04 97 06 66 40 – Fax. 04 93 68 83 80

4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12

Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55

11, rue Jean Roisin 59800 **LILLE** – Tél. 03 28 04 05 15 – Fax. 03 20 57 31 36