

"LES ESSENTIELLES"

VILMORIN
Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 31/05/2017

76,3 €

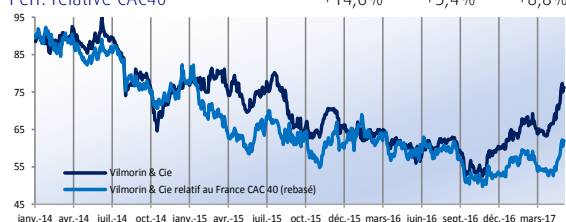
Objectif

79,1€ (+3,8%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 589 M€
Flottant	26,2%
Extrêmes 12 m (€)	52,5€ / 77,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+14,9%	+14,1%	+26,0%
Perf. relative CAC40	+14,6%	+5,4%	+8,8%



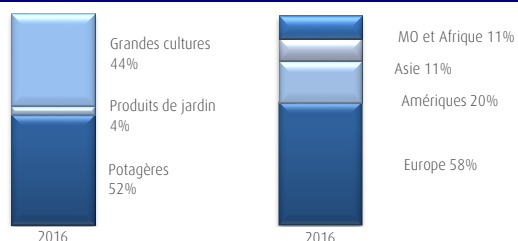
Résultats et enjeux

Le CA T3 (+6.4% dont +5.7%pcc) s'inscrit supérieur aux attentes, le CA 9 mois à 1,07Md€ (+8.1%). Le newsflow redevient plus favorable avec : 1- le maintien d'une bonne dynamique en Potagères (+5.9% dont +5.1%pcc ; 52% du CA), 2- une accélération et des gains de part de marché en Grandes cultures (+11% dont +11.7%pcc), en tournesol en Europe et surtout en maïs au Brésil (CA 9 mois +30M€) dans un contexte agricole néanmoins toujours sous pression (baisse des volumes en maïs et pressions tarifaires).

Sans vraie surprise, les objectifs annuels sont révisés à la hausse à +5% de croissance du CA à données comparables (vs +2% dont +6% en potagères et >+5% en grandes cultures) pour une MOC attendue à 9% (+60pb vs une stabilité) : 1- bonne gestion des coûts avec un budget de R&D>240M€, 2- hausse des volumes, 3- moindres surcoûts d'approvisionnements. Notre estimation de résultat courant est révisée de +5% à la hausse à 127.6M€ (+14%) pour un CA attendu à 1,41M€ (+6.4% dont +5% pcc). La contribution des SME est attendue stable autour de 30M€ (AgReliant/Grandes Cultures Amérique du Nord, Seed Co/GC Afrique ; AGT/GC Australie).

La valorisation reste attractive (6.8xVE/Ebitda 2017) avec une décote de -13% vs les comparables et -40% vs 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% (vs 4% attendu en 2017). Achat reconduit pour le MT avec un objectif relevé à 79€.

CA par activité et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	1 269,4	1 325,1	1 410,2	1 471,3
EBITDA	264,3	288,2	316,2	333,9
EBIT	100,2	112,1	127,6	137,2
Résultat Financier	-39,2	-36,5	-27,5	-27,0
RN part du Groupe	72,8	71,1	89,7	96,5

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	1 562,6	1 691,3	1 729,5	1 759,6
dont GW	344,9	385,5	385,5	385,5
BFR	541,9	512,1	542,2	563,7
Fonds Propres totaux	1 272,0	1 264,0	1 307,3	1 344,3
Endettement Financier net	660,2	742,3	743,8	734,9

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	211,5	248,8	278,3	293,2
CAPEX	210,0	226,8	226,8	226,8
CAF / CAPEX	1,0	1,1	1,2	1,3
Variation de BFR	69,4	-29,8	30,1	21,6
Pay-Out	45%	32%	40%	40%
FCF opérationnel	-67,9	51,8	21,4	44,8

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	52%	59%	56,9%	54,7%
DN/EBITDA	2,5	2,6	2,4	2,2
GW/FP	27,1%	30,5%	29,5%	28,7%
M/EBIT	7,9%	8,5%	9,0%	9,3%
Marge nette	5,7%	5,4%	6,4%	6,6%
ROE	9,7%	8,1%	6,3%	6,2%
ROCE	9,7%	8,3%	4,8%	5,1%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	3,49	3,41	4,30	4,63
DIVIDENDE net	1,57	1,10	1,72	1,85
CAF / action	10,15	11,94	13,36	14,07
Actif net par action	55,60	55,28	57,28	58,99

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

Source : FU