

"LES ESSENTIELLES"

VILMORIN

Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 30/11/2016

55,6 €

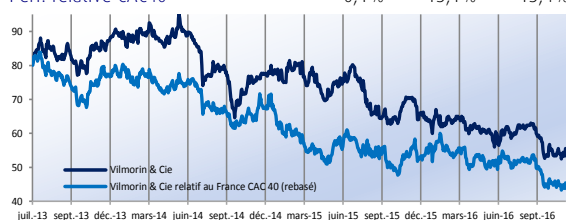
Objectif

69,8€ (+25,7%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 157 M€
Flottant	27,6%
Extrêmes 12 m (€)	52,5€ / 70,4€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+0,5%	-10,4%	-21,0%
Perf. relative CAC40	-0,1%	-13,1%	-13,4%



Résultats et enjeux

Après publication de résultats annuels contrastés, caractérisés par une bonne dynamique de croissance (CA : +4,4% dont +4,7% pcc), une bonne tenue des marges (ROC : 111M€ (+9,6%) ; MOC : 8,4% (+40pb) dont 16,2% (+40pb) en Potagères et 2,8% (-80pb) en Grandes Cultures) mais des éléments non récurrents et une fiscalité pénalisante (RN : -18,5%), le CA T1 s'est également affiché vigoureux (+10,6% dt +11,3%pcc) dans les 2 branches d'activité, Potagères (+12,3%pcc) et Grandes Cultures (+11%pcc).

Dans ce contexte, et en dépit d'un environnement toujours peu favorable aux Grandes Cultures (pression sur les prix agricoles), les guidances sont reconduites à +5% de croissance du CA (dont Potagères >+7% ; dt Grandes Cultures >+2%) avec une stabilité de la MOC à 8,4% du CA après un effort de recherche chiffré à 240M€ (+6%). Nos hypothèses sont un peu plus offensives avec un objectif de ROC de 122M€ (+9,9%) et 8,7% du CA (+30pb) et un RN de 80,6M€ (+36%) après SME pour 31,7M€ (+2,9%).

La génération de cash est encore insuffisante et les ratios d'endettement un peu tendus (DN/FP : 59% ; leverage 2,7x vs un objectif entre 1,5x et 2x). Pour autant, le newsflow redevient plus favorable alors que la valorisation reste attractive, nettement inférieure aux dernières opérations de rapprochements (Bayer/Monsanto, Dow/Dupont, Syngenta/ChemChina) et aux références historiques. Notre objectif de cours est reconduit à 69,8€ soit 6,5x l'EV/Ebitda17 et un historique à 7,8x.

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	1 499,6	1 269,4	1 307,2	1 367,6
EBITDA	305,2	262,2	272,5	291,9
EBIT	149,9	100,2	99,3	115,9
Résultat Financier	-38,0	-39,2	-42,1	-36,9
RN part du Groupe	84,1	72,8	68,9	86,2

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	1 385,0	1 562,6	1 665,5	1 671,8
dont GW	318,2	344,9	344,9	344,9
BFR	439,2	541,9	556,8	580,7
Fonds Propres totaux	1 160,1	1 272,0	1 286,1	1 319,4
Endettement Financier net	493,9	660,2	741,9	716,7

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	256,4	211,5	237,0	262,2
CAPEX	212,0	210,0	180,7	182,2
CAF / CAPEX	1,2	1,0	1,3	1,4
Variation de BFR	54,8	69,4	14,9	23,9
Pay-Out	0%	45%	45%	40%
FCF opérationnel	-10,4	-67,9	41,4	56,1

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	43%	52%	57,7%	54,3%
DN/EBITDA	1,6	2,5	2,7	2,5
GW/FP	27,4%	27,1%	26,8%	26,1%
M/EBIT	10,0%	7,9%	7,6%	8,5%
Marge nette	5,6%	5,7%	5,3%	6,3%
ROE	9,7%	8,1%	6,3%	5,9%
ROCE	9,7%	8,3%	4,8%	4,5%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA	4,44	3,49	3,30	4,14
Dividende net	1,81	1,57	1,48	1,66
CAF / action	12,31	10,15	11,38	12,58
Actif net par action	54,77	55,60	56,14	57,59

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	86,2 €	76,8 €	55,6 €	55,6 €
PER	19,4	22,0	16,8	13,4
P / CAF	7,0	7,6	4,9	4,4
Rdt du FCF opérationnel	-0,5%	-3,0%	2,2%	3,0%
P / AN	1,6	1,4	1,0	1,0
VE / CA	1,5	1,8	1,5	1,4
VE / EBITDA	7,5	8,6	7,0	6,4
VE / EBIT	15,3	22,5	19,1	16,2

Source : FU