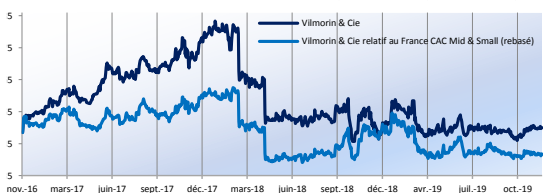


Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 146 M€
Flottant	26,2%
Extrêmes 12 m (€)	46,0€ / 58,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+2,0%	+2,4%	-5,5%
Perf. relative CAC40	-0,4%	-5,4%	-23,5%

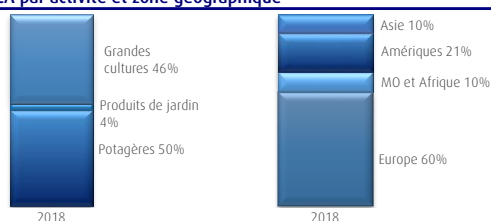


Résultats et enjeux

Après la déception de l'exercice 2017/18, 2018/19 est à considérer comme rassurant. Le CA s'inscrit à 1391M€ (+4,5%pcc), le ROC à 111M€ (+14,4%) et 8% du CA (+80pb), la contribution des SME à 15M€ hors profit de revalorisation de 11M€, en baisse sur la partie AgReliant (météo défavorable, réorganisation commerciale). Par branche : 1/ Les Potagères affichent une bonne tenue des ventes (+3,5%pcc) mais un recul des marges à 14,9% (-220pb), pénalisées par un mix défavorable et une hausse des activités sous marques tiers, 2/ la performance est en revanche une bonne surprise en Grandes cultures avec une hausse du volume d'activité (CA +5,2%pcc) et un net redressement des marges à 3,1% (+270pb), porté par les bonnes campagnes de colza en Europe et de maïs au Brésil.

Malgré un bon début d'année (CA T1 +11,8% dont +5,2%pcc), les objectifs annuels demeurent prudents dans un contexte de marché toujours incertain. La croissance restera modeste, à +3% en Potagères et +2% en Grandes Culture pour une MOP attendue au moins stable à 8% et des SME pour 20M€. Nos estimations sont révisées en baisse de 8% à 115M€ (+3,6%) de ROC et 73M€ de RN mais à considérer comme un minimum. Les leviers d'amélioration restent en revanche intacts : 1/ en Potagères où les marges devraient logiquement revenir vers les 16%/17%, 2/ en Grandes cultures où le recours aux traits OGM (développement propre + accord Syngenta 2015) devrait permettre à terme une baisse des redevances versées à Monsanto. A défaut de momentum à CT, le titre reste fondamentalement décoté au regard des comparables (>30%).

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 346,0	1 390,7	1 446,2	1 495,1
EBITDA	304,4	330,3	357,4	375,7
EBIT	97,1	111,0	115,4	125,6
Résultat Financier	-38,0	-45,0	-38,0	-37,0
RN part du Groupe	74,1	73,9	72,7	82,9

Bilan (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 688,1	1 846,1	1 828,6	1 809,7
dont GW	368,9	434,8	434,8	434,8
BFR	537,0	550,6	572,2	591,3
Fonds Propres totaux	1 304,7	1 323,9	1 344,6	1 371,6
Endettement Financier net	765,9	912,0	894,5	862,7

Financement (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
CAF	281,6	287,4	294,7	313,0
CAPEX	217,0	188,0	224,6	231,3
CAF / CAPEX	1,3	1,5	1,3	1,4
Variation de BFR	7,0	13,6	21,6	19,1
Pay-Out	38%	42%	43%	37%
FCF opérationnel	57,6	85,8	48,5	62,7

Ratios de structure

	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	58,7%	68,9%	66,5%	62,9%
DN/EBITDA	2,5x	2,8x	2,5x	2,3x
GW/FP	28,3%	32,8%	32,3%	31,7%
M/EBIT	7%	8%	8,0%	8,4%
Marge nette	6%	5%	5,0%	5,5%
ROE	10%	8%	6,3%	5,1%
ROCE	10%	8%	4,8%	4,6%

Données par action (€)

	2018	2019	2020e	2021e
BPA	3,56	3,22	3,2	3,6
Dividende net	1,35	1,35	1,4	1,3
CAF / action	13,52	12,54	12,9	13,7
Actif net par action	57,36	53,93	54,7	55,8

Ratios boursiers

	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernier	68,2 €	52,1 €	50,0 €	50,0 €
PER	19,2x	16,2x	15,8x	13,8x
P / CAF	5,0x	4,2x	3,9x	3,7x
Rdt du FCF opérationnel	2,6%	4,1%	2,4%	3,1%
P / AN	1,2x	1,0x	0,9x	0,9x
VE / CA	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x
VE/ EBITDA	6,4x	6,0x	5,5x	5,1x
VE/ EBIT	16,4x	15,7x	15,7x	14,0x

Source : Financière d'Uzès