

## "LES ESSENTIELLES"

### VILMORIN

Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 31/05/2016

60,5 €

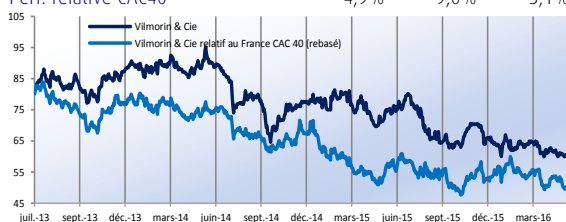
Objectif

69,7€ (+15,3%)

#### Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 260 M€
Flottant	27,6%
Extrêmes 12 m (€)	59,9€ / 80,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-3,2%	-5,5%	-15,1%
Perf. relative CAC40	-4,9%	-9,0%	-5,1%



#### Résultats et enjeux

Après publication de résultats semestriels négatifs comme traditionnellement (CA S1 +6.5% dont +4.4%pcc, ROP : -31.9M€), le CA T3 est venu confirmer l'excellente tenue des Potagères (+12.5%/9 mois) mais le moindre dynamisme des Grandes Cultures en Europe (-2.7%/9mois), toujours sous la pression de niveaux de prix peu favorables.

Les objectifs annuels sont ajustés à +2% de croissance du CA (vs 0 à +2%pcc) à la faveur d'une bonne tenue des Potagères. En revanche, la marge opérationnelle est attendue en retrait autour de 7.6% du CA (-30pb) sous la pression : 1- des baisses de tarifs observées en Grandes Cultures, 2- de lourds frais de R&D (230M€ vs 211M€), 3- de charges non récurrentes directement liées aux coûts d'approvisionnement en Europe de l'Ouest pour les semences Grandes Cultures. Nos hypothèses sont en ligne avec les guidances à 1307M€ de CA (+3% dont +8.5% en Potagères/ -2% en Grandes cultures), 99M€ de ROP (stable) et 69M€ de RN (-5%) après stabilité de la contribution d'AgReliant pour 29M€.

En dépit de premiers signes encourageants au T3 en Grandes cultures aux US et en Russie/Ukraine, la direction reste prudente dans un contexte global toujours volatile et compliqué. Le principal intérêt du titre relève donc toujours de multiples de valorisation modérés, notamment en comparaison des dernières transactions du secteur (reprise de Syngenta par ChemChina à 15.8x l'Ebitda; offre de Bayer sur Monsanto à 16.6x l'Ebitda).

#### 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 €	60,5 €	60,5 €
PER	19,4	22,0	18,3	14,6
P / CAF	7,0	7,6	5,3	4,8
Rdt du FCF opérationnel	-0,5%	-3,0%	2,1%	2,8%
P / AN	1,6	1,4	1,1	1,1
VE / CA	1,5	1,8	1,5	1,4
VE/ EBITDA	7,5	8,6	7,3	6,8
VE/ EBIT	15,3	22,5	20,2	17,1

Source : FU