

"LES ESSENTIELLES"

VILMORIN

Secteur : Alimentation, boissons

Cours au 30/11/2017

79,4 €

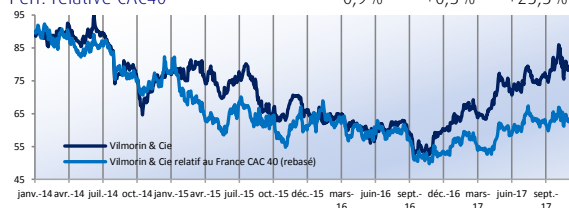
Objectif

87,5€ (+10,3%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 653 M€
Flottant	26,2%
Extrêmes 12 m (€)	57,7€ / 86,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-3,1%	+6,5%	+42,8%
Perf. relative CAC40	-0,9%	+0,3%	+25,5%



Résultats et enjeux

Les résultats 2016/17 sont bons. Le CA s'inscrit à 1414M€ (+6.7%pcc), le ROC à 130M€ (+26.5%), la MOC à 9.2% du CA (+80pb). La performance est remarquable en potagères avec le maintien d'une bonne dynamique commerciale (CA +6.2%pcc) et une nouvelle amélioration des marges à 17.1% (+110pb). La croissance est très honorable en grandes cultures (CA : +8.3%pcc) dans un marché encore difficile et sous fortes pressions tarifaires en Europe de l'ouest.

Les objectifs annuels sont encourageants à +5% de croissance organique du CA dont 1- +6% en potagères retraité de l'arrêt des activités de vente de matériels agricoles au Japon, 2- >+5% en grandes cultures, soutenue par une orientation positive des activités colza/tournesol en Europe et maïs dans la zone émergentes. La MOC est attendue prudemment stable à 9.2% et 136M€ après un effort de recherche de 255M€ (vs 240M€), la contribution des SME (AgReliant/Seed Co/AGT) au moins équivalente à l'année dernière.

Le T1 a surpris par sa faiblesse (-8.2%pcc) mais sans être représentatif de l'année et des tendances LT. Les leviers restent importants, en Grandes Cultures en particulier où l'ambition du groupe est réaffirmée avec une MOP objective de 10% à horizon 2020 (vs 5% en 2017). Pour sa part, la valorisation reste attractive au regard des dernières transactions sectorielles (15x Ebitda) et des multiples de KWS (décote de 25%), son partenaire au sein de la JV AgReliant. Achat reconduit avec un objectif relevé de 78.8€ à 87.5€.

CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	1 325,1	1 414,0	1 473,8	1 537,8
EBITDA	274,1	321,9	337,4	357,9
EBIT	100,3	118,3	133,0	144,8
Résultat Financier	-36,5	-24,5	-22,0	-21,0
RN part du Groupe	59,3	86,9	97,6	106,8

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	1 691,3	1 687,0	1 709,9	1 725,9
dont GW	385,5	377,9	377,9	377,9
BFR	512,1	530,0	550,8	573,1
Fonds Propres totaux	1 264,0	1 308,5	1 351,2	1 398,9
Endettement Financier net	742,3	713,9	693,3	662,2

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	248,8	293,3	297,0	314,8
CAPEX	203,0	207,3	222,3	224,0
CAF / CAPEX	1,2	1,4	1,3	1,4
Variation de BFR	-29,8	17,9	20,8	22,3
Pay-Out	39%	38%	38%	38%
FCF opérationnel	75,6	68,1	53,9	68,5

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
DN/FP	59%	55%	51,3%	47,3%
DN/EBITDA	2,7	2,2	2,1	1,9
GW/FP	30,5%	28,9%	28,0%	27,0%
M/EBIT	7,6%	8,4%	9,0%	9,4%
Marge nette	4,5%	6,1%	6,6%	6,9%
ROE	9,7%	8,1%	6,3%	5,1%
ROCE	9,7%	8,3%	4,8%	4,6%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA	2,85	4,17	4,69	5,13
Dividende net	1,10	1,60	1,80	1,97
CAF / action	11,94	14,08	14,26	15,11
Actif net par action	55,28	57,44	59,33	61,45

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	65,8 €	62,8 €	79,4 €	79,4 €
PER	23,1	15,1	16,9	15,5
P / CAF	5,5	4,5	5,6	5,3
Rdt du FCF opérationnel	3,6%	3,4%	2,3%	3,0%
P / AN	1,2	1,1	1,3	1,3
VE / CA	1,3	1,2	1,3	1,2
VE/ EBITDA	7,2	5,9	6,5	6,1
VE/ EBIT	17,5	14,3	15,0	13,8

Source : FU