

### Données boursières

MNEMO / ISIN	RIN-PAR / FR0000052516
Capitalisation	1 295 M€
Flottant	24,1%
Extrêmes 12 m (€)	43,7€ / 62,7€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-5,5%	-5,8%	+23,0%
Perf. relative CAC Mid&Small	-7,4%	-11,2%	-10,7%



### Résultats et enjeu

Malgré le contexte de crise sanitaire, le groupe affiche une croissance annuelle de son CA de +3,2% et +2,7% en organique, en ligne avec les objectifs (+2/3%), avec des performances homogènes entre la division Potagères (+2,5%pcc) où le groupe conforte sa place de n°1 mondial, et les Grandes Cultures (+2,9%pcc). De même le ROC ressort proche des attentes à 112M€ (-6%), la MOC à 7,8% vs 8,4% (et une MOC objective « proche de 8% »), après hausse des efforts de R&D (+70pb). Le RNpg ressort à 66,2M€ après 17,9M€ de SME, en baisse de -10,3% mais en hausse de +12% retraité des éléments exceptionnels de l'exercice précédent.

S'agissant des perspectives, le groupe reste serein malgré un contexte sanitaire toujours aléatoire, avec pour principaux objectifs : 1/ une croissance du CA d'au moins +3%, 2/ une MOC proche de 8% après prise en compte d'un budget de R&D en hausse (> 265M€), 3/ une contribution des SME de 22M€ (+23%) avec une bonne visibilité sur AgReliant qui devrait pleinement bénéficier de sa réorganisation commerciale mais plus de réserve sur Seed Co (volatilité des devises et du marché des commodités). Nos estimations retiennent un ROC de 120M€ pour 2020/21, en hausse de +9% pour une MOC à 8,1% (+30pb).

La chute des cours qui a suivi la publication des résultats annuels nous semble sévère pour un titre présentant de nombreux atouts : i/ un positionnement sur des marchés porteurs et résilients, ii/ des leviers d'amélioration des marges intacts, en Potagères et en Grandes Cultures (montée en puissance des semences non conventionnelles propriétaires) iii/ un intérêt stratégique de la semence au sein de la filière agro-alimentaire confirmé par le

### CA par activité et zone géographique



### Activité

Vilmorin est le 4ème semencier mondial derrière Bayer/Monsanto, leader incontesté de la profession, Corteva Agrisciences et Syngenta/ChemChina. Son activité se répartit en deux principales divisions : i- les semences de grandes cultures avec 4 espèces stratégiques en maïs, blé, colza et tournesol et une stratégie globale avec une présence mondiale en Maïs et Blé, ii- les semences potagères à destination des professionnels de l'agroalimentaire où l'objectif est de consolider son leadership mondial. Le groupe qui est encore largement présent en Europe, travaille à développer ses parts de marché aux USA,

Compte de Résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	1 390,7	1 435,3	1 486,7	1 544,8
EBITDA	330,3	350,2	372,1	390,5
EBIT	111,0	109,9	131,8	140,8
Résultat Financier	-45,0	-53,3	-53,5	-41,0
RN part du Groupe	73,9	66,3	84,8	105,1

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	1 846,1	1 909,1	1 849,4	1 845,3
dont GW	434,8	434,9	434,9	434,9
BFR	550,6	487,0	504,2	523,6
Fonds Propres totaux	1 323,9	1 229,8	1 266,7	1 317,5
Endettement Financier	912,0	1 004,1	982,9	942,5

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	287,4	286,6	305,1	334,8
CAPEX	188,0	242,0	243,8	245,7
CAF / CAPEX	1,5	1,2	1,3	1,4
Variation de BFR	13,6	-63,6	17,2	19,4
Pay-Out	42%	35%	35%	35%
FCF opérationnel	85,8	108,2	44,1	69,7

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	68,9%	81,6%	77,6%	71,5%
DN/EBITDA	2,8x	2,9x	2,6x	2,4x
GW/FP	32,8%	35,4%	34,3%	33,0%
M/EBIT	8%	8%	8,9%	9,1%
Marge nette	5%	5%	5,7%	6,8%
ROE	10%	8%	6,3%	5,1%
ROCE	10%	8%	4,8%	4,6%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	3,22	2,89	3,7	4,6
Dividende net	1,35	1,00	1,3	1,6
CAF / action	12,54	12,51	13,3	14,6
Actif net par action	53,93	53,01	54,6	56,8

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	52,1 €	45,8 €	56,5 €	56,5 €
PER	16,2x	15,8x	15,3x	12,3x
P / CAF	4,2x	3,7x	4,2x	3,9x
Rdt du FCF opérationnel	4,1%	5,3%	1,9%	3,1%
P / AN	1,0x	0,9x	1,0x	1,0x
VE / CA	1,2x	1,2x	1,3x	1,3x
VE / EBITDA	5,8x	5,5x	5,9x	5,6x
VE / EBIT	14,3x	15,4x	15,6x	14,7x

### Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Vilmorin	Critères FU	Notes	Controverse
		<b>E</b> 42,8TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) <b>S</b> Stress hydrique (4,8) <b>G</b> 42,9% de femmes au Comex Développement du capital humain (7,4) Indépendance du CdAdm (71,4%) Comportement éthique (5,7)		

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Catherine VIALL - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès