



Source : Natixis Securities

### Alimentation

## Vilmorin & Cie

VILM.PA / RIN@FP

### France

## Renforcer

### News

#### Limagrain participera à l'augmentation de capital

- **Communiqué indiquant que Limagrain participera à 75% de l'AK (150M€)**
- **Le FSI (Fond Stratégique d'Investissement) entrera au capital de GHL**
- **Impact positif qui devrait rassurer sur le succès de l'AK.**

- **News :** Vilmorin a publié un communiqué indiquant que son actionnaire majoritaire Limagrain (71,5% du capital), avait indiqué son intention de participer à l'augmentation de capital avec DPS de Vilmorin à hauteur de 150M€ (soit 75% de l'AK). Le financement sera apporté par le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) qui rentre ainsi au capital du groupe GHL (Groupe Limagrain Holding), et disposera de 2 administrateurs sur 10. Rappelons que la mission du FSI, organisme détenu par l'Etat et qui dispose de 20Md€ de fonds propres, est d'accompagner les projets de croissance « porteurs de compétitivité » des entreprises françaises, à moyen/long terme. Cette opération est cependant une première pour le FSI, qui n'a jamais auparavant investi dans une société agroalimentaire, nia dans une coopérative.
- **Implications :** Cette entrée du FSI dans le capital de GLH n'implique pas un changement de stratégie du groupe, le FSI n'ayant pas vocation à prendre le contrôle. C'est bien pour participer au financement de la croissance de Vilmorin, notamment de ses projets d'acquisition et de renforcement de sa recherche. Selon Adran Huige, directeur général délégué de Vilmorin, « cet investissement intervient à un moment décisif d'accélération de la croissance de l'entreprise qui s'achemine vers un changement de dimension ». Le groupe a précisé que l'augmentation de capital était cependant soumise aux conditions de marché.
- **Valorisation :** Cette annonce devrait rassurer les investisseurs sur le succès de l'augmentation de capital. Rappelons que Vilmorin n'avait pas souhaité préciser la position de son actionnaire lors de sa présentation de l'augmentation de capital jeudi dernier. Même si nous pensons qu'à court terme l'absence de communication détaillée sur l'usage du cash de l'AK pourrait encore peser sur le titre, le potentiel de croissance de valeur justifie le maintien d'une opinion Renforcer.

Cours	26/02/2010	73,88 €
Objectif		88,00 €
Potentiel		19,1%

Performance	1 m	12 m	01/01
Absolu	-11,6%	-4,1%	-14,6%
Secteur	2,3%	43,2%	2,6%
DJS Small200	-0,8%	61,8%	0,3%

Capitalisation boursière	989,4 M€
Flottant	31,0%
Limagrain	69,0%
Volume Jour	1 M€

au 30/6	2009e	2010e	2011e
BPA (€)	4,00	4,79	5,35
Révision	-	-	-
Variation	-11,9%	19,7%	11,7%

PE (x)	18,5	15,4	13,8
P/CF (x)	6,5	5,2	4,8
VE/REX (x)	12,7	11,1	10,0
VE/EBE (x)	7,0	5,7	5,2
Rdt Net	2,4%	2,9%	3,3%
FCF yield	1,7%	5,7%	6,6%

#### Analystes

Joséphine Chevallier	(33 1) 58 55 96 55
François Digard	(33 1) 58 55 03 40
Orianne Segaud	(33 1) 58 55 00 95
Virginia Hééribout	(33 1) 58 55 04 99
Alison Donohoe	(33 1) 58 55 04 47

Site Internet	www.vilmorin.info
Natixis Securities	www.sec.natixis.com
Accès Bloomberg	NXSE

Titre

---

---

---

Source : Natixis Securities

### **A noter**

- Texte
  - Texte
-

## Eléments financiers au 30/6

Vilmorin & Cie

Décomposition par activité (M€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	TMVA 08/11
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>938,3</b>	<b>896,9</b>	<b>1 000,4</b>	<b>1 050,2</b>	<b>1 103,3</b>	<b>7,1%</b>
Grandes Cultures	431,6	502,5	499,0	531,1	562,6	3,8%
Professionnel	364,9	394,4	409,7	430,7	452,2	4,7%
Grand Public	141,8	0,0	91,7	88,4	88,4	
<b>Résultat d'exploitation publié</b>	<b>95,0</b>	<b>115,2</b>	<b>107,9</b>	<b>120,2</b>	<b>130,3</b>	<b>4,2%</b>
Grandes Cultures	26,0	47,5	42,5	44,9	47,5	0,0%
Professionnel	54,0	70,5	68,8	74,0	81,4	4,9%
Grand Public	12,0	0,0	3,2	4,4	4,4	
Charges non réparties	3,0	-2,8	-6,6	-3,0	-3,0	-2,3%
<b>Marque d'exploitation publiée</b>	<b>10,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,8%</b>	
Grandes Cultures	6,0%	9,5%	8,5%	8,4%	8,4%	
Professionnel	14,8%	17,9%	16,8%	17,2%	18,0%	
Grand Public	8,5%	-	3,5%	5,0%	5,0%	
<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>	<b>TMVA 08/11</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>938,3</b>	<b>896,9</b>	<b>1 000,4</b>	<b>1 050,2</b>	<b>1 103,3</b>	<b>7,1%</b>
<i>Variation</i>	<i>89,9%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>11,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,1%</i>	
Croissance organique	3,4%	13,5%	1,4%	2,2%	5,1%	
Excédent brut d'exploitation	175,0	202,5	196,1	236,2	252,2	7,6%
<i>Variation</i>	<i>91,0%</i>	<i>15,7%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>20,5%</i>	<i>6,8%</i>	
<b>Résultat d'exploitation publié</b>	<b>95,0</b>	<b>115,2</b>	<b>107,9</b>	<b>120,2</b>	<b>130,3</b>	<b>4,2%</b>
<i>Variation</i>	<i>71,1%</i>	<i>21,3%</i>	<i>-6,3%</i>	<i>11,4%</i>	<i>8,4%</i>	
Résultat d'exploitation corrigé	86,6	115,2	107,9	120,2	130,3	4,2%
<i>Variation</i>	<i>51,1%</i>	<i>33,0%</i>	<i>-6,3%</i>	<i>11,4%</i>	<i>8,4%</i>	
Marque d'exploitation	9,2%	12,8%	10,8%	11,4%	11,8%	
Résultat financier net	-19,8	-30,1	-20,8	-20,2	-18,8	
Résultat courant avant impôt	66,8	85,1	87,2	100,0	111,5	9,4%
Résultat exceptionnel	8,4	0,0	0,0	0,0	0,0	
Impôt sur les sociétés	-17,2	-19,2	-20,0	-27,0	-30,1	
Amt. / dep. survaleurs	-	-	-	-	-	
Résultat des SME	-0,7	1,7	-1,1	-1,1	-1,1	
Intérêts minoritaires	-2,5	-6,8	-7,2	-7,5	-7,9	
Résultat net des activités cédées	0,0	-16,5	0,0	0,0	0,0	
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>54,8</b>	<b>44,3</b>	<b>58,9</b>	<b>64,4</b>	<b>72,5</b>	<b>17,8%</b>
<i>Variation</i>	<i>25,1%</i>	<i>-19,2%</i>	<i>32,8%</i>	<i>9,5%</i>	<i>12,5%</i>	
RNPG corrigé	47,9	60,8	53,0	64,4	72,5	6,0%
<i>Variation</i>	<i>20,5%</i>	<i>26,9%</i>	<i>-12,8%</i>	<i>21,6%</i>	<i>12,5%</i>	
<b>Tableau de financement (M€)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>	<b>TMVA 08/11</b>
MBA	108,2	159,9	151,5	190,1	204,4	8,5%
Investissements industriels	-82,0	-104,9	-139,2	-145,3	-149,5	12,5%
Diminution (Augmentation) du BFR	2,9	7,2	4,9	11,2	10,3	
Cash-flow disponible	29,1	62,2	17,2	56,0	65,2	1,6%
Investissements financiers	-50,1	-52,6	-14,8	0,0	0,0	
Distribution	-21,7	-21,4	-23,5	-29,1	-32,7	15,2%
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	
Produits de cessions	-	-	-	-	-	
Divers	100,1	34,4	-33,3	0,0	0,0	
Augmentation (Diminution) de la trésorerie	57,4	22,6	-54,4	26,9	32,5	
<b>Endettement net</b>	<b>345,9</b>	<b>323,3</b>	<b>377,7</b>	<b>350,8</b>	<b>318,3</b>	
<b>Gearing</b>	<b>49,0%</b>	<b>43,7%</b>	<b>50,1%</b>	<b>44,5%</b>	<b>38,4%</b>	

Natixis et/ou ses filiales a/ont conclu un contrat de liquidité sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur.

### Historique des changements de recommandations sur Vilmorin & Cie sur les 36 derniers mois

Date	Recommandation	Précédente	Cours
08/05/2009	Renforcer	Acheter	69,60 €
12/09/2008	Acheter	Renforcer	100,30 €
13/05/2008	Renforcer	-	124,50 €

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

- 1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).
- 2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.
- 3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.
- 4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash-flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.
- 5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.
- 6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).
- 7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

Les recommandations de Natixis Securities portent sur les 6 prochains mois et sont définies comme suit :

Acheter	Potentiel de hausse supérieure à 15% par rapport au marché assorti d'une grande qualité des fondamentaux.
Renforcer	Potentiel de hausse de 0 à 15% avec un niveau de risque élevé
Alléger	Potentiel de baisse de 0 à 15%
Vendre	Potentiel de baisse supérieure à 15% et/ou avec des risques très élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

Au 01/03/2010, les recommandations de Natixis Securities ainsi que la part, par rapport à l'échantillon de valeurs suivies, des émetteurs pour lesquels sa maison mère Natixis a fourni des services d'investissement sur les 12 derniers mois se répartissent comme suit :

	Valeurs suivies	Valeurs Corporate
Acheter	18,7%	0,8%
Renforcer	39,4%	1,1%
Alléger	37,1%	1,1%
Vendre	1,1%	0,0%

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture.

Ce document d'informations s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il vous est communiqué à titre d'information et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Natixis Securities. Il ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Les performances passées et simulées ne garantissent pas les performances futures. Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis. Natixis Securities ne saurait être tenu responsable des conséquences d'une quelconque décision prise au regard des informations contenues dans ce document. Natixis Securities est une filiale de Natixis. Elle est réglementée par le CECEI, la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers et a mis dans ce cadre en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « Murailles de Chine » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, Natixis et/ou l'une de ses filiales ou sous-filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que Natixis Securities ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché, ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Ce document de recherche est distribué depuis le Royaume Uni par Natixis, Succursale de Londres, qui est reconnue par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement et réglementée par la « Financial Services Authority » pour ses activités au Royaume Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la FSA peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

La communication / distribution de ce document en Allemagne est réalisée / sous la responsabilité de Natixis, Succursale d'Allemagne. Natixis est agréé par le CECEI et réglementé par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour la conduite de ses activités en Allemagne.

Avertissement des sociétés liées à l'étranger - diffusion aux Etats-Unis.

Natixis Securities (Paris), Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC. Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage, par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Bleichroeder LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une société sœur de Natixis Securities (Paris). Natixis Securities (Paris) n'emploie aucun collaborateur commun avec Natixis Bleichroeder LLC. Natixis Bleichroeder LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les analystes de Natixis Securities (Paris), qui ne sont pas associés de Natixis Bleichroeder LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA. Pour recevoir toute information supplémentaire relative à tout titre ou instrument financier mentionné dans le présent document, ou pour effectuer une transaction sur ceux-ci, merci de contacter un représentant agréé de Natixis Bleichroeder LLC 1345 Avenue of the Americas, New York, NY 10105