

Vranken-Pommery Monopole

Résultats S1 : les leviers sont en place

La baisse de l'endettement s'est poursuivie au S1 21 principalement grâce à la réduction du BFR et à une activité soutenue. La qualité du CA (international, marques premium et hausse de prix) et la maîtrise pérenne de la structure de coûts font espérer une hausse continue des marges. Estimations inchangées dans l'attente des résultats de la vendange.

RN S1 2021

Changement d'estim^o : non

Cours (€) : 16,8

Capitalisation (M€) : 149

Dette nette 2020 (M€) : 685

Flottant : 28,1%

Mnémonique : VRAP

Clôture du : 10/09/2021

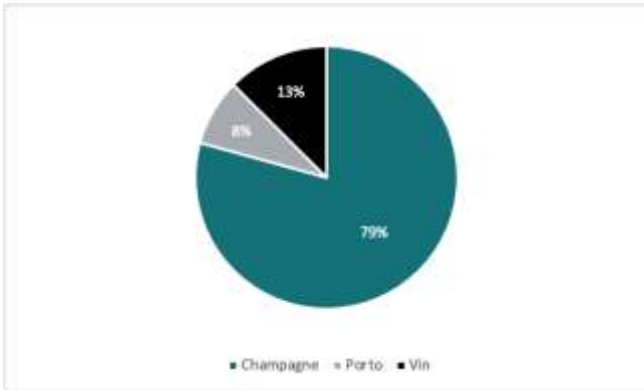
RECHERCHE SPONTANEE

- Les résultats du S1 2021 dépassent ceux du S1 2019.** La forte progression des ventes (+45,1%) a permis d'afficher un ROC Courant de 6,7 M€ vs 1,2 M€ au S1 20. Par rapport au S1 19, la progression du CA n'est que de 7,2% mais le ROCC a plus que doublé (2,9 M€ au S1 19). Pour mémoire la forte saisonnalité de l'activité champenoise fait porter au S1 un peu moins de la moitié des charges pour seulement un tiers des ventes. Le taux de marge est donc peu significatif mais la progression de profitabilité traduit bien une forte amélioration sous jacente grâce au mix géographique, et donc produit, (croissance export +68% vs France +16,5%), aux hausses de tarifs et à une politique de rationalisation des charges externes. Par ailleurs la digitalisation accompagne une baisse naturelle des effectifs et permet de conserver la baisse des charges de personnel observée en 2020.
- Une guidance toujours prudente.** Le groupe a maintenu son attente de croissance du CA annuel d'"au minimum 7,5%". Une tel évolution signifierait une baisse du CA de 6,7% au S2 2021 ce qui nous semble improbable alors que les ventes ont continué leur forte progression au T3, notamment pour anticiper le manque de disponibilité du fret maritime vers l'Australie et les Etats-Unis, et que toute la profession se fait l'écho d'une forte demande finale. Nous maintenons donc inchangée notre attente de progression du CA à +12,9% soit +1,4% au S2.
- Réduction de l'endettement bien engagé – atterissage 2021 lié à la vendange et au T4.** L'endettement net a reculé de 26 M€ par rapport au 30/06/2020 grâce à la baisse du BFR (11,6 M€), au cash flow opérationnel (environ 10 M€) et à l'externalisation d'une partie des engagements de loyers (recul des dettes IFRS 16 de 26 M€ à 21,4 M€). Si la direction est claire, et conforme à notre scénario central, 2 facteurs vont peser sur le niveau d'endettement qui sera "photographié" au 31/12 ce qui nous retient de modifier nos estimations à ce stade: 1/ le rendement autorisé par la profession a été fixé à 10 000 kg/ha mais si le rendement, "agronomique" n'était que de 6 500kg/ha, ce qui est probable vu le gel tardif du printemps, les achats du groupe en 2021 seraient réduits d'autant (le tirage de réserve qualitative pour aller à 10 000kg /ha serait lui facturé à partir de février 2022). 2/ Une forte demande finale au T4 pourrait, à l'inverse, peser sur la trésorerie constatée au 31/12 car les expéditions de fin 2021 ne seront encaissées qu'en 2022. La vision d'ensemble de la vendange sera connue en octobre ainsi que les tendances de vente de fin d'année ce qui pourrait être l'occasion d'ajuster l'atterissage d'une année 2021 atypique.

VPM en un clin d'œil

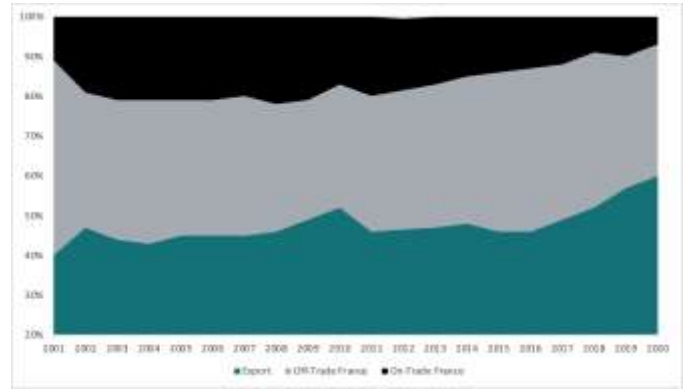


Graphique 1: Activités de VPM 2020



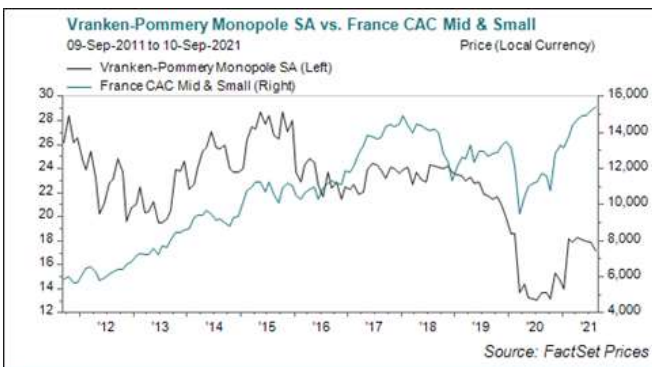
Source : VPM

Graphique 4 : Répartition des ventes sur 10 ans



Source : VPM

Graphique 2: Cours sur 10 ans



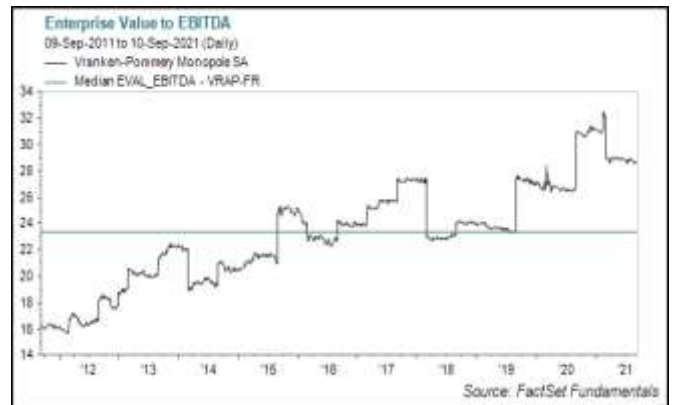
Graphique 5



Graphique 3: PE 12m glissant sur 10 ans



Graphique 6: VE/EBITDA 12m glissant sur 10 ans



Compte de résultats (M€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	364,4	339,6	326,1	315,1	322,9	296,6	300,1	300,2	300,4	274,6	244,0	275,5	287,9	293,1
Variation	35,1%	-6,8%	-4,0%	-3,4%	2,5%	-8,1%	1,2%	0,0%	0,1%	-8,6%	-11,1%	12,9%	4,5%	1,8%
Excédent brut d'exploitation	48,4	43,3	42,0	44,3	41,8	37,5	33,1	37,1	37,2	38,9	33,7	57,6	63,1	57,7
Variation	14,2%	-10,5%	-3,1%	5,6%	-5,8%	-10,3%	-11,7%	12,0%	0,4%	4,5%	-13,3%	70,8%	9,5%	-8,5%
Amortissement	10,0	6,1	9,0	11,0	10,7	10,0	9,0	10,8	10,5	14,6	14,9	15,0	15,0	15,0
Résultat d'exploitation publié	38,4	37,3	33,0	33,3	31,0	27,5	24,1	26,2	26,7	24,3	18,8	42,6	48,1	42,7
Variation	24,1%	-2,9%	-11,4%	0,8%	-6,8%	-11,4%	-12,4%	8,9%	1,8%	-9,0%	-22,7%	126,5%	12,8%	-11,1%
Résultat d'exploitation corrigé	38,0	35,0	29,7	32,7	49,5	20,6	21,0	21,8	23,1	20,3	18,0	39,5	45,0	39,6
Variation	-10,1%	-8,0%	-15,0%	10,1%	51,1%	-58,4%	2,0%	4,0%	5,9%	-12,1%	-11,7%	119,9%	13,8%	-11,9%
Marge d'exploitation (%)	10,4%	10,3%	9,1%	10,4%	15,3%	6,9%	7,0%	7,3%	7,7%	7,4%	7,4%	14,3%	15,6%	13,5%
Résultat financier net	-17,2	-19,0	-19,4	-20,4	-20,4	-17,4	-17,5	-19,4	-19,5	-19,3	-17,3	-16,3	-14,8	-13,6
Résultat courant avant impôt	21,2	18,3	13,6	12,9	10,6	10,1	6,6	6,9	7,2	5,0	1,5	26,3	33,2	29,1
Résultat exceptionnel	-0,4	-2,3	-3,3	-0,6	18,4	-6,9	-3,1	-4,4	-3,6	-4,0	-0,8	-3,1	-3,1	-3,1
Impôt sur les sociétés	-6,2	-7,1	-4,4	-4,2	-2,2	-0,8	1,8	5,4	-0,1	-0,8	-0,2	-7,4	-9,3	-8,1
Amortissement des survaleurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat des SME	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	1,7	0,7	0,9	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-1,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Résultat net part du groupe	14,7	8,8	6,0	7,8	25,8	3,8	6,0	8,7	3,3	0,1	0,2	15,8	20,7	17,7
Variation	-19,5%	-39,7%	-32,3%	31,1%	229,2%	-85,2%	56,6%	45,0%	-61,7%	-97,7%	209,2%	NS	31,6%	-14,4%
RNPG corrigé	14,7	10,5	8,4	8,3	12,5	8,8	8,2	11,9	5,9	2,9	0,8	18,0	23,0	20,0
Variation	-19,5%	-28,5%	-20,2%	-1,2%	51,9%	-29,8%	-6,7%	44,2%	-50,2%	-50,1%	-71,3%	NS	27,7%	-13,0%
Tableau de financement (M€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
MBA	24,7	15,0	14,9	19,2	37,7	12,3	14,2	18,7	14,0	14,8	11,0	26,5	31,5	28,5
Investissements industriels	-11,2	-6,6	-13,3	-7,9	-7,7	-10,2	-10,3	-17,5	-13,5	-7,9	-11,2	-11,2	-11,2	-11,2
Diminution (Augmentation) du BFR	13,0	2,9	-48,0	-19,5	19,2	8,7	-32,2	2,9	-29,2	-26,2	24,2	53,6	51,9	38,6
Cash flow disponible	26,5	11,3	-46,4	-8,3	49,2	10,8	-28,2	4,1	-28,7	-19,3	24,0	68,9	72,2	55,9
Investissements financiers	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Distribution	-7,6	-7,0	-7,0	-7,1	-7,0	-8,9	-7,1	-7,1	-7,1	-7,1	0,0	0,0	-7,1	-7,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	41,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produits de cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	43,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Divers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
Augmentation (Diminution) de la trésorerie	18,8	4,6	-11,4	-15,2	42,2	2,1	-36,4	40,2	-35,8	-26,4	22,5	68,9	65,1	48,8
Endettement net	551,8	547,9	625,4	621,6	618,2	626,4	651,5	618,9	647,7	712,1	685,3	616,4	551,3	502,5
Bilan (M€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Immobilisations nettes	377,9	374,7	463,2	446,1	448,2	449,1	456,4	463,6	467,3	508,2	504,7	489,7	492,3	495,7
dont survalueur nette	0,0	0,0	29,5	24,8	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5
dont survalueur brute	0,0	0,0	29,5	24,8	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5
Immobilisations financières	28,2	30,3	34,2	27,2	67,0	67,5	47,1	7,3	3,8	3,6	3,8	3,8	3,8	3,8
BFR	523,7	520,8	568,8	588,4	569,2	560,5	592,7	589,8	619,0	645,3	621,1	567,5	515,6	477,0
Fonds propres ensemble	311,1	307,2	350,3	352,9	377,2	366,2	371,1	372,1	376,2	373,6	372,6	372,8	388,5	402,2
dont part du groupe	298,5	295,5	338,6	340,8	363,3	361,4	366,3	368,1	372,2	369,3	368,2	368,5	384,2	397,9
Provisions	66,9	70,6	90,4	87,5	88,9	84,6	73,6	69,7	66,1	71,4	71,8	71,8	71,8	71,8
Endettement net	551,8	547,9	625,4	621,6	618,2	626,4	651,5	618,9	647,7	712,1	685,3	616,4	551,3	502,5

Données par action (€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nombre de titres à la cote (en milliers)	6 700	6 700	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937	8 937
Nombre de titres dilué (en milliers)	6 700	6 700	8 879	8 879	8 878	8 878	8 877	8 876	8 876	8 875	8 880	8 880	8 880	8 880
BPA publié	2,19	1,32	0,67	0,88	2,89	0,43	0,67	0,97	0,37	0,01	0,03	1,76	2,32	1,99
BPA corrigé	2,19	1,56	0,94	0,93	1,41	0,99	0,93	1,34	0,66	0,33	0,09	2,03	2,59	2,25
Survaleur	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow	3,68	2,24	1,68	2,16	4,24	1,39	1,60	2,11	1,58	1,67	1,24	2,99	3,55	3,21
Dividende net	1,05	1,05	0,80	0,80	0,79	1,00	0,80	0,80	0,80	0,80	0,00	0,00	0,80	0,80
Taux de distribution	48%	80%	120%	91%	27%	234%	119%	82%	215%	9410%	0%	0%	34%	40%
Fonds propres	44,6	44,1	38,1	38,4	40,9	40,7	41,3	41,5	41,9	41,6	41,5	41,5	43,3	44,8
Ratios financiers	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Rex (% du CA)	10,5%	11,0%	10,1%	10,6%	9,6%	9,3%	8,0%	8,7%	8,9%	8,9%	7,7%	15,5%	16,7%	14,6%
Rex corrigé (% du CA)	10,4%	10,3%	9,1%	10,4%	15,3%	6,9%	7,0%	7,3%	7,7%	7,4%	7,4%	14,3%	15,6%	13,5%
Taux d'imposition apparent	29,6%	44,3%	42,3%	34,2%	7,5%	25,9%	-51,5%	-223,0%	1,8%	76,8%	28,0%	31,7%	30,9%	31,3%
Marge nette	4,0%	2,6%	1,8%	2,6%	8,3%	0,8%	1,7%	2,6%	1,2%	0,1%	0,2%	5,8%	7,2%	6,1%
Rentabilité des fonds propres	4,9%	3,0%	1,8%	2,3%	7,1%	1,1%	1,6%	2,4%	0,9%	0,0%	0,1%	4,3%	5,4%	4,5%
Rentabilité capitaux investis	3,0%	2,8%	2,1%	2,3%	3,5%	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,3%	1,1%	2,7%	3,2%	2,9%
Capitaux investis	902	895	1 032	1 035	1 017	1 010	1 049	1 053	1 086	1 153	1 126	1 057	1 008	973
Couverture des frais financiers (x)	2,2	1,8	1,5	1,6	2,4	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	1,0	2,4	3,0	2,9
Dettes/EBE (x)	11,4	12,6	14,9	14,0	14,8	16,7	19,7	16,7	17,4	18,3	20,3	10,7	8,7	8,7
Gearing	177%	178%	179%	176%	164%	171%	176%	166%	172%	191%	184%	165%	142%	125%
BFR (% du CA)	144%	153%	174%	187%	176%	189%	197%	196%	206%	235%	255%	206%	179%	163%
Survaleur (% des fonds propres)	0,0%	0,0%	8,7%	7,3%	6,7%	6,8%	6,7%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,4%	6,2%
Investissements industriels (% du CA)	3,1%	1,9%	4,1%	2,5%	2,4%	3,4%	3,4%	5,8%	4,5%	2,9%	4,6%	4,1%	3,9%	3,8%
Ratios boursiers	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	1,8	1,9	2,4	2,4	2,4	2,6	2,7	2,6	2,7	3,1	3,4	2,8	2,4	2,2
VE/EBE (x)	13,7	15,2	18,5	17,4	18,4	20,7	24,2	20,7	21,4	22,2	24,8	13,3	11,1	11,3
VE/Rex corrigé (x)	17,5	18,9	26,1	23,6	15,5	37,7	38,2	35,2	34,5	42,4	46,5	19,4	15,6	16,5
Cours/Fonds propres par action (x)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Cours/Cash flow (x)	4,6	7,5	10,0	7,8	4,0	12,1	10,5	8,0	10,6	10,1	13,5	5,6	4,7	5,2
Free cash low yield (%)	23,5%	10,0%	-30,9%	-5,5%	32,8%	7,2%	-18,8%	2,7%	-19,1%	-12,9%	16,0%	45,9%	48,1%	37,2%
Rendement net (%)	6,3%	6,3%	4,8%	4,8%	4,7%	6,0%	4,8%	4,7%	4,8%	4,8%	0,0%	0,0%	4,8%	4,8%
PE corrigé (x)	7,7	10,7	17,9	18,1	11,9	16,9	18,1	12,6	25,3	50,7	176,9	8,3	6,5	7,5
PE publié (x)	7,7	12,7	25,1	19,1	5,8	39,3	25,1	17,3	45,2	1975,6	638,9	9,5	7,2	8,5

Risque de conflits d'intérêts

Nature	
Contrat de conseil de quelque nature que ce soit	Non
Contrat de recherche	Non
Prise de participation par Theia Recherche ou l'auteur de l'étude	Non
Relecture par la société	Non
Autre	Theia Recherche a sollicité la société pour la signature d'un contrat de recherche

Disclaimer

Cette publication a été rédigée par Theia Recherche. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

Ce document (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Theia Recherche, ni ses agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant Theia Recherche ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de Theia Recherche à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Depuis la publication de ce document, il est possible que Theia Recherche ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s). Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par Theia Recherche de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11(3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement)(Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.

De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit

Aucune partie de la présente publication ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord de Theia Recherche.



Theia Recherche a été créée en 2021 avec pour objectif de devenir le premier pure player français de la recherche sponsorisée. Notre mission est de fournir aux petites et moyennes valeurs françaises une couverture de recherche utile aux investisseurs

Theia Recherche donne du sens à la cotation des valeurs petites et moyennes grâce à une recherche produite aux plus hauts standards de qualité et d'indépendance. La structure de nos analyses a été réfléchié en partenariat avec des investisseurs spécialistes des valeurs moyennes pour correspondre à leurs besoins.

Être coté en bourse sans être suivi par des analystes financiers revient à supporter toutes les contraintes et les coûts de la cotation sans en tirer aucun avantage. Pour transformer ce coût en valeur, l'information émise par la société doit être analysée, traduite en prévision de flux futurs et retranscrite dans une « equity story » crédible pour les investisseurs.

La recherche sponsorisée est payée par les émetteurs. Elle apporte une solution au financement d'une recherche de qualité pour des sociétés de moins en moins suivies de façon spontanée et de manière de plus en plus irrégulière.

www.theia-recherche.com