

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## BONDUELLE

**Recommandation : Accumuler**

**Euroliste B, SBF120, CAC Mid, CAC Mid Small 190, CAC Mid100, Next 150, SBF80**

**Date : 22/09/05**

**Notation : ND**

**Objectif de cours : 65€**

**Cours au 22/09/05 : 60,35€**

**Capitalisation boursière (K€) :**

**Nombre d'actions en millier : 8000**

**ISIN : FR0000063935**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	60,35	Variation sur 1 jour	-1,63%
Ouverture	61,50	Variation sur 5 jours	+2,81%
Clôture veille	61,35	Variation depuis 01/01	-9,79%
+ Haut	62,55	+ Haut (1an)	77,30
+ Bas	60,30	+ Bas (1an)	57,75
Volume	21 378	Béta	0,08

#### Ratios Financiers :

	Juin 02	Juin 03	Juin 04
Dette nette / fonds propres	82%	77%	76%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	20,0%	15,7%	13,2%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	5,3%	5,7%	5,3%
Resultat net /CA	3,6%	3,0%	2,7%

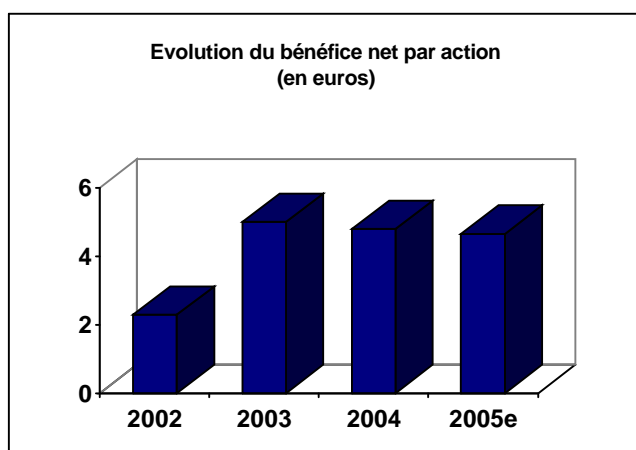
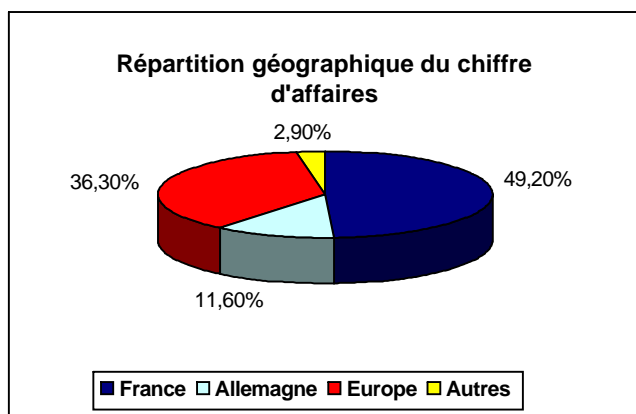
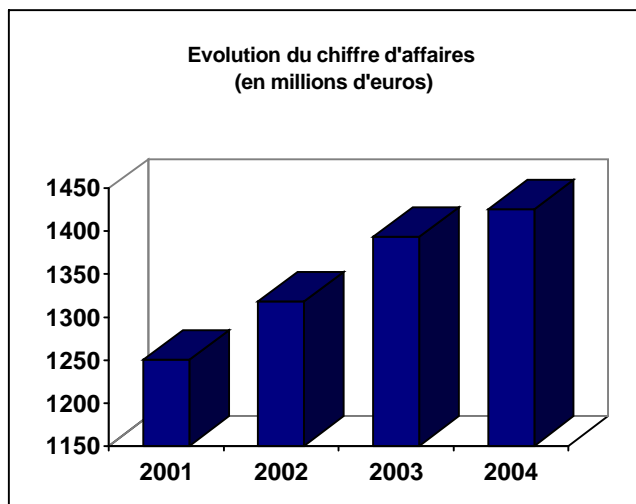
#### Ratios Boursiers :

	juin-02	Juin 03	Juin 04	Juin 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	2,30	5,01	4,80	4,65
PER	28,2609	13,4	14,8	13,8
Dividendes	1,12	1,25	1,25	1,25
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	8000	8000	8000	8000

#### Avis sur la valeur :

Bonduelle est spécialisé dans la production et la commercialisation de légumes transformés (conserves, surgelés, produits transformés au rayon frais) destinés à la distribution grand public (82% du CA), à la restauration (16%) et à l'industrie (2%). Les produits Bonduelle sont distribués au travers de canaux de distribution classiques (hypermarchés, supérettes...) et ceux de la restauration hors foyer (restaurants, restaurants d'entreprises...). Le chiffre d'affaires se ventile entre trois pôles. Les conserves de légumes (48,3% du CA au 30 juin 2005, n°1 européen) sont vendues sous des marques propres (Bonduelle, Cassegrain et Frudesa) et des marques de distributeur (MDD). Les légumes surgelés représentent 24,2% du CA (n°2 européen). Enfin les produits frais (27,5% de l'activité) reposent sur les salades traiteurs (crudités, taboulés, etc.), les salades prêtes à l'emploi, etc. Le groupe dispose de 26 sites de production implantés en France (13), en Allemagne (3), en Italie (3), en Espagne (2), en Hongrie (2), au Portugal, en Pologne et en Russie. Le chiffre d'affaires se distribue géographiquement entre la France (49,2%), l'Allemagne (11,6%), l'Europe (36,3%) et autres (2,9%).

Bonduelle a publié début août le niveau de ses ventes annuelles concernant l'exercice 2004/2005 clos fin juin 2005. On retiendra un dynamisme correct au niveau global, obtenu par une particulière accélération dans les produits au rayon frais. Au titre de l'exercice 2005 la direction a présenté un chiffre d'affaires en hausse de 2,3% à 1425,8 millions d'euros (+0,3% en données comparables). Hors activités annexes et sous-traitance la hausse est de 3,4% (+1,4% pour la croissance interne). La croissance interne au premier semestre est ressortie en baisse de 1,9% en données comparables contre une hausse de 2,5% en données comparables au second semestre. En données



publiées l'activité a varié de -0,2% au 1<sup>er</sup> trimestre, de +4,2% au 2<sup>ème</sup> trimestre, de +2,6% au 3<sup>ème</sup> trimestre, et de +2,5% au dernier trimestre de l'exercice 2005.

Concernant les faits marquants de l'exercice, les activités du frais représentent dorénavant plus que les activités du surgelé et ont tiré la croissance du groupe en vertu de leur progression de 17,7% (+9,7% en données comparables). Cette nette inflexion positive a été obtenue par le succès de la politique d'innovation d'une part (soupes fraîches, Tetra Recart et sachet fraîcheur), et une activité promotionnelle renforcée pour contrecarrer l'atonie du climat de consommation d'autre part. Les deux autres technologies de conservation, les conserves et les surgelés ont connu des performances plus moroses, se dépréciant respectivement de -0,5% et -6,3%. Concernant l'international, hors de France (52,7% des ventes), le chiffre d'affaires ressort à 750,8 millions d'euros en progression de 6%. En outre, les ventes en Europe Centrale et Orientale se sont distinguées avec une hausse de 16%.

Au niveau de l'endettement net du groupe, il correspond à environ trois quart des capitaux propres.

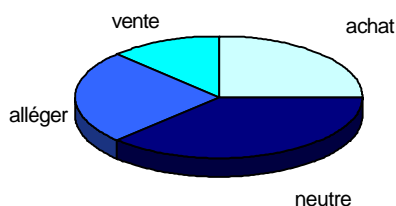
#### **Dividendes :**

Un dividende de 1,25 euros a été versé le 5 janvier 2005 au titre de l'exercice 2003/2004, soit un rendement d'environ 1,7%.

#### **Objectifs et perspectives :**

Les perspectives qui devraient être affichées par la direction lors de la publication des comptes annuels le 5 octobre prochain devraient rester assez prudentes. Nous pensons que les ventes et les profits de Bonduelle vont connaître une progression régulière et modérée sur les futurs exercices avec une rentabilité à peu près constante. La croissance sera tirée par, les innovations technologiques liées au conditionnement des produits, et notamment celles liées au rayon frais, et par les marchés internationaux. Pour faire face à la concurrence des MDD, les marques nationales comme Bonduelle doivent imaginer sans cesse des produits et des recettes, répondant à des critères de praticité et de sécurité alimentaire. Pour conquérir de nouveaux consommateurs comme les enfants et la clientèle masculine, encore peu attirée par les légumes, l'innovation est partout, dans le produit, la recette mais aussi dans le packaging, facteur de séduction. En outre, la récente campagne gouvernementale concernant la nutrition équilibrée, incite fortement les français à consommer des légumes. La réforme de la loi Galland pourrait peser sur les prix pratiqués par Bonduelle même si le poids du groupe devrait limiter la marge de négociation des distributeurs. Attention de plus à la concurrence des hard discounters qu'il faudra suivre de près, alors que Bonduelle produit déjà pour des MDD. De plus l'impact des changes devrait être légèrement négatif.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	25 %
Accumuler :	0 %
Neutre :	37.5 %
Alléger :	25 %
Vente :	12.5 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### **ACHAT : OBJECTIF 65€**

Après avoir perdu plus de 25% en quatre mois, la valeur teste depuis quelques mois le bas de son canal baissier moyen terme sur les niveaux de 57,80€ et amorce déjà un rebond.

Les indicateurs techniques donnent des signaux acheteurs et les volumes ont significativement progressé.

Les bornes bollinger se sont beaucoup écartées suite au rebond récent du titre et le potentiel de hausse semble encore élevé.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 58€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 65€, puis 66,60€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 57,20€.

## CONCLUSION

Valeur défensive, Bonduelle a réalisé une assez bonne année malgré des événements difficiles comme des périodes de sécheresse, et en dépit du contexte conjoncturel de consommation et de lutte pour le pouvoir d'achat. Bonduelle est une société saine, générant des ventes en progression régulière, dégagant des marges correctes, possédant un portefeuille de marque ayant une bonne notoriété et présentant une structure financière relativement saine. Le potentiel d'appréciation du cours est limité mais bel et bien existant, Bonduelle constitue selon nous une excellente valeur de fond de portefeuille. De plus le titre n'est pas trop cher en bourse. Nous conseillons d'accumuler la valeur. Techniquement nous passerons acheteurs sur les niveaux de 58€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 65€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 57,20€.