

# Vranken-Pommery Monopole

## Forte reprise de l'activité

VPM a publié un CA S1 en forte croissance tiré par l'international. Guidance de CA 21 relevée de +5% à +7,5% ce qui impliquerait un recul, peu vraisemblable, au S2. Nous relevons notre estimation de croissance du CA à +12,9% vs +4,7% pour 2021 soit +1,4% au S2.

CA S1 2021

Changement d'estim<sup>o</sup> : oui

Cours (€) : 18,2

Capitalisation (M€) : 162

Dette nette 2020 (M€) : 685

Flottant : 28,1%

Mnémonique : VRAP

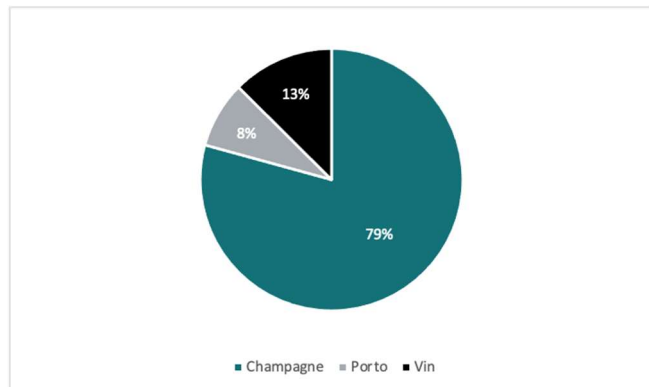
Clôture du : 16/07/2021

- Forte reprise de l'activité au S1 2021.** Comme indiqué lors de l'AG du 3 juin, l'activité du S1 a affiché une forte progression. Le CA s'établit à 93,3M€. Une hausse de 45,1% qui permet de retrouver un niveau équivalent au CA du S1 2018. Même si la base de comparaison est doublement faible (COVID en 2020, gilets jaunes en 2019) cette publication est rassurante sur la demande finale en quantité et en qualité. En effet, même si la France progresse de 20%, ce sont surtout les ventes internationales, mieux margées, qui dynamisent la croissance (+68% pour une part du CA de 64% vs 60% en 2020). Par activité, c'est le Champagne qui progresse le plus (+50%) mais vins rosés (+24%), sparklings (+39%) et Portos (+24%) sont également dynamiques marquant le retour aux moments de convivialité.
- Guidance trop prudente selon nous.** Le groupe a relevé son attente de CA annuel de +5% à +7,5%. Même si la conjoncture reste incertaine une telle attente signifierait une baisse du CA de 6,7% au S2 2021. Or, même si la base de comparaison sera moins facile qu'au S1, elle n'est pas très exigeante (-3,9% au S2 20 vs -26,1% au S1 20). Nous relevons notre estimation de croissance du CA de +4,7% à +12,9% qui implique un "reste à faire" de +1,4% au S2 21 qui se décompose en -0,3% pour le Champagne, +7,3% pour les vins rosés et +6,7% pour le porto. 2/3 des ventes ayant lieu au S2, il convient en effet de rester prudent. VPM a également donné des premières indications sur les conséquences du climat sur les futures vendanges: en Champagne le gèle et l'humidité du printemps pèseront sur les rendements (rappelons que l'abondance des réserves qualitatives permet de trouver les volumes nécessaires); en Camargue, le gel tardif, réduira le volume de la vendange commercialisable en 2022 (même si les volumes seront prioritairement orientés sur les marques maisons, nous révisons en baisse notre attente sur le rosé à -5% vs +5% pour 2022).
- Le cap du désendettement ressort confirmé par cette publication.** L'activité, plus soutenue qu'attendue, accélère nécessairement le désendettement du groupe. En effet, il résulte avant tout de ventes supérieures aux entrées en stocks (cf [Etude d'initiation](#)), ces dernières étant caractérisées par une forte inertie liée aux surfaces d'approvisionnement. Nos nouvelles estimations (cf tableau page suivante) nous conduisent à attendre une réduction de l'endettement sur 3 ans de de 183M€ vs 160M€ précédemment (la guidance du groupe communiquée à l'AG n'est que de 150M€ "à moyen terme").

RECHERCHE SPONTANEE

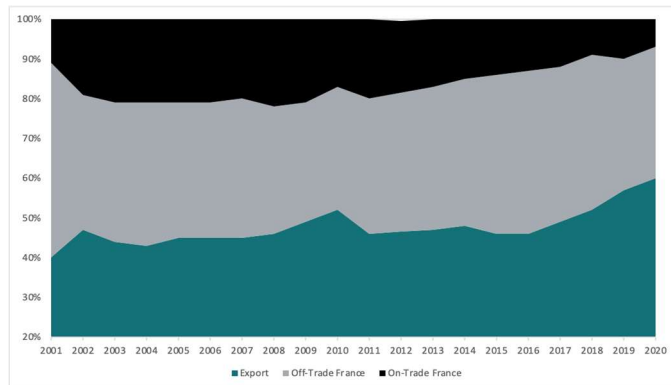
# VPM en un clin d'œil

Graphique 1: Activités de VPM 2020



Source : VPM

Graphique 2: Répartition des ventes sur 10 ans



Source : VPM

Tableau 1: Révision du CA 2021e

	« Reste à faire » avant révision				« Reste à faire » après révision			
	S2 21e	Var	2021e	Var	S2 21e	Var	2021e	Var
<b>Champagnes</b>	117,5	-12%	193,6	5%	133,2	-0,3%	209,3	13,5%
<b>Ventes Interpro.</b>	8,6	2%	10	11%	8,6	2,4%	10	11,1%
<b>Provence et Camargues</b>	24,1	0%	32,1	5%	26,0	7,3%	34,0	11,0%
<b>Autres (Portos, Sparklings, Wines)</b>	12,4	-18%	20,2	-7%	14,4	6,7%	22,2	11,0%
<b>Total</b>	<b>162,6</b>	<b>-10%</b>	<b>255,9</b>	<b>4%</b>	<b>182,2</b>	<b>1,4%</b>	<b>275,5</b>	<b>12,9%</b>

Source : Theia Recherche

Tableau 2 : Révisions des estimations 2021e-2023e

M€	2021e		2022e		2023e	
	Avant	Après	Avant	Après	Avant	Après
<b>CA</b>	256,0	275,5	270,3	287,9	275,3	293,1
<b>CI</b>	4,7%	12,9%	5,9%	4,7%	1,9%	1,9%
<b>EBIT</b>	32,7	39,5	36,2	45,0	33,4	39,6
<b>MOP (%)</b>	12,8%	14,3%	13,4%	15,6%	12,1%	13,5%
<b>RNpg corrigé</b>	13,1	18,0	16,6	23,0	15,5	20,0
<b>BPA corrigé (€)</b>	1,5	2,0	1,9	2,6	1,7	2,2
<b>Dette nette</b>	623,3	616,4	567,0	551,3	525,2	502,5

Source : Theia Recherche

Compte de résultats (M€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Chiffre d'affaires</b>	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
<b>Variation</b>	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%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	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
<b>Variation</b>	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%
<b>Amortissement</b>	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
<b>Résultat d'exploitation publié</b>	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
<b>Variation</b>	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%
<b>Résultat d'exploitation corrigé</b>	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
<b>Variation</b>	-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%
<b>Marge d'exploitation (%)</b>	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%
<b>Résultat financier net</b>	-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
<b>Résultat courant avant impôt</b>	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
<b>Résultat exceptionnel</b>	-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
<b>Impôt sur les sociétés</b>	-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
<b>Amortissement des survaleurs</b>	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
<b>Résultat des SME</b>	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
<b>Intérêts minoritaires</b>	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
<b>Résultat net part du groupe</b>	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
<b>Variation</b>	-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%
<b>RNPG corrigé</b>	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
<b>Variation</b>	-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%
<b>Tableau de financement (M€)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
<b>MBA</b>	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
<b>Investissements industriels</b>	-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
<b>Diminution (Augmentation) du BFR</b>	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
<b>Cash flow disponible</b>	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
<b>Investissements financiers</b>	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
<b>Distribution</b>	-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
<b>Augmentation de capital</b>	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
<b>Produits de cessions</b>	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
<b>Divers</b>	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
<b>Augmentation (Diminution) de la trésorerie</b>	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
<b>Endettement net</b>	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
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
<b>Immobilisations nettes</b>	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
<b>dont survalueur nette</b>	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
<b>dont survalueur brute</b>	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
<b>Immobilisations financières</b>	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
<b>BFR</b>	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
<b>Fonds propres ensemble</b>	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
<b>dont part du groupe</b>	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
<b>Provisions</b>	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
<b>Endettement net</b>	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
<b>Nombre de titres à la cote (en milliers)</b>	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
<b>Nombre de titres dilué (en milliers)</b>	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
<b>BPA publié</b>	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
<b>BPA corrigé</b>	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
<b>Survaleur</b>	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
<b>Cash flow</b>	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
<b>Dividende net</b>	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
<b>Taux de distribution</b>	48%	80%	120%	91%	27%	234%	119%	82%	215%	9410%	0%	0%	34%	40%
<b>Fonds propres</b>	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
<b>Rex (% du CA)</b>	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%
<b>Rex corrigé (% du CA)</b>	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%
<b>Taux d'imposition apparent</b>	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%
<b>Marge nette</b>	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%
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	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%
<b>Rentabilité capitaux investis</b>	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%
<b>Capitaux investis</b>	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
<b>Couverture des frais financiers (x)</b>	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
<b>Dettes/EBE (x)</b>	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
<b>Gearing</b>	177%	178%	179%	176%	164%	171%	176%	166%	172%	191%	184%	165%	142%	125%
<b>BFR (% du CA)</b>	144%	153%	174%	187%	176%	189%	197%	196%	206%	235%	255%	206%	179%	163%
<b>Survaleur (% des fonds propres)</b>	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%
<b>Investissements industriels (% du CA)</b>	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
<b>VE/CA (x)</b>	1,8	2,0	2,4	2,5	2,4	2,7	2,7	2,6	2,7	3,2	3,5	2,8	2,5	2,3
<b>VE/EBE (x)</b>	13,9	15,5	18,8	17,7	18,7	21,1	24,6	21,1	21,8	22,5	25,1	13,5	11,3	11,5
<b>VE/Rex corrigé (x)</b>	17,7	19,1	26,5	24,0	15,8	38,4	38,8	35,8	35,0	43,0	47,2	19,7	15,9	16,8
<b>Cours/Fonds propres par action (x)</b>	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Cours/Cash flow (x)</b>	4,9	8,1	10,8	8,4	4,3	13,1	11,3	8,6	11,5	10,9	14,7	6,1	5,1	5,7
<b>Free cash low yield (%)</b>	21,7%	9,3%	-28,5%	-5,1%	30,2%	6,6%	-17,3%	2,5%	-17,6%	-11,9%	14,7%	42,3%	44,4%	34,4%
<b>Rendement net (%)</b>	5,8%	5,8%	4,4%	4,4%	4,3%	5,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	0,0%	0,0%	4,4%	4,4%
<b>PE corrigé (x)</b>	8,3	11,6	19,3	19,6	12,9	18,3	19,7	13,6	27,4	54,9	191,6	9,0	7,0	8,1
<b>PE publié (x)</b>	8,3	13,8	27,2	20,7	6,3	42,6	27,2	18,7	48,9	2140,2	692,1	10,3	7,8	9,2

### 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](http://www.theia-recherche.com)