

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITÉ

Premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2011

Pour la période close au 30 septembre 2010, le groupe a dégagé un résultat opérationnel courant de 81 millions d'euros en croissance soutenue de 23,7% (+8,4% en organique). La marge opérationnelle s'établit à 18,9%, en progression de près d'un point.

Au cours du semestre, le groupe a restructuré sa dette avec succès : conclusion d'un placement privé de 140 millions d'euros à échéance juin 2015 à 3,67%, émission d'un emprunt obligataire de 205 millions d'euros à échéance décembre 2016 portant intérêt à 5,18% et remboursement anticipé de l'emprunt obligataire de 200 millions d'euros. Le ratio bancaire conditionnant la disponibilité du financement principal du groupe (crédit syndiqué de 466 millions d'euros) s'élève à 2,78 au 30 septembre 2010.

La marque Metaxa, acquise en 2000, subit lourdement les conséquences de la situation économique de la Grèce, un de ses marchés clés. En conséquence, le management a réalisé des tests sur la valeur de cet actif qui l'ont conduit à constater une dépréciation à hauteur de 45 millions d'euros. Après effet d'impôt, l'impact sur le résultat net de la période s'élève à 33,5 millions d'euros.

1 Commentaires sur le compte de résultat consolidé

Toutes les données sont présentées en millions d'euros pour la période close du 1^{er} avril au 30 septembre. La variation organique est calculée à cours de change constants par rapport à l'exercice précédent.

a Chiffre clés

En millions d'euros	2010	2009	Variation brute	Variation organique
Chiffre d'affaires	428,2	361,9	+18,3%	+11,3%
Résultat opérationnel courant	81,0	65,5	+23,7%	+8,4%
Marge opérationnelle courante	18,9%	18,1%		
Autres produits et charges opérationnels	(45,5)	(0,6)		
Résultat opérationnel	35,5	64,9		
Résultat financier	(18,8)	(10,4)		
Impôts sur les bénéfices	(4,8)	(16,7)		
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	2,1	1,6		
Résultat net des activités poursuivies	14,0	39,4		
Résultat net d'impôt des activités cédées ou en cours de cession	0,1	3,2		
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	14,1	39,8		
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère hors éléments non récurrents	47,5	37,0		
<u>Résultat net par action (de base) attribuable aux propriétaires de la société mère:</u>				
Sur le résultat net hors éléments non récurrents	0,98 €	0,78 €	+25,6%	
Sur résultat net	0,29 €	0,84 €		

	Chiffre d'affaires				Résultat Opérationnel Courant				Marge Opérationnelle		
	2010	2009	Variation brute	Variation organique	2010	2009	Variation brute	Variation organique	2010	2010 (org)	2009
Cognac	237,0	182,8	+29,6%	+20,7%	71,5	49,1	+45,6%	+29,5%	30,1%	28,8%	26,9%
Liqueurs et spiritueux	99,8	100,3	(0,5%)	(5,5%)	21,0	25,8	(18,6%)	(25,6%)	21,0%	20,2%	25,7%
Champagne	41,4	35,8	+15,6%	+11,7%	(2,8)	(3,5)	+20,0%	+5,7%	(6,8%)	(8,3%)	(9,8%)
Total marques du groupe	378,2	318,9	+18,6%	+11,4%	89,7	71,4	+25,6%	+11,3%	23,7%	22,4%	22,4%
Marques partenaires	50,0	43,0	+16,3%	+10,0%	0,8	2,1	(61,9%)	(57,1%)	1,6%	1,9%	4,9%
Frais Holdings	-	-			(9,5)	(8,0)	(18,8%)	(17,5%)	-	-	-
Total	428,2	361,9	+18,3%	+11,3%	81,0	65,5	+23,7%	+8,4%	18,9%	17,6%	18,1%

Chiffre d'affaires par zone géographique

	2010	2009	Variation brute	Variation organique
Europe	127,8	123,7	+3,3%	+2,3%
Amériques	147,1	124,5	+18,2%	+8,9%
Asie & autres	153,3	113,7	+34,8%	+23,7%
Total	428,2	361,9	+18,3%	+11,3%

b Commentaires généraux sur le résultat opérationnel courant

Par rapport à septembre 2009, la variation du **résultat opérationnel courant** se décompose comme suit :

Résultat opérationnel courant 2009	65,5
Effet des variations de change (net des couvertures)	9,9
Effet des variations de volume	9,9
Effet des variations de prix et mix sur le chiffre d'affaires	13,7
Variation des dépenses publicitaires sur marques groupe	(16,5)
Variation des autres coûts	(1,5)
Résultat opérationnel courant 2010	81,0

L'effet des variations de change est positif pour 9,9 millions d'euros, traduisant principalement un effet favorable sur le dollar US, le yuan chinois et toutes les devises liées. Compte tenu de sa politique de couverture, le groupe a obtenu un cours moyen d'encaissement de 1,34 sur les flux nets dollar générés par ses entités européennes, à comparer au cours de 1,43 obtenu pour la période close au 30 septembre 2009.

L'effet volume de 9,9 millions d'euros traduit une progression des volumes pour la plupart des marques, particulièrement sur les qualités haut de gamme. L'amélioration du mix produit et les variations de prix contribuent de manière importante à la progression du résultat opérationnel courant avec un effet total de 13,7 millions d'euros.

Enfin, le groupe a intensifié les investissements marketing derrière ses marques sur les marchés les plus stratégiques, soit une progression en valeur absolue de 16,5 millions d'euros et d'environ 3 points en pourcentage du chiffre d'affaires.

Les autres coûts n'ont que faiblement progressé.

c Résultat des activités

Pour la période close au 30 septembre 2010, le groupe Rémy Cointreau a réalisé un **chiffre d'affaires** de 428,2 millions d'euros, en hausse de 18,3% par rapport à la période précédente (variation organique de +11,3%).

Dans les commentaires qui suivent toutes les variations sont données en variation **organique**.

Par **zone géographique**, toutes les zones sont en progression. La zone Asie continue son fort développement avec une progression organique de 23,7% particulièrement dans les qualités supérieures de la catégorie Cognac. La zone Amériques est en croissance organique de 8,9% sur le semestre. Enfin, l'Europe affiche une croissance organique de 2,3% grâce notamment à la reprise du marché du Champagne. Cette zone a cependant été affectée par la baisse des ventes de Metaxa en Grèce et en Allemagne.

Cognac

Le chiffre d'affaires, 237 millions d'euros, est en forte hausse de 20,7% (organique) dont 26,2% sur la zone « Asie et autres » traduisant le développement de Rémy Martin en Chine. « Asie et autres » représente à fin septembre 56% du chiffre d'affaires de la catégorie contre 53% à fin septembre 2009 et 46% à fin septembre 2008. Pour la zone Amériques, le chiffre d'affaires, en hausse de 14,6%, reflète la reprise du marché, particulièrement sur le deuxième trimestre. En Europe, le chiffre d'affaires enregistre également une progression à deux chiffres, +14,0%, grâce à la Russie et au secteur Travel Retail.

L'activité Cognac a enregistré un résultat opérationnel courant de 71,5 millions d'euros, en forte progression de 29,5%. La marge opérationnelle courante s'établit à 28,8% (organique) soit près de 2 points d'amélioration par rapport à la période précédente (26,9%) malgré une augmentation de près de 3 points des investissements marketing exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires.

Liqueurs & Spiritueux

Le chiffre d'affaires, 99,8 millions d'euros, est en baisse de 5,5% (organique) par rapport à la période précédente. La marque Metaxa continue de souffrir d'une conjoncture très défavorable en Grèce et en Allemagne avec des ventes en forte baisse. Mount Gay, St Remy et Cointreau sont en progression.

L'activité Liqueurs & Spiritueux a réalisé un résultat opérationnel courant de 21 millions d'euros, en baisse de 25,6% en raison de l'impact défavorable de la marque Metaxa. Les investissements marketing ont progressé de plus de 2 points en pourcentage du chiffre d'affaires. La marge opérationnelle courante s'établit donc à 20,3% (organique) contre 25,7% à fin septembre 2009.

Champagne

Le chiffre d'affaires de la catégorie, qui avait fortement baissé à fin septembre 2009, a retrouvé sa croissance avec une hausse de 11,7% (organique) notamment au Royaume-Uni et en France. Le niveau des prix s'est globalement maintenu alors que le marché continue d'être caractérisé par une tendance baissière.

L'activité Champagne a réalisé un résultat opérationnel courant de (2,8) millions d'euros en amélioration par rapport à la période précédente. La marge opérationnelle courante s'établit à -8,3% (organique). Les investissements publicitaires ont été maintenus en pourcentage du chiffre d'affaires.

Il est rappelé que le pic d'activité du Champagne se situe au second semestre.

Marques partenaires

Cette activité a réalisé un chiffre d'affaires de 50 millions d'euros en progression de 10% essentiellement due à la bonne performance des marques de Scotch Whisky distribuées aux Etats-Unis. Après imputation d'une quote-part des frais généraux commerciaux et administratifs, le résultat opérationnel dégagé par l'activité est un gain de 0,8 millions d'euros.

d Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel s'établit à 35,5 millions d'euros après prise en compte d'une dépréciation de 45 millions d'euros portant sur la marque Metaxa.

e Résultat financier

Le résultat financier est une charge de 18,8 millions d'euros comprenant 3,7 millions de charges au titre des refinancements effectués en début de semestre qui ont permis d'améliorer le profil de maturité de la dette et de sécuriser les ressources à de très bonnes conditions.

	2010	2009	Variation
Coût de l'endettement financier brut ⁽¹⁾	(13,4)	(12,0)	(1,4)
Coûts de remboursement anticipé	(3,7)		(3,7)
Dette moyenne	607,9	647,4	(39,5)
Taux d'intérêt moyen ⁽¹⁾	4,41%	3,71%	
Autres charges financières (net)	(1,7)	1,6	(3,3)
Résultat financier	(18,8)	(10,4)	(8,4)

(1) hors coûts de remboursement anticipé

Le taux d'intérêt moyen est en légère augmentation en raison du mix des ressources. La dette moyenne est en baisse de près de 40 millions d'euros.

Les autres charges financières incluent notamment des éléments relatifs à la valorisation du portefeuille d'instruments de couverture selon les normes IFRS, à la variation de valeur du prêt vendeur ainsi qu'au coût de financement de certaines eaux de vie détenues par la coopérative AFC. Par rapport à la période précédente, ces éléments sont en variation nette négative de 3,3 millions d'euros.

f Résultat net part du groupe

La charge d'impôt, estimée sur la base de projection d'un taux effectif annuel, s'élève à 4,8 millions d'euros soit un taux effectif d'impôt de 29,0% (30,7% au 30 septembre 2009).

La quote-part du résultat des entreprises associées, soit 2,1 millions d'euros, provient principalement de la participation dans le groupe Dynasty.

L'impact des activités cédées étant non significatif, le résultat net part du groupe s'établit à 14,1 millions d'euros (2009 : 39,8 millions d'euros), soit un résultat par action de base ou dilué de 0,29.

Hors éléments non récurrents (dépréciation de la marque Metaxa de 45 millions d'euros et reprise d'impôt différé pour 11,5 millions d'euros), le résultat net part du groupe ressort à 47,5 millions d'euros soit un résultat par action de base ou dilué de 0,98 se comparant à 0,78 lors de la période précédente.

2 Commentaires sur la situation financière

	Septembre 2010	Septembre 2009	Mars 2010	Variation Sept. / Mars 2010
Marques et autres immobilisations incorporelles	584,4	628,6	629,9	(45,5)
Immobilisations corporelles	206,9	195,5	208,6	(1,7)
Part dans les entreprises associées	64,9	57,6	64,3	0,6
Autres actifs financiers	73,3	64,3	71,2	2,1
Actifs non courants (hors impôts différés)	929,5	946,0	974,0	(44,5)
Stocks	928,4	926,3	969,8	(41,4)
Clients et autres créances d'exploitation	261,4	248,2	248,1	13,3
Fournisseurs et autres dettes d'exploitation	(381,4)	(353,4)	(439,3)	57,9
Besoin en fonds de roulement	808,4	821,1	778,6	29,8
Instruments financiers dérivés (net)	0,4	7,5	(7,7)	8,1
Actifs destinés à être cédés	-	0,2	-	0,0
Impôts courants et différés (net)	(171,8)	(213,7)	(176,3)	4,5
Dividende à payer	(41,2)	(38,6)	-	(41,2)
Provisions pour risques et charges	(46,1)	(32,2)	(48,7)	2,6
Autres actifs et passifs courants et non courants nets	(258,7)	(276,8)	(232,7)	(26,0)
Total	1 479,2	1 490,3	1 519,9	(40,7)
Financé par :				
Capitaux propres	994,5	964,1	1 018,5	(24,0)
Dette financière à long terme	567,7	537,3	537,7	30,0
Dette financière à court terme et intérêts courus	21,3	87,7	50,0	(28,7)
Trésorerie et équivalents	(104,3)	(98,8)	(86,3)	(18,0)
Dette financière nette	484,7	526,2	501,4	(16,7)
Total	1 479,2	1 490,3	1 519,9	(40,7)
Pour information :				
Total de l'actif	2 269,2	2 256,8	2 316,8	(47,6)

Les actifs non courants sont en baisse de 44,5 millions d'euros par rapport à mars 2010, en raison de la provision pour dépréciation de la marque Metaxa constituée pour 45,0 millions d'euros.

Conformément à la saisonnalité de l'activité, le besoin en fonds de roulement augmente par rapport à mars 2010.

L'assemblée générale des actionnaires du 27 juillet 2010 a approuvé le versement d'un dividende de 1,30 euro par action au titre de l'exercice clos au 31 mars 2010 avec option permettant que la moitié du dividende soit payée en actions. Le paiement en actions a été effectué le 15 septembre pour un montant total de 21,9 millions d'euros. Le solde payable en numéraire, soit 41,2 millions d'euros a été réglé le 1er octobre 2010. Il est donc inscrit en autres dettes au 30 septembre 2010.

La variation des capitaux propres peut s'analyser comme suit :

Résultat de l'exercice	14,1
Variation de valeur des instruments financiers (net d'impôt)	0,8
Autres résultats enregistrés en capitaux propres	0,2
Impact des plans d'option et assimilés	1,2
Augmentation de capital et primes d'émission	24,3
Dividende affecté au titre de l'exercice 2009/10	(63,1)
Variation des réserves de conversion	(1,5)
Variation totale	(24,0)

La dette nette s'établit à 484,7 millions d'euros, en baisse par rapport à mars 2010 (501,4 millions d'euros) grâce au développement de l'activité et à la gestion rigoureuse du besoin en fond de roulement.

Au cours de la période, le groupe a restructuré sa dette afin de profiter de conditions de marché favorables et de modifier le profil de maturité de ses ressources qui était majoritairement situé dans l'année 2012.

Le 10 juin 2010, un placement privé de 140 millions d'euros d'une durée de 5 ans portant intérêt à 3,6675% a été conclu avec des institutions financières. Le produit net de commission s'est élevé à 138,6 millions d'euros qui ont été affectés à la réduction des tirages sur le crédit syndiqué.

Le 18 juin 2010, le groupe a émis un emprunt obligataire de 205,0 millions d'euros à échéance 15 décembre 2016 portant intérêt à 5,18% assorti d'une prime d'émission de 2,255%. Compte tenu des frais d'émission, le produit net s'est élevé à environ 197 millions d'euros qui ont été affectés au remboursement anticipé de l'emprunt obligataire émis en janvier 2005. Cet emprunt dont le solde s'élevait à 192,4 millions d'euros a fait l'objet d'une offre de rachat simultanément à la nouvelle émission avec une prime de remboursement de 1,5%. Les obligations non apportées à l'offre ont fait l'objet d'un rachat subséquent avec la prime contractuelle de 1,3%. Au total, le montant décaissé hors intérêts courus s'est élevé à 195,1 millions d'euros.

Au 30 septembre 2010, les ressources financières confirmées s'élèvent à 841 millions d'euros, comprenant le placement privé et l'emprunt obligataire décrit ci-dessus venant en complément d'une ligne bilatérale de 30 millions d'euros (intérêt Euribor + 0,400%, échéance 15 mars 2011) et du crédit syndiqué « revolving » de 466 millions d'euros (intérêt Euribor + 0,425%, échéance 7 juin 2012).

Le ratio A¹ (Endettement net/EBITDA) qui définit la marge applicable au crédit syndiqué s'établit à 2,78 au 30 septembre 2010. Selon les termes du crédit syndiqué, ce ratio, calculé tous les semestres, doit demeurer inférieur à 3,5 à partir du 1^{er} octobre 2008 et ce jusqu'à l'échéance.

3 Commentaires sur les flux de trésorerie

	Septembre 2010	Septembre 2009	Variation
Résultat brut d'exploitation	92,3	76,1	16,2
Variation du besoin en fonds de roulement	(21,3)	(29,1)	7,8
Flux nets de trésorerie sur éléments opérationnels	71,0	47,0	24,0
Flux nets sur autres produits et charges opérationnels	(0,5)	(1,2)	0,7
Flux nets sur résultat financier	(17,7)	(18,6)	0,9
Flux nets sur impôts	(12,5)	(10,7)	(1,8)
Autres flux d'exploitation	(30,7)	(30,5)	(0,2)
Flux nets de trésorerie d'exploitation	40,3	16,5	23,8
Flux nets de trésorerie sur investissements des activités poursuivies	(18,1)	(23,9)	5,8
Impact des activités cédées ou en cours de cession	(0,1)	(0,8)	0,7
Flux nets de trésorerie avant financement	22,1	(8,2)	30,3
Augmentation de capital	1,5	0,1	1,4
Actions auto-détenues	0,1	1,8	(1,7)
Flux liés au capital	1,6	1,9	(0,3)
Variation de la dette financière	(2,8)	11,3	(14,1)
Impact des frais de remboursement anticipé	(2,9)	-	(2,9)
Flux nets de financement	18,0	5,0	13,0
Écarts de conversion sur la trésorerie et équivalents	-	4,4	(4,4)
Variation de la trésorerie et équivalents	18,0	9,4	8,6

Le résultat brut d'exploitation (EBITDA)² est en progression de 16,2 millions d'euros provenant principalement de la progression du résultat opérationnel courant.

La variation du besoin en fonds de roulement, soumise à une gestion rigoureuse, est en amélioration par rapport à la période précédente. Depuis l'exercice précédent, le groupe a notamment mis en place des programmes de factoring qui ont permis une accélération des encaissements client à hauteur de 16,8 millions d'euros au 30 septembre 2010 (13,2 millions d'euros au 30 septembre 2009).

¹ Le ratio A est calculé chaque semestre. C'est le rapport entre (a) la moyenne arithmétique de la dette nette fin de semestre et fin de semestre précédent – ici fin septembre 2010 et fin mars 2010 - après prise en compte de retraitements visant à éliminer l'impact des principes IFRS sur le calcul de la dette nette et (b) le résultat brut d'exploitation (EBITDA) des douze mois précédents – ici fin septembre 2010 moins fin mars 2010 plus septembre 2009.

² Le résultat brut d'exploitation (EBITDA) est calculé comme le résultat opérationnel courant augmenté de la réintégration des charges d'amortissement des immobilisations incorporelles et corporelles, de la réintégration de la charge liée aux paiements en actions et des dividendes versés pendant la période par les entreprises associées.

Les flux sur autres produits et charges opérationnels incluent principalement les décaissements au titre des provisions pour restructuration constituées dans les exercices précédents.

Les flux de décaissement net sur résultat financier pour 17,7 millions d'euros sont au même niveau que la période précédente. La prime et les frais liés au remboursement anticipé de l'emprunt obligataire sont classés en flux de financement.

Les flux nets sur impôts s'élèvent à (12,5) millions d'euros pour la période close au 30 septembre 2010, en légère progression par rapport au 30 septembre 2009.

Les flux d'investissement de la période (18,1 millions d'euros) comprennent 18,8 millions d'euros au titre des investissements industriels décaissés pendant la période, en avance de 4,7 millions par rapport à la période précédente. Au 30 septembre 2009, ils comprenaient également un décaissement de 10,4 millions d'euros relatif à des acquisitions de titres de participation.

Compte tenu des flux liés au capital (impact des levées d'option de souscription d'actions, mouvement sur les titres auto-détenus), de la variation nette de la dette financière et des frais liés, le poste trésorerie et équivalents de trésorerie augmente de 18 millions d'euros par rapport au 31 mars 2010 (soit un solde de 104,3 millions d'euros).

4 *Événements postérieurs à la clôture*

Le groupe Rémy Cointreau a engagé le 15 novembre 2010 une procédure de mise en concurrence pour une cession éventuelle de sa branche Champagne, comprenant notamment les marques Piper-Heidsieck et Charles Heidsieck.

5 *Perspectives*

Dans un environnement économique – certes en amélioration – mais toujours incertain, Rémy Cointreau maintient sa stratégie de valeur à long terme. Le groupe continuera de tirer profit de son réseau de distribution efficace et soutiendra ses grandes marques par des investissements marketing renforcés dans les marchés prioritaires.