

RAPPORT SEMESTRIEL D' ACTIVITÉ

Premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2010

Depuis le 1^{er} avril 2009, le groupe Rémy Cointreau dispose d'un nouveau réseau de distribution qui a pris le relais de la joint-venture Maxxium BV, dont le groupe est sorti le 30 mars 2009. Pour la période close au 30 septembre 2009, dans un environnement économique difficile, le groupe a dégagé un résultat opérationnel courant de 65,5 millions d'euros, en croissance par rapport à l'exercice précédent (+4,8% en publié et +1,9% en organique) avec une marge opérationnelle de 18,1%, en progression de 1 point.

Le ratio bancaire conditionnant la disponibilité du financement principal du groupe (crédit syndiqué de 500 millions d'euros) a été respecté (ce ratio s'élève à 3,24 au 30 septembre 2009 alors qu'il doit être inférieur à 3,50).

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	2009	2008	Variation brute	Variation organique
Chiffre d'affaires	361,9	365,2	-0,9%	-6,8%
Résultat opérationnel courant	65,5	62,5	4,8%	2,0%
Marge opérationnelle courante	18,1%	17,1%		
Autres produits et charges opérationnels	(0,6)	19,4		
Résultat opérationnel	64,9	81,9		
Résultat financier	(10,4)	(16,3)		
Impôts sur les bénéfices	(16,7)	(17,9)		
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	1,6	0,6		
Résultat net des activités poursuivies	39,4	48,3		
Résultat net d'impôt des activités cédées ou en cours de cession	3,2	-		
Résultat net de l'exercice - part attribuable aux propriétaires de la société mère	39,8	48,3		
<u>Résultat net par action (de base) :</u>				
Sur résultat net des activités poursuivies	0,83 €	1,04 €		
Sur résultat net - part attribuable aux propriétaires de la société mère	0,84 €	1,04 €		

b Commentaires généraux sur le résultat opérationnel courant

Par rapport à septembre 2008, la variation du **résultat opérationnel courant** se décompose comme suit :

Résultat opérationnel courant 2008	62,5
Effet des variations de change (net des couvertures)	1,9
Effet des variations de volume et du mix produit	(37,8)
Effet des hausses de prix sur le chiffre d'affaires	23,4
Variation des dépenses publicitaires sur marques groupe	6,6
Impact nouveau réseau	(1,2)
Variation des autres frais commerciaux	7,1
Variation des frais administratifs et autres	3,0
Résultat opérationnel courant 2009	65,5

L'effet des variations de change est positif pour 1,9 millions d'euros, traduisant principalement un effet favorable sur le Yuan chinois et un effet négatif sur la livre Sterling. Sur le dollar US, première devise de transaction du groupe, la parité €/US a été de 1,39 en moyenne sur la période à comparer à 1,55 au cours du semestre précédent. Grâce à sa politique de couverture, le groupe a obtenu un cours moyen d'encaissement de 1,43 sur les flux nets dollar générés par ses entités européennes, soit un niveau équivalent à celui obtenu pour la période close au 30 septembre 2008 (le cours moyen d'encaissement avait été de 1,42).

Dans la comparaison par rapport à l'exercice précédent, l'impact du nouveau mode d'organisation commerciale du groupe doit être pris en compte. Dans un certain nombre de marchés, dont l'Asie, le groupe a intégré un niveau de distribution supplémentaire et donc un niveau de chiffre d'affaires supérieur. En contrepartie, la totalité des frais de fonctionnement des structures et des investissements publi-promotionnels est consolidée (auparavant, ils étaient couverts par les prix de cession vers le réseau Maxxium). L'impact net de la nouvelle organisation par rapport au réseau Maxxium est estimé à (1,2) M€ par rapport à l'exercice précédent. L'impact en année pleine devrait, du fait de la saisonnalité de l'activité, être neutre, voir légèrement positif.

Le groupe a poursuivi sa politique de prix ambitieuse, particulièrement sur le Cognac en Chine où il contrôle désormais totalement sa distribution. Ceci a permis de compenser l'effet de la conjoncture sur d'autres zones géographiques ou pour certaines catégories, notamment le Champagne, très fortement affecté par la crise économique. L'effet total des variations de volume s'élève à (37,8) millions d'euros et se décompose ainsi:

Cognac	(25,1)
Liqueurs & Spiritueux	(3,1)
Champagne	(11,0)
s/total	(39,2)
Marques Partenaires	1,4
Total	(37,8)

L'activité additionnelle relative aux marques partenaires distribuées dans les filiales européennes rachetées à Maxxium est incluse dans la ligne "impact nouveau réseau".

c Résultat des activités

Chiffre d'affaires par catégorie

	2009	2008	Variation brute	Variation organique
Cognac	182,8	170,2	+7,4%	(2,2%)
Liqueurs et spiritueux	100,3	97,8	+2,6%	+0,4%
Champagne	35,8	61,4	(41,7%)	(42,7%)
Total marques du groupe	318,9	329,4	(3,2%)	(9,0%)
Marques partenaires	43,0	35,8	+20,1%	+12,8%
Total	361,9	365,2	(0,9%)	(6,8%)

Chiffre d'affaires par zone géographique

	2009	2008	Variation brute	Variation organique
Europe	123,7	135,2	(8,5%)	(7,5%)
Amériques	124,5	128,3	(3,0%)	(12,4%)
Asie & autres	113,7	101,7	+11,8%	+1,1%
Total	361,9	365,2	(0,9%)	(6,8%)

Résultat opérationnel courant ⁽¹⁾

	2009	2008	Variation brute	Variation organique
Cognac	46,3	44,4	+4,3%	(3,6%)
Liqueurs et spiritueux	24,6	23,0	+7,0%	+11,5%
Champagne	(3,7)	4,3	N/A	N/A
Total marques du groupe	67,2	71,7	(6,3%)	(8,4%)
Marques partenaires	4,3	(2,1)	N/A	N/A
Holdings	(6,0)	(7,1)	+15,5%	+15,5%
Total	65,5	62,5	+4,8%	+1,9%

⁽¹⁾ Suite à l'entrée en vigueur de la norme IFRS8 sur l'information sectorielle, la présentation du résultat opérationnel courant par segments opérationnels a changé. Les frais holdings ne sont plus ventilés par segments mais présentés de manière séparée. Les données comparatives ont été retraitées.

Marge opérationnelle courante

	2009	2009 Organique	2008
Cognac	25,3%	25,7%	26,1%
Liqueurs et spiritueux	24,5%	26,1%	23,5%
Champagne	-10,3%	-7,9%	7,0%
Total marques du groupe	21,1%	21,9%	21,8%
Marques partenaires	10,0%	9,9%	-5,9%
Total	18,1%	18,7%	17,1%

Pour la période close au 30 septembre 2009, le groupe Rémy Cointreau a réalisé un **chiffre d'affaires** de 361,9 millions d'euros, en baisse de 0,9% par rapport à la période précédente (variation organique de -6,8%).

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

Par **zone géographique**, la zone Asie est en progression organique de 1,1% reflétant une situation contrastée ; croissance du cognac en Chine et baisse des expéditions de champagne au Japon et en Australie. L'Europe, affectée par la conjoncture très défavorable que subit le marché international du champagne, est en baisse organique de 7,5%. Enfin, la situation économique aux Etats-Unis continue de peser sur les performances de la zone même si le dernier trimestre a montré des signes d'amélioration. Cette zone est en recul organique de 12,4%. Sur l'ensemble des marchés, le groupe, aidé par le contrôle accru de sa distribution, a privilégié le maintien de sa politique de prix dans toutes ses catégories.

Cognac

Le chiffre d'affaires de la catégorie, 182,8 millions d'euros, est en baisse de 2,2%. Il s'est accru de 11,1% sur la zone "Asie et autres" sous l'effet combiné d'augmentations de prix significatives, de l'intégration de la distribution et des bonnes performances de Rémy Martin sur ces marchés. Cette zone représente à fin septembre 53% du chiffre d'affaires de la catégorie contre 46% à fin septembre 2008.

Pour la zone Amériques, le chiffre d'affaires est en baisse de 10,7%, reflétant la conjoncture toujours morose du marché nord-américain.

En Europe, le chiffre d'affaires diminue de 18,5%, la baisse des ventes en Russie, où une forte progression avait eu lieu l'an passé, n'étant pas compensée par de bonnes performances au Royaume-Uni et en Allemagne.

L'activité Cognac a enregistré un résultat opérationnel courant de 46,3 millions d'euros, en baisse de 3,6%. La marge opérationnelle courante s'établit à 25,7% (organique), en ligne avec l'exercice précédent (26,1%). Les investissements marketing exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires sont maintenus par rapport à septembre 2008.

Liqueurs & Spiritueux

Le chiffre d'affaires de la catégorie, 100,3 millions d'euros, est stable par rapport à la période précédente (+0,4%), grâce à la composition diversifiée du portefeuille de marques de la division en termes de produits et de couverture géographique. Ainsi, le recul de la marque Metaxa en Grèce est compensé par les bonnes performances des autres marques sur d'autres marchés. Les marques Cointreau, Passoa, Mount Gay Rum et Saint Rémy sont en croissance sur ce semestre.

L'activité Liqueurs & Spiritueux a réalisé un résultat opérationnel courant de 24,6 millions d'euros, en hausse de 11,5%. La marge opérationnelle courante s'établit à 26,1% (organique), en forte progression par rapport à la période précédente (23,5%). Les investissements marketing restent soutenus.

Champagne

Le chiffre d'affaires de la catégorie, 35,8 millions d'euros, accuse un recul de 42,7%. Cette évolution observée dans toutes les maisons de Champagne, traduit un impact très amplifié de la crise économique sur les principaux marchés de la division, France, Royaume-Uni, Benelux, Etats-Unis et Allemagne. Il est cependant rappelé que le pic d'activité du Champagne se situe au second semestre.

L'activité Champagne a réalisé un résultat opérationnel courant de (3,7) millions d'euros (au 30 septembre 2008, le résultat était positif pour 4,3 millions d'euros). La marge opérationnelle courante s'établit à -7,9% (organique). Les investissements publicitaires ont été maintenus en pourcentage du chiffre d'affaires et les hausses de prix ont été poursuivies.

Marques partenaires

Cette activité a réalisé un chiffre d'affaires de 43,0 millions d'euros, en progression sensible de 12,8%, en raison de l'intégration du portefeuille de marques partenaires des filiales de distributions acquises le 31 mars 2009 en Belgique, Luxembourg, République Tchèque et Slovaquie, représentant un chiffre d'affaires additionnel de 14,9 millions d'euros.

Après imputation d'une quote-part des frais généraux commerciaux et administratifs, le résultat opérationnel dégagé par l'activité est un gain de 4,3 millions d'euros.

d Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel s'établit à 64,9 millions d'euros après prise en compte d'une charge de 0,6 millions d'euros relative à un plan de restructuration engagé dans la filiale de distribution américaine du groupe.

Au 30 septembre 2008, le groupe avait constaté un produit net de 19,4 millions d'euros lié aux opérations de sortie de Maxxium.

e Résultat financier

Le résultat financier est une charge de 10,4 millions d'euros en forte amélioration par rapport à la période close au 30 septembre 2008.

	2009	2008	Variation
Coût de l'endettement financier brut	(12,0)	(11,4)	(0,6)
Dette moyenne	647,4	477,0	170,4
Taux d'intérêt moyen	3,71%	4,76%	
Autres produits et charges financiers	1,6	(4,9)	6,5
Résultat financier	(10,4)	(16,3)	5,9

La baisse des taux d'intérêt permet de compenser l'effet de la hausse de l'endettement moyen, principalement due aux sorties nettes de cash qui ont eu lieu en mars 2009 relatives à la fin des relations avec Maxxium BV. La baisse de l'endettement s'est accélérée en fin de semestre.

Au 30 septembre 2008, le poste "Autres produits et charges financiers" comprenait une charge de 4,9 millions d'euros liée à la désactualisation de la provision pour indemnité Maxxium.

f Résultat net des activités poursuivies

La charge d'impôt, estimée sur la base de projection d'un taux effectif annuel, s'élève à 16,7 millions d'euros soit un taux effectif d'impôt de 30,7% (27,4% au 30 septembre 2008).

La quote-part du résultat des entreprises associées soit 1,6 millions d'euros est en amélioration de 1,0 million d'euros dont 0,6 million d'euros relatif au groupe Dynasty et 0,4 million d'euros au titre de la contribution des deux nouvelles joint-ventures, Lixir et Diversa GmbH.

Le résultat net des activités poursuivies s'établit à 39,4 millions d'euros, soit un résultat par action de base de 0,83 (dilué : 0,83).

g Résultat net part du groupe

Pour la période close au 30 septembre 2009, le groupe a dégagé un résultat de 3,2 millions d'euros au titre des activités polonaises cédées en 2006 à CEDC, suite à la liquidation d'entités conservées depuis lors en détention commune avec Takirra Investment Corp. Ce résultat est réaffecté aux intérêts minoritaires pour 2,7 millions d'euros.

Le résultat net part du groupe s'établit donc à 39,8 millions d'euros (2008 : 48,3 millions d'euros), soit un résultat par action de base de 0,84 (dilué: 0,84).

2 Commentaires sur le bilan

	Septembre 2009	Septembre 2008	Mars 2009	Variation septembre 09 mars 09
Marques et autres immobilisations incorporelles	628,6	628,1	629,8	(1,2)
Immobilisations corporelles	195,5	185,9	197,0	(1,5)
Part dans les entreprises associées	57,6	49,6	62,1	(4,5)
Autres actifs financiers	64,3	53,8	61,1	3,2
Actifs non courants (hors impôts différés)	946,0	917,4	950,0	(4,0)
Stocks	929,1	841,7	961,2	(32,1)
Clients et autres créances d'exploitation	248,2	289,4	282,1	(33,9)
Fournisseurs et autres dettes d'exploitation	(353,4)	(305,5)	(452,9)	99,5
Besoin en fonds de roulement	823,9	825,6	790,4	33,5
Instruments financiers dérivés (net)	7,5	14,5	3,9	3,6
Actifs destinés à être cédés	0,2	62,4	0,2	0,0
Impôts courants et différés (net)	(214,7)	(161,1)	(204,9)	(9,8)
Autres dettes (indemnité Maxxium)	-	(218,5)	-	0,0
Dividende à payer	(38,6)	(60,5)	-	(38,6)
Provisions pour risques et charges	(32,2)	(41,6)	(37,0)	4,8
Autres actifs et passifs courants et non courants nets	(277,8)	(404,8)	(237,8)	(40,0)
Total	1 492,1	1 338,2	1 502,6	(10,5)
Financé par :				
Capitaux propres	965,9	901,1	970,7	(4,8)
Dette financière à long terme	537,3	346,4	592,4	(55,1)
Dette financière à court terme et intérêts courus	87,7	123,6	28,9	58,8
Trésorerie et équivalents	(98,8)	(32,9)	(89,4)	(9,4)
Dette financière nette	526,2	437,1	531,9	(5,7)
Total	1 492,1	1 338,2	1 502,6	(10,5)
Pour information :				
Total de l'actif	2 259,6	2 183,3	2 322,1	(62,5)

Les actifs non courants sont en baisse de 4,0 millions d'euros, principalement sous l'effet des différences de change. Au cours de la période close au 30 septembre 2009, aucune opération particulière n'est à noter sur ces différents postes.

Conformément à la saisonnalité de l'activité, le besoin en fonds de roulement augmente par rapport à mars 2009.

L'assemblée générale des actionnaires du 28 juillet 2009 a approuvé le versement d'un dividende de 1,30 euro par action au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009 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 23,0 millions d'euros. Le solde payable en numéraire, soit 38,6 millions d'euros a été réglé en octobre 2009. Il est donc inscrit en autres dettes au 30 septembre 2009. Au 30 septembre 2008, l'intégralité du dividende avait été comptabilisé en autres dettes, la date limite d'option pour le paiement action ou numéraire ayant été plus tardive.

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

Résultat de l'exercice	42,6
Variation de valeur des instruments financiers (net d'impôt)	0,2
Variation liée à la valorisation des titres "AFS"	0,1
Impact des plans d'option et assimilés	1,3
Augmentation de capital et primes d'émission	23,0
Opération sur actions auto-détenues	1,8
Dividende affecté au titre de l'exercice 2008/09	(61,6)
Variation des réserves de conversion	(12,2)
Variation totale	(4,8)

La dette nette s'établit à 526,2 millions d'euros, proche du niveau de mars 2009 (531,9 millions d'euros).

Au 30 septembre 2009, les ressources financières confirmées s'élèvent à 812,4 millions d'euros, comprenant :

- 192,4 millions d'emprunt obligataire (intérêt 5,2%, échéance janvier 2012).
- 500,0 millions d'euros de lignes de crédit syndiqué "revolving" (intérêt Euribor + 0,425%, échéance juin 2010 pour 34 millions et juin 2012 pour 466 millions).
- Quatre lignes bilatérales d'un montant total de 120 millions d'euros, dont 30 millions à échéance du 31 décembre 2009, 40 millions au 31 mars 2010, 20 millions au 30 avril 2010 et 30 millions au 9 juillet 2010.

Le ratio A¹ (Endettement net/EBITDA) qui définit la marge applicable au crédit syndiqué s'établit à 3,24 au 30 septembre 2009. 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.

L'effet net de la sortie de Maxxium a conduit le groupe à augmenter son endettement. Le management de Rémy Cointreau est confiant dans la capacité du groupe à respecter ce ratio pour les semestres à venir.

3 Commentaires sur les flux de trésorerie

	Septembre 2009	Septembre 2008	Variation
Résultat brut d'exploitation	76,1	71,1	5,0
Variation du besoin en fonds de roulement	(29,1)	(30,0)	0,9
Flux nets de trésorerie sur éléments opérationnels	47,0	41,1	5,9
Flux nets sur autres produits et charges opérationnels	(1,2)	(2,8)	1,6
Flux nets sur résultat financier	(18,6)	(13,1)	(5,5)
Flux nets sur impôts	(10,7)	(5,3)	(5,4)
Autres flux d'exploitation	(30,5)	(21,2)	(9,3)
Flux nets de trésorerie d'exploitation des activités poursuivies	16,5	19,9	(3,4)
Impact des activités cédées ou en cours de cession	-	-	-
Flux nets de trésorerie d'exploitation	16,5	19,9	(3,4)
Flux nets de trésorerie sur investissements des activités poursuivies	(23,9)	(10,7)	(13,2)
Impact des activités cédées ou en cours de cession	(0,8)	(1,2)	0,4
Flux nets de trésorerie sur investissements	(24,7)	(11,9)	(12,8)
Augmentation de capital	0,1	0,1	-
Actions auto-détenues	1,8	(0,6)	2,4
Variation de la dette financière	11,3	(8,5)	19,8
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-	-	-
Flux nets de financement des activités poursuivies	13,2	(9,0)	22,2
Impact des activités cédées ou en cours de cession	-	-	-
Flux nets de financement	13,2	(9,0)	22,2
Ecart de conversion sur la trésorerie et équivalents	4,4	(3,4)	7,8
Variation de la trésorerie et équivalents	9,4	(4,4)	13,8

Le résultat brut d'exploitation (EBITDA)² est en progression de 5,0 millions d'euros dont 3,1 proviennent de la progression du résultat opérationnel courant.

La variation du besoin en fonds de roulement, soumise à une gestion rigoureuse, est comparable au niveau de la période précédente. Le groupe a notamment mis en place des programmes de factoring qui ont permis une accélération des encaissements client à hauteur de 13,2 millions d'euros au 30 septembre 2009.

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, 18,6 millions d'euros, sont en hausse de 5,5 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent en raison d'un timing différent pour le décaissement des intérêts sur la partie variable de la dette financière.

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 2009 et fin mars 2009 - 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 2009 moins fin mars 09 plus septembre 2008.

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 nets sur impôts s'élèvent à (10,7) millions d'euros pour la période close au 30 septembre 2009. De même que lors de la période précédente, ceci s'explique par un faible décaissement au niveau de l'intégration fiscale française. Les décaissements d'impôt seront sensiblement plus élevés au cours du second semestre de cet exercice.

Les flux d'investissement de 23,9 millions d'euros comprennent :

- 10,7 millions au titre des investissements industriels décaissés pendant la période, un niveau proche de celui de la période précédente ;
- 10,4 millions d'euros de décaissement relatifs aux quatre entités de distribution acquises auprès de Maxxium le 31 mars 2009 et à la constitution du joint-venture avec Underberg en Allemagne à cette même date.

Les flux de financement comprennent l'effet de la vente des actions auto-détenues dans le compte de liquidité au 31 mars 2009 (85 500 actions) pour 1,8 millions d'euros ainsi qu'une augmentation nette des tirages pour 11,3 millions d'euros.

Après effets de conversion, le poste trésorerie et équivalents de trésorerie augmente de 9,4 millions d'euros à 98,8 millions d'euros.

4 Perspectives

Dans un environnement économique incertain, Rémy Cointreau maintient sa stratégie de valeur à long terme et concentre ses investissements sur le développement de ses grandes marques.

Les premiers effets de son nouveau modèle de distribution sont d'ores et déjà très positifs. Le groupe a su tirer parti de ce nouvel atout qui lui permet de faire face avec détermination à l'environnement économique difficile auquel sont confrontés certains de ses marchés.

Il reste confiant dans sa capacité à traverser avec succès cette période de conjoncture défavorable, grâce à la puissance de ses marques, à la dynamique de ses nouvelles ressources commerciales et à la maîtrise de ses coûts. Il anticipe une légère croissance organique de son résultat opérationnel courant à fin mars 2010.