

## "LES ESSENTIELLES"

**SARTORIUS**  
Secteur : Santé



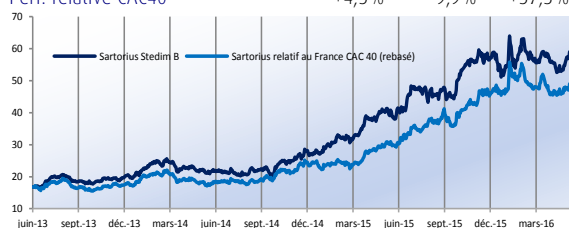
Cours au 31/05/2016  
Objectif

**59,0 €**  
**60,4€ (+2,3%)**

### Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	5 442 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	38,0€ / 64,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+6,2%	-6,4%	+47,3%
Perf. relative CAC40	+4,5%	-9,9%	+57,3%



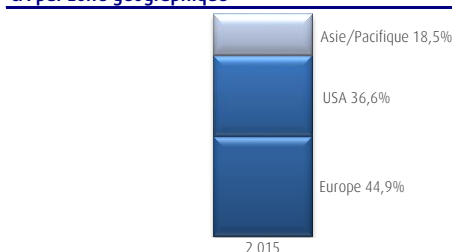
### Résultats et enjeux

Après une année 2015 à considérer comme exceptionnelle et « hors normes » (CA +29.4% dont +19.4%pcc; Ebitda courant : 231M€ (+44.2%), marge d'Ebitda : 26.2% (+270pb)), 2016 se présente comme un nouvel exercice de forte croissance recouvrant un objectif de hausse du CA de +12% à +16% à change constant (dt 1.5% d'effet périmètre sur BioOutsource et Celca) pour une marge d'Ebitda de 27.2%, en progression de 100pb à taux de change constant. Pour leur part, les objectifs de croissance LT pour 2020 arrêtés en 2011 ont été ajustés de 1500M€ à 1600M€ de CA avec une contribution des acquisitions moins importante qu'anticipée au départ (20% vs 33% en 2011) et une marge d'Ebitda courante relevée de 28% à 29/30%.

A ce stade, les chiffres du T1 (CA T1 +20.2% dont +17.6%pcc ; marge d'Ebitda 26.3% (+150pb)), élevés mais à appréhender au regard d'une base de comparaison plutôt faible, confirment la vigueur de la croissance, aux USA en particulier où les gains de part de marché sont importants. Les objectifs annuels sont réitérés, recouvrant une croissance implicite de 11.3% sur les 3 prochains trimestres.

Notre opinion reste positive avec un objectif de cours ajusté de la division du nominal par 6 de 60.5€. Seule réserve, une valorisation exigeante ne laissant aucune place à la déception.

### CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	683,5	884,3	1 008,3	1 095,6
EBITDA retraité	160,5	224,4	277,2	308,0
EBITDA	157,2	217,1	274,2	305,0
EBITA retraité	133,3	199,8	240,9	268,5
EBITA	120,4	184,5	229,9	257,5
Résultat Financier	-15,3	-14,9	-1,8	0,8
RN part du Groupe	72,5	118,0	159,2	180,4

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	630,6	715,3	749,6	786,8
dont GW	314,4	337,0	337,0	337,0
BFR	101,4	133,5	152,2	165,4
Fonds Propres totaux	538,5	647,2	777,2	917,6
Endettement Financier net	87,4	84,9	11,1	-85,5

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	109,4	157,9	203,6	227,9
CAPEX	47,1	53,0	70,6	76,7
CAF / CAPEX	2,3	3,0	2,9	3,0
Variation de BFR	4,5	32,2	18,7	13,2
Pay-Out	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	57,8	72,7	114,3	138,0

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	16,2%	13,1%	1,4%	-9,3%
DN/EBITDA	0,6	0,5	0,0	-0,3
GW/FP	58,4%	52,1%	43,4%	36,7%
M/EBIT	17,6%	20,9%	22,8%	23,5%
Marge nette	10,6%	13,3%	15,8%	16,5%
ROE	13,8%	18,6%	20,8%	19,9%
ROCE	16,4%	21,7%	25,5%	27,0%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	0,8	1,3	1,7	2,0
Dividende net	0,2	0,3	0,4	0,5
CAF / action	1,2	1,7	2,2	2,5
Actif net par action	5,6	6,6	7,9	9,4

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	136,7 €	252,5 €	59,0 €	59,0 €
PER	29,0	32,9	33,9	29,9
P / CAF	19,2	24,6	26,7	23,9
Rdt du FCF opérationnel	2,6%	1,8%	2,1%	2,6%
P / AN	3,9	6,0	7,5	6,3
VE / CA	3,2	4,5	5,4	4,9
VE / EBITDA	13,6	17,7	19,7	17,4
VE / EBIT	16,4	19,8	22,6	20,0

Source : FU