

"LES ESSENTIELLES"

SARTORIUS STEDIM BIOTECH

Secteur : Santé



Cours au 31/05/2017

70,0 €

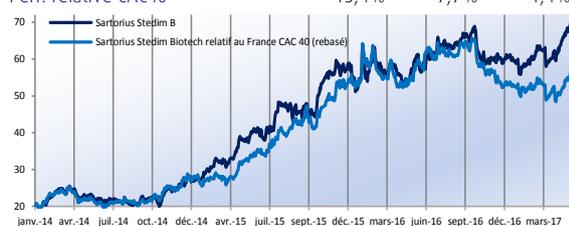
Objectif

66,1€ (-5,6%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	6 456 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	55,8€ / 71,9€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+13,8%	+16,4%	+18,6%
Perf. relative CAC40	+13,4%	+7,7%	+1,4%

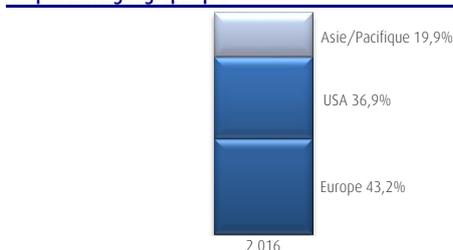


Résultats et enjeux

Le CA T1 2017 (+9.4% dont +8.2%) et les prises de commandes (+10.2%) confirment comme annoncé un ralentissement du rythme de croissance : 1- normalisation annoncée de la croissance (+8% à +12%) après 2 exercices 2015 et 2016 exceptionnels, 2- phasage des ventes un peu différent aux USA, 3- difficultés de production des milieux de cultures cellulaires aux USA qui devraient être solutionnées fin T2 2017 (manque à gagner 10M€ de CA).

De fait, le groupe rassure en évoquant des difficultés ponctuelles et un retour à la normal au S2. Les objectifs de croissance de CA sont réaffirmés à +8%/+12% y compris Umétrics, société spécialisée dans les logiciels de production pour l'industrie biopharmaceutique (CA 15M\$, Prix 72M\$) qui apporterait +1% de croissance additive (consolidation/9 mois). De même, la marge d'Ebitda est confirmée à 28% sur l'année (+50pb à cc), en ligne avec le gain de marge constaté au T1 (+40pb). Pour leur part, les multiples sont toujours tendus, en ligne avec les dernières transactions sectorielles (Danaher/Pall : 4.5x la VE/CA ; SSB/Umétrics : 4.8x le CA, Sartorius/Essen Bioscience : 5.3xCA) et basés sur un scénario 2020 à 1,6Md€ de CA et 30% de marge d'Ebitda (marge incrémentale à 32%/33%). Notre opinion reste positive avec un objectif reconduit à 66€. Mais il va falloir attendre le S2 et la confirmation d'une accélération de la croissance US pour retrouver un peu de momentum. Arbitrage plutôt favorable à Sartorius Stedim vs Sartorius AG sur des estimations 2018 (PE18e : 31.5x vs 34.1x ; VE/Ebit18e : 20.6x vs 21.8x).

CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	884,3	1 051,6	1 172,5	1 258,2
EBITDA retraité	231,7	288,7	328,1	358,5
EBITDA	224,4	270,6	313,1	348,5
EBITA retraité	199,8	252,0	287,2	314,6
EBITA	184,5	225,9	264,2	296,6
Résultat Financier	-14,9	-12,9	-12,4	-11,4
RN part du Groupe	118,0	153,7	176,5	200,3

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	715,3	764,1	919,6	1 001,6
dont GW	337,0	344,8	344,8	344,8
BFR	133,5	187,3	208,8	224,1
Fonds Propres totaux	647,2	763,6	903,6	1 061,6
Endettement Financier net	84,9	66,0	97,2	30,6

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	157,9	198,4	225,4	252,2
CAPEX	53,0	79,7	129,0	125,8
CAF / CAPEX	3,0	2,5	1,7	2,0
Variation de BFR	32,2	53,8	21,5	15,3
Pay-Out	0,3	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	72,7	64,9	74,9	111,1

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	13,1%	8,6%	10,8%	2,9%
DN/EBITDA	0,5	0,3	0,3	0,1
GW/FP	52,1%	45,2%	38,2%	32,5%
M/EBIT	20,9%	21,5%	22,5%	23,6%
Marge nette	13,3%	14,6%	15,1%	15,9%
ROE	18,6%	20,6%	19,9%	19,2%
ROCE	21,7%	23,7%	23,4%	24,2%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA retraité	1,3	1,7	1,9	2,2
Dividende net	0,3	0,4	0,5	0,5
CAF / action	1,7	2,2	2,4	2,7
Actif net par action	6,6	7,8	9,3	10,9

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	42,1 €	59,9 €	70,0 €	70,0 €
PER	5,5	35,9	36,1	31,9
P / CAF	4,1	27,8	28,6	25,6
Rdt du FCF opérationnel	9,9%	1,2%	1,1%	1,7%
P / AN	1,0	7,2	7,6	6,4
VE / CA	0,8	5,3	5,6	5,2
VE/ EBITDA	3,2	19,3	20,0	18,1
VE/ EBIT	3,7	22,2	22,8	20,6

Source : FU