

"LES ESSENTIELLES"

SARTORIUS STEDIM BIOTECH
Secteur : Santé



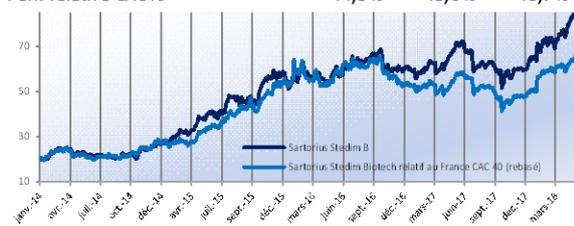
Cours au 31/05/2018
Objectif

84,8 €
74,2€ (-12,5%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	7 817 M€
Hollant	26,0%
Extrêmes 12 m (C)	51,5€ / 85,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+9,6%	+16,5%	+21,1%
Perf. relative CAC40	+11,8%	+15,0%	+18,9%



Résultats et enjeux

Après publication de résultats 2017 décevants et affectés par des effets temporaires, le groupe confirme des perspectives positives pour 2018 soit : 1- un CA en hausse de +7% à +10%, 2- une hausse de la marge d'Ebitda de 50pb à 27.8% (C/\$ à 1.15/1.20C), 3- des dépenses d'investissement encore importantes, équivalentes à 15% du CA. A ce stade, le CA 11 est en ligne (+4.6% dont +9.8%) et rassurant, à la réserve près de l'évolution des changes (C/\$ à 1.22) qui pourrait réduire l'appréciation attendue des marges.

Au-delà, le groupe confirme ses objectifs à horizon 2020 (CA : 1500/1600M€, M/Ebitda 29%/30%) et réaffirme sa confiance avec des drivers de croissance toujours favorablement orientés et une nouvelle feuille de route ambitieuse pour 2025 : 2.8Md€ de CA (dont 2/3 en interne/ 1/3 par acquisition) pour une marge d'Ebitda courante de 30% à change constant après dilution potentielle des acquisitions et 32% hors M&A.

Notre objectif de cours calculé sur la base du nouveau BP 2020/2025 hors acquisitions est relevé à 74.2€ avec des hypothèses que nous estimons déjà exigeantes (WACC : 6.6% ; M/Ebitda normative 31%, croissance MI : +9%, croissance LI +3%). Il serait de 80€ en retenant l'hypothèse haute d'une M/Ebitda normative de 32%. Le momentum redevient favorable après une année 2017 heurtée. Pour autant après la forte hausse de début d'année le titre redevient cher, malgré ses qualités, avec des catalyseurs qui nous semblent assez largement intégrés.

CA par zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	1 051,6	1 081,0	1 150,0	1 259,3
EBIIDA retraité	288,7	294,9	317,5	354,0
EBIIDA	270,6	272,4	307,5	344,0
EBIIA retraité	252,0	252,3	272,1	304,2
EBIIA	225,9	221,7	254,1	286,2
Résultat Financier	-12,9	-1,1	-3,3	-2,9
RN part du Groupe	153,7	161,1	180,2	205,1

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	764,1	913,1	1 040,2	1 141,6
dont GW	344,8	386,0	386,0	386,0
BFR	187,3	205,4	218,5	239,3
Fonds Propres totaux	763,6	879,5	1 020,1	1 180,9
Endettement Financier net	66,0	127,1	100,4	56,9

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	198,4	211,8	233,6	262,9
CAPEX	79,7	126,8	172,5	151,1
CAF / CAPEX	2,5	1,7	1,4	1,7
Variation de BFR	53,8	18,2	13,1	20,8
Pay-Out	0,2	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	64,9	66,8	48,0	90,9

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
DN/FP	8,6%	14,5%	9,8%	4,8%
DN/EBIIDA	0,3	0,4	0,3	0,2
GW/FP	45,2%	43,9%	37,8%	32,7%
M/EBII	21,5%	20,5%	22,1%	22,7%
Marge nette	14,6%	14,9%	15,7%	16,3%
ROE	20,6%	18,8%	18,1%	17,7%
ROCE	23,7%	19,8%	20,2%	20,7%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA retraité	1,7	1,8	2,0	2,3
Dividende net	0,4	0,5	0,5	0,6
CAF / action	2,2	2,3	2,5	2,9
Actif net par action	7,8	9,0	10,5	12,1

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	59,9 C	61,8 C	84,8 C	84,8 C
PER	215,5	35,4	42,7	37,5
P / CAF	166,9	26,9	33,5	29,7
Rdt du FCF opérationnel	0,2%	1,1%	0,6%	1,2%
P / AN	43,4	6,5	8,1	7,0
VE / CA	31,6	5,4	6,9	6,3
VE / EBIIDA	114,9	19,7	24,9	22,2
VE / EBII	131,7	23,1	29,1	25,9

Source : Financière d'UZES