

## "LES ESSENTIELLES"

**SARTORIUS STEDIM BIOTECH**  
Secteur : Santé



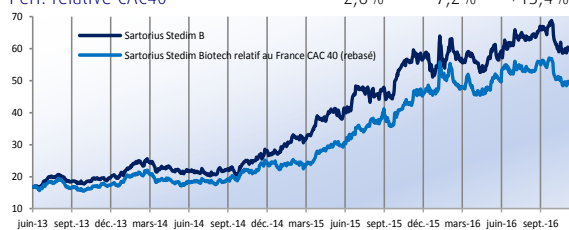
Cours au 30/11/2016  
Objectif

**60,2 €**  
**66,9€ (+11,1%)**

### Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	5 546 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	51,2€ / 68,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-1,9%	-4,5%	+5,7%
Perf. relative CAC40	-2,6%	-7,2%	+13,4%



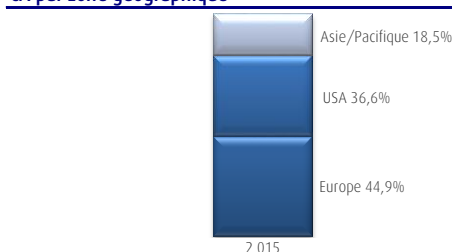
### Résultats et enjeux

Les résultats à 9 mois restent excellents après des chiffres 2015 exceptionnels également. Le CA s'inscrit en hausse de 18,8% (+18.4%pcc) avec une croissance vigoureuse sur l'ensemble des zones, Amériques, Europe et Asie qui rebondit comme attendu au T3. De même, la hausse de l'Ebitda est forte à 214,1M€ (+23,6%) et 27,3% du CA (+110pb), portée par d'importants effets d'échelle et un strict contrôle des coûts.

Dans ce contexte et fort de prises de commandes toujours élevées (+16,2% dont +17,8%pcc), le groupe confirme ses guidances ajustées à la hausse en août dernier soit : 1- un objectif de croissance du CA de +17% à +20% dont un effet périmètre de +2% sur Cellca, BioOutsource et kSep Systems (vs +12% à +16% précédemment), 2- une marge d'Ebitda de 27,7% (+150pb à change constant vs +100pb). Nos estimations s'inscrivent à 1,06Md€ de CA (+19,5%) et 285M€ d'Ebitda (+27%).

La tendance reste celle d'une croissance saine et équilibrée qui devrait se recaler autour de +10% l'an après deux années 2015 et 2016 qualifiées d'exceptionnelles. Pour autant, sans relèvement de guidance ou acquisition, les multiples vont rester tendus (aujourd'hui en ligne avec la dernière transaction Danaher/Pall de mi 2015 à 4,5x la VE/CA) avec un potentiel de hausse limité à court terme. Notre objectif de cours est inchangé à 66,9€ (DCF) avec un prix d'entrée sous les 53€ (moyenne DCF et comparables).

### CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	683,5	884,3	1 057,2	1 152,4
EBITDA retraité	160,5	224,4	285,1	311,9
EBITDA	157,2	217,1	275,5	308,9
EBITA retraité	133,3	199,8	250,7	274,4
EBITA	120,4	184,5	233,1	263,4
Résultat Financier	-15,3	-14,9	-2,4	0,8
RN part du Groupe	72,5	118,0	161,0	184,5

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	630,6	715,3	785,3	828,5
dont GW	314,4	337,0	337,0	337,0
BFR	101,4	133,5	159,6	174,0
Fonds Propres totaux	538,5	647,2	779,0	923,1
Endettement Financier net	87,4	84,9	52,4	-40,7

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	109,4	157,9	203,4	230,0
CAPEX	47,1	53,0	79,3	80,7
CAF / CAPEX	2,3	3,0	2,6	2,9
Variation de BFR	4,5	32,2	26,1	14,4
Pay-Out	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	57,8	72,7	98,0	135,0

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	16,2%	13,1%	6,7%	-4,4%
DN/EBITDA	0,6	0,5	0,2	-0,1
GW/FP	58,4%	52,1%	43,3%	36,5%
M/EBIT	17,6%	20,9%	22,0%	22,9%
Marge nette	10,6%	13,3%	15,2%	16,0%
ROE	13,8%	18,6%	21,0%	20,3%
ROCE	16,4%	21,7%	24,7%	26,3%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	0,8	1,3	1,8	2,0
Dividende net	0,2	0,3	0,5	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 €	60,2 €	60,2 €
PER	29,0	32,9	34,1	29,8
P / CAF	19,2	24,6	27,3	24,1
Rdt du FCF opérationnel	2,6%	1,8%	1,8%	2,5%
P / AN	3,9	6,0	7,6	6,4
VE / CA	3,2	4,5	5,3	4,8
VE / EBITDA	13,6	17,7	19,6	17,7
VE / EBIT	16,4	19,8	22,3	20,1

Source : FU