

"LES ESSENTIELLES"

SARTORIUS STEDIM BIOTECH

Secteur : Santé



Cours au 30/11/2017

Objectif

60,1 €

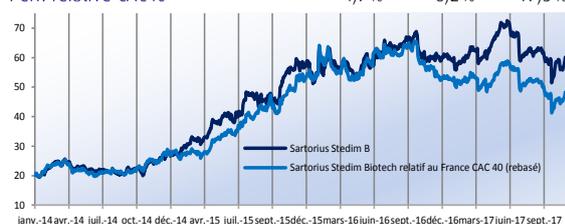
58,7€ (-2,4%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	5 540 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	51,5€ / 72,5€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+2,5%	-2,0%	-0,1%
Perf. relative CAC40	+4,7%	-8,2%	-17,5%



Résultats et enjeux

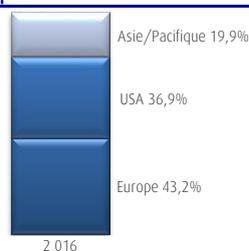
Après publication d'un mauvais T3 (CA : -6%, Ebit -18%) et de résultats à 9 mois inférieurs aux attentes (CA +2.7% dont +3.3%ppcc, Ebitda courant : +1%, M/Ebitda : 26.8% (-50pb à attribuer à un effet change négatif), le groupe revoit à la baisse ses objectifs annuels: 1- CA : +4% (vs +8% à +12%), 2- M/Ebitda : 27.5% à change courant dont un effet change négatif de -50pb (vs 28% à change constant).

De fait, trois effets considérés comme temporaires viennent affecter les performances de l'année et rendent plus tendues les guidances 2018 : i- une rationalisation des stocks chez les clients, ii- une interruption temporaire des livraisons en provenance du site de Porto Rico après l'ouragan Maria (-7M€ de CA), iii- une restriction des capacités de fourniture de Lonza dans les milieux de culture cellulaires aux USA (-20/-25M€ de CA).

Nous baissons nos estimations 2017 et 2018 de -8% et -10%, à respectivement : 1095 M€ (+4.1%) et 1169M€ (+6.8%) de CA ; 293M€ (+1.5%) et 317M€ (+8.1%) d'Ebitda. Les objectifs MLT sont en revanche confirmés, la capacité du groupe à préserver ses marges, y compris dans des périodes de ralentissement de l'activité également. Une nouvelle feuille de route au-delà de 2020 sera par ailleurs présentée au T1 2018.

Nous ne décelons pas de raison structurelle susceptible de remettre en question la croissance du marché. En revanche, le momentum devrait rester mitigé à CT. Dans l'attente de la nouvelle feuille de route, notre objectif de cours s'ajuste à 58.7€ vs 66€.

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	1 094,4	1 169,0
EBITDA retraité	231,7	288,7	293,0	316,9
EBITDA	224,4	270,6	278,0	306,9
EBITA retraité	199,8	252,0	251,8	272,9
EBITA	184,5	225,9	228,8	254,9
Résultat Financier	-14,9	-12,9	-2,5	-2,5
RN part du Groupe	118,0	153,7	158,5	177,0

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	715,3	764,1	919,0	991,9
dont GW	337,0	344,8	344,8	344,8
BFR	133,5	187,3	194,9	208,2
Fonds Propres totaux	647,2	763,6	885,5	1 024,8
Endettement Financier net	84,9	66,0	100,8	41,8

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	157,9	198,4	207,7	229,0
CAPEX	53,0	79,7	131,3	116,9
CAF / CAPEX	3,0	2,5	1,6	2,0
Variation de BFR	32,2	53,8	7,6	13,3
Pay-Out	0,3	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	72,7	64,9	68,7	98,8

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	13,1%	8,6%	11,4%	4,1%
DN/EBITDA	0,5	0,3	0,3	0,1
GW/FP	52,1%	45,2%	38,9%	33,6%
M/EBIT	20,9%	21,5%	20,9%	21,8%
Marge nette	13,3%	14,6%	14,5%	15,1%
ROE	18,6%	20,6%	18,3%	17,6%
ROCE	21,7%	23,7%	20,5%	21,2%

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

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	42,1 €	59,9 €	60,1 €	60,1 €
PER	32,9	35,9	34,5	30,9
P / CAF	24,6	27,8	26,7	24,2
Rdt du FCF opérationnel	1,8%	1,2%	1,2%	1,8%
P / AN	6,0	7,2	6,6	5,7
VE / CA	4,5	5,3	5,2	4,8
VE / EBITDA	17,1	19,3	19,3	17,6
VE / EBIT	19,8	22,2	22,4	20,5

Source : FU