

## "LES ESSENTIELLES"

### SARTORIUS STEDIM BIOTECH

Secteur : Santé

Cours au 28/06/2019

138,7 €

Objectif

87,8€ (-36,7%)

#### Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	12 785 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	82,1€ / 140,2€

#### Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+9,6%	+24,6%	+56,0%
Perf. relative CAC40	+5,4%	+20,0%	+51,0%

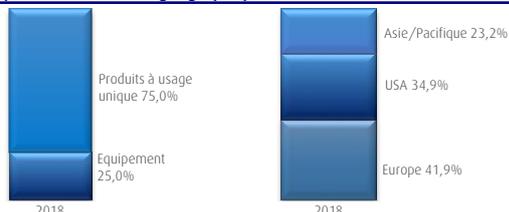


#### Résultats et enjeux

En 2018, le groupe a renoué avec une forte croissance après une année 2017 décevante et affectée par des effets temporaires. Le CA ressort à 1212M€ (+12.1% dont +13.7%pcc) avec une bonne contribution de toutes les régions, la marge d'Ebitda à 342.4M€ (+16%) et 28.3% du CA, le FCF solide malgré des investissements de capacité encore importants à Porto Rico et Gottingen (14.6% du CA) mais qui vont se réduire significativement en 2019 (11% du CA).

Après un excellent début d'année (CAT1 : +19.3%pcc avec des gains de contrats importants aux USA, prises de commandes : +18.7%pcc, Ebitda : +32.6%), le groupe confirme pour 2019 un nouvel exercice de forte croissance de +7% à +11% de son CA malgré un impact négatif de la modification des termes de son accord avec Lonza pour -300pb. En termes de rentabilité, les objectifs portent sur une hausse de 100pb de la marge d'Ebitda à 29.3% dont 1/ +50 pb issus de la productivité et conforme au trend historique, 2/+50pb de retraitement comptable issus de l'application de la norme IFRS 16, mais sans incidence sur le résultat net. Nos estimations retiennent un CA de 1347M€ (+11.1% dont +9.2%pcc), 395M€ d'Ebitda (+15.5%) et 234M€ de RN (+12.5%). Notre objectif de cours ressort à 88€ (vs 79.3€) avec des hypothèses toujours exigeantes (WACC : 6.7% ; M/Ebitda normative 32% hors effet bolt-on) mais crédibles au regard de l'historique des performances. Le momentum reste excellent, aux USA en particulier où le groupe vient de signer plusieurs contrats importants. Seule réserve, des multiples toujours très généreux.

#### CA par activité et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

#### Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	1 081,0	1 212,2	1 348,6	1 493,0
EBITDA retraité	294,9	342,4	395,8	442,7
EBITDA	272,4	361,1	395,8	442,7
EBITA retraité	252,3	289,5	329,7	369,6
EBITA	221,7	300,2	321,7	361,6
Résultat Financier	-1,1	-15,7	-2,5	0,0
RN part du Groupe	161,1	208,1	234,1	265,2

#### Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	913,1	1 018,9	1 087,7	1 148,9
dont GW	386,0	384,7	384,7	384,7
BFR	205,4	238,1	264,9	293,3
Fonds Propres totaux	879,5	1 044,9	1 226,3	1 432,3
Endettement Financier net	127,1	125,7	47,1	-60,2

#### Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	203,8	261,0	293,5	331,7
CAPEX	126,8	176,5	134,9	134,4
CAF / CAPEX	1,6	1,5	2,2	2,5
Variation de BFR	18,2	32,7	26,8	28,4
Pay-Out	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	58,8	51,8	131,8	168,9

#### Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	14,5%	12,0%	3,8%	-4,2%
DN/EBITDA	0,4x	0,4x	0,1x	-0,2x
GW/FP	43,9%	36,8%	31,4%	26,9%
M/EBIT	20,5%	24,8%	23,9%	24,2%
Marge nette	14,9%	17,2%	17,4%	17,8%
ROE	18,8%	20,3%	19,4%	18,8%
ROCE	19,8%	23,9%	23,8%	25,1%

#### Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	1,8	2,3	2,6	2,9
Dividende net	0,5	0,6	0,7	0,8
CAF / action	2,2	2,8	3,2	3,6
Actif net par action	9,0	10,6	12,5	14,7

#### Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	61,8 €	88,8 €	138,7 €	138,7 €
PER	212,2x	39,3x	54,1x	47,8x
P / CAF	167,7x	31,4x	43,6x	38,5x
Rdt du FCF opérationnel	0,2%	0,6%	1,0%	1,3%
P / AN	38,9x	7,8x	11,1x	9,4x
VE / CA	31,7x	6,9x	9,5x	8,5x
VE / EBITDA	116,3x	24,3x	32,4x	28,7x
VE / EBIT	136,0x	28,7x	38,9x	34,4x

Source : Financière d'Uzès