

## "LES ESSENTIELLES"

### SARTORIUS STEDIM BIOTECH

Secteur : Santé

Cours au 29/11/2019

144,1 €

Objectif

123,4€ (-14,4%)

#### Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002		
Capitalisation	13 283 M€		
Flottant	26,0%		
Extrêmes 12 m (€)	82,1€ / 149,2€		

#### Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+6,7%	+2,3%	+61,2%
Perf. relative CAC40	+4,3%	-5,4%	+43,2%



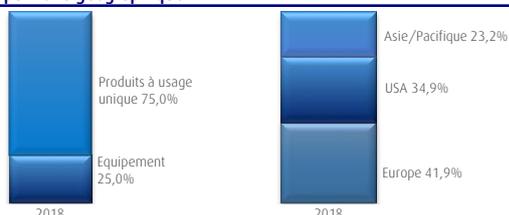
#### Résultats et enjeu

Les résultats à 9 mois sont exceptionnels et traduisent : i/ une forte croissance du CA (+20.2%/+18.1cc) dans toutes les catégories de produits et toutes les régions, ii/ des prises de commandes toujours très bien orientées (+20%/+18%cc), iii/ une forte hausse de l'Ebitda à 312.3M€ (+24.2%) et 29% du CA (+90pb dont +40pb d'efficacité opérationnelle et +50pb de retraitement comptable/norme IFRS 16.). De son côté, le FCF ressort solide, la DN en baisse à 106M€ et 0.3x l'Ebitda.

Les objectifs de CA sont relevés en haut de fourchette (+12% à +16%cc), la marge d'Ebitda reconduite à 29.2% du CA soit +100pb dont +50pb de productivité et +50pb de retraitement comptable. En parallèle, le groupe annonce reprendre une partie des activités de Danaher Life Sciences, complémentaires de ses propres activités dans les domaines de la chromatographie et des microporteurs (70M\$ de CA, M/Ebitda : 20%) pour un montant de 187.5M\$ soit 2.7x le CA. Nos estimations pour 2019 sont révisées de +2% à la hausse à 1433M€ de CA (+18.2%/+16%cc) et 420M€ d'Ebitda (+22.8%). De même, nos estimations pour 2020 qui intègrent par hypothèse les actifs de Danaher au 1/01 (accords et autorisations attendues pour le T1 2020) sont révisées de +7% à la hausse à 1665M€ de CA (+16.2%/+9.6%pc) et 493M€ d'Ebitda (+17.3%).

Notre objectif de cours est une fois de plus dépassé mais la visibilité pour 2020 et 2021 nous paraît forte, assurée par les très importants projets livrés en 2018 et 2019 (Asie) et par l'intégration des actifs de Danaher.

#### CA par zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

#### Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	1 081,0	1 212,2	1 433,6	1 665,2
EBITDA retraité	294,9	342,4	420,6	493,3
EBITDA	272,4	361,1	409,1	488,3
EBITA retraité	252,3	289,5	353,7	415,6
EBITA	221,7	300,2	334,2	402,6
Résultat Financier	-1,1	-15,7	-3,0	-3,7
RN part du Groupe	161,1	208,1	242,8	292,5

#### Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	913,1	1 018,9	1 109,7	1 382,5
dont GW	386,0	384,7	384,7	384,7
BFR	205,4	238,1	281,6	327,1
Fonds Propres totaux	879,5	1 044,9	1 235,2	1 466,4
Endettement Financier net	127,1	125,7	77,1	173,5

#### Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	203,8	261,0	303,1	363,6
CAPEX	126,8	176,5	157,7	183,2
CAF / CAPEX	1,6	1,5	1,9	2,0
Variation de BFR	18,2	32,7	43,5	45,5
Pay-Out	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	58,8	51,8	101,9	134,9

#### Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	14,5%	12,0%	6,2%	11,8%
DN/EBITDA	0,4x	0,4x	0,2x	0,4x
GW/FP	43,9%	36,8%	31,1%	26,2%
M/EBIT	20,5%	24,8%	23,3%	24,2%
Marge nette	14,9%	17,2%	16,9%	17,6%
ROE	18,8%	20,3%	20,0%	20,2%
ROCE	19,8%	23,9%	24,0%	23,5%

#### Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	1,8	2,3	2,7	3,2
Dividende net	0,5	0,6	0,7	0,8
CAF / action	2,2	2,8	3,3	3,9
Actif net par action	9,0	10,6	12,6	15,0

#### Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	61,8 €	89,1 €	144,1 €	144,1 €
PER	212,3x	39,5x	54,2x	45,0x
P / CAF	167,8x	31,5x	43,8x	36,5x
Rdt du FCF opérationnel	0,2%	0,6%	0,8%	1,0%
P / AN	38,9x	7,9x	11,4x	9,6x
VE / CA	31,7x	6,9x	9,3x	8,1x
VE / EBITDA	116,4x	24,3x	31,8x	27,3x
VE / EBIT	136,1x	28,8x	37,8x	32,4x

Source : Financière d'Uzès