

"LES ESSENTIELLES"

SARTORIUS STEDIM BIOTECH

Secteur : Santé

Cours au 19/06/2020

224,8 €

Objectif

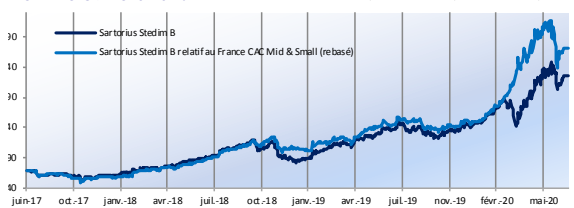
200,1€ (-11,0%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	20 722 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	121,7€ / 248,2€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	-0,1%	+38,8%	+65,5%
Perf. relative CAC40	-11,8%	+9,6%	+75,3%



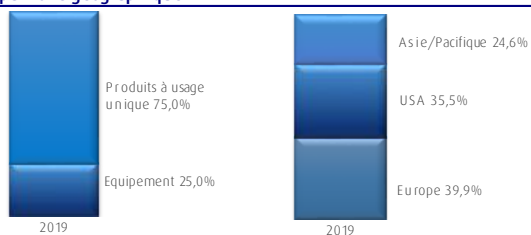
Résultats et enjeux

Les résultats 2019 sont excellents avec 1/une dynamique de croissance forte (+18.8% publié, +17%cc) dans toutes les catégories de produits et toutes les régions, 2/ des prises de commandes très bien orientées (+16.1%cc), 3/une marge d'Ebitda en hausse de +110pb (dont +50pb de retraitement IFRS 16) à 29.3% du CA et 421.5M€ (+23.1%). De son côté, le FCF ressort solide et la dette nette en baisse à 0,3x l'Ebitda avant reprise du portefeuille de Danaher dont le closing est prévu fin T1 2020.

Le début d'année ressort exceptionnel porté par d'importantes commandes d'équipements en Chine et la tendance des clients à se constituer des réserves dans le contexte de la pandémie de Covid-19. Le CA progresse de +23,1% à 422,1M€, les prises de commandes de +40,3%, l'EBITDA de +29,2% à 126,7M€. Malgré le contexte plus incertain du moment, le groupe révisé à la hausse ses guidances avec pour hypothèses i/ une absence de disfonctionnement dans les chaînes de production, ii/une intégration sur 8 mois du portefeuille sciences et vie de Danaher : 1/ CA révisé dans une fourchette de +17% à +21% dont +5% d'effet périmètre imputable à Biological Industrie et Danaher (vs +11%/+14% hors Danaher), 2/ Marge d'Ebitda révisée à 30% (+70pb) vs 29,5% malgré -50pb de dilution liée à l'intégration de Danaher, 3/ Capex à 8%CA et endettement cible à 0,5x l'Ebitda au 31/12.

Nos estimations qui intégraient déjà Danaher s'alignent en haut de fourchette à 1745M€ de CA (+21% dont +16%pcc) et 524M€ d'Ebitda (+24%). S'agissant de l'apport d'une contribution additionnelle liée à l'épidémie de Covid-19, aucun chiffre n'est possible à ce stade mais des

CA par zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 212,2	1 440,6	1 734,1	1 948,9
EBITDA retraité	342,4	421,6	518,5	587,4
EBITDA	-	-	-	-
EBITA retraité	289,5	356,3	440,0	499,1
EBITA	300,2	332,0	417,0	476,1
Résultat Financier	-15,9	-14,4	-10,0	-10,0
RN part du Groupe	207,8	234,6	299,2	342,8

Bilan (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 018,9	1 186,6	1 414,3	1 491,7
dont GW	384,7	426,9	426,9	426,9
BFR	238,1	233,5	281,0	315,8
Fonds Propres totaux	1 044,9	1 177,6	1 416,1	1 681,1
Endettement Financier	110,7	107,7	153,1	9,2

Financement (M€)

	2018	2019	2020e	2021e
CAF	260,7	293,1	371,0	424,3
CAPEX	176,5	135,4	138,7	165,7
CAF / CAPEX	1,5	2,2	2,7	2,6
Variation de BFR	32,7	-4,7	47,6	34,8
Pay-Out	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	51,5	162,3	184,7	223,8

Ratios de structure

	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	10,6%	9,1%	10,8%	0,5%
DN/EBITDA	0,4x	0,3x	0,4x	0,0x
GW/FP	36,8%	36,2%	30,1%	25,4%
M/EBIT	24,8%	23,0%	24,0%	24,4%
Marge nette	17,1%	16,3%	17,3%	17,6%
ROE	20,1%	20,2%	21,6%	20,6%
ROCE	23,9%	23,4%	24,6%	26,3%

Données par action (€)

	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	2,4	2,9	3,4	3,9
Dividende net	0,6	0,7	0,9	0,9
CAF / action	2,8	3,2	4,0	4,6
Actif net par action	10,7	11,9	14,3	17,1

Ratios boursiers

	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	89,1 €	124,3 €	224,8 €	224,8 €
PER	237,1x	48,9x	66,5x	57,1x
P / CAF	189,0x	39,1x	55,8x	48,8x
Rdt du FCF opérationnel	0,1%	1,4%	0,9%	1,1%
P / AN	47,2x	9,7x	15,7x	13,1x
VE / CA	40,7x	8,0x	12,0x	10,6x
VE / EBITDA	144,2x	27,4x	40,3x	35,3x
VE / EBIT	170,6x	32,5x	47,4x	41,5x

Source : Financière d'Uzès