

"LES ESSENTIELLES"

SARTORIUS STEDIM BIOTECH

Secteur : Santé

Cours au 08/12/2020

298,0 €

Objectif

268,8€ (-9,8%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	27 470 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	139,9€ / 357,6€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	-16,7%	+6,8%	+103,7%
Perf. relative CAC40	-28,8%	-5,0%	+109,0%



Résultats et enjeux

A 9 mois, les chiffres sont exceptionnels. Le carnet de commandes ressort à 1638M€ (+42% et +43,9% cc), le CA à 1380M€ (+28.1% dont +29.2%cc) dont un effet périmètre de +4% (Danaher, Biological Industrie) et un impact COVID de +9% dont 50% lié à la hausse des capacités de productions de vaccins et médicaments et 50% lié à la constitution de stocks de précaution. La M/ EBITDA ressort à 31,5% (+150pb) avec le soutien d'un fort effet volume alors que la baisse de certains coûts (marketing-congrès, déplacement) amplifie le levier opérationnel.

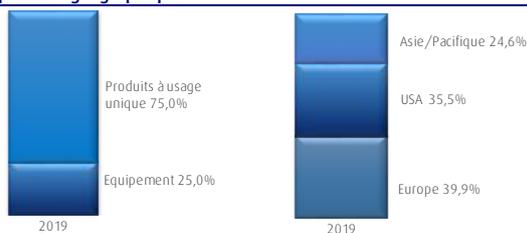
Dans le même temps, SSB annonce le rachat du spécialiste de la purification BIA Separations pour un coût de 360M€ dont 240M€ en numéraire et 120M€ sous forme d'actions (+ 3 tranches d'earn-out) et un closing de l'opération attendu pour le T4 avec un impact faible sur les résultats 2020.

Les objectifs annuels sont revus en haut de fourchette : 1/CA>+30%, 2/ M/EBITDA révisée à 32% (vs 31%), 3/ Capex à 10%CA (vs 8% pour répondre aux enjeux de capacités), 4/ endettement cible à 0.5xEbitda. Nos estimations s'alignent en conséquence à 1890M€ de CA (+31.2% dont +27%ppcc) et 600M€ d'Ebitda (+42%).

2021 restera fort, sans avoir à craindre de retournement de tendance alors que le surcroît de volume lié aux essais cliniques de vaccins anti-COVID est loin d'avoir atteint son maximum. Le 1er semestre en particulier sera très dynamique (probablement autour de +29%) au vu d'un carnet de commandes appelé à se matérialiser en CA d'ici au S1 2021.

Au-delà, et quand bien même la croissance devrait se normaliser après une période par définition « exceptionnelle », le groupe reste tout à fait confiant avec des leviers intacts et une visibilité toujours forte, alimentée par les très nombreux projets en cours (biosimilaires, anticorps et vaccins,

CA par zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Activité

SSB est un fournisseur de solutions globales, équipement, service et consommables, destinées aux process de l'industrie biopharmaceutique avec l'offre la plus complète du marché (biopoches contenant des fluides biologiques, stockage des fluides, milieux de cultures cellulaires, réacteurs et fermenteurs, filtration, tours réfrigérées...). Doté de ses propres sites de production et de R&D, il est présent dans le monde entier.

Ses concurrents : Thermo Fisher (USA), Danaher Corporation (USA), Quiagen (USA), Merck Millipore (USA), GE (USA).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	1 212,2	1 440,6	1 890,0	2 301,0
EBITDA retraité	342,4	421,6	601,4	737,7
EBITA retraité	289,5	356,3	532,4	653,8
EBITA	300,2	332,0	492,6	614,9
Résultat Financier	-15,9	-14,4	-10,0	-8,0
RN part du Groupe	207,8	234,6	337,8	424,8

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	1 018,9	1 186,6	1 474,2	1 860,3
dont GW	384,7	426,9	426,9	426,9
BFR	238,1	233,5	306,3	372,9
Fonds Propres totaux	1 044,9	1 177,6	1 452,7	1 787,3
Endettement Financier	110,7	107,7	169,1	263,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	260,7	293,1	430,6	532,6
CAPEX	176,5	135,4	189,0	230,1
CAF / CAPEX	1,5	2,2	2,3	2,3
Variation de BFR	32,7	-4,7	72,8	66,6
Pay-Out	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF opérationnel	51,5	162,3	168,8	235,9

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	10,6%	9,1%	11,6%	14,7%
DN/EBITDA	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x
GW/FP	36,8%	36,2%	29,4%	23,9%
M/EBIT	24,8%	23,0%	26,1%	26,7%
Marge nette	17,1%	16,3%	17,9%	18,5%
ROE	20,1%	20,2%	23,6%	24,0%
ROCE	23,9%	23,4%	27,7%	27,5%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	2,4	2,9	3,6	4,5
Dividende net	0,6	0,7	1,0	1,2
CAF / action	2,8	3,2	4,7	5,8
Actif net par action	10,7	11,9	14,6	18,0

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	89,1 €	124,3 €	298,0 €	298,0 €
PER	237,1x	48,9x	82,0x	66,5x
P / CAF	189,0x	39,1x	63,8x	51,6x
Rdt du FCF opérationnel	0,1%	1,4%	0,6%	0,9%
P / AN	47,2x	9,7x	20,4x	16,5x
VE / CA	40,7x	8,0x	14,6x	12,1x
VE/ EBITDA	144,2x	27,4x	46,0x	37,6x
VE/ EBIT	170,6x	32,5x	51,9x	42,4x

Source : Financière d'Uzès