

"LES ESSENTIELLES"

SARTORIUS STEDIM BIOTECH
Secteur : Santé

Cours au 08/12/2021 **479,3 €**
Objectif **435,5€ (-9,1%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	DIM-PAR / FR0013154002
Capitalisation	44 182 M€
Flottant	26,0%
Extrêmes 12 m (€)	286,6€ / 548,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+2,1%	-11,0%	+60,8%
Perf. relative CAC40	+2,6%	-16,2%	+34,7%



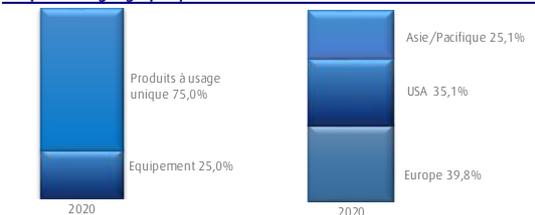
Résultats et enjeu

Le CA 9 mois progresse de +52.9% (+56.2% à change constant) à 2,1Md€, traduisant i/ une forte croissance organique dans l'ensemble des régions (+27% hors effet covid), ii/ un impact vaccins contre le coronavirus pour +24%, iii/ des effets périmètres pour +5%. De son côté, la marge d'EBITDA atteint un niveau record à 36.3% (+480pb) et 765.5M€ (+76.1%), à attribuer à d'importantes économies d'échelle et au report partiel de coûts du fait du peu de déplacements professionnels au 51.

La perspective d'un T4 robuste et du niveau du T3 (760M€) conforte largement les guidances annuelles reconduites dans les termes suivants : 1/ une croissance attendue de +48% du CA, intégrant +4% d'effet périmètre et +20% d'impact pandémie, 2/ une marge d'EBITDA courante d'environ 36% (après 31,7% en 2020), 3/ des Capex de 12% du CA visant à accroître les capacités de production des différents sites du groupe (Allemagne, Porto Rico, Chine, Corée du Sud), 4/ un ratio de DN/Ebitda cible de 0.5x.

En première approche, SSB donne le sentiment que les productions de vaccins pourraient être du même niveau qu'en 2021 en 2022 avec un pic d'activité qui pourrait être atteint d'ici peu. La dynamique de croissance va donc très naturellement s'infléchir (+12,5% attendu après +50% en 2021) et les marges se normaliser progressivement (M/Ebitda attendu à 34,2% après 36% en 2021) après un exercice 2021 en tout point exceptionnel. En tout état de cause, les ambitions 2025 (CA de 4Md€ hors facturations covid/TMVA proche de +15% par an dont +10% d'organique, Marge d'EBITDA de 33%) seront largement dépassées en termes de CA.

CA par zone géographique



Activité

SSB est un fournisseur de solutions globales, équipement, services et consommables, destinées aux processus 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 avec un marché potentiel extrêmement vaste du fait de l'ensemble des thérapies adressées : vaccins, thérapies géniques et cellulaires, cancers, biosimilaires, anticorps et vaccins.

Compte de Résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	1 440,6	1 910,1	2 874,2	3 242,6
EBITDA retraité	421,6	604,7	1 036,2	1 108,7
EBITA retraité	356,3	530,1	941,6	1 001,9
EBITA	332,0	471,8	879,4	945,6
Résultat Financier	-14,4	10,8	-82,3	-82,3
RN part du Groupe	234,6	357,9	576,2	638,9

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	1 186,6	2 194,1	2 723,9	3 038,6
dont GW	426,9	875,2	875,2	875,2
BFR	233,5	271,6	408,7	461,1
Fonds Propres totaux	1 177,6	1 482,9	1 998,1	2 542,9
Endettement Financier	107,7	527,0	634,1	410,2

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	310,1	416,9	717,1	792,0
CAPEX	135,4	150,5	344,9	421,5
CAF / CAPEX	2,3	2,8	2,1	1,9
Variation de BFR	-4,7	38,1	137,1	52,4
Pay-Out	0,1	0,2	0,2	0,2
FCF opérationnel	179,3	228,3	235,1	318,0

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	9,1%	35,5%	31,7%	16,1%
DN/EBITDA	0,3x	0,9x	0,6x	0,4x
GW/FP	36,2%	59,0%	43,8%	34,4%
M/EBIT	23,0%	24,7%	30,6%	29,2%
Marge nette	16,3%	18,7%	20,0%	19,7%
ROE	20,2%	24,7%	29,2%	25,4%
ROCE	23,4%	19,1%	28,1%	27,0%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA retraité	2,9	4,2	6,3	6,9
Dividende net	0,3	0,7	1,0	1,1
CAF / action	3,4	4,5	7,8	8,6
Actif net par action	12,2	15,2	20,4	26,2

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	124,3 €	241,9 €	479,3 €	479,3 €
PER	48,9x	62,3x	76,7x	69,2x
P / CAF	37,0x	53,5x	61,6x	55,8x
Rdt du FCF opérationnelle	1,6%	1,0%	0,5%	0,7%
P / AN	9,7x	15,0x	23,5x	18,3x
VE / CA	8,0x	11,9x	15,6x	13,8x
VE / EBITDA	27,4x	37,7x	43,2x	40,2x
VE / EBIT	32,5x	43,1x	47,6x	44,5x

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Sartorius	Critères FU	Notes	Controverse
		E 18,5TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) Stress hydrique (6,2)	★★★★★	
		S 50,0% de femmes au Comex Développement du capital humain (7,2)	★★★★★	
		G Indépendance du CdAdm (62,5%)	★★★★★	
		Comportement éthique (6)	★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès