

Le conseil de la semaine d'Investir



Par Anne Barloutaud

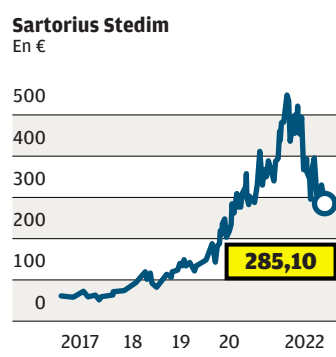
Sartorius Stedim Biotech

Des équipements essentiels même après le Covid

L'équipementier pour la production de médicaments biologiques a été malmené ces derniers mois, comme toutes les valeurs Covid.

Il faut mettre ce trou d'air en perspective : Sartorius Stedim Biotech ressort sur trois ans, cinq ans et dix ans champion de la Bourse (*lire Investir du 18 juin*), avec une performance annuelle moyenne de 42 % sur dix ans, en tenant compte de ce récent recul.

Ce dernier peut être mis à profit pour se positionner. Le bureau d'analyse de HSBC a d'ailleurs récemment initié le suivi de la valeur avec un objectif de 410 €, et la banque UBS estime sa valorisation attrayante. « *Au prix actuel, la normalisation du carnet de commandes postpandémie est largement intégrée dans les cours, tout comme une potentielle grosse acquisition à*



risque », précise la banque suisse. En février, le holding allemand Sartorius AG, qui détient 75 % du capital de Sartorius Stedim, aurait en effet proposé 11 milliards de dollars pour acheter le spécialiste des réactifs pour la production d'ARN messenger, l'américain Marvaï, qui a rejeté l'offre pour le moment...

Du côté des perspectives pour 2022, pas de craintes. Malgré l'érosion attendue de l'activité exceptionnelle liée à la production des vaccins anti-Covid-19, qui a généré 500 millions d'euros en 2021 (soit 17 % des ventes), la direction vise une progression de 15 % à 19 % du chiffre d'affaires cette année et une marge d'Ebitda proche du niveau record de 35,8 % en 2021.

MARCHÉ TRÈS PORTEUR

Rappelons que les équipements de Sartorius Stedim font partie intégrante du dossier d'approbation du médicament validé par les autorités sanitaires, ce qui lui confère des barrières à l'entrée très élevées et une forte récurrence de l'activité (près de 80 %). Le groupe intervient sur le marché en plein boom des biomédicaments, qui représentent plus de 40 % des por-

tefeuilles de recherche des grands laboratoires pharmaceutiques. Il bénéficie aussi de l'arrivée massive des biosimilaires, des copies des médicaments biologiques.

Seul bémol, Sartorius Stedim, qui est en mesure d'afficher une progression annuelle moyenne d'au moins 15 % de son bénéfice par action d'ici à 2025, est une valeur de croissance. Elle est donc pénalisée par la hausse des taux d'intérêt lors du calcul de l'actualisation des flux, qui permet de valoriser une entreprise.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Le PER a été ramené de 70 à 33 fois pour 2022. Il est justifié par une rare visibilité et des perspectives de forte croissance. **Objectif : 370 € (DIM)**. **Prochain rendez-vous : le 21 juillet, résultats semestriels.**

L'AVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

Une valorisation historiquement basse



RÉMY JEANNEAU,
COGÉRANT DE GUTENBERG ACTIONS

Nous détenons Sartorius Stedim Biotech depuis fin 2017. Nous étions rentrés lorsque le titre valait environ 60 €. Nos derniers achats remontent à mai dernier, avec un cours légèrement supérieur à 300 €. Chaque fois que le titre baisse, nous nous renforçons, car nous souhaitons que cette ligne, qui est la deuxième du fonds, reste à une pondération de 4 %. Nous sommes en effet positifs sur une société qui bénéficie des recherches de médicaments effectuées par les laboratoires pharmaceutiques. A l'instar des producteurs de pelles et de pioches lors des ruées vers l'or, elle est toujours gagnante, car elle fournit des ingrédients et des machines indispensables à l'industrie. Sa croissance organique annuelle de 15 % est assurée par trois facteurs. Tout d'abord, pour éviter tout risque de contagion, les poches et autres unités de filtrage ne sont plus utilisées qu'une fois et favorisent une récurrence des revenus à hauteur de 75 %. Ensuite, la proportion du chiffre d'affaires réalisé dans les pays asiatiques s'accroît au fur et à mesure que les populations ont de plus en plus accès aux soins. Enfin, le groupe profite du mouvement de l'industrie vers les biosimilaires (culture de cellules vivantes plutôt que de cellules chimiques). La forte baisse du titre cette année s'explique par deux facteurs : la hausse des taux d'intérêt et le fait que la pandémie a apporté un surcroît de chiffre d'affaires d'environ 500 millions d'euros en 2021 et en 2022, soit 15 % du total. En l'absence de résurgence de la pandémie, la croissance pourrait donc être faible en 2023. Mais, avec un ratio valeur d'entreprise/Ebitda estimé à 18 fois l'an prochain, contre une norme historique de 25 fois ces dernières années, le titre est redevenu abordable. C'est pourquoi nous avons un objectif de cours proche de 400 € d'ici un an.

« Une récurrence des revenus à hauteur de 75 % »

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPOTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE
COURS AU 23-6-22 : 285,10 €
VARIATION 52 SEMAINES : -24,76 %
2022 : -40,90 %
VOLATILITÉ
BÊTA 52 S. : 0,7 FOIS
EXTRÊMES 52 S. : 551,00 € / 268,60 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : 34 %
EVOL. 2022 : 18 %
BNPA
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : 52 %
EVOL. 2022 : 14 %

CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 23 %
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 15,80 €
CONSENSUS DES ANALYSTES
A 80 %
C 20 %
V 0 %

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ : 1,50 €
RDT 2021 : 0,4 % RDT 2022 : 0,5 %
VALORISATION ESTIMÉE
PER 2022 : 33,5 FOIS
PER 2023 : 30,7 FOIS

NOTE ESG : 36 (51/171) ; ENVIRONNEMENT : 46 ; SOCIAL : 33 ; GOUVERNANCE : 35

Les données environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont fournies par Moody's ESG Solutions. Note sur 100 (classement sectoriel en Europe).

LA VALEUR ESG

PHARMACIE-SANTÉ

EssilorLuxottica Nouvelle stratégie

Depuis le mariage (effectif en mai 2021) du premier fabricant de verres de lunettes Essilor et du leader mondial des montures, l'italien Luxottica, une nouvelle feuille de route ESG (environnement, social et gouvernance) a vu le jour. Elle a été lancée après la période de gouvernance chahutée, qui est désormais derrière, une structure bicéphale ayant été mise en place, respectant le poids de l'actionnaire principal, l'italien Leonardo Del Vecchio. « *Eyes on the Planet s'appuie sur les initiatives menées précédemment par les deux sociétés mais est une toute nouvelle approche stratégique qui combine le développement durable, dans l'ADN du groupe depuis l'origine, avec sa mission première d'aider chacun à "mieux voir et mieux être", et notre stratégie d'affaires* », explique Elena Dimichino, directrice RSE. « *Nous avançons dans l'exécution de nos cinq piliers : neutralité carbone, circularité, vision dans le monde, diversité et éthique* », précise-t-elle. Avec 53 usines de production, le groupe vise la neutralité carbone dans le monde en 2030 et en Europe dès 2023. Pour réduire son empreinte environnementale, EssilorLuxot-

Des engagements forts et une mission : «aider chacun à mieux voir»

- Neutralité carbone 2023 en Europe 2030 dans le monde
- 100 % des produits développés par écoconception d'ici à 2025
- Ouvrir la formation à toute l'industrie de l'optique
- Plateforme Leonardo lancée en 2021 accessible à 180.000 collaborateurs et 270.000 opticiens et commerciaux

tica agit sur toute la chaîne de valeur. Dans tous les développements, les matériaux seront progressivement biosourcés et/ou recyclés, et, d'ici à 2025, ils seront à 100 % éco-conçus (*lire ci-contre*).

Sur le plan sociétal, le groupe a permis à 500 millions de personnes dans les pays en voie de développement d'accéder à la santé visuelle depuis 2013. Ses nombreuses initiatives – opticiens de rue, visites en porte-à-porte pour détecter les troubles visuels, dons de lunettes – se poursuivent, alors que 2,7 mil-

liards de personnes dans le monde ne bénéficient pas encore de correction visuelle.

Par ailleurs, le géant de l'optique, qui opère dans plus de 150 pays, revendique une culture de l'inclusion et de la diversité, garantissant l'« *égalité des chances sans discrimination à tous ses collaborateurs* ». L'apprentissage (*lire ci-contre*) est clé dans cet engagement.

L'attention a aussi été portée sur les femmes, qui représentent 40 % des postes de direction. Le groupe a d'ailleurs obtenu un score de 95/100 à l'index gouvernemental 2022 de l'égalité femmes-hommes. Point majeur, l'actionnariat salarié s'est renforcé et compte près de 67.000 collaborateurs (sur un total de 182.000) dans 85 pays. Enfin, EssilorLuxottica vient de recevoir la note AA « *Leader* » dans l'évaluation MSCI ESG Ratings. — A. B.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Les perspectives de développement sont prometteuses, encore accrues par le rachat de GrandVision. **Objectif : 190 € (EL)**. **Prochain rendez-vous : le 29 juillet, résultats semestriels.**

NOUVELLE DIMENSION

En pointe dans l'innovation verte et la formation

Avec un réseau de 18.000 magasins, des dizaines de centres de distribution logistique et d'usines, le nouveau champion de l'optique a changé de dimension.

« *Grâce à notre intégration verticale, nous associons développement durable et innovation, et le produit est naturellement au centre de notre approche d'économie circulaire. Nous utilisons par exemple de plus en plus de matériaux biosourcés ou recyclés comme alternative aux composants fossiles* », observe Elena Dimichino, directrice RSE. Dans le cadre de cette approche plus verte, EssilorLuxottica collabore avec ses fournisseurs pour trouver de nouvelles solutions. Le groupe a, par exemple, introduit dans le développement de ses nouvelles montures de l'acétate biosourcé grâce à son partenariat avec Mazzucchelli. Il s'est également associé à Bureo pour développer Costa Del Mar Untangled, une collection de montures durables fabriquées à partir de filets de pêche recyclés.

Autre axe majeur, la formation et l'apprentissage, nécessaires pour assurer la cohésion des cultures dans un groupe international, avec autant de parties prenantes. A la suite du rapprochement d'Essilor et de Luxottica, la société a lancé la plateforme éducative Leonardo. Elle s'appuie sur les connaissances et l'expertise de spécialistes du secteur pour couvrir la santé visuelle, les verres, les lunettes, les instruments optiques ainsi que l'image des marques mais aussi la gestion des cabinets et des magasins. Elle est accessible aux 180.000 collaborateurs d'EssilorLuxottica et, fait notable, a été ouverte à l'extérieur, à près de 270.000 opticiens et commerciaux.

Deux millions de formations ont été suivies en 2021 (cours interactifs, podcasts, vidéos, classes virtuelles), le tout traduit dans plus de quinze langues.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPOTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE
COURS AU 23-6-22 : 141,55 €
VARIATION 52 SEMAINES : -7,46 %
2022 : -24,40 %
VOLATILITÉ
BÊTA 52 S. : 0,5 FOIS
EXTRÊMES 52 S. : 195 € / 132,70 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : 7 %
EVOL. 2022 : 18 %
BNPA
EVOL. MOYENNE (2018-2021) : 8 %
EVOL. 2022 : 20 %

CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN
DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 27 %
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 79 €
CONSENSUS DES ANALYSTES
A 61 %
C 39 %
V 0 %

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT
DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ : 3 €
RDT 2021 : 1,8 % RDT 2022 : 2,1 %
VALORISATION ESTIMÉE
PER 2022 : 22,7 FOIS
PER 2023 : 20,5 FOIS

NOTE ESG : 50 (5/171) ; ENVIRONNEMENT : 54 ; SOCIAL : 51 ; GOUVERNANCE : 46