

"LES ESSENTIELLES"

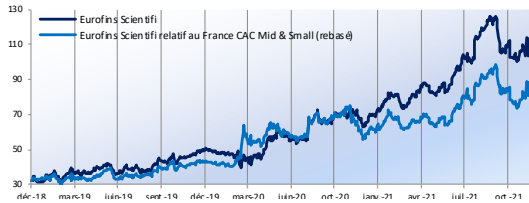
EUROFINS SCIENTIFIC
Secteur : Services aux entreprises

Cours au 08/12/2021 **105,0 €**
Objectif **110,9€ (+5,6%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	ERF-PAR / FR0000038259
Capitalisation	20 159 M€
Flottant	66,6%
Extrêmes 12 m (€)	65,4€ / 126,4€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+2,7%	-16,5%	+61,6%
Perf. relative CAC Mid & Small	+7,0%	-15,5%	+45,6%



Résultats et enjeu

Les résultats 1S21 sont de très bonne qualité, même en excluant les activités purement liées au Covid : 1/ CA à 3,2Md€ (+43%pcc) à la faveur : i/ d'une forte activité « Core » (+17%pcc vs 1S20 et +13%pcc vs 1S19), ii/ de la contribution des activités Covid, proche de 750M€ (vs 130M€ au 1S20), 2/ EBITDA de 1Md€ (x2) soit une MOP de 30,8% (+960pb), 3/ FCF de 489M€ (+55%) qui, couplée à des dépenses d'investissement maîtrisées, permet au groupe de baisser son ratio DN/EBITDA à 1,0x (vs 1,6x fin 2020).

Le 3T s'inscrit dans cette même bonne dynamique : CA à 1,4Md€ (+14,6% ; +11,7%pcc dont +9%pcc pour les activités « Core », soit > à la guidance LT du groupe d'une croissance de +5% en moyenne/an, et une contribution importante des activités Covid (>300M€).

La direction relève en conséquence, pour la 2ème fois cette année, sa guidance 2021 de CA à 6,35Md€, très confiante sur les activités « Core » (demande toujours très forte dans toutes les activités), plus prudente sur les activités Covid en raison de l'absence de visibilité sur l'évolution elle-même de la pandémie et des mesures prises par les gouvernements des différents pays (stratégie de confinement ou de test ?). Elle relève néanmoins, compte tenu du réalisé, la contribution des activités Covid de 1Md€ à 1,2Md€ sur 2021. Il s'agit, selon nous, très probablement d'un minimum compte tenu des récentes annonces sur la reprise du virus et de l'apparition du variant Omicron.

Au contraire, la guidance d'EBITDA est seulement maintenue sur les niveaux précédemment relevé à 1,7Md€, en lien avec la marge des activités Covid, attendue sous pression au 2S20 en raison : 1/ des volumes en baisse alors que les capacités disponibles sont maintenues en l'état pour répondre à la reprise cet hiver de l'activité, 2 / des prix à la baisse, 3/ un

Activité

Eurofins est le leader mondial sur le marché du TIC (Tests, Inspection, Certification) sur 3 segments : l'agro-alimentaire, la pharmacie et l'environnement. Depuis 1999, malgré la crise, Eurofins affiche des croissances organiques de plus de +8% en moyenne (avec un plus bas en 2009 à +2%). Cette dynamique s'explique par les moteurs de croissance structurels dont bénéficie le secteur : 1/ l'exigence des consommateurs sur la qualité, 2/ le durcissement des normes et des réglementations, 3/ l'externalisation croissante des prestations d'analyse, 4/ la mondialisation et l'essor continu du commerce mondial. En

Compte de Résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	4 562,8	5 438,8	6 492,8	6 392,8
EBITDA	930,8	1 412,7	1 746,6	1 534,3
EBITA	573,6	1 023,6	1 278,0	1 073,5
Résultat Financier	-95,7	-107,7	-99,4	-85,6
RN	460,4	813,2	872,1	729,3
RN part du groupe	460,4	813,2	872,1	729,3

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	6 219,0	6 057,3	5 951,3	5 846,9
dont GW	3 608,8	3 524,1	3 524,1	3 524,1
BFR	139,9	123,8	109,7	108,0
Fonds Propres totaux	2 898,1	3 716,4	4 396,3	4 908,7
Endettement Financier	3 244,7	2 242,4	1 770,8	1 449,7

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	742,1	1 271,9	1 427,1	1 265,9
CAPEX	-319,3	-350,3	-402,6	-396,4
CAF / CAPEX	-2,3	-3,6	-3,5	-3,2
Variation de BFR	-64,2	-48,4	-105,0	-40,0
Pay-Out	0%	16%	18%	26%
FCF Opérationnel	358,6	873,2	919,5	829,5

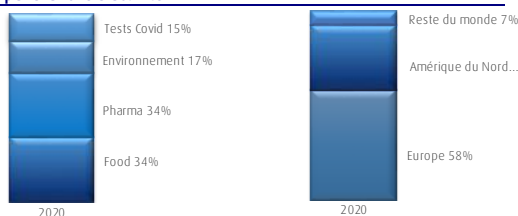
Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	112%	60%	40%	30%
DN/EBITDA	3,5x	1,6x	1,0x	0,9x
GW/FP	124,5%	94,8%	80,2%	71,8%
Marge d'EBITA	12,6%	18,8%	19,7%	16,8%
Marge nette	10,1%	15,0%	13,4%	11,4%
ROE	15,9%	21,9%	19,8%	14,9%
ROCE	9,0%	16,6%	21,1%	18,0%

Division/10 du nominal le 16 oct 20

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	24,68	4,15	4,45	3,72
Dividende net	0,00	0,68	0,82	0,98
CAF / action	41,69	6,83	7,66	6,80
Actif net par action	159,47	19,82	23,47	26,22

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	40,1 €	58,1 €	105,0 €	105,0 €
PER	1,6x	14,0x	23,6x	28,2x
P / CAF	1,0x	8,5x	13,7x	15,4x
Rdt du FCF opérationne	9,0%	6,7%	4,3%	3,9%
P / AN	0,3x	2,9x	4,5x	4,0x
VE / CA	0,9x	2,4x	3,3x	3,3x
VE / EBITDA	4,3x	9,3x	12,2x	13,7x
VE / EBITA	6,9x	12,8x	16,7x	19,6x

CA par branche d'activité



Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Eurofins	Critères FU	Notes	Controverse
AAA 25%, AA 50%, A 25%, BBB 0%, BB 0%, B 0%, CCC 0%	BBB Score : 4,5 en hausse vs préc.	E 13,8TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★	green
		S Stress hydrique (5,7)	★★★★★	
		G Développement du capital humain (2,5)	★★★★	
		G Indépendance du CdAdm (57,1%)	★★★★★	
		G Comportement éthique (7,3)	★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès