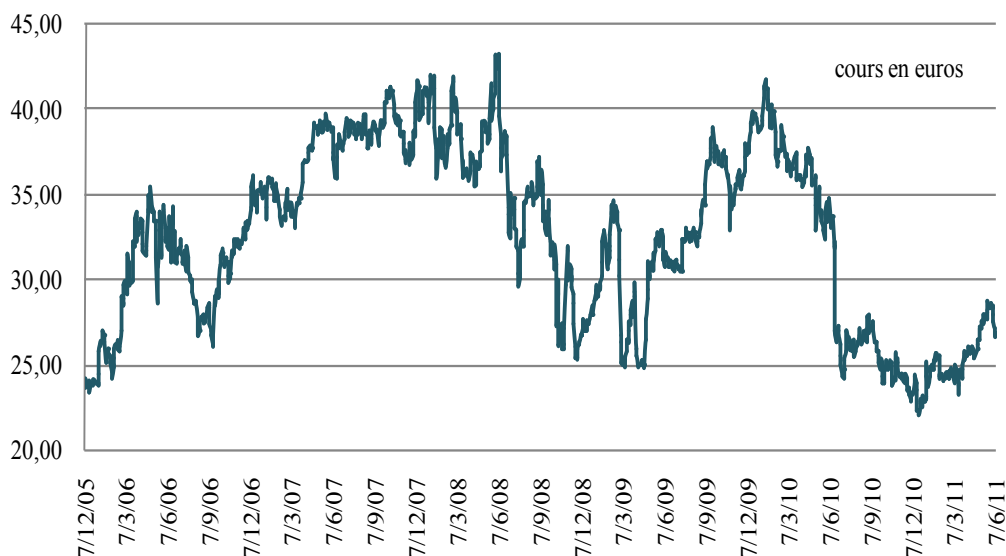


DESCRIPTION

Ipsen est un groupe biopharmaceutique français, spécialisé dans la fabrication de médicaments à base de peptides et de protéines. L'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires de 1,1 milliard d'euros, dégage des marges relativement élevées. Après une phase de croissance rapide et de nombreux partenariats, Ipsen a décidé en 2011 un recentrage sur un nombre plus limité de classes thérapeutiques, avec 4 franchises (Dysport, Somalutine, Décapeptyl, et un partenariat en hématologie).

Cours	€25,5
Nombre d'actions	84,2 m
Capitalisation boursière	€2.147m
Dette nette 2011e	-200m
Val d'entreprise/Enterprise Value	1.947m

Prix d'achat €21,4
Fourchette [€24,4-€29]



Profil boursier

Plus haut 52 semaines	€33,67
Plus bas 52 semaines	€22,09
Volume moyen	132.000

Flottant	30%
Insiders	68%

Actionnaires

Mayroy	68,1%
Autocontrôle	1,4%
FCPE	0,2%
Administrateurs	0,1%

Ratios de valorisation

P/E 2011e	24,5x
P/E 2011e ajusté	17,0x
P/CF 2011e	10,9x
P/B 2011e	1,8x
EV/EBIT 2011e	10,5x
Rendement du dvd	4,4%
FCF Yield 2011e	6,0%
Gearing 2011e	-17%

Prévisions à 5 ans

Chiffre d'affaires	4,2%
Résultat opérationnel	12,2%
Bénéfice par action	11,9%

Pourquoi détenir ce titre ?

Ipsen est un véhicule d'investissement attrayant au regard de la qualité de ses franchises biopharmaceutiques, de la rentabilité élevée et pérenne et d'une génération de free-cash flow importante, qui assure le versement durable d'un dividende en croissance au cours des années à venir.

A €25, ces qualités fondamentales sont toutefois correctement payées par le marché (P/E retraité de 17x pour une croissance bénéficiaire attendue à 12% au cours des prochaines années et un rendement du dividende de 4,4%).

L'action redeviendrait particulièrement attrayante vers €21-22 euros, car elle offrirait à ce niveau une marge de sûreté que nous jugerions intéressante, du point de vue de l'investisseur prudent.

Catalyseurs

- 1) réussite du plan de réorganisation de la R&D
- 2) poursuite de la croissance des marges au-delà du niveau historique moyen (18,4%)
- 3) nouvelles découvertes/concrétisation des relais de croissance à partir de 2015
- 4) atteinte des objectifs à l'horizon 2020 (CA €2-2,5 milliards; REX €500-600 millions)

Risques

- 1) acquisitions trop chèrement payées
- 2) ratés du plan de R&D
- 3) émergence de génériques sur les franchises clefs du groupe
- 4) retards dans les plans commerciaux aux Etats-Unis et en Chine

Valorisation

- 1) Fourchette de valorisation (DCF/EVA/comparables): €24,4-€29
- 2) Marge de sûreté: 20% => prix d'achat attrayant à €21
- 3) Prudence des hypothèses sur les marges et la croissance des ventes (inf aux prévisions du groupe)