

Analyse Fondamentale

Lundi 28 juillet 2025 | 15h00

Roche Holding AG (277,8 CHF)

Renforcer (Précédent : Renforcer – 06/08/2019)

Objectif de cours	304 CHF
Potentiel de hausse	15,5%
Profil de risque	Élevé
Pays	Suisse
Secteur	Pharmacie
Symbole ISIN	ROG CH0012032048
Marché	SIX Swiss
Capitalisation	215 milliards CHF
Cours/Bénéfices	22x
Cours/Actif Net	7,3x
Rendement	3,68%

Profil

Le groupe suisse Roche Holding est la deuxième plus grande entreprise pharmaceutique européenne après le danois Novo Nordisk. Le premier segment pharmaceutique développe des médicaments, tandis que le second, Diagnostiques, propose des solutions de test avec une très large gamme d'applications.

En 2024, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 60 milliards de francs suisses (environ 64 milliards d'euros au cours actuel). Le chiffre d'affaires se répartit entre l'Europe (23%), l'Asie (20%), l'Amérique du Nord (49%, dont 48% aux États-Unis) et en Amérique Latine et Afrique, Australie, Océanie (7%).

Fin 2024, le groupe comptait plus de 100.000 employés.

Roche Holding – Un pipeline prometteur

Comprendre la structure

Roche est divisée en deux segments distincts : Roche Pharmaceuticals et Diagnostiques. Roche Pharma est elle-même divisée en plusieurs sous-unités suite à différentes collaborations, majoritairement entre Roche et Chugai (entreprise de biotechnologie japonaise incorporée à Roche en 2002) et entre Roche et Genentech aux États-Unis. Fin 2024, la division Pharmaceuticals comptait pour 77% des revenus totaux de l'entreprise.

La division Pharmaceuticals est active dans les domaines de l'oncologie/hématologie (51% des revenus de la division), la neuroscience (20%) l'immunologie (14%), l'ophtalmologie (9%), les maladies infectieuses et les maladies graves. À la fin du premier trimestre 2025, les médicaments les plus vendus étaient Ocrevus (1,8 milliard CHF), un médicament qui adresse différents types de scléroses, Hemlibra (1,2 milliard CHF) les problèmes de coagulation du sang et Vabysmo (1 milliard CHF) destiné à la stabilisation des vaisseaux sanguins au niveau des yeux, permettant ainsi de traiter la dégénérescence maculaire par exemple.

De l'autre côté, le segment Diagnostiques (23% des revenus de l'entreprise en 2024) regroupe les activités de vente de produits et prestations de services aux professionnels de la santé. Ainsi, le segment propose, entre autres, un portefeuille de solutions de diagnostics in-vitro appuyées par des outils d'aide à la prise de décisions cliniques, des outils de consultation, des outils de diagnostics digitaux ou encore automatisation d'équipements de laboratoires, en passant par l'élaboration de logiciels informatiques.

Le pipeline

Le pipeline (c'est-à-dire le nombre de traitements actuellement en cours de développement) de Roche semble particulièrement bien rempli (plus d'une centaine de candidats en développement ou déposé depuis 2020). Toutefois, nous attirons votre attention sur l'aspect suivant : pour les 5 années comprises entre 2020 et 2024 (comprise), Roche a déposé des demandes d'autorisation pour 27 candidats exactement. Entre 2025 et 2027 (comprise), il est prévu que ce nombre passe à 40, soit une augmentation spectaculaire des dépôts de demande de 48%.

Parmi les prochains grands lancements, on attend particulièrement les données pour le Trontinemab, un traitement contre la maladie d'Alzheimer. Le Prasinezumab devrait quant à lui fournir une aide dans la lutte contre la maladie de Parkinson. Enfin, selon le management de l'entreprise, Roche aurait également les capacités pour occuper une place de choix dans les traitements contre l'obésité, un marché surtout dominé par le Zepbound de l'américain Eli Lilly et le Wegovy du danois Novo Nordisk. Pour donner un ordre de

grandeur, une étude publiée par Forbes en 2023 faisait état d'un marché mondial de l'ordre de 13 milliards de dollars pour l'Alzheimer en 2030. Pour la maladie de Parkinson, on parle d'environ 14 milliards de dollars d'ici 2032 selon Precedence Research. Enfin, en ce qui concerne l'obésité, une étude publiée par Goldman Sachs début 2023 mentionnait le chiffre astronomique de 100 milliards de dollars d'ici à 2030.

En attendant

Ces perspectives de croissance sont les bienvenues car en effet, depuis 2019, le chiffre d'affaires de l'entreprise est resté stable, voire a même légèrement diminué, passant de 64 milliards de francs suisses en 2019 à 62 milliards en 2024. La marge opérationnelle quant à elle, affichait un très beau 31% en 2020 mais a maigri jusqu'à 26% en 2024, si l'on exclut la charge exceptionnelle liée à réduction de valeur sur le goodwill.

Roche par rapport aux concurrents

À l'heure actuelle, Roche se traite à un premium de 7% par rapport à ses concurrents. C'est tout à fait raisonnable si l'on considère le premium historique moyen à 5 ans de 8%. Si l'on pousse l'analyse de l'évolution du premium, on observe une phase de stabilisation de la moyenne mobile à 200 périodes après une légère remontée suite au plus bas il y a exactement un an. À l'époque, Roche se traitait à un discount historique sur 5 ans de 10% par rapport à ses concurrents. Enfin, le cours/bénéfices historique sur 3 ans de 14x est comparable au dernier ratio observé de 13x.

Tout ceci semble donc suggérer que Roche Holdings est actuellement correctement valorisée voire légèrement sous-valorisée tant par rapport à son historique que sur base de ses concurrents. Le consensus des analystes est d'ailleurs en accord avec ces hypothèses puisque seulement la moitié d'entre eux conseillent d'acheter l'action, avec un objectif de cours de 303 CHF, soit un potentiel de hausse de 15,5% par rapport au cours actuel.

Conclusion

Roche Holdings est très certainement une action à avoir en portefeuille. La société dispose d'un bilan sain, d'une valorisation attractive ainsi que de belles perspectives. En raison des incertitudes au niveau des tarifs douaniers américains sur la pharma européenne, nous relevons le niveau de risque de « modéré » à « élevé ».

Le consensus indique que les positions peuvent être renforcées.

—
Olivier Hardy
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.