

Analyse Fondamentale

Vendredi 27 février 2026 | 13h45



Intuitive Surgical (507 USD)

Acheter (Précédent : n.a.)

Objectif de cours	609 USD
Potentiel de hausse	+20%
Profil de risque	Élevé
Pays	États-Unis
Secteur	Santé
Symbole ISIN	ISRG US46120E6023
Marché	Nasdaq
Capitalisation	180 mld. USD
Cours/Bénéfices	50,6x
Cours/Actif Net	10,1x
Rendement	n.a.

Profil

La société conçoit, fabrique et distribue des équipements chirurgicaux robotisés qui permettent aux chirurgiens de réaliser des opérations médicales peu invasives. Le produit phare de la société, le système chirurgical da Vinci, est une console robotisée télécommandée qui permet au chirurgien d'obtenir une plus grande précision lors des interventions dans le corps du patient.

En 2025, le chiffre d'affaires a franchi pour la première fois le cap des 10 milliards de dollars et se répartissait entre les États-Unis (68%) et le reste du monde (32%).

L'entreprise compte environ 17.000 employés.

Récolte la valeur de son propre écosystème

Intuitive Surgical ?

Intuitive Surgical est une véritable pépite technologique américaine dont l'activité consiste à « permettre aux patients de se concentrer à nouveau sur ce qui compte le plus » peut-on lire sur le site web de l'entreprise. Plus précisément, cette dernière conçoit et commercialise des robots médicaux permettant aux chirurgiens d'effectuer des opérations moins invasives (dans ce cas-ci, « moins invasif » signifie que l'on limite les incisions nécessaires dans le corps pour parvenir aux tissus malades). L'entreprise vend ainsi différents robots (la gamme da Vinci) ainsi que les équipements visuels et consoles de manipulation complémentaires. Ces équipements de manipulation permettent notamment aux chirurgiens d'opérer de manière bien plus précise que ce que leur permettent le corps humain. Par exemple, un mouvement de 3 millimètres de la main sera traduit par le robot par un mouvement d'un seul millimètre à l'intérieur du corps du patient. Si la gamme da Vinci et les équipements complémentaires sont sans aucun doute le produit phare d'Intuitive Surgical, l'entreprise a également lancé sa gamme d'équipements endoluminaux (caméra amovible à 180° pilotée à distance insérée dans le corps via ses orifices naturels).

Modèle solide

Au-delà de l'aspect niche du produit, c'est également le modèle de création de valeur qui est intéressant. Si l'entreprise gagne bien évidemment de l'argent en vendant ses robots, cette activité ne représentait en 2025 que 25% du chiffre d'affaires. Étonnant ? Pas tellement. En réalité, la vente du robot ne constitue que la première étape dans le contrat entre l'entreprise et son client. En effet, du fait de leur complexité et des responsabilités qu'ils engagent, de nombreuses pièces et accessoires (comme les pinces que l'on retrouve au bout des bras du robot) ont une durée de vie limitée et ne peuvent être utilisés que dans un nombre limité d'opérations. Ainsi, au plus l'hôpital réalise d'opérations à l'aide de son robot da Vinci, au plus vite ces pièces doivent être remplacées. À côté de ses accessoires, l'entreprise vend également des services, des solutions digitales, ainsi que des programmes d'apprentissage pour former plus de professionnels de la santé à ses équipements. Les revenus liés à ces accessoires, pièces et services ont l'avantage d'être récurrents et constituent d'ailleurs la majeure partie du chiffre d'affaires de l'entreprise, soit 75% en 2025.

Sous le capot

Avant d'investir dans une société, il y a lieu de comprendre ce qui influence les revenus à la hausse ou à la baisse. Cette section vous y aidera. Il y a plusieurs axes sur lesquels Intuitive Surgical peut « jouer » pour augmenter ses revenus. Tout d'abord, elle peut essayer d'élargir son écosystème, c'est-à-dire, vendre plus de robots.

Comme nous l'avons vu, si la vente de robots ne constitue « que » 25% du chiffre d'affaires, cette étape reste cruciale puisque la croissance des ventes d'accessoires et services en dépendent directement. L'entreprise a également tout intérêt à former un maximum de chirurgiens sur ses appareils. Au plus de chirurgiens sont formés, au plus les heures d'opérations s'accumulent. Si la file d'attente venait à s'allonger de manière excessive, menant à un goulot d'étranglement, l'hôpital pourrait devoir commander de nouveaux appareils. Enfin, au plus le nombre et la durée des interventions chirurgicales augmentent (la palette d'interventions dépend notamment de la validation de nouvelles procédures par les autorités sanitaires des différents pays), au plus la demande pour les accessoires et services de l'entreprise sera forte.

Valorisation

Comme vous pouvez l'imaginer, ces belles entreprises ne sont pas gratuites, surtout celles du calibre d'Intuitive Surgical dont le chiffre d'affaires a crû de 15% en composition annuelle sur les 8 dernières années et dont les marges brutes et opérationnelles s'établissaient à 66% et 30%, respectivement, pour l'ensemble de l'année 2025. La solidité du modèle économique de l'entreprise se reflète également dans les multiples que les analystes utilisent pour valoriser la société. Dans une note datant de janvier 2026, les analystes de Barclays fixaient un objectif de cours de 712 dollars, reflétant un multiple de 45 fois l'EBITDA attendu pour les 12 prochains mois. De son côté, Wells Fargo fixe un objectif de cours de 654 USD, plus raisonnable, mais qui traduit tout de même un ratio cours/bénéfices (de 2027) de 60x. À l'heure où sont écrites ces lignes, le cours de 507 USD traduit un ratio P/E sur base du bénéfice par action pour 2026 de 51x ainsi qu'un multiple de 35x l'EBITDA attendu pour l'ensemble de 2026.

Ces valeurs traduisent en fait un doute concernant la durabilité de la croissance des revenus récurrents. En effet, le modèle actuel suppose que les clients achètent des nouveaux accessoires pour remplacer les anciens. Or, l'utilisation d'équipements reconditionnés pourrait permettre des économies allant de 30 à 50%, selon les analystes de Deutsche Bank. Ces derniers émettent d'ailleurs une recommandation de vente sur le titre, entre autres, pour cette raison.

Conclusion

Si la menace du reconditionné n'est pas à prendre à la légère, surtout lorsque l'on flirte avec une valorisation qui ne laisse pas le droit à l'erreur, le potentiel de hausse de 20% à lui seul justifie une première position dans cette entreprise unique.

—
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/vLUPPage/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/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/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.