

Datum 11.02.2015

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 247,- (alt: € 247,-)

Sartorius AG

Branche: Industry
Segment: Prime Standard
ISIN: D0007165631
Reuters: SRT3

Kurs (VZ-10.02.2016) € 214,00
Marktkapitalisierung (VZ+ST) € 4.169,90
EV (VZ+ST+(25,7% SSB)) € 5.910,87
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 4170
52W Hoch 258,50
52W Tief 105,70

Finanzkalender

ordl. HV 07.04.2016
Q1/16 Report 21.04.2016

Aktionärsstruktur (Vorzugs-Aktien)

Free Float 91,0%
eigene Aktien 9,0%

Kursentwicklung



Thomas J. Schieble

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUI.TS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

Sartorius AG

Auch 2016 Wachstum - aber langsamer, weil 10%igen FX-Rückenwind aus 2015 entfällt

2015 war ein außerordentliches Jahr - Marktwachstum + Anteilsgewinne + FX-Rückenwind. Beide Sparten, alle Regionen und Produktgruppen zeigten Absatzsteigerungen. BPS war 2015 der Treiber (kräftige Nachfrage bei BPS + Marktanteilsgewinne) und soll es auch 2016 bleiben. Ihre im Jahresverlauf dreimal angehobene Guidance hat das Unternehmen - wie von den Investoren erwartet - erreicht bzw. übertroffen. **Die per 01.02.16 zum erstmals veröffentlichte SRT-Guidance 2016** (in CC) plant Umsatzwachstum etwa 10 - 14 % (BPS: +13 - 17 %; LPS: 3 - 7 %). Die EBITDA-Marge um soll 2016 um ca. +100 BP ggü. Vj. auf ca. 24,6 % (BPS: +100 BP auf 27,5 %; LPS: +100 BP auf 17,0 %) ausgeweitet werden. D. h. die Unternehmensplanung avisiert ein moderateres (originäres) Wachstum an. Wir erwarten für 2016 ein Umsatz- bzw. EBIT-Plus von ca. +12 % (FX:+0 %; +12 % in CC) bzw. > 15 %. Das EPS steigt u.E. um 18 % auf € 7,35/Vz-Aktie. Die 2011 ausgerufene **Wachstumsinitiative „Sartorius 2020“ wurde - nur auf der Profitabilitätsseite angehoben und** peilt einen Jahresumsatz von € 2,0 Mrd. und EBITDA von ca. € 540 Mio. (EBITDA-Marge 26-27 % (alt: ca. 23 %)) an. Der Weg dorthin ist mäßig kapitalintensiv (vorwiegend Kapazitäts- und Vertriebsaufbau, arrondierende Zukäufe).

Bei einem EV/EBIT von > 16,5 bzw. einem 16er KGV von > 27 ist die Bewertung „traditionell ausgeweitet“ und ist der bis 2018e eingepreisten hohen Gewinndynamik geschuldet. Der aufziehende **Biosimilar-Boom** brächte darüber hinaus (Kurs)-Potential. **Empfehlung: Vz-Aktien kaufen**
Stimmungstrend der Estimates (3 Monate): leichte Kurszielanhebungen

Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2016e): SRT3 mit 3,1 rel. niedrig; Peers: 3,33.

✓ Es gibt im Februar keine Anzeichen, dass die erfreuliche Kundennachfrage in 2016 abrupt nachlassen sollte - allerdings scheint sich die hohe Zahl an US-FDA-Arzneizulassungen aus dem Vorjahr 2016 nicht zu wiederholen.

✓ Der Umsatzwuchs **im Gj. 2015** um 25 % (LC: +16 %; BPS: +20,9 %; LPS:+5,0 %) auf € 1.115 Mio. Anhaltend schneller stieg der Konzern-Ordereingang um 26 % (LC: +17,1 %) auf € 1.172,7 Mio. (B-t-B per 31.12.15: 105,19 %). Das operative Konzern-EBITDA erhöhte sich um 41 % auf € 263,2 Mio. Cashflow: -3,2 % auf € 126 Mio. Sondereffekte: € -12,6 nach € -8,3 Mio. Underlying **EPS: +62 %** auf € 6,31. Nettoverschuldung € 344,0 Mio.

Ausblick: Die angehobene Wachstumsinitiative „Sartorius 2020“ dürfte u.E. das EPS 2020 indikativ auf >> € 9,- (u.E. konservativ) ausweiten. Entscheidender Hebel ist die Direktvertriebsoffensive. 2012 eingeleitet, soll so die Marktpenetration mit innovativen Produkten (single use-Produkte; Bio-Processing) auch in zusätzlichen Volumenmärkten (Biosimilar; insbesondere USA) ausweiten, und die hierfür nötigen Skaleneffekte freisetzen. Noch bis 2017, bleibt die Capex-Quote bei ca. 10 % relativ hoch (Produktionsausbau; Finalisierung der Vertriebs- und ERP-System-Infrastruktur).

Kennzahlenübersicht - Sartorius AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2014	891,2	286,7	231,8	2,58	4,3	41,3
2015 prelim	1114,8	418,2	356,4	6,31	5,3	38,8
2016e	1248,6	477,4	404,7	7,37	4,3	29,1
2017e	1398,4	542,2	456,7	8,45	3,8	25,3
2018e	1566,2	614,4	513,8	9,61	3,5	22,3

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose, Kennzahlen)

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Sartorius AG (Vz.)	T.Schiessle/D.Grossjohann	27.07.2015	Kaufen	€ 247,00
Sartorius AG (Vz.)	T.Schiessle/D.Grossjohann	12.11.2015	Kaufen	€ 247,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen

Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:

(11.02.2016)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Kurse vom 10.02.2016)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft keiner der Interessenskonflikte zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.