

Datum 03.11.2016

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 79,50 (alt: € 84,-)*

Sartorius AG

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

Kurs (VZ - 02.11.2016) € 69,50
Marktkapitalisierung (VZ+ST) € 4.752,41
EV (VZ+ST+ (25,7% SSB)) € 6.609,49
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 4410
52W Hoch 80,70
52W Tief 49,44

Finanzkalender

GJ 2016, vorl. 30.01.2017
ordl. HV 06.04.2017

Aktionärsstruktur (Vorzugs-Aktien)

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

Kursentwicklung*



Thomas J. Schießle

ts@equits.de
+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de
+49 (0)69 95 41 16 08

*Alle hist. Kurse sind **splithereinigt (1:4)**



EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

Sartorius AG

Capex-Quote steigt, 2017ff Wachstumsnormalisierung

Das Q3/16 verlief erwartungstreu. CEO Dr. Kreuzburg wies in der Telefonkonferenz daraufhin, dass der aktuelle **Boom** für **Biosimilar-Produktionskapazitäten** nicht ewig andauern und sich die Wachstumsraten ab 2017ff – getrieben durch vorwiegend internes Wachstum - durch aus „normalisieren“ könnten. Bei einem EV/Umsatz von > 4,6 bzw. einem 2017er KGV von > 31 ist die SRT3-Bewertung „traditionell ausgeweitet“ und trifft nun u.E. auf eine einsetzende Korrektur der erwarteten Gewinndynamik.

Unsere **angepasste EQUI.TS-Schätzung** (2017ff) lassen den **Zielkurs sinken**.

Die Aktie hat sehr schnell, aber u.E. **zu stark reagiert, deshalb „Kaufen“**

Die **Wachstumsinitiative „Sartorius 2020“ bleibt realistisch und ambitioniert!** Ein Jahresumsatz von € 2,0 Mrd. und ein EBITDA von ca. € 540 Mio. (EBITDA-Marge 26-27 %) bleiben Ziel. Kapazitäts- und Vertriebsaufbau (Capex/Umsatz bleibt hoch - rund 10 %) wird beschleunigt und durch (i. W. Technologie-) Zukäufe arrondiert (z.B. intellicyt; virocyt und kSep).

Auch **2016 wird ein Jahr mit zweistelligem Wachstum** - alle Kundengruppen/Regionen ordern lebhaft (Guidance bestätigt). Die Zukäufe entwickeln sich gut, werden aber wohl bis 2018 planmäßig die Marge belasten.

Stimmungstrend der Estimates (3 Monate): ansteigend

Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2017e): SRT3 mit 4,6 **rel. hoch**; Peers: 2,4.

✓ **SRT-Guidance 2016** (vom 01.02.16 und am 25.07.16 **angehoben**, in CC) plant ein Umsatzwachstum etwa 15 - 18 % (davon: **BPS**: +19 - 22 %; **LPS**: 6 - 9 %). Die EBITDA-Marge soll 2016 um ca. +150 BP ggü. Vj. auf ca. 25 % (**BPS**: +150 BP auf 28,0 %; **LPS**: +0 BP auf 16,0 %) ausgeweitet werden (Akquisitionen: +200 BP in BPS-; +300 BP für die LPS-topline).

✓ Gespeist aus beiden Sparten, allen Regionen und Produktgruppen sollte das **Q4/14 u.E. erfreulich** verlaufen. Die **EQUI.TS-Schätzung 2016 bleibt unverändert**. Das **EPS € 1,93/Vz.-Aktie** (+24% ggü. Vj.).

✓ Der Umsatz wuchs **im 9M/16** anhaltend und um 16 % (LC: +17,9 %; BPS: +21,9 %; LPS: +7,1 %) auf € 965 Mio. Etwas verlangsamt stieg der Konzern-Ordereingang um 15,4 % (LC: +17 %) auf € 988,2 Mio. (Book-to-Bill per 30.09.16: 102,4 %). Das operative Konzern-EBITDA (Marge: +170 BP auf 25,0 %) erhöhte sich um fast 25 % auf € 241,4 Mio. Von der starken Expansion charakterisiert waren Cashflow (+23 % auf € 109 Mio.), Sondereffekte (€ -19,8 nach € -6,7 Mio.) und Nettoverschuldung (€ 499 Mio.; 31.12.15: € 344,0 Mio.).

Ausblick: Die im Feb. 2016 angehobene Wachstumsinitiative „Sartorius 2020“ behält Gültigkeit und dürfte u.E. das EPS 2020 indikativ auf > € 3,70 (u.E. konservativ) ausweiten. Die nötigen Skaleneffekte sollen über eine steigende Marktpenetration (Direktvertriebsoffensive) mit innovativen Produkten (single use-Produkte; Bio-Processing) in zusätzlichen Volumenmärkten (Biosimilar; insbesondere USA) erreicht werden. Noch bis 2018 bleibt wohl die Capex-Quote bei ca. 10 % recht hoch (Puerto Rico; Göttingen; ERP-System-roll-out).

Kennzahlenübersicht - Sartorius AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV (VZ)
2014	891,2	181,1	126,2	2,58	4,3	41,3
2015	1114,8	263,3	201,5	1,57	16,7	156,1
2016e	1293,2	308,2	232,9	1,93	5,1	37,6
2017e	1429,0	351,9	264,5	2,20	4,6	31,6
2018e	1579,0	400,0	298,6	2,51	4,2	27,6

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 (Vz.) AG	T.Schießle/D.Großjohann	25.04.2016	Kaufen	€ 247,00
Sartorius (Vz.) AG	T.Schießle/D.Großjohann	03.06.2016	Halten	€ 247,00
Sartorius (Vz.) AG	T.Schießle/D.Großjohann	12.08.2016	Kaufen	€ 84,00 *
Sartorius (Vz.) AG	T.Schießle/D.Großjohann	03.11.2016	Kaufen	€ 79,50 *

***: Aktien-Split: 1:4**

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:

(03.11.2016)

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

(Schlusskurse vom 02.11.2016)

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 (vergüteter 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 Interessenkonflikte 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 Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. 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. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M