

Datum 16.02.2016

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 34,50 (alt:34,50)

Carl Zeiss Meditec AG

Branche: Healthcare
Segment: Prime Standard
ISIN: DE0005313704
Reuters: AFXG

Kurs (15.02.2015): € 27,65
Marktkapitalisierung € 2.437,0
Enterprise Value (EV) € 2.479,8
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 1.450
52W Hoch € 29,6
52W Tief € 21,5

Finanzkalender

Q2/15-16 Rep. 11.05.2016
Q3/15-16 Rep. 12.08.2016

Aktionärsstruktur

Free Float 35%
eigene Aktien 0%
C. Zeiss Gruppe 65%

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



EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

Carl Zeiss Meditec AG

Gj 2015/16 startet mit, aber ab Q2/15-16 ohne FX-Rückenwind - Umsatz und EBIT-Wachstum absehbar

Wir erwarteten ein starkes Q1. Mit **einigem FX-Rückenwind** konnte das Start-Quartal an das gute Schlussquartal im Gj. 2014/15 anschließen. Der Auftragsbestand ging um 8% auf € 147 Mio. zurück, was u.E. kein Vorbote sinkender Zukunftserlöse sein dürfte. Das Q1/15-16-EBIT stieg (wg. FX-bedingt geringerer Funktionskosten) um 12 % auf € 32,2 Mio. Das 3-Monats-EPS sank – vornehmlich durch die negativen FX-Hedgingkosten im Finanzergebnis - um 9 % auf € 0,21/Aktie. Wir **erhöhen unsere Schätzung:** für das Gj. 2015/16 (FX-Einfluss ca. +/- 0 %) Umsatz- und EBIT-Plus von ca. +5 % bzw. 11 % und EPS-Anstieg von >> 40 % ggü. der (a.o.) gedrückten Vj.-Basis. Bei einem EV/EBIT (2017e) von > 12,3 bzw. einem KGV von > 18,8 ist die relativ **hohe Bewertung** inzwischen **abgeschmolzen!**

Wir **raten zum Kauf** – Kurstrigger wären u.E. Zukäufe für USA!

Stimmungstrend der Analysten (3 Monate): mehr Kurszielanhebungen
Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2017e): CZM mit 1,9 rel. hoch

- ✓ Die **Guidance 2015-16** bleibt in der Umsatzzielsetzung traditionell verbal („wechselkursbereinigter Umsatzanstieg über Marktwachstum“); die ausgewiesene EBIT-Marge soll wieder in den traditionellen Korridor 13-15% hineinwachsen.
- ✓ CEO Dr. L. Monz zeigt sich weiterhin „**vorsichtig optimistisch**“ für das Gj. 2015/16 und peilt – auch ohne FX-Rückenwind (ab Q1/16) – ein leichtes Erlöswachstum (neue OCT-Geräte; Cataract-Suite etc.) und einen (i.W. konstanten) EBIT-Marge-Korridor (13 - 15 %, auf unbereinigter Basis, d.h. € 131 Mio.) an. Zeitgleich dürften ein deutlich geringerer a.o. Aufwand (wg. Oraya) und damit sinkender Steuerbelastung, sowie geringere FX-Hedgingkosten das auszuweisende EPS kräftig steigen lassen.
- ✓ Über das Gj. 2015/16 hinaus werden Vorlaufentwicklung (für Femtosekunden-Laser) die übliche F&E-Quote (11 %/Umsatz) wohl ausweiten (künftig wird das EBIT nicht mehr darum adjustiert). Die operative Innenfinanzierung (+€ 278 Mio. Cash) eröffnet u.E. strategische Optionen.

Ausblick: Internationalisierung/ Erweiterung des Produktportfolios sind **zentrale Treiber**; Effizienzsteigerungen ergänzen. Die Wachstumsperspektiven im Konzern (in LC) 5-6 % p.a. (SUR: > 5 % p.a.; OPS: 3-5 % p.a.; MCS: 3-5 % p.a.).

Wiederkehrende Umsätze (Verbrauchsmaterial + Service) sollen ihren Anteil (30%) – wie das Pharmering Gewicht - weiter ausbauen. Integration von Hard- und Software soll Premiumpricing erlauben, **Marktanteilsgewinne** durch Innovation + Ausbau US-Geschäft + komplementäre Zukäufe. Keine Langfrist-Guidance durch das Unternehmen.

Kennzahlenübersicht - Carl Zeiss Meditec AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2013	909,3	138,7	120,7	0,92	2,3	26,9
2014	1040,1	149,8	130,6	0,77	2,4	38,6
2015	1092,1	165,6	145,4	1,17	2,1	23,7
2016 e	1135,7	211,3	189,3	1,46	2,0	18,9
2017 e	1181,2	230,7	206,7	1,60	10,1	17,3

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (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. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Carl Zeiss Meditec	T.Schiessle/D.Grossjohann	21.12.2015	Kaufen	€ 34,50
Carl Zeiss Meditec	T.Schiessle/D.Grossjohann	16.02.2016	Kaufen	€ 34,50

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:

(16.02.2016)

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

(Schlusskurse vom 15.02.2016)

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.

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

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.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

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.