Datum	11.02.2017
Empfehlung:	
Kaufen	(alt: Kaufen)
PT: € 42,00	(alt: € 42,00)

Carl Zeiss Meditec AG

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

Kurs (10.02.2017):	**€ 37,06**
Marktkapitalisierung	€ 3.050,8
Enterprise Value (EV)	€ 3.022,1
Ø-Volumen in T€ (100 Tage)	1.890
52W Hoch	€ 37,6
52W Tief	€ 25,4

Finanzkalender

ordl. HV	12.04.2017
Q2/16-17 Rep.	10.05.2017
Q3/16-17 Rep.	07.08.2017

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

EQUI.TS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

Carl Zeiss Meditec AG

Q1/16-17 besser als erwartet - „SMILE"-Launch startet

Der Jahresstart war (auch in operativer Hinsicht) dynamischer als erwartet, was an der Top-Region Asien („APAC"+27 %; CC: +23 %) und dem Zuwachs in Gebiet „Americas" (+2 %; CC: +0,7 %) lag. Die Kundenregion „EMEA" (-7 %; CC: -6,6 %) verlor Terrain. Das Wachstum dürfte anhalten; der Orderbestand stieg erfreulich kräftig um 16% auf € 171 Mio. (Book-to-Bill-Ratio per 31.12.16: 61% ggü. 56% im Q1/16). Die **EQUI.TS-Schätzung wird leicht erhöht.**
Der für AFX überaus wichtige **US-Markt** zeigte (noch) keine Spuren gesundheitspolitischer oder wettbewerblicher Veränderungen (siehe EQUI-Note vom 26.01.17). Vielmehr blieben die lokalen Erlöse stabil, obgleich die Diagnostik-Verkäufe immer noch rückläufig sind; erste "SMILE"-Verkäufe wirkten positiv. Somit wuchsen die Erlöse der SBU OD um 8,5 % (+7,4% in CC).

Zielkurs und **Kaufempfehlung** bleiben **unverändert.**

Stimmungstrend der Analysten (3 Monate): leicht steigend
Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2018e): rel. hoch/ über Peers (2,0).
Das Startquartal im Gj.16/17 wies eine „**überzeichnete**" EBIT-Margen-Verbesserung von 350 BP auf 15,8 % aus; Das -Q1/16-17-EBIT in Höhe von € 44,2 Mio. ist durch **Einmaleffekte** (davon Aaron -Integration mit € +6,8 Mio.) in Höhe von € 7,7 Mio. (€ 0,09/Aktie) **positiv beeinflußt worden.**
Wegen des Einmal-Charakters des Asset-Verkaufs wurde eine Planungsanhebung (**Guidance 2016-17**: Umsatz-Plus:> Marktentwicklung; EBIT-Marge: 13-15 %), wie von uns erwartet, **nicht vorgenommen**.

- ✓ Operativ lag die Margenausweitung bei 80 BP auf 13,4 % (VJ: 12,6 %) - das adj. Q1-EBIT stieg um 13 % auf € 37,4 Mio. Ein höherwertiger Produktmix und Funktionskosteneinsparungen waren entscheidend.
- ✓ Der erst kürzlich zum CEO der US-Organisation ernannte **Jim Mazzo** hat nun für den US-Markt eine innovative OP-Lösung (inkl. ReLEx SMILE) zur Verfügung, die der dortige Wettbewerb (mit dem alten LASIK-Verfahren) nicht anbieten kann. Das komplettierte ophtalmologische Lösungsangebot gibt die Möglichkeit den Marktauftritt entscheidend und nachhaltig zu kräftigen. Den **spezifischen** ReLEx SMILE **-Umsatz** für die USA (analog zu den Erfahrungen in der EU) sehen wir - nach ca. 3 Jahren der typischen Markteroberungsphase (dann ca. 30e % Anteil) - bei bis zu **€ 100 Mio. p.a.**
- ✓ Auch im Gj. 16/17 dürften Vorlaufentwicklung (für Femtosekunden-Laser) die übliche F&E-Quote (< 10 %/Umsatz; Gj. 15/16: 11,3 %) ausweiten. Für strategische Optionen stehen ca. € 330 Mio. Cash zur Verfügung.

Ausblick: Internationalisierung/ Erweiterung des Produktportfolios sind **zentrale Treiber**; Effizienzsteigerungen ergänzen. Die Wachstums-perspektiven 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 „Pharmerging-Länder" Gewicht - weiter ausbauen. Integration von Hard- und Software soll Premiumpricing erlauben). Invovationsgeschwindigkeit in Produkte + Vertrieb sind ausschlaggebend.

Kennzahlenübersicht - Carl Zeiss Meditec AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2013/14	909,3	138,7	120,7	0,92	2,3	26,9
2014/15	1040,1	149,8	130,6	0,77	2,4	38,6
2015/16	1088,4	174,6	154,4	1,21	2,9	31,1
2016/17e	1142,8	209,1	186,8	1,49	2,6	24,8
2017/18e	1211,4	220,9	196,1	1,56	2,4	23,8

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, Am Schieferstein 1 - 60435 Frankfurt/M

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 AG	T. Schiessle /D. Großjohann	16.02.2016	Kaufen	€ 34,50
Carl Zeiss Meditec AG	T. Schiessle /D. Großjohann	19.04.2016	Kaufen	€ 34,50
Carl Zeiss Meditec AG	T. Schiessle /D. Großjohann	13.05.2016	Kaufen	€ 34,50
Carl Zeiss Meditec AG	T. Schiessle /D. Großjohann	22.08.2016	Kaufen	€ 38,70
Carl Zeiss Meditec AG	T. Schiessle /D. Großjohann	22.09.2016	Kaufen	€ 40,00
Carl Zeiss Meditec AG	T. Schiessle /D. Großjohann	13.12.2016	Kaufen	€ 40,00
Carl Zeiss Meditec AG	T. Schiessle /D. Großjohann	26.01.2017	Kaufen	€ 42,00
Carl Zeiss Meditec AG	T. Schiessle /D. Großjohann	11.02.2017	Kaufen	€ 42,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/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), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkommentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.

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. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben.

Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

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:

(11.02.2017)

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

(Schlusskurse vom 10.02.2017)

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 kein Interessenskonflikt 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. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. 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 Meinungsaussagen 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