

Quelle: <http://www.getinsight.de/comments/wachstumsperspektiven-intakt-voruebergewende-waehrungsbelastung/20/?print>
(Stand: 07.07.14, 12:43 Uhr)

07.07.2014 > Comment – Carl Zeiss Meditec AG

Ersteinschätzung

Wachstumsperspektiven intakt; vorübergehende Währungsbelastung

Carl Zeiss Meditec ist ein weltweit führendes Medizintechnik-Unternehmen in der Ophthalmologie sowie der Mikrochirurgie, welches von langfristigen Trends in der Demographie (u.a. alternde Bevölkerung in Industrieländern, steigende Lebenserwartung, zunehmender Zugang zur Medizintechnik in Schwellenmärkten) sowie dem steigenden Einsatz von minimalinvasiven Behandlungsmethoden profitiert. Die relevanten Märkte wachsen um ca. 3 bis 5 % p.a.; Wachstumsschwerpunkt sind die BRIC-Staaten.

Der in den letzten zwei Jahren um rd. 40% gestiegene Euro zum japanischen Yen macht Carl Zeiss Meditec zu schaffen und hinterlässt nun seit etwa 12 Monaten Spuren im Aktienkursverlauf (Hoch € 26,89; Tief € 19,75). Betroffen ist vor allem das Diagnostikgeräte-Geschäft im Segment Ophthalmologische Systeme (Umsatzanteil 2013: 43%), welches unter Preisdruck japanischer Wettbewerber, wie Topcon oder Nidek, die von spürbaren Kostenvorteilen profitieren, steht.

Kurzfristig wird es u.E. zu keiner Entspannung beim Systemgeschäft, insbesondere im wettbewerbsintensiven Bereich Diagnostik, kommen. So sind bspw. Topcon und Nidek im US-Markt bereits mit einem kompetitiven Produktportfolio vertreten, auch ist mit weiteren Produkteinführungen dieser Unternehmen zu rechnen.

Der strategische Fokus von Carl Zeiss Meditec das Gerätegeschäft um Software-/Data Management-Lösungen sowie Serviceverträge zu erweitern und sich somit stärker als Lösungsanbieter zu positionieren, sollte u.E. in den nächsten 2-3 Jahren sowohl zur Verteidigung der Marktanteile als auch zur Erholung der EBIT-Marge im Segment Ophthalmologische

Kurzprofil



Carl Zeiss Meditec AG

Branche: **Medical Technology**
Transparenzlevel: **Prime Standard**
Investmentstil: **GARP**
ISIN: **DE0005313704**
Bloomberg Code: **AFX GR**
Reuters Code: **AFXG.DE**
Preis: **23,31 Euro** am 07.07. um 12:00 h
Free Float: **35,0%**
Website: meditec-ag.zeiss.de/

Systeme auf über 5% (EBIT-Marge 2013: 3,8%; Q2/14: 1,3%; historisch: 8-10%) beitragen. Auch ein anziehendes US-Verbrauchervertrauen und somit US-Geschäft würde die Yen-Problematik zusätzlich abmildern und dem Systemsegment auftrieb verleihen.

Darüber hinaus konnte zu Jahresanfang mit dem Zukauf des US-Unternehmens Aaren Scientific das wachstumsstarke Geschäft mit Intraokularlinsen (IOL) entscheidend erweitert werden, wenn auch aktuell durch die Integration die laufende EBIT-Marge des Segments etwas leidet. Das IOL-Geschäft ist langfristig der wichtigste Wachstumstreiber bei guter Skalierbarkeit. Hier verfügt Carl Zeiss Meditec inzwischen über das weltweit breiteste Produktangebot, einer starken Marke und wird u.E. weiterhin Marktanteile, v.a. in Nordamerika, hinzugewinnen.

Die Innovationszyklen bei Carl Zeiss Meditec folgen einem eher beständigen anstatt stufenweisen Verlauf, was sich in einem wenig volatilen Kursverlauf dokumentiert. Die F&E-Ausgaben des innovationsgetriebenen Unternehmens bewegen sich konstant auf 10-11% vom Umsatz. Die Neuprodukt-Pipeline ist konzernweit in guter Verfassung, die Schwerpunkte wechseln sich im Zeitverlauf unter den Segmenten ab. Neben der geographischen ausbalancierten Umsatzverteilung (grob je ein Drittel Americas/EMEA/Asia-Pacific) trägt auch der steigende Umsatzanteil mit Verbrauchsgütern und Service (2013: 25%; Konzern-Zielquote: 30%) sowie Software weiter zur Stabilität des Geschäftsverlaufes sowie zu positiven Margeneffekten bei.

In Summe halten wir die kommunizierten Management-Ziele nachhaltig überproportional zum Markt wachsen zu wollen bei einer angestrebten EBIT-Marge in 2015 von 15% für realistisch. Das Unternehmen verfügt in allen Bereichen über starke Marktpositionen, einer guten Produkt-Pipeline (Produkteinführungen zum Jahresende erwartet) und punktuell deutlichem Potenzial Marktanteile hinzuzugewinnen, bspw. im IOL-Geschäft in USA, und somit nachhaltig überproportionales Marktwachstum zu erzielen. Anleger sollten u.E. die vorübergehende Belastung durch Währungseffekte zum Einstieg nutzen.

Als Bewertungsindikation sehen wir ein 2014er KGV von 20 in einer vorübergehenden Schwächephase eines operativ gesunden Unternehmens dieser Güteklasse mit intakten Wachstumsperspektiven nicht als überbewertet an. Das zweite Halbjahr dürfte auf Grund von Vorzieheffekten im Q2/14 (Mehrwertsteuererhöhung in Japan) sowie eines starken Q4/13 (ebenfalls Vorzieheffekte) an Dynamik verlieren und Anlegern Einstiegsmöglichkeiten bieten.