

Datum 17.03.2016

Empfehlung:

Kaufen (alt: -)

PT: € 71,40 (alt: € -)

Drägerwerk AG & Co KGaA

Branche: Medizintechnik

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0005550636

Reuters: DRW3

Kurs (15.03.2016): € 63,00

Marktkapitalisierung € 1.118,9

EV € 2.484,3

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 1890

52W Hoch € 123,70

52W Tief € 51,10

Finanzkalender

ordl. HV 27.04.2016

Q1/16 Report 26.04.2016

Aktionärsstruktur

Free Float (VZ) 96,8%

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

Drägerwerk AG & Co. KGaA

Restrukturierung läuft - DRW sieht sich langsamerem Wachstum gegenüber

Das Marktwachstum verlangsamt sich künftig - in dem BRIC Staaten stockt es; EU und Amerikas, Asien (VRC, Indien) könnten 2016 leichtes Wachstum zeigen. Der relevante globale Markt wächst (+3 %); DRW verkaufte 2015 mehr (7,2 %; FX-adj. +2,9 %). 2015 war ein - hausgemachtes - Krisenjahr (Umsatz-/EBIT-Veränderung: +7,2 % bzw. -63 % - **Dividendenkürzung**).

Die Guidance plant im ersten Jahr der mittelfristig angelegten Ertüchtigungsprogramms **2016** mit Kostensenkungen, einer stärker an den Regionen orientierten Aufbauorganisation (Capex und F&E-Aufwand weiter hoch) und sieht ein (volumengetriebenes) Jahresumsatzplus < 3 % auf € 2,70 Mrd. (FX: -1%) bzw. einer EBT-Marge von nur 3,5-5,5 % vor.

Wir erwarten **keinen schnellen „rebound“**! Die Investitionen (in Produktion und neue Produkte) halten über 2016 an; die Nachfragetrends in den relevanten Märkten sind intakt. Aber, nur durch innovationsgetriebenem Wachstum kann DRW dem latenten Preisdruck entgegenreten. Neue Produktfamilien werden ab **2017ff Impulse** setzen.

Die Bewertung ist gesunken, denn die Gewinn- und Dividenden-Perspektive sind weniger kräftig als der Kurs abgesenkt worden.

Wir raten zum vorsichtigen Positionsaufbau.

Stimmungstrend der Estimates (3 Monate): Reduzierungen anhaltend

Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2016e): DRW3 mit 0,91 niedrig

✓ Neue Konzern-Orders 2015 +4,8 % auf € 2,53 Mrd. (Q4/15 -6,9 %). Der **Q4/15-Ordereingang (-6,9 %)** war insbesondere in Medical (-7,7 %) schwach. Book-to-Bill-Ratio (31.12.15) 97,1 %. Der Q4-Umsatz stieg um 4,4 % auf € 825 Mio. Die Q4-Bruttomarge sackte -180 BP unter Vj. auf 44,9 %; (wg. SG+A-Aufwand). Die Q4/15-EBIT-Marge sank auf 8,1 % (Q4/14: 12,6 %).

✓ Die **Innovationseffizienz ist zentral und kräftig zu steigern**. Das ist Aufgabe von „FIT“ (mittelfristig u.E. >>200 BP); damit werden auch die strategischen Lücken (Value products, Monitoring) und die Pricing-power adressiert. Der „global footprint“ soll Produktions- und Logistikkosten senken (u.E. ca. 20 BP); das Programm „SHAPE“ soll die SG+A-Kosten senken (u.E. ca. 200 BP). Am Hauptstandort in Lübeck soll die „Zukunftsfabrik“ ab 2017 € 8 Mio. Kosten einsparen (Ausbau in Chomutov, Cz Rep.).

Ausblick: Grundsätzlich sei die Wachstumsperspektive des Geschäftsmodells in Takt. Hausgemachte Kostenprobleme sind zu beheben und die Innovation grundsätzlich effizienter zu gestalten - mehrjährige Themen also! Ab Q1/16 wird stärker aus und nach Regionen gesteuert - der Konzernvorstand wird operativer. Die **Mittelfrist-Guidance** (2019) ist in 3/15 „kassiert“ worden. Zielumsatz 2017e soll „leicht steigen“; die EBIT-Marge soll „sich verbessern“. Erst nach nachhaltiger Gewinnverbesserung soll nicht mehr die **Thesaurierung im Vordergrund** stehen.

Kennzahlenübersicht - Drägerwerk AG & Co. KGaA

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2013 a	2434,7	247,2	170,3	5,64	1,25	17,3
2014 a	2608,9	157,5	73,3	1,82	1,35	63,0
2015 e	2655,9	192,9	106,3	3,14	0,94	18,9
2016 e	2762,1	238,5	148,5	4,74	0,90	12,5
2017 e	2872,6	270,7	177,1	5,76	0,86	10,3

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
Drägerwerk AG (Vz.)	Schießle, T./Großjohann, D.	17.03.2016	Kaufen	€71,40

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:

(17.03.2016)

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

(Schlusskurse vom 15.03.2016)

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.