

Geberit

Bau

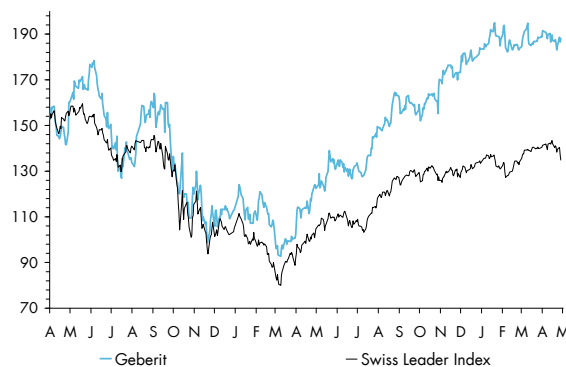
Kurs N: CHF 193.00
Bloomberg: GEBN VX
Börsenkapitalisierung: CHF 7.55 Mrd
Nachhaltiges Anlageuniversum: Ja

ZKB Schuldnerating: A-
Telekurs: GEBN
Free Float: 100 % %

Martin Hüsler, CFA
+41 44 292 24 11
martin.huesler@zkb.ch

29. April 2010

Marktgewichten



Kennzahlen

in CHF	2009	2010(S)	2011(S)		2009	2010(S)	2011(S)
GpA	10.2	10.5	11.3	KGV	19.0x	18.4x	17.1x
- Wachstum	-14.4 %	3.30 %	7.15 %	EV/EBITDA	11.8x	12.4x	11.9x
Dividendenrendite	3.32 %	2.89 %	3.15 %	EBIT-Marge	24.1 %	22.3 %	22.5 %

Quelle: ZKB

Die Sanitäranlage

Umsatzentwicklung im 1. Quartal besser als erwartet

Geberit erzielte im 1. Quartal 2010 einen Umsatz von CHF 555 Mio (+0.6 %, organisch und in Lokalwährung +2.1 %). Damit wurden die Markterwartungen um 3 % übertroffen. Produktmässig verzeichneten die margenstärkeren Sanitärsysteme (Umsatzanteil 57 %) mit +6.6 % eine deutlich bessere Entwicklung als die Rohrleitungssysteme (43 %) mit -4.2 %. Die einzelnen Regionen entwickelten sich wie folgt:

Umsatzentwicklung in Lokalwährungen

	Geschätzter Umsatzanteil	Umsatzentwicklung
Europa	92 %	+1.1 %
Amerika	4 %	+13.8 %
Nahost/Afrika	2 %	+13.1 %
Fernost/Pazifik	2 %	+19.3 %

Quelle: ZKB

Wir gehen davon aus, dass sowohl Deutschland (Umsatzanteil 34 %) als auch die Schweiz (13 %) ein positives Umsatzwachstum verzeichneten. Überraschend erfreulich entwickelte sich Amerika, wo Geberit u.a. von einem Lageraufbau bei den Kunden und auch von einer besseren Entwicklung im Wohnbau profitierte.

Margen wachsen kräftig

Der EBITDA verbesserte sich um 7.8 % auf CHF 158 Mio. Die Marge stieg dabei von 26.5 auf 28.4 % und lag damit 50 Basispunkte über der Markterwartung. Zu dieser positiven Überraschung führte sowohl die günstige Veränderung im Absatzmix als auch der unter unse-

ren Schätzungen ausgefallene Rohmaterialaufwand, der in Umsatzprozenten mit 25.9 % fast auf dem tiefen Niveau des 4. Quartals 2009 verharrte. Unterstützt durch eine erwartungsgemäss deutlich tiefere Steuerrate von 14.9 % (Vorjahr 22.7 %) kletterte der Reingewinn um 21.4 % auf CHF 114 Mio.

Aussichten intakt, Aktie mit Premiumbewertung

Bezüglich der weiteren Entwicklung sind wir angesichts der verhaltenen Vorjahresbasis für das 2. Quartal (Umsatz 2. Quartal 2009: -10.5 %) zuversichtlich. Auch hat Geberit auf den 1. April die Absatzpreise um durchschnittlich 1.5 bis 2 % erhöht. Für die zweite Jahreshälfte wird die Vergleichsbasis allerdings anspruchsvoller (Umsatz 2. Halbjahr 2009: -3.3 %). Dank dem guten Jahresauftakt erwartet Geberit 2010 eine EBITDA-Marge am oberen Ende von 23-25 %. Wir gehen von einer Marge von 26.3 % aus. Geberit begründet die vorsichtigere Prognose mit zunehmender Unsicherheit bezüglich der Materialkostenentwicklung. Sowohl die Preise für Industriemetalle als auch für Kunststoffe steigen weiter an. Zusätzlich werden die Einkaufsverträge auf immer kürzere Termine abgeschlossen, was die Visibilität verringert. Wir haben unsere Gewinnschätzungen insgesamt moderat erhöht. Mit einer EK-Quote von 70 % sowie einem Nettofinanzvermögen von CHF 321 Mio ist Geberit weiterhin mehr als solide finanziert. Bewertungsmässig hat die Aktie mittlerweile jedoch ein Niveau erreicht (KGV 2010: 18.4x, EV/EBITDA 12.4x), welches das weitere relative Kurspotenzial begrenzt.

Finanzzahlen

Geberit (in CHF Mio)	2007	2008	2009	2010(S)	2011(S)	2012(S)
Erfolgsrechnung						
Umsatz	2 487	2 455	2 181	2 203	2 291	2 383
– Veränderung in %	13.9 %	–1.3 %	–11.2 %	1.0 %	4.0 %	4.0 %
Erlösminderungen	–281	–276	–250	–255	–253	–260
– in % des Umsatzes	–11.3 %	–11.2 %	–11.5 %	–11.6 %	–11.0 %	–10.9 %
Warenaufwand	–783	–739	–574	–606	–642	–667
– in % des Umsatzes	–31.5 %	–30.1 %	–26.3 %	–27.5 %	–28.0 %	–28.0 %
Personalaufwand	–467	–460	–446	–454	–472	–491
– in % des Umsatzes	–18.8 %	–18.7 %	–20.5 %	–20.6 %	–20.6 %	–20.6 %
Übriger Betriebsertrag(+), -aufwand(–)	–318	–331	–300	–308	–321	–334
EBITDA	638	649	611	580	604	631
– in % des Umsatzes	25.7 %	26.4 %	28.0 %	26.3 %	26.4 %	26.5 %
Abschreibungen	–75.1	–78.5	–78.9	–81.8	–83.2	–85.2
Abschreibung übriges immat. Vermögen	–9.0	–7.2	–5.4	–6.0	–6.0	–6.0
EBIT	554	563	527	492	515	540
– in % des Umsatzes	22.3 %	22.9 %	24.1 %	22.3 %	22.5 %	22.7 %
Finanzergebnis	–11.4	5.4	–13.5	–7.7	3.8	8.7
Gewinn aus Devestitionen	48.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gewinn vor Ertragssteuern	591	569	513	484	519	548
Steuern	–127.9	–103	–116	–73	–78	–82
Steuerrate	–21.6 %	–18.0 %	–22.5 %	–15.0 %	–15.0 %	–15.0 %
Reingewinn	463	466	398	412	441	466
– Veränderung in %	30.5 %	0.6 %	–14.8 %	3.5 %	7.1 %	5.7 %
– in % des Umsatzes	18.6 %	19.0 %	18.2 %	18.7 %	19.2 %	19.6 %
Geldflussrechnung						
Operativer Cashflow	458	555	459	518	524	551
Investitionen	–89.9	–146.8	–103.5	–110	–95	–100
Free Cashflow	368	408	356	408	429	451
Akquisitionen(–)/Devestitionen (+)	88.5	3.4	–0.3	0.0	0.0	0.0
Bilanz						
Bilanzsumme	2 298	2 054	2 212	2 406	2 607	2 843
Eigenkapital	1404	1 312	1 509	1 703	1 906	2 139
– EK-Quote	61.1 %	63.9 %	68.2 %	70.8 %	73.1 %	75.2 %
Goodwill	714	649	649	649	649	649
– in % des EK	50.9 %	49.5 %	43.0 %	38.1 %	34.0 %	30.3 %
Nettoverschuldung(+)	–176	–150	–296	–454	–664	–877
Gearing	–12.5 %	–11.5 %	–19.6 %	–26.6 %	–34.9 %	–41.0 %
Rentabilitätskennzahlen						
ROE	37.5 %	34.3 %	28.2 %	25.6 %	24.4 %	23.1 %
ROIC vor Goodwill	78.7 %	73.7 %	61.5 %	64.3 %	71.5 %	72.7 %
ROIC inkl. Goodwill	28.0 %	26.9 %	23.5 %	25.6 %	27.4 %	28.4 %
Bewertungskennzahlen						
Enterprise Value/EBITDA			11.8	12.4	11.9	11.4
Enterprise Value/Umsatz			3.3	3.3	3.1	3.0
Preis/Umsatz			3.5	3.4	3.3	3.2
Preis/Buchwert			5.0	4.4	4.0	3.5
KGV			19.0	18.4	17.1	16.2
Daten pro Aktie						
Gewinn	11.67	11.90	10.18	10.52	11.27	11.91
Eigenkapital	35.4	33.5	38.6	43.5	48.7	54.6
Operativer Cashflow	11.54	14.2	11.8	13.2	13.4	14.1
Dividende	5.20	5.40	6.40	5.60	6.10	6.00

Kapitalstruktur	Nennwert	Anzahl Aktien	Börsenkap.	Free Float	TK-Symbol	Val.-Nr.
Namensaktien	1	39 141 582	CHF 7 554 Mio	100 %	GEBN	3 017 040

Quelle: ZKB