

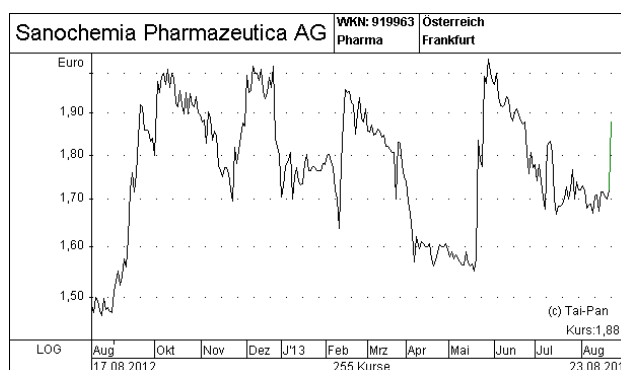
Sanochemia Pharmazeutika AG

Zusammenfassung

- **Solide Zuwächse:** Sanochemia hat im dritten Quartal, u.a. wegen der starken Performance der Sparte Produktion, einen Umsatzzuwachs von 10,2 Prozent erwirtschaftet, musste operativ aber einen kleinen Verlust hinnehmen. Im Neunmonatszeitraum konnte hingegen das EBIT um 15,3 Prozent auf 1,25 Mio. Euro gesteigert werden, der Umsatz expandierte um 4,2 Prozent auf 25,2 Mio. Euro.
- **Wachstum von 10 Prozent angepeilt:** Das Management hat daraufhin die Jahresprognose bekräftigt und erwartet weiterhin ein Umsatzwachstum von rund 10 Prozent auf 33 Mio. Euro und ein positives Betriebsergebnis.
- **US-Markt im Visier:** Gleichzeitig werden derzeit die Grundlagen für eine höhere Dynamik in den Folgeperioden geschaffen. Vor allem die Vorbereitungen für die Vermarktung von Radiologieprodukten in den USA laufen auf Hochtouren. Das Standard-Kontrastmittel Scanlux ist bereits zugelassen, so dass der Vertrieb 2014 starten soll. Für das MRT-Kontrastmittel Magnetolux wurde jetzt der Zulassungsantrag eingereicht.
- **Urteil bestätigt:** Auf Basis unserer fundamentalen Bewertung sehen wir das Kursziel aktuell bei 3,75 Euro und bekräftigen das Kaufurteil.

Kaufen (unverändert)

Kursziel 3,75 Euro
Aktueller Kurs 1,81 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,90	2,079	2,079
Tief (Euro)	1,665	1,641	1,423
Performance	+4,02%	+3,31%	+22,30%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	6.776	9.480	11.252

Stammdaten

ISIN / WKN	AT0000776307 / 919963
Branche	Pharma und Gesundheit
Sitz der Gesellschaft	Wien
Internet	www.sanochemia.at
Ausstehende Aktien	12,87 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 1999
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	23,3 Mio. Euro
Free Float	43,3 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (30.09.)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e		
Umsatz (Mio. Euro)	34,1	30,2	33,5	38,0	CAGR Umsatz 11-14 (e)	3,7%
Umsatzwachstum	15,5%	-11,6%	11,1%	13,5%	CAGR EBIT 11-14 (e)	6,6%
EBIT (Mio. Euro)	1,8	-0,7	1,0	2,1	CAGR EpS 11-14 (e)	-6,2%
EBIT-Marge	5,2%	-2,3%	3,0%	5,6%		
EpS	0,07	-0,12	-0,01	0,06	Enterprise Value (Mio. Euro)	35,7
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	52,3
KUV	0,68	0,77	0,70	0,61	EV / Umsatz 13 (e)	1,1
KGV	25,9	-	-	31,3	EV / EBIT 13 (e)	35,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	0,4

Jüngste Geschäftsentwicklung

Umsatz gestiegen...

Sanochemia hat im dritten Quartal der Finanzperiode 2012/13 den Umsatz um 10,2 Prozent auf 8,5 Mio. Euro gesteigert. Eine Aufschlüsselung auf die einzelnen Geschäftsbereiche hat das Unternehmen nicht veröffentlicht, ein maßgeblicher Wachstumstreiber dürfte aber erneut die Sparte Produktion gewesen sein, da das gesamte für das Geschäftsjahr gebuchte Auftragsvolumen bereits ausgeliefert werden konnte. Weiterhin gemischt bleibt die Lage im Segment Radiologie, dessen Europageschäft wegen des schwierigen Umfelds rückläufig war. Die Exporte auf andere Kontinente konnten hingegen erneut gesteigert werden.

...aber Ergebnis rückläufig

Das operative Ergebnis lag im dritten Quartal mit -0,22 Mio. Euro deutlich unter dem Wert des Vorjahres (0,45 Mio. Euro). Ursächlich dafür war unter anderem ein gestiegener Materialaufwand (+9 Prozent auf 3,77 Mio. Euro), auch die Personalkosten lagen um 6,3 Prozent über dem Vorjahreswert. Unter dem Strich musste Sanochemia daher einen Quartalsverlust von 0,34 Mio. Euro hinnehmen (Vorjahr: +0,09 Mio. Euro). Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen.

	Q3 11/12	Q3 12/13	Änderung	9M 11/12	9M 12/13	Änderung
Umsatz	7,7	8,5	+10,7%	24,1	25,2	+4,2%
EBITDA	1,26	0,57	-54,6%	3,54	3,64	+2,9%
EBIT	0,45	-0,22	-	1,08	1,25	+15,3%
Überschuss	0,09	-0,34	-	0,33	0,46	+41,7%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Gute Auslastung und Preiserhöhungen

Nach neun Monaten sieht die Bilanz dank des umsatz- und ertragsstarken zweiten Quartals aber besser aus. Zwischen Januar und März war der Umsatz von Sanochemia um 14,6 Prozent gewachsen. Dazu beigetragen hatte einerseits eine hohe Auslastung in der Sparte Produktion wegen der Abarbeitung eines Großauftrags in der Wirkstoffsynthese, andererseits aber auch Preiserhöhungen bei Radiologieprodukten, die im Exportgeschäft teilweise durchgesetzt wurden. Das ermöglichte in dem Dreimonatszeitraum einen EBIT-Anstieg von 643 Prozent auf 1,25 Mio. Euro (EBIT-Marge: 13 Prozent), der verdeutlicht, welche Ertragsdimensionen für Sanochemia bei einer guten Auslastung erreichbar sind.

Verbesserungen im Neunmonatszeitraum

Das macht sich in den Neunmonatszahlen sowohl in der Umsatz-, aber insbesondere auch in der Ergebnisentwicklung positiv bemerkbar. Per Ende Juni erhöhten sich die Erlöse um 4 Prozent auf 25,2 Mio. Euro, das EBIT um 15 Prozent auf 1,25 Mio. Euro und das Konzernergebnis um 42 Prozent auf 0,46 Mio. Euro. Den Anstieg der Radiologieexporte beziffert das Unternehmen dabei auf 30 Prozent, wobei vor allem der Absatz in Asien und Afrika zulegen konnte. Ebenfalls deutliche Verbesserungen wurden nach der Platzierung einer Anleihe

bei der Liquiditätsausstattung erzielt, diese erhöhte sich im Vorjahresvergleich von 1,9 auf 5,8 Mio. Euro und stellt damit ein solides Fundament für das weitere Wachstum dar.

Ausblick

Prognosen bekräftigt

Auf dieser Basis hat das Management die Prognose bekräftigt, im Gesamtjahr den Umsatz um rund 10 Prozent auf 33 Mio. Euro zu steigern und ein positives Betriebsergebnis zu erzielen. Auch darüber hinaus bleiben die Perspektiven aussichtsreich, denn das Unternehmen arbeitet intensiv daran, die Grundlagen für das weitere Wachstum zu schaffen. Die wichtigste Stoßrichtung bleibt dabei die Internationalisierung des Radiologie-Vertriebs. Nach aktualisierten Angaben verfügt Sanochemia bereits über 100 Zulassungen, 25 weitere sind in Arbeit. U.a. wurde in Russland die Genehmigung für eine weitere (marktgängigere) Konzentration des Standard-Kontrastmittels Scanlux erteilt, was sich aktuell schon positiv auf die Auftragsakquise auswirkt. Ein weiterer Wachstumsschwerpunkt ist der US-Markt, hier hat die Gesellschaft die Zulassung für Scanlux bereits erhalten und will die Vermarktung 2014 starten, nun wurde ein Antrag für das MRT-Kontrastmittels Magnetolux eingereicht. Ende des Jahres steht darüber hinaus der Markteintritt in Indonesien an.

Zahlreiche Wachstumsoptionen

Fortschritte gibt es auch in der Produktpipeline: Für das besonders nebenwirkungsarme MR-Kontrastmittel Cyclolux wird im September der Zulassungsantrag für Europa eingereicht (und im Anschluss auch für die USA). Kurzfristig zählt das Erzeugnis zu den größten Hoffnungsträgern im Radiologiesegment. In den übrigen Geschäftsbereichen stehen die Zeichen ebenfalls auf Wachstum. Im Segment Veterinärpharmazeutika wurde die in Österreich vermarktete Produktpalette um zwei Erzeugnisse ausgeweitet, außerdem wurden Vertriebspartnerschaften für Rumänien, Litauen und Israel abgeschlossen. Von der möglichen Absatzausweitung bei Human- und Veterinärpharmazeutika wird dank einer besseren Auslastung auch die Sparte Produktion profitieren, zusätzlich dürfte die Akquise von weiteren Drittaufträgen (aktuell ist die Herstellung einer Wundsalbe für einen Kunden gestartet) für Impulse sorgen.

Anpassung der Schätzungen

Mit den Erlösen im dritten Quartal lag Sanochemia im Rahmen unserer Erwartungen, die Gewinnentwicklung blieb hingegen etwas unter unseren Schätzungen. Daher haben wir die Prognose für das Nettoergebnis im Geschäftsjahr 2012/13 von 0,5 auf -0,1 Mio. Euro reduziert. Auch für die Folgeperiode kalkulieren wir nun etwas vorsichtiger (Erlöswachstum 13,5 statt 16,0 Prozent, Nettorendite 2,0 statt 2,6 Prozent). Die darüber hinaus gehenden Annahmen zu Wachstumsraten und Margen lassen wir hingegen unverändert, da sich Sanochemia nach unserer Einschätzung auf einem guten Weg befindet, das Expansi-

onspotenzial auf dem globalen Markt zu heben. Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren:

	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20
Erlöse (Mio. Euro)	33,5	38,0	43,7	52,5	68,2	92,1	110,5	121,6
Erlöswachstum		13,5%	15,0%	20,0%	30,0%	35,0%	20,0%	10,0%
Nettorendite	-0,3%	2,0%	3,5%	4,0%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Gewinn (Mio. Euro)	-0,10	0,74	1,53	2,10	3,00	4,05	4,86	5,35
Gewinnwachstum		-	105%	37,1%	43,0%	35,0%	20,0%	10,0%

Fairer Wert jetzt 3,75 Euro je Aktie

Im Anschluss an den hier dargestellten Detailprognosezeitraum kalkulieren wir unverändert mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Unter Zugrundelegung eines Eigenkapitalkostensatzes von 9,9 Prozent (bestehend aus dem Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere von 2,5 Prozent, der Risikoprämie für Aktien von 5,3 Prozent und dem Betafaktor von 1,4) resultiert hieraus ein fairer Unternehmenswert von 48,3 Mio. Euro oder 3,75 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs konstatieren wir damit ein Aufwärtspotenzial von 107 Prozent.

Sensitivitätsanalyse

Das Ergebnis der Wertermittlung haben wir einer Sensitivitätsanalyse unterzogen. Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (von 8,9 bis 10,9 Prozent) und „ewiges Wachstum“ (von 1 bis 3 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 3,00 und 5,00 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,9%	3,96 EUR	4,16 EUR	4,40 EUR	4,68 EUR	5,00 EUR
	9,4%	3,67 EUR	3,85 EUR	4,05 EUR	4,29 EUR	4,56 EUR
	9,9%	3,42 EUR	3,58 EUR	3,75 EUR	3,95 EUR	4,17 EUR
	10,4%	3,20 EUR	3,34 EUR	3,49 EUR	3,65 EUR	3,85 EUR
	10,9%	3,00 EUR	3,12 EUR	3,25 EUR	3,40 EUR	3,56 EUR

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Sanochemia arbeitet kontinuierlich an der Erweiterung der Produktpalette und der Intensivierung des internationalen Vertriebs und hat aus unserer Sicht das Potenzial in diesem Bereich bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Die Fortschritte sind zwar etwas langsamer als von uns bislang angenommen, dennoch bewegt sich das Unternehmen in die richtige Richtung. Ab dem kommenden Geschäftsjahr sollte die Umsatz- und Ertragsdynamik auf Basis der langjährigen Vorarbei-

ten deutlich anziehen. Wir sehen aktuell den fundamentalen Wert bei 3,75 Euro je Aktie und bekräftigen unsere Einstufung „Kaufen“.

Anhang

1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Auch wenn wir keinerlei Kenntnisse über etwaige Verkaufsabsichten haben, kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

2. Angaben gemäß § 34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. **Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:**

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH führt Aktien des hier analysierten Unternehmens im Musterdepot eines Börsenbriefs.
- 7) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3)

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Fi-

nanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und drei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
27.05.2013	1,752 Euro	Kaufen
12.02.2013	1,71 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent,
- „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php

3. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.

4. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de