

Eurofins zielt auf Marge von 15%

Unser Urteil: Limitiert kaufenswert

Das im französischen Nantes ansässige Unternehmen strebt in 2010 Umsatzwachstum und eine komfortable Gewinnmarge an. Wie uns Finanzvorstand Matthias Born im Telefonat erläutert, erwirtschaften die auf Gruppenstandard gehieften Laboratorien einen Umsatz von 610 Millionen Euro und ein bereinigtes EBITDA von 102 Millionen Euro.

Dieses Niveau ist auch ungefähr die Messlatte für das Jahr 2010. Start-ups und weitere in der Entwicklung befindlichen Bereiche werden das EBITDA in diesem Jahr vermutlich letztmalig mit circa zehn Millionen Euro belasten. Ebenfalls letztmalig fallen weitere zehn Millionen Euro an, die aufgrund der in 2009 eingeleiteten Umstrukturierungskosten den operativen Gewinn nochmals schmälern. Das **EBITDA** erwarten wir sodann bei etwa **82 Millionen Euro**. Den Umsatz schätzen wir in 2010 bereinigt um Verkauf oder Schließung von Laboratorien auf 630 bis 640 Millionen Euro. Gegenüber dem Jahr 2009 würde dies einem moderaten Umsatzzuwachs entsprechen. Abzüglich regulärer Abschreibungen rechnen wir mit einem EBIT zwischen 40 und 45 Millionen Euro. Abzüglich Zinszahlungen von circa 15 Millionen Euro und einer Steuerquote von gut 30 Prozent, sollte sich der **Nettogewinn auf mindestens 20 Millionen Euro** belaufen. Auf Basis von 15,3 Millionen Aktien entspricht dies einem **Gewinn je Aktie von 1,30 Euro**. Das Beste bei der Gesellschaft ist allerdings der Cashflow. Born beziffert die Investitionen in diesem Jahr auf circa 50 Millionen Euro. Die Ausgaben sollen aus dem operativen Cashflow bezahlt werden. „Wir streben für 2010 einen deutlich positiven Free Cashflow an“, sagt der Finanzchef.

Ziel ist, in den nächsten zwei bis drei Jahren wieder jeweils **zweistellig zu wachsen**. „Spätestens im Jahr 2013 wollen wir die Umsatzmilliarde erreichen“, so Born. Die **EBIT-Marge** soll sich dann auf **15 Prozent** belaufen. Für das Jahr 2010 beträgt sie circa sieben Prozent. Rechnen wir die Sonderbelastungen von addiert 20 Millionen Euro heraus, würde die EBIT-Marge bereits bei zehn Prozent liegen. Das Margeziel ist dann schon in greifbarer Nähe.

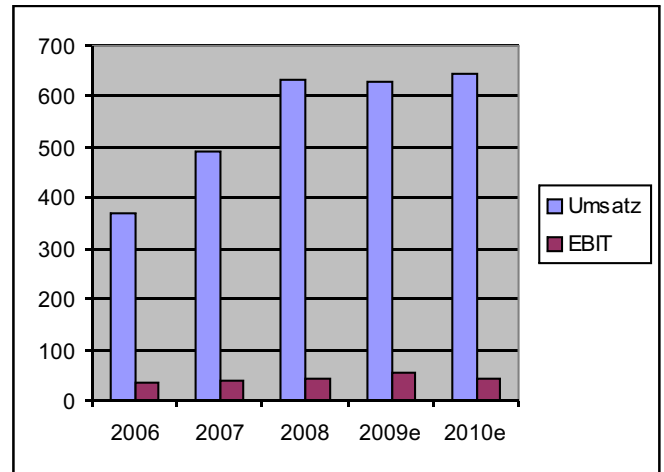
Eurofins hat prinzipiell ein **krisenresistentes Geschäftsmodell**. Die starke Rezession hat das Unternehmen in 2009 dennoch beeinflusst. Die Firma ist in den Bereichen Pharma, Umwelt sowie im Nahrungsmittelsektor tätig, wobei besonders die ersten beiden Geschäftsbereiche unter der Krise litten. Der **Rutsch in die roten Zahlen** war natürlich enttäuschend, allerdings war dies durch zahlreiche Sondereffekte bedingt. Das bereinigte EBITDA läge in 2009 bei 92 Millionen Euro. Der operative Cashflow dürfte solide ausgefallen sein. Bereits nach neun Monaten lag dieser bei 27 Millionen Euro.

Insgesamt halten wir die Aktie weiter für sehr aussichtsreich. Eurofins profitiert von **Megatrends des Gesundheitsschutzes** sowie Outsourcing von Analysen an Spezialisten. „Wir erwarten, dass aufgrund eines verstärkten

Im Gespräch



Matthias Born
CFO Eurofins

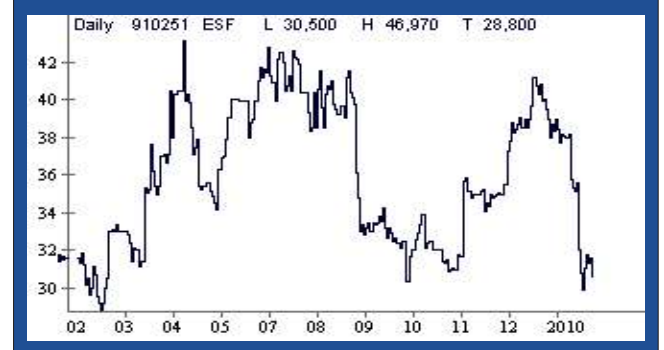


ISIN: FR0000038259

KGV 2009e: - | KGV 2010e: 23

Umsatz 09e: 640 Millionen Euro

Börsenwert: 432 Millionen Euro



Trends zum Outsourcing der Pharmabereich wieder deutlich wächst“, so Born. „Zudem dürfte der asiatische Markt das Geschäft in der Zukunft weiter beflügeln“.

Mit einem **KGV von 22** für das Jahr 2010 ist Eurofins nicht teuer. Die Bilanz ist fit und dank des üppigen Cashflows ist die Verschuldung keinesfalls zu hoch. Der Börsenwert beträgt aktuell 474 Millionen Euro. Vor gut zwei Jahren wurde das Unternehmen noch mit über einer Milliarde Euro bewertet. Das Papier handelte lange Zeit mit Multiples von über 30. So günstig bewertet wie momentan, war die Aktie schon lange nicht mehr. **Kaufenswert!**