

## KEPLER CHEUVREUX – Field Trip

### *Inhaltsverzeichnis*

- ABB Seite 2
- Tecan Seite 4

ABB  
Timo Ihamuotila (CFO)

*Akt. Preis:* CHF 20.95  
*52W Hoch / 52W Tiefst:* CHF 24.60 / CHF 18.03

*Kepler Rating:* BUY *Kepler Kursziel:* CHF 24.00  
*Marktkursziel:* CHF 22.66

CFO Timo Ihamuotila eröffnet die Präsentation mit einem kurzen Update bezüglich des Verkaufs des Stromnetzgeschäfts an den japanischen Elektrotechnik- und Maschinenbaukonzern Hitachi. Der Abschluss wird aufgrund regulatorischer Verfahren erst Mitte 2020 erwartet. Bevor ABB von der Devestition profitieren kann, belastet die Transaktion die Profitabilität des SMI-Konzerns. Der CFO erwähnt, dass diesbezüglich rund USD 500 bis 600 Mio. an Transaktionskosten anfallen werden. Diese jedoch teilweise an Hitachi übertragen werden können. Netto sollen USD 7.6 bis 7.8 Mrd. aus der Veräusserung der 80.1%-Beteiligung an Hitachi an die Aktionäre in Form von Aktienrückkäufen (o. Ä.) zurückfliessen. Ihamuotila beschreibt die Situation wie folgt: „The faster you do a transition, the higher are the costs“. Im letzten Jahr hat sich unter anderem deshalb die EBITA-Marge im Jahresvergleich auf 10.9% reduziert (von 13.5%).

Die Ende Februar vorgelegten Jahreszahlen können trotz der rückläufigen operativen Betriebsmarge als solid bezeichnet werden. Der Auftragseingang konnte (auf vergleichbarer Basis) um 8% auf USD 28.6 Mrd. gesteigert werden, der Konzernumsatz erhöhte sich zugleich um 4% auf USD 27.7 Mrd. Insbesondere in Brasilien (+34% gegenüber Vorjahr), Italien (+24%) und Indien (+17%) konnte ein starkes Auftragseingangs-Wachstum erzielt werden. Der operative Gewinn (einschliesslich Sonderkosten) verbesserte sich um 5% auf USD 3 Mrd., der Konzerngewinn betrug USD 2.17 Mrd. (nahezu unverändert gegenüber Vorjahr). Aufgrund der marginal angepassten Mittelfristziele kam bei Anlegern jedoch keine überschwängliche Begeisterung auf. Mittelfristig (bis auf fünf Jahre hinaus) soll sich der Konzernumsatz (wie bisher) 3% bis 6% pro Jahr erhöhen, die Betriebsmarge (Stufe EBITA) zwischen 13% und 16% zu liegen kommen (zum Jahresende 2018 betrug sie 10.9%) sowie eine Rendite auf dem eingesetzten Kapital (ROCE) von 15% bis 20% erreicht werden. Ursache für den verhaltenen Ausblick dürfte unter anderem der Konzernumbau sein, mit welchem das Unternehmen mit Sitz in Baden gemäss Unternehmensspitze noch rund zwei Jahre beschäftigt sein wird. ABB will sich weg von einer Matrix-Organisation hin zu einer divisionalen Struktur entwickeln. Ab 2021 soll der Transformationsprozess abgeschlossen sein und rund USD 500 Mio. jährliche Einsparungen generieren.

ABB will sich künftig auf die 4 Divisionen Elektrifizierung (Umsatzanteil ca. 44% / EBITA-Marge 12.8%), Industrieautomation (ca. 22% / 14.1%), Antriebe (ca. 22% / 15.9%) sowie Robotik und Fertigungsautomation (ca. 12% / 14.6%) konzentrieren. In der Sparte Elektrifizierung bietet ABB ein breites Produktportfolio – von der komplexen Schalteranlage bis hin zur Steckdose – an. Mit einem Volumen von USD 160 Mrd. stellt dieser der potenteste Markt dar. Im Geschäftsbereich Industrieautomation ist ABB weltweit die Nummer 2 im Markt (Volumen: USD 90 Mrd.) und verfügt über eine breite Palette an Lösungen für die Prozess- und Hybridindustrie (z.B. Steuerungssoftware sowie Schiffs- und Turboladerangebote). Die Division Antriebe stellt ein umfassendes Spektrum an Elektromotoren, Generatoren und weiteren Antriebstechniken zur Verfügung. ABB ist der weltweit grösste Anbieter von Antrieben und Motoren. Im Bereich Robotik & Fertigungsautomation liefert der Schweizer SMI-Konzern jeweils „nur“ die Roboterlösung aus, die Software wird von den Kunden (vor allem deutsche Autobauer) selbst integriert. Gemäss dem CFO habe sein Unternehmen von der schwierigen Situation des ursprünglich deutschen Roboterbauers Kuka (seit anfangs 2017 in chinesischem Besitz) profitiert und konnte weitere Marktanteile gewinnen. Im Hinblick auf eine zunehmende Digitalisierung sieht der Konzern in den genannten Divisionen mehr Wachstumspotenzial als in traditionellen Geschäftsfeldern (wie z.B. der an Hitachi verkauften Stromnetzsparte).

Mitte 2018 übernahm ABB den Geschäftsbereich „GE Industrial Solutions (GEIS)“ für USD 2.6 Mrd. vom US-Mischkonzern General Electric (GE). Dieser wird in die Sparte Elektrifizierung integriert. Die Integration wurde in den letzten Monaten vorangetrieben und diese verlaufe gemäss CFO Timo Ihamoutila planmässig. Die jährlichen Kostensynergien sollen sich ab dem dritten Jahr auf USD 120 Mio. belaufen und ab dem fünften Jahr mit USD 200 Mio. vollständig ausgeschöpft werden können.

Auf das Geschäftsumfeld in China angesprochen zeigt sich Ihamoutila zufrieden und bestätigt, dass sich China gut entwickeln würde. Bezüglich den USA ist er optimistisch, dass sich die aktuell angespannte Lage in naher Zukunft verbessern würde.

#### *Unsere Meinung*

*Der vom Management angestrebte Konzernumbau wird das Unternehmen noch eine Weile begleiten und dazu führen, dass ABB während der nächsten zwei Jahre primär mit sich selbst beschäftigt sein wird. Hinzu kommen die getätigten Transaktionen mit Hitachi (Devestition) und GE (Investition), welche zuerst abgeschlossen werden müssen. Uns gefällt jedoch das Schwellenländer-Exposure – ABB erzielt mittlerweile rund ein Drittel des Konzernumsatzes in Asien (insbesondere China), dem Mittleren Osten und Afrika (AMEA). Zudem besitzt der Schweizer Technologiekonzern in nahezu sämtlichen Geschäftsbereichen eine führende Marktposition. Aufgrund des zyklischen Marktumfelds sowie der abflauenden Weltkonjunktur sehen wir derzeit von Investitionen in dem Titel ab. Die Aktie ist nicht teuer bewertet, Rückschläge würden wir für Zukäufe nutzen.*

Tecan  
Dr. Achim von Leoprechting (CEO)

Akt. Preis: CHF 228.20  
52W Hoch / 52W Tiefst: CHF 256.00 / CHF 179.30

Kepler Rating: HOLD  
Kepler Kursziel: CHF 232.00  
Marktkursziel: CHF 247.25

Der Laborausrüster Tecan kann auf ein erfolgreiches Jahr 2018 zurückblicken. Das Unternehmen mit Sitz in Männedorf ist spezialisiert auf die Entwicklung, Produktion sowie Vertrieb von Automatisierungslösungen für Laboratorien in den Bereichen Life Sciences und klinische Diagnostik. CEO Dr. Achim von Leoprechting wird den bisherigen Geschäftsführer David Martyr – dieser geht nach sechseinhalb Jahren an der Spitze des Unternehmens in Pension – ablösen. Das Management bestätigt, dass die eigenen Erwartungen im vergangenen Jahr auf allen Ebenen übertroffen werden konnten. Insbesondere das zweite Halbjahr habe eine sehr starke Dynamik gezeigt. Das organische Wachstum lag Ende des Jahres bei 6.8% (in Lokalwährung, LK) und damit über der angepeilten Zielvorgabe von 5%. Der Bestellungseingang steigerte sich um 10.3% (LK) auf CHF 627 Mio. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) stieg um 5.4% auf CHF 110.3 Mio (entspricht einer EBITDA-Marge von 18.6%). Der Umsatz legte im vergangenen Jahr um 7.4% (LK) auf CHF 593.8 Mio. zu, wobei Europa das stärkste Umsatzwachstum (+12.1% in Lokalwährung) aufzeigte. Europa und Nordamerika stellen indes mit jeweils rund 40% Umsatzanteil die beiden Hauptmärkte dar, Asien trug im vergangenen Jahr 16% zu Tecans Umsatz bei.

Die im September für USD 54 Mio. getätigte Akquisition des US-Unternehmens NuGEN soll dessen Umsatz bis ins Jahr 2023 verdreifachen und spätestens dann auch einen positiven Gewinnbeitrag leisten. NuGEN bringt unter anderem viel Wissen bezüglich Gensequenzierung mit. Dieses Know-how floss auch direkt in die im Februar lancierte Automatisierungslösung DreamPrep™ ein, welche viel Komplexität aus dem Gensequenzierungs-Prozess abbaut und damit die Effizienz bedeutend gesteigert werden kann. Eine andere interessante Innovation stellt Tecans Introspect™ Software dar. Diese ermöglicht es dem Endnutzer sämtliche Arbeitsschritte von Automaten extern zu überwachen (über Webcams, speziellen Grafiken und Daten).

Die Pipeline von Tecan scheint gut gefüllt zu sein: Im laufenden Jahr sollen mit der Plattform PS-10 (hochautomatisiertes Probenvorbereitungssystem für die Durchflusszytometrie) sowie PYROTEC™ (vollautomatische, plattenbasierte Roboterlösung zur Endotoxin-Erkennung) zwei verheissungsvolle Maschinen lanciert werden. Die letztere Systemlösung bietet dem Endkunden (Pharmakonzerne sowie Pharmazulieferer) den Vorteil, dass die Geräte jeweils unkompliziert auf individuelle Bedürfnisse (vergleichbar mit einem Baukastensystem) ausgerichtet werden können, ohne die Basis verändern zu müssen.

Die Kosten für eine Automatisierungslösung von Tecan fallen aufgrund der hohen Individualisierbarkeit sehr unterschiedlich aus (reichen von CHF 120'000 bis über CHF 700'000).

Das Management erwartet für das laufende Geschäftsjahr ein gegenüber dem Gesamtmarkt überdurchschnittliches organisches Wachstum. Die Steigerung soll sich in Lokalwährung im mittleren Prozentbereich bewegen. Die EBITDA-Marge soll auf 19% gesteigert werden (von 18.6% im 2018).

#### *Unsere Meinung*

*Tecan ist als Marktführer im Bereich Laborautomation hervorragend positioniert und verfügt über eine hohe Innovationskraft. Das prall gefüllte Auftragsbuch zeigt, dass Tecans Automatisierungslösungen eine überdurchschnittliche Resonanz am Markt geniessen. Was uns allerdings nicht gefällt, sind die im Verhältnis zum Reingewinn (2018: CHF 70.7 Mio.) hohen Managementvergütungen im Bereich eines SMI-Konzerns (dem gesamten Management Board wurden 2018 CHF 9.2 Mio. ausgeschüttet). Tecan verfügt aktuell über eine Marktkapitalisierung von knapp CHF 2.7 Mrd. und wird daher als Small Cap eingestuft. Aus Sicht eines Investors würden wir eine attraktivere Dividendenpolitik seitens des Unternehmens bevorzugen (Dividende 2019: CHF 2.10, entspricht einer Dividendenrendite von knapp 1%). Zudem ist die Aktie stattlich bewertet, wir würden diese aufgrund der genannten Gründe im Moment nicht kaufen.*

**Verfasser: Rafael Strub, Key Advisors AG**

**Erstellungsdatum: 26. April 2019**

**KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, [www.keyadvisors.ch](http://www.keyadvisors.ch)**

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.