Zur Rose Group AG

Weiteres Wachstum erwartet

Branche:	Industrie	
Val.-Nr.:	N: 4 261 528	Kurs: CHF 49.95
Autor:	André Spillmann	+41 44 293 65 58

In CHF	2013	2014	2015
GpA	-4.7	2.1	1.00
KGV	neg.	10.8	22.0
Preis/Buchwert	1.1	1.0	1.0
Dividende	0	0.6	0.5
Preis/Umsatz	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	9.6	2.1	2.8
Preis/Cashflow	40.6	10.8	4.1

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Quelle: eKMU-X

Ausgangslage: Die Aktie der Zur Rose Group legte seit dem Beginn des Monats Oktober um über 28% auf eKMU-X zu. Folgende Nachrichten führten zu dieser Entwicklung: Anfangs Monat wurde über ein positives drittes Quartal berichtet. Per Ende September erzielte die Gruppe ein Umsatzwachstum von 6%. Damit wurde die Stellung im europäischen Markt sowohl im Kerngeschäft – dem Versandhandel mit rezeptpflichtigen Arzneimitteln und der Aerztebelieferung in der Schweiz – als auch im Onlinegeschäft weiter ausgebaut. Weiter startete DocMorris eine deutschlandweite TV-Kampagne. Der Werbespot richtet sich an dauerhaft erkrankte Patienten mit einem regelmässigen Bedarf an rezeptpflichtigen Medikamenten. Auch mit rezeptfreien Medikamenten konnte das Wachstum mit 45% per Ende September weiter gesteigert werden. Am 19. Oktober fällte der Europäische Gerichtshof (EuGH) den Entscheid, dass das deutsche Festpreissystem für EU-ausländische Versandapotheken im Zusammenhang mit der Abgabe rezeptpflichtiger Arzneimittel gegen den freien Warenverkehr verstösst. Das heisst, dass sogenannte Boni auf Rezept für EU-ausländische Versandapotheken zulässig sind. Mit der Rechtsprechung des EuGH kann DocMorris Preisvorteile wieder weitergeben, von denen insbesondere chronisch erkrankte Menschen mit einem hohen Arzneimittelbedarf profitieren.

Fazit: Die Nachrichten der vergangenen Wochen waren der Auslöser für die positive Kursentwicklung im Oktober. Ebenfalls wagte die Online-Drogerie Shop Apotheke Europe NV am 13. Oktober den Schritt ans Parkett der Frankfurter Börse. Der IPO-Ausgabepreis lag bei EUR 28 pro Aktie, wobei die Preisspanne zwischen EUR 28 und EUR 35 lag. Mit der Transaktion konnte ein Bruttoerlös von rund EUR 100 Mio. erzielt werden. Die Shop-Apotheke verkauft jedoch nur rezeptfreie Medikamente und Kosmetikprodukte. Die Marktkapitalisierung beträgt aktuell rund EUR 260 Mio., die der Zur Rose Group liegt momentan bei CHF 188 Mio. Die völlig unterschiedliche Bewertung der beiden Unternehmen – Shop Apotheke erzielt gerademal ein Sechstel des Umsatzes von Zur Rose – zeigt, welches Potenzial die Zur Rose Group bei einem Börsengang hätte. Die Wachstumsziele der Ostschweizer dürften die Erwartungen der Aktionäre erfüllen. In Anbetracht der hohen Investitionen in das Wachstum ist jedoch davon auszugehen, dass eine Dividende in den nächsten zwei Jahren ausfallen wird. Mit dem positiven Newsflow dürfte der Börsengang weiter in den Vordergrund rücken.

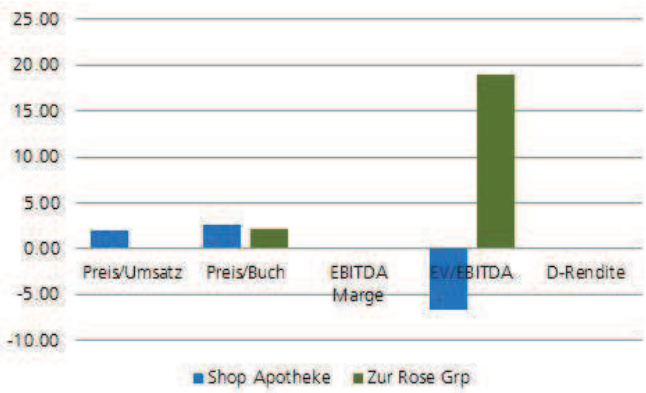
Halbjahresergebnis 2016:

Konsolidierte Erfolgsrechnung

in 1000 CHF	Jan. – Juni 2016	Jan. – Juni 2015	Veränderung
Nettoumsatz	**434'310**	**411'830**	5.5%
Sonstige Erlöse	2'754	2'260	
Warenaufwand	-369'030	-349'949	
Personalaufwand	-28'867	-27'590	
Übriger Betriebsaufwand	-31'358	-31'510	
Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Amortisationen (EBITDA)	**7'809**	**5'041**	54.9%
EBITDA in % vom Nettoumsatz	1.8%	1.2%	
Abschreibungen	-4'543	-2'794	
Betriebsergebnis (EBIT)	**3'266**	**2'247**	45.3%
EBIT in % vom Nettoumsatz	0.8%	0.5%	
Finanzergebnis	-2'414	-2'032	
Währungserfolg	41	-2'118	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**893**	**-1'903**	n.m.
EBT in % vom Nettoumsatz	0.2%	-0.5%	
Ertragssteuern	-739	-134	
Unternehmensergebnis	**154**	**-2'037**	n.m.
Unternehmensergebnis in % vom Nettoumsatz	0.0%	-0.5%	

Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Bewertungsvergleich mit Shop Apotheke:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Handel für nicht kotierte Aktien, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.