

20/2002 vom 17.05.2002

Schering kein Pillenkönig – Aktie fair bewertet

Von **Andreas Sommer**

Schering besteht den Königstest nicht. Wir ermittelten für den DAX-Titel einen Inneren Wert von 68,89 €. Die Aktie ist zurzeit fair bewertet und eine Halteposition.



Schering (US-Kürzel: SCHA; Euro-Kürzel: SCH; WKN: 717 200; www.schering.de) bezeichnet sich selbst als „forschendes Pharma-Unternehmen“. Das Unternehmen fokussiert sich auf vier strategische Geschäftsbereiche: Fertilitätskontrolle & Hormontherapie, Spezialtherapeutika, Diagnostika & Radiopharmaka sowie Dermatologie. Schering erzielt fast 60% seiner Umsätze mit nur 15 Präparaten.

Die Geschäftsbereiche von Schering

Im Bereich **Fertilitätskontrolle** (Schwangerschaftsverhütung) & **Hormontherapie** ist Schering mit seinen „Antibaby-Pillen“ einer der weltweit marktführenden Anbieter. Die Hormonpräparate werden zudem bei Mangelzuständen und während der Wechseljahre eingesetzt.

In der Sparte **Spezialtherapeutika** konzentriert sich Schering auf die Erforschung und Entwicklung neuer Medikamente in den Indikationsgebieten Herz-Kreislauf-System, Zentrales Nervensystem und Onkologie (Krebserkrankungen). Hauptumsatzträger (14% des Gesamtumsatzes in 2001) in dieser Sparte ist Betaferon/Betaseron, ein Medikament zur Behandlung der Multiplen Sklerose (MS).

Im Sektor **Diagnostika** (Krankheitserkennung) & **Radiopharmaka** (Substanzen mit minimaler und schnell abklingender Radioaktivität) engagiert sich Schering auf dem Gebiet der in-vivo-Diagnostik (in-vivo: im Körper des Patienten). Dabei wird durch die Verabreichung einer Substanz, in der Regel Kontrastmittel, die Aussagekraft der bildgebenden Diagnostik (Röntgendiagnostik, Magnet-Resonanz-Tomographie, Ultraschall) verbessert. Bei Kontrastmitteln zählt das Unternehmen zu den führenden Herstellern.

Radiopharmaka dienen der Informationssammlung bei Stoffwechselprozessen und Organfunktionen in der bildgebenden Diagnostik, die mit herkömmlichen Methoden nicht darstellbar sind.

Scherings wichtige Konkurrenten sind:

Wyeth Ayerst (Tochter von American Home Products), **Johnson & Johnson**, **Novartis**, **Akzo Nobel**, **Biogen**, **Serono**, **Aventis**, **Teva Pharmaceutical**, **Amersham**, **Bracco**, **Mallinckrodt**, **Daiichi Pharmaceutical**, **Roche** und **Pierre Fabre**.

Schering: Umsatzstärkste Präparate 2001

Präparat	Indikation/Funktion	Umsatz Mio. €
Betaferon/ Betaseron	Multiple Sklerose	681
Iopamiron	Kontrastmittel	356
Magnevist	Kontrastmittel	320
Ultravist	Kontrastmittel	239
Diane	Aknetherapeutikum/ Empfängnisverhütung	214
Microgynon	Empfängnisverhütung	139
Fludara	Leukämie	131
Meliane	Empfängnisverhütung	123
Climara	Klimakteriums- beschwerden	109
Femovan	Empfängnisverhütung	106
Androcur	Prostatakrebs	101
Mirena	Empfängnisverhütung	100
Betapace	Herzrhythmusstörungen	95
Triquilar	Hormonhaushalt	92
Miranova	Empfängnisverhütung	49
Gesamt:		2.855

20/2002 vom 17.05.2002

Wie ist die aktuelle Entwicklung?

Schering kann mit dem letzten Geschäftsjahr sehr zufrieden sein: Der **Umsatz** erhöhte sich um 8% auf 4,84 Mrd. €. **Nettoergebnis** und **Gewinn je Aktie** wuchsen sogar überproportional um jeweils 24% auf 418 Mio. € bzw. 2,11 € je Aktie. Die **Dividende** wird auf 0,83 € je Aktie angehoben. (Für 1999 und 2000 wurde jeweils ein Sonderbonus von 0,33 € je Aktie gezahlt.)



2001 war für Schering ein wichtiges Jahr mit acht Zulassungen und fünf Markteinführungen. Aussichtsreichste Neueinführung ist wegen ihrer verbesserten Verträglichkeit die Antibaby-Pille **Yasmin**. Mit Yasmin setzte das Unternehmen seit der Markteinführung bereits 76 Mio. € um. Davon entfielen allein 31 Mio. € auf das 1. Quartal 2002. Das langfristige Potenzial (3 Jahre nach Markteinführung) veranschlagt Schering nach dem exzellenten Start nun auf jährlich rund 400 (zuvor 300) Mio. €. Eine weitere Neueinführung, **(Mab)Campath** gegen Leukämie (Blutkrebs)

schaffte auf Anhieb 30 Mio. € Umsatz. Schering schätzt sein Langfristpotenzial auf 150 Mio. €.

Im 1. Quartal erzielte Schering einen Umsatz von 1,2 Mrd. €. Das Geschäft in den USA lief mit einem Umsatzanstieg von 29% hervorragend an. Ebenfalls sehr erfreulich war ein Umsatzplus von 30% in der Region Asien/Mittlerer Osten. Der Nettogewinn erhöhte sich auf 141 Mio. €. Das Umsatzwachstum bei Betaferon setzte sich mit +15% fort.

Was bringt die Zukunft für Schering?

Schering erwartet für 2002 ein regional unterschiedliches **Wachstum**, welches insgesamt zu einem Umsatzplus im hohen einstelligen Prozentbereich und zu einer dazu überproportionalen Ergebnissteigerung führen soll.

Highlight wird dabei nach Ansicht des Konzerns die **USA** werden: Hier wird mit knapp 20% die stärkste Umsatzsteigerung prognostiziert. Während für **Europa** und **Asien/Mittlerer Osten** ein solides Wachstum erwartet wird, dürfte es in **Japan** (schwieriges monetäres Umfeld und Preisreduzierungen) und **Lateinamerika** (Währungskrise in Argentinien) zu leichten Umsatzrückgängen kommen.

In der Sparte Spezial-Therapeutika erwartet Schering Impulse vor allem im Bereich Therapie von Erkrankungen des Zentralnervensystems und in der Onkologie. Bis 2007 soll der Spartenumsatz von 1,5 Mrd. € in 2001 auf über 2 Mrd. € wachsen. Im Laufe dieses Jahres erwartet Schering die Zulassung von **Zevalin** (Radiotherapeutikum gegen Non-Hodgkin-Lymphome) für Europa.

Kopfzerbrechen bereitet die Zukunft des Hauptumsatzträgers **Betaferon**. Seit März ist in den USA das Konkurrenzprodukt **Rebif** vom schweizerischen Pharmakonzern **Serono** zugelassen. Schering steht dem relativ gelassen gegenüber und tritt der neuen Konkurrenz mit Studien entgegen. So wurde Mitte April die größte bisher durchgeführte MS-Studie (BEYOND) mit mehr als 2.000 Teilnehmern gestartet. Untersucht wird die Wirkung hoch dosierter Gaben von Betaferon. Die Resultate einer bereits abgeschlossenen zweijährigen Studie (INCOMIN) zeigten, dass Betaferon/Betaseron die Zeichen der Krankheitsaktivität insbesondere im zweiten Jahr der Behandlung besser reduziert als das Konkurrenzpräparat **Avonex** von **Biogen**. Als weitere Maßnahme dürften die Marketingkosten entsprechend verstärkt werden.

Schering investierte 2001 rund 18% des Umsatzes in die **Forschung**. Aussichtsreichstes Medikament in der Forschungspipeline ist **Angeliq**, ein orales Präparat zur Hormonersatztherapie nach der Menopause. Angeliq soll 2003 auf den Markt kommen. Das Langfristpotenzial wird auf jährlich 300 Mio. € Umsatz geschätzt. Mit der Besetzung benachbarter Geschäftsbereiche wie der Hormontherapie bei Männern will sich Schering langfristig zusätzliches Wachstumspotenzial schaffen.

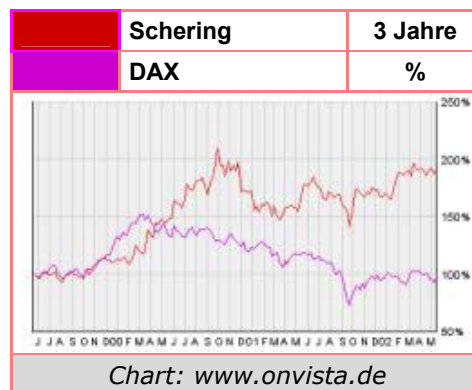
Schering erhält aus dem Verkauf der Finanzbeteiligung an der Agrarsparte **Aventis CropScience** rund 1,5 Mrd. €. Diese Mittel sollen in neue Partnerunternehmen investiert werden sowie in die Verbreiterung

20/2002 vom 17.05.2002

der Produktpalette. Anfang erwarb Schering Mai das Krebsmittel **Leukine** vom US-Konkurrenten **Immunex**.

Wie bewertet die Börse Schering?

Die Schering-Aktie notierte am 14.5.2002 bei 66,60 € (Schlusskurs Frankfurt). Das **52-Wochen-Hoch** betrug 69,30 €, das entsprechende **Tief** lag bei 49,70 €. Die **Marktkapitalisierung** beträgt aktuell 13,3 Mrd. €. Die Aktie entwickelte sich seit der Jahresmitte 2000 kontinuierlich besser als der Vergleichsindex **DAX**. Seitdem stieg der Schering-Kurs fast doppelt so stark an wie der DAX.



Schering im Königstest

Schering besteht den Königstest mit 61 Punkten nicht.

Geringwertige Produkte: Scherings Produkte sind nicht durchgängig geringwertig. Dafür handelt es sich teilweise um lebensnotwendige Medikamente. Das ist uns 7 Punkte wert.

Schering im Königstest		
Marktposition und Produkte		von
1. Massen-Markennamen	3	10
2. Herrscher der Branche	4	10
3. Geringwertige Wirtschaftsgüter	7	10
4. Wachstumspotenzial der Branche	8	10
5. Konzentration aufs Kerngeschäft	5	10
Unternehmenskennzahlen		
6. Ergebnismargen	5	10
7. Gewinnwachstum	9	10
8. Einbehaltene Gewinne, Rendite	10	10
9. Cashflow und Sachinvestitionen	6	10
10. Eigenkapital, EK-Rendite	4	10
GESAMT:	61	100

Konzentration auf das Kerngeschäft: Das Konzept von Schering basiert auf einem breiten Produktangebot für viele Therapierungen. Dabei fokussiert sich der Konzern auf Therapiegebiete mit der global höchsten Nachfrage wie Herz-Kreislauf-System, Zentrales Nervensystem und Onkologie. Wir vergeben 5 Punkte.

Einbehaltene Gewinne und deren Rendite: 1999 und 2000 blieben 40% bzw. 42% der Gewinne im Unternehmen. In 2001 waren es sogar 61,4%. Für 2002 erwarten wir 63% – 10 Punkte.

Operative Cashflow-Margen: Diese steigerte sich in den vergangenen drei Jahren von 7,5% über 10,3% auf 13,8%. Das **Verhältnis der Sachinvestitionen zum OCF** sank in diesem Zeitraum von 94,9% auf 32,4%. Wir vergeben insgesamt 6 Punkte.

Innerer Wert

Unsere drei Bewertungsmodelle führen bei der Schering-Aktie zu einem **Inneren Wert** von 68,89 € je Aktie. Schering ist bei Kursen unterhalb von 48,22 € ein Kauf (Sicherheitsmarge: 30%). Über 82,67 € ist die Aktie ein Verkauf. Die erwartete Rendite beträgt 5,86%.

Die Schering-Aktie wird an der Börse zurzeit fair bewerte und ist für uns eine Halteposition.

Schering 14.05.2002	
Verkaufen ab	82,67 €
Innerer Wert	68,89 €
Kaufen bis	48,22 €
Aktienkurs aktuell	66,60 €
Aktienkurs 2012	117,67 €
Erwartete Rendite	5,86 %