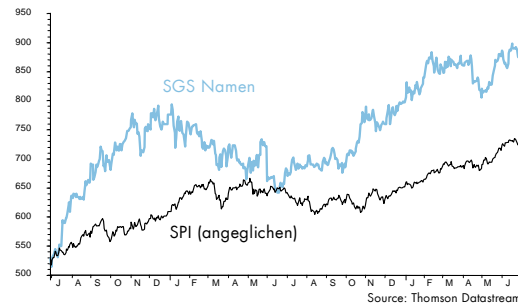


SGS

Test bestanden: Umstufung auf „Übergewichten“ (Management-Interview)

Kurs N: CHF 885.5 TK-Symbol: SGSN
 Branche: Dienstleistungen
 Analyst: Daniel Bürki, CFA 044 292 34 34
 Nachhaltiges Anlageuniversum: –
 5. Juli 2005

Übergewichten



	2004	2005(S)	2006(S)		2004	2005(S)	2006(S)
GpA	36.5	45.4	51.5	Dividendenrendite	1.4 %	1.6 %	1.8 %
– Wachstum	23.2 %	24.5 %	13.3 %	EV/EBITDA	13.4x	11.3x	9.9x
KGV	24.3x	19.5x	17.2x	EBITA-Marge	13.6 %	14.8 %	15.7 %

Zusammenfassung

- Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsdynamik bei SGS auch 2005 und 2006 anhält. Nach einem zweistelligen organischen Umsatzwachstum im Jahre 2004 rechnen wir für 2005 und 2006 mit einem Wachstum von mindestens 8 %.
- SGS profitiert von strukturellen Trends wie der Globalisierung, der Vereinheitlichung und dem Ausbau von Qualitätsstandards, dem Outsourcing und der Privatisierung.
- Die Wettbewerbssituation mit drei globalen (SGS, Bureau Veritas, Intertek) und zahlreichen lokalen Anbietern ist attraktiv und wird zu einem beschleunigten Konsolidierungsprozess führen. Anders als bei den meisten Branchen ist der Preisdruck daher begrenzt.
- Obwohl SGS von einer globalen Konjunkturabkühlung nicht unberührt bliebe, würde sich der Effekt aufgrund des strukturellen Branchenwachstums in Grenzen halten.
- Der neue CEO Dan Kerpelman ist seit April im Amt. Von der Strategiepräsentation im Oktober versprechen wir uns eine Thematisierung der Schwerpunkte Wachstumsstrategie, Segmentportfolio und Mittelverwendung.
- Nachdem die EBITA-Marge von 2002 bis 2004 um 460 Basispunkte gesteigert wurde, gehen die

Margenverbesserungen weiter. Wir erwarten für die nächsten Jahre eine kontinuierliche Margenverbesserung von 70 bis 120 Basispunkten/Jahr.

- Wir erwarten ein gutes 1.-Halbjahres-Ergebnis am 13. Juli mit einem organischen Umsatzwachstum von 9.2 %, einer EBITA-Steigerung von 20 % und einem Gewinnanstieg pro Aktie von 25 %.
- Eine grosse Transaktion von SGS mit Bureau Veritas oder Intertek in den nächsten Jahren ist wahrscheinlich und wäre milliardenschwer. Sie würde zwar strategisch Sinn machen, aber die Aktie wohl kurzfristig belasten.
- Mit einem KGV 2006E von 17.2x wird SGS mit einer Prämie zum Gesamtmarkt gehandelt, die durch die überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik aber berechtigt ist. Das KGV liegt zudem unter den historischen Werten von 2002 bis 2004.
- Nach dem erfolgreichen Abschluss der Turnaround-Story kann sich SGS voll auf die globalen Wachstumschancen konzentrieren. Aufgrund von diesem bestechenden Mix aus fundamentalem langfristigem Wachstum und einem erwarteten positiven Newsflow in den nächsten Monaten (1.-Halbjahres-Zahlen, Strategiepräsentation im Oktober) erhöhen wir unser Rating von „Marktgewichten“ auf „Übergewichten“.

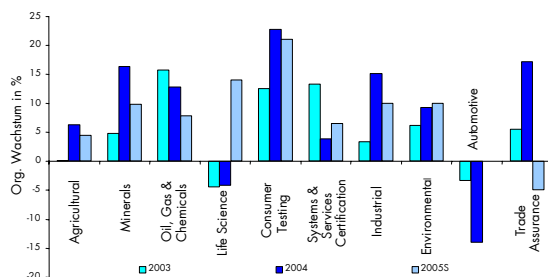


**Zürcher
Kantonalbank**

Anhaltende Wachstumsdynamik

SGS hat von 2002 bis 2004 eine eindruckliche Wachstumsdynamik ausgewiesen und das organische Umsatzwachstum von 6.5 % im Jahre 2002 auf 7 % im Jahre 2003 und schliesslich im Jahr 2004 auf 10.7 % gesteigert. Auch wenn ein zweistelliges organisches Umsatzwachstum nicht in jedem Jahr erreicht werden dürfte, sollte unserer Ansicht nach die Dynamik anhalten. Für 2005 gehen wir von einem organischen Umsatzwachstum von 8.7 % aus. Dieses Wachstum wird von mehreren Segmenten getragen, insbesondere von der Division Consumer (21.9 %, geschätzt für 2005), der Divisi-

Organisches Umsatzwachstum pro Segment (03-05S)



Quelle: SGS, ZKB

on Minerals (10.2 %), der Division Industrial & Emerging (10 %) sowie der Division Life Science (14.3 %). Ein schwieriges Jahr erwarten wir für die Divisionen Automotives (kein organisches Umsatzwachstum 2005) sowie Trade Assurance (-5 %), wo der Vorjahresvergleich mit 17 % sehr anspruchsvoll ist.

SGS profitiert von strukturellen Trends

Unserer Ansicht nach ist das Geschäft von SGS strukturell attraktiv. Der Konzern profitiert von mehreren strukturellen Trends:

- Globalisierung: Die Globalisierung führt zu einer Zunahme der globalen Handelsströme. Damit müssen auch immer mehr Güter inspiziert, getestet und qualitätsmässig überprüft werden. Globale Anbieter wie SGS haben angesichts weltweiter

Firmenbeziehungen dabei die besseren Karten als lokale Player.

- Vereinheitlichung und Ausbau von Qualitätsstandards: Im Zuge der Globalisierung steigt das Bedürfnis nach vereinheitlichten Qualitätsstandards. Die Standards werden nicht nur vereinheitlicht, sondern auch immer mehr ausgebaut, d.h. es gibt permanent mehr und strengere Standards einzuhalten.
- Outsourcing: Zahlreiche Firmen lagern Tätigkeiten aus, die nicht zum Kerngeschäft gehören. So übernimmt SGS z.B. für Miningesellschaften die Analyse von Gesteinsproben.
- Privatisierung: Dieser Trend ist z.B. im Autosegment zu beobachten, wo Regierungen die Überprüfung von Personenwagen an Drittfirmen wie SGS auslagern. Dies ist beispielsweise in Irland geschehen, weitere Länder dürften folgen.

Attraktive Branche mit wenig Preisdruck

Neben den strukturellen Trends, die für SGS sprechen, ist auch die Wettbewerbskonstellation günstig. So gibt es neben SGS nur noch zwei wirklich global tätige Konkurrenten, nämlich die französische Bureau Veritas und die englische Intertek. Daneben gibt es unzählige kleinere lokale Anbieter, die SGS im Konkurrenzkampf zwar ärgern können, aber keine echte weltweite Konkurrenz darstellen. Bei nur drei globalen Anbietern hält sich der Preiskampf in Grenzen, SGS kann sogar teilweise höhere Preise verlangen.

Konjunkturabhängigkeit und Rohstoffpreise

Natürlich ist SGS nicht immun gegen einen globalen Wirtschaftsabschwung, ist das Geschäft von SGS doch an die globalen Warenströme gekoppelt. Der Konzern hat in den vergangenen Jahren bewiesen, dass die Firma wesentlich schneller wachsen kann als die Weltwirtschaft; als Faustregel gilt etwa der Faktor zwei, im Vorjahr war SGS sogar deutlich darüber. Trotz eines schwächeren konjunkturellen Umfelds 2005 gibt es gemäss Firmenangaben derzeit keine Anzeichen für ein Abflauen der Dynamik

bei SGS. Dies liegt insbesondere daran, dass der Trend zu mehr Prüfungen, Inspektionen und Tests strukturell ist und zudem von lokalen Konkurrenten Marktanteile gewonnen werden.

SGS profitiert in den Segmenten Oil, Gas & Chemicals sowie Minerals von der dynamischen Entwicklung an den Rohstoffmärkten. Unserer Ansicht nach würde sogar ein Einbruch bei den Rohstoffpreisen (z.B. ein tieferer Ölpreis) SGS nur begrenzt beeinträchtigen. Zum einen ist die Preisvolatilität der Rohstoffe für das Geschäft von SGS bedeutender als der Preis an sich, zum anderen hat der Konzern dank immer neuen Zusatzdienstleistungen die Abhängigkeit vom reinen Rohstoffhandel reduziert.

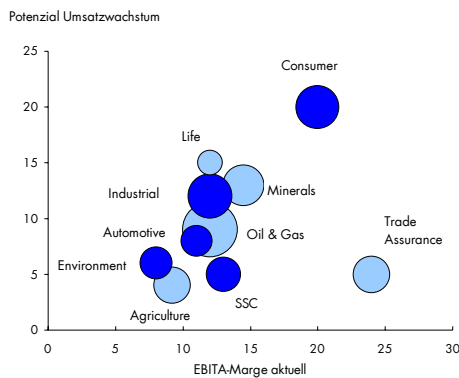
Ein facettenreiches Portfolio mit hohem Wachstum

SGS verfügt über ein Produktportfolio mit zehn verschiedenen Segmenten und ist entsprechend breit diversifiziert. Analysiert man das Portfolio, so fallen vor allem die Segmente Consumer und Trade Assurance besonders auf. Der Consumer-Bereich verfügt über das beste Wachstumspotenzial von über 20 %, ein Trend, der gemäss Firmenangaben noch einige Jahre anhalten dürfte. Zudem gibt es für SGS in diesem Segment noch die Chance, die schon attraktive EBITA-Marge von 18 % (per 2004) noch weiter auf über 20 % zu steigern (Konkurrent Intertek hat im Consumer-Segment jetzt schon eine EBITA-Marge über 20 %).

Etwas anders sieht es im Segment Trade Assurance aus: Der Bereich war zwar jahrelang das Schlüsselsegment von SGS und verfügt immer noch über die höchste Marge, dürfte diese aber nicht weiter steigern können. Der Bereich ist zudem volatil und hängt von einzelnen Kontrakten ab. So ist z.B. ein Kontrakt in Venezuela derzeit gefährdet, was bei SGS schätzungsweise CHF 30 bis 40 Mio an Umsatz kosten würde (1 bis 1.5 % vom Gesamtumsatz von SGS oder gut 10 % des Segmentumsatzes). SGS arbeitet daran, die Abhängigkeit von den PSI (Pre Shipment Inspections, Inspektion vor Verschiffung) zu reduzieren und bietet vermehrt neue Dienstleistungen an (z.B. Risikokontrolle Zoll, Betrugsbekämpfung), die aber generell eher tiefere Margen offerieren.

Hohe Wachstumschancen bieten mittelfristig die Segmente Life Science, Minerals, Oil, Gas & Chemicals sowie Industrial & Engineering. Gerade der Life Science Bereich, wo SGS mit der Übernahme von Institut Fresenius kräftig investierte, birgt ein attraktives Potenzial, konnte in den Vorjahren aber noch nicht überzeugen. 2005 sieht es aber deutlich besser aus: Wir rechnen mit einem organischen Umsatzwachstum von 14.3 % für das Gesamtjahr und mit einem mittelfristigen Potenzial von 15 %. SGS verfügt des weiteren über eine starke Position im boomenden Rohstoffmarkt, ist im Segment Oil, Gas & Chemicals mit ca. 35 % Marktführer und hält auch im Segment Mineral Services eine starke Marktstellung.

Analyse des Geschäftsfeldportfolios



Quelle: SGS, ZKB

Ein neuer CEO mit neuen Prioritäten

Seit April 2005 ist mit Dan Kerpelman ein neuer CEO im Amt. Kerpelman kann auf eine erfolgreiche Tätigkeit bei Eastman Kodak (2002 bis 2005) zurückblicken und bringt zudem die Referenz von 17 Jahren Erfahrung bei General Electric mit. Nachdem SGS in der Marchionne-Ära einen Turnaround mit erheblichen Restrukturierungserfolgen gelungen ist, stehen heute andere Schwerpunkte im Zentrum: So interessiert besonders, in welchen Bereichen die besten Wachstumsaussichten bestehen, ob SGS mit

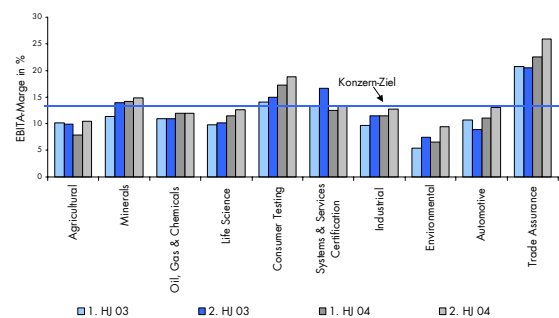
zehn Divisionen nicht zu kompliziert aufgestellt ist oder wie die überschüssigen Mittel optimal eingesetzt werden können. Bei der geplanten Strategiepräsentation Ende Oktober versprechen wir uns mehr Klarheit bezüglich dieser interessanten Schwerpunkte.

Weitere Margenverbesserung in der Pipeline

SGS hat in den Jahren 2002 bis 2004 eine beeindruckende EBITA-Margenverbesserung von 9 auf 13.6 % realisiert. Neben dem dynamischen Wachstum, das für die Margen förderlich war, hat sich die Strategie von SGS vor allem bei der Erweiterung der Wertschöpfungskette ausbezahlt. SGS bietet neben der reinen Warenabwicklung zahlreiche Zusatzdienstleistungen an und reduziert so die Abhängigkeit vom umkämpften Rohstoffhandel.

SGS hat sich für die zweite Jahreshälfte 2005 das Ziel einer EBITA-Marge von 16 % gesetzt, eine ambitionöse Vorgabe, die nur schwer zu erreichen ist. Derzeit sind nur die Segmente Consumer (EBITA-Marge 2004: 18.1 %) und Trade Assurance (24.1 %) über dem Zielwert. SGS hat im Jahr 2004 die Marge um 140 Basispunkte gesteigert, müsste aber in der zweiten Jahreshälfte eine Steigerung von 190 Basispunkten realisieren, eine Vorgabe, die angesichts eines etwas geringeren Umsatzwachstums unserer Ansicht nach nicht erreicht werden wird. Wir antizipieren eine EBITA-Margenverbesserung von 120 Basispunkten für 2005 auf 14.8 %.

EBITA-Marge pro Segment



Quelle: SGS, ZKB

Gutes Ergebnis fürs erste Halbjahr erwartet

Wir rechnen mit einem guten Ergebnis im ersten Halbjahr für SGS (per 13. Juli 2005). Insgesamt antizipieren wir ein organisches Umsatzwachstum von 9.2 %, basierend auf starken Ergebnissen der Segmente Consumer (+23 %), Life Science (+15 %), Mineral Services (+12 %) sowie Industrial & Emerging (+11 %). Bei einem Umsatz von CHF 1537 Mio (+10.6 %) rechnen wir mit einem EBITA von CHF 216.6 Mio (+20.0 %) und einem Reingewinn von CHF 160.5 Mio (+25.6 %). Bei der EBITA-Marge erwarten wir eine Verbesserung von 110 Basispunkten, unter anderem getragen von einer weiteren Margenverbesserung in der Consumer-Division.

Schätzung H1-05	H1 05(S)	H1 04	Differenz
Org. Umsatzwachstum	9.2 %	10.1 %	
Umsatz	1'537 Mio	1'390 Mio	+10.6 %
EBITA	216.6 Mio	180.5	+20.0 %
EBITA-Marge	14.1 %	13.0 %	+1.1 %
Reingewinn	160.5 Mio	127.8 Mio	+25.6 %
Gewinn pro Aktie	21.0	16.8	+25.2 %

Quelle: ZKB, in CHF

Konsolidierungspoker: Alle Trümpfe in der Hand

Der Trend zur Konsolidierung in der Industrie dürfte ungebremst weitergehen. SGS spielt dabei als Marktführer eine dominierende Rolle. Allein seit Ende 2003 wurden sieben Übernahmen getätigt, mit Institut Fresenius die wohl wichtigste im März 2004. Je nach Segment ist der Weltmarkt nach wie vor sehr zersplittert, hat teilweise hunderte von lokalen Anbietern und verfügt neben SGS nur noch über zwei globale Teilnehmer: Intertek und Bureau Veritas. Vor allem in Westeuropa und in Nordamerika gibt es so für SGS Übernahmeziele, während das Wachstum in Asien im Wesentlichen über Kapitalinvestitionen erfolgt und Übernahmekandidaten seltener sind. Auch wenn 2005 erst zwei weitere Firmen gekauft wurden (Aquatic Health, X-per-X), heisst das nicht, dass der Hunger von SGS gestillt wäre. Wir rechnen mit Zukäufen noch in der zweiten Jahreshälfte, wobei folgende Segmente im Fokus stehen:

- Life Science
- Consumer
- Automotive
- Industrials
- Oil, Gas & Chemicals
- Mineral Services

SGS ist finanziell gesehen bestens für den globalen Übernahmepoker gerüstet, generiert der Konzern doch einen jährlichen freien Cashflow (nach Capex, Investition Nettoumlaufvermögen, vor Dividende) von CHF 250 Mio und hatte per Ende 04 einen Nettobargeldbestand von CHF 438 Mio. SGS könnte theoretisch eine Übernahme in Milliardenhöhe vollziehen, wir erwarten aber, dass das Portfolio weiterhin mit verschiedenen kleinerer Akquisitionen ergänzt wird.

Grosstransaktion längerfristig wahrscheinlich

Längerfristig ist eine Fusion/Übernahme innerhalb der drei grossen globalen Wettbewerber (SGS, Intertek, Bureau Veritas) wahrscheinlich. Wettbe-

werbsrechtlich sind die Hürden gering, nur im Segment Oil, Gas & Chemicals wäre ein Zusammengehen mit Intertek nicht möglich, weil beide Firmen zusammen über 60 % des globalen Marktes kontrollieren würden. In allen anderen Segmenten, so z.B. in der attraktiven Consumer-Division, bräuchte eine solche Transaktion eine erhebliche Schlagkraft und eine lukrative Marktstellung. SGS ist aufgrund der aktuellen Marktführerschaft, der hohen freien Cashflows und der starken Bilanz in einer starken Position und wird im Konsolidierungsprozess eine aktive Rolle spielen.

Für SGS wäre ein Zusammengehen mit beiden Mitbewerbern denkbar. Für Bureau Veritas (BV) als Partner oder Übernahmekandidat spricht, dass sich die beiden Geschäftsmodelle gut ergänzen würden. So ist BV besonders stark in den Segmenten Bau, Schifffahrt und Luftfahrt und wäre so ein guter Fit zu SGS. Für ein Zusammengehen mit Intertek spricht im Wesentlichen die starke Marktposition dieser Firma im lukrativen Consumer-Bereich, wo zusammen mit SGS eine dominierende Marktstellung aufgebaut würde.

Obwohl eine solche Grosstransaktion längerfristig grossen Sinn macht, würde eine Übernahme einer der beiden Konkurrenten durch SGS die Aktie kurzfristig belasten und unserer Ansicht nach eines der grössten Risiken für den Titel darstellen.

Folgende Fakten geben einen Hinweis für die mögliche Grössenordnung einer solchen Transaktion. Intertek hat einen aktuellen Unternehmenswert (Enterprise Value) von ca. 1.2 Mrd GBP, was zum aktuellen GBP/CHF-Wechselkurs etwa 2.8 Mrd CHF entspricht. Zudem ist davon auszugehen, dass SGS zusätzlich eine Prämie bezahlen müsste. Eine Übernahme von BV würde wahrscheinlich eine noch grössere Transaktion bedingen, generierte BV doch mehr Umsatz 2004 (1'422 Mio EUR) als Intertek (500 Mio GBP).

Die Mittelverwendung als Schlüsselfaktor

Bei der Strategiepräsentation, die per Ende Oktober 2005 geplant ist, erwarten wir vom neuen CEO

Kerpelman insbesondere auch Aussagen zur Mittelverwendung und damit zur strategischen Ausrichtung. Für SGS stellt sich die Frage, wie die gute Cashflow-Generierung und die starke Bilanz (mit entsprechender Verschuldungskapazität) am besten genutzt werden können. In diesem Zusammenhang gibt es zwei Extremlösungen:

- Volle Fokussierung auf organisches und akquisitorisches Wachstum mit dem Ziel der Marktanteils-gewinnung. Das Risiko dieser Strategie ist, dass man entweder für Zukäufe überbezahlt oder durch hohe Investitionen die Renditen (z.B. den ROIC) verwässert.
- Vermehrte Ausrichtung von SGS als Value-Play mit einem aggressiven Aktienrückkaufprogramm oder höheren Dividenden. Damit würde allerdings dem Markt signalisiert, dass das Geschäft von SGS nachlassende Wachstumsdynamik aufweist und an Attraktivität eingebüsst hat. Wir halten dieses Szenario allerdings für unwahrscheinlich.

Wir sind der Ansicht, dass die Finanzkraft von SGS gross genug ist, um eine Kombination beider Strategien anzustreben; d.h. in attraktiven Wachstumssegmenten gezielt zu akquirieren und gleichzeitig möglichst viel Kapital an den Aktionär zurückzugeben. Wir gehen davon aus, dass das bestehende Aktienrückkaufprogramm von CHF 250 Mio, welches erst etwa zu einem Drittel ausgeschöpft wurde, verlängert und ev. erhöht werden dürfte.

Verdiente Prämie zum Gesamtmarkt

Basierend auf den Schätzungen 2006 geniesst SGS eine Prämie zum Gesamtmarkt auf Basis KGV von ca. 25 %. Aufgrund des attraktiven Wachstumspotenzials und der starken Stellung in einem dynamischen Wachstumsmarkt mit strukturellen Treibern und interessanter Konkurrenzsituation ist aber diese Prämie sicher berechtigt. Auf Stufe EV/EBITDA ist die SGS-Prämie zudem wesentlich tiefer. Ausserdem hatte SGS in den Jahren 2002 bis 2004 ein historisches KGV von 17x bis 21x, obwohl die Firma damals in klar schwächerer Verfassung war.

Bewertungsvergleich 2006(S)

	KGV 06(S)	EV/EBITDA 06(S)
SGS	17.2x	9.9x
Intertek	15.5x	9.0x
CH Gesamtmarkt	13.7x	9.8x

Quelle: ZKB, IBES-Konsensdaten

Konklusion:

SGS bietet insgesamt einen Investment Case, der uns überzeugt: Die Firma beeindruckt mit einer erheblichen Wachstumsdynamik, die im Wesentlichen strukturell bedingt ist. Trotz erfreulichen Fortschritten auf der Margenseite ist der Spielraum für Profitabilitätssteigerungen noch nicht ausgeschöpft. Die starke Marktstellung mit nur drei global tätigen Wettbewerbern in einer der wenigen Industrien mit limitiertem Preisdruck ist ein weiteres starkes Argument für SGS. Der Konzern wird dank der guten Generierung von freien Cashflows und der starken Bilanz im Konsolidierungsprozess eine dominierende Rolle spielen. Die gute Finanzlage erlaubt in Zukunft ein vermehrt aktionärsfreundliches Verhalten mit höheren Rückführungen an die Investoren, ohne dass damit Wachstumsmöglichkeiten vergeben werden. Nach dem erfolgreichen Abschluss der Turnaround-Story kann sich SGS unter dem neuen CEO voll auf die attraktiven Wachstumsaussichten konzentrieren. Aufgrund dieses bestechenden Mix aus fundamentalen Wachstumschancen und einem erwarteten positiven Newsflow in den nächsten Monaten (1.-Halbjahres-Zahlen, Strategiepräsentation im Oktober) erhöhen wir unser Rating von „Marktgewichten“ auf „Übergewichten“.

SGS (in Mio CHF)	2007(S)	2006(S)	2005(S)	2004	2003
Erfolgsrechnung					
Nettoumsatz	3'692	3'419	3'165	2'885	2'454
– Veränderung in %	8.0 %	8.0 %	9.7 %	17.6 %	2.6 %
Personalaufwand	(1'768)	(1'648)	(1'551)	(1'434)	(1'240)
– in % des Umsatzes	-47.9 %	-48.2 %	-49.0 %	-49.7 %	-50.5 %
Drittleistungen	(214.1)	(201.7)	(188.7)	(181.0)	(155.0)
– in % des Umsatzes	-5.8 %	-5.9 %	-6.0 %	-6.3 %	-6.3 %
Übriger Betriebsaufwand	(952.5)	(892.9)	(832.5)	(764.0)	(663.0)
– in % des Umsatzes	-25.8 %	-26.1 %	-26.3 %	-26.5 %	-27.0 %
Abschreibungen	(155.0)	(139.9)	(123.3)	(115.0)	(96.0)
EBITA	601.9	536.9	469.9	391.0	300.0
– in % des Umsatzes	16.3 %	15.7 %	14.8 %	13.6 %	12.2 %
Amortisation Goodwill	–	–	–	(16.00)	(10.00)
EBIT	596.9	531.9	464.9	375.0	290.0
– in % des Umsatzes	16.2 %	15.6 %	14.7 %	13.0 %	11.8 %
Zinsertrag	19.0	13.9	10.3	13.0	17.0
Zinsaufwand	(1.1)	(3.1)	(0.1)	(7.0)	(7.0)
Sonderposten	–	–	4.00	3.00	3.00
Gewinn vor Ertragssteuern	614.8	542.7	479.1	384.0	303.0
Steuern	(147.6)	(127.5)	(112.6)	(90.0)	(68.0)
Minderheiten	24.6	21.7	19.2	15.0	8.0
Ergebnis vor a.o. Posten	442.7	393.5	344.4	292.0	234.0
Reingewinn	442.7	393.5	347.3	279.0	227.0
– Veränderung in %	12.5 %	13.3 %	24.5 %	22.9 %	108.0 %
– in % des Umsatzes	12.0 %	11.5 %	11.0 %	9.7 %	9.3 %
Geldflussrechnung					
EBITDA	756.9	676.9	593.2	506.0	396.0
– in % des Umsatzes	20.5 %	19.8 %	18.7 %	17.5 %	16.1 %
Investitionen ins Nettoumlaufvermögen	17.8	51.8	78.7	(48.0)	(5.4)
Operativer Cashflow	739.1	625.1	514.5	516.0	405.4
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	(200.0)	(200.0)	(190.0)	(364.0)	(209.5)
– davon Investitionen in Sachanlagen	(200.0)	(200.0)	(190.0)	(187.0)	(146.0)
Bilanz					
Bilanzsumme	3'313	2'927	2'579	2'212	2'022
Eigenkapital	2'104	1'787	1'504	1'255	1'090
– EK-Quote	63.4 %	61.0 %	58.3 %	56.7 %	53.9 %
Goodwill	242.0	242.0	242.0	242.0	117.0
– in % des EK	12 %	14 %	16 %	19 %	11 %
Nettoverschuldung(+)/-finanzvermögen(-)	(1'007.6)	(740.4)	(559.1)	(438.0)	(493.0)
Gearing	(0.48)	(0.41)	(0.37)	(0.35)	(0.45)

SGS (in Mio CHF)	2007(S)	2006(S)	2005(S)	2004	2003
Rentabilitätskennzahlen					
ROE	23.5 %	24.6 %	25.8 %	24.3 %	23.1 %
ROIC vor Goodwill	45.6 %	46.0 %	47.7 %	40.6 %	37.0 %
ROIC inkl. Goodwill	32.6 %	31.7 %	31.1 %	30.6 %	29.3 %
Bewertungskennzahlen					
Enterprise Value/EBITDA	8.9	9.9	11.3		
Enterprise Value/Umsatz	1.8	2.0	2.1		
Preis/Buchwert	3.3	3.9	4.6		
KGV	15.3	17.2	19.5		
Daten pro Aktie					
Gewinn	57.9	51.5	45.4	36.5	29.6
– Veränderung in %	12.5 %	13.3 %	24.5 %	23.2 %	111.1 %
Gewinn vor Amortisation Goodwill	57.9	51.5	45.4	38.6	30.9
Eigenkapital	266.0	226.6	191.6	160.9	139.9
Operativer Cashflow	96.7	81.8	67.3	67.5	52.9
Dividende	18.5	16.5	14.5	12.0	9.00
Kapitalstruktur					
	Nennwert	Anzahl	Bö.-kap. Mio	TK-Symbol	Val.-Nr.
Namenaktie	CHF 20	7'691'597	6'789	SGSN	249745

Per 31.12.2004: 23.8 % Worms & Cie, 23.7 % August von Finck (inkl. Familie)

DIESE PUBLIKATION WURDE DURCH DAS RESEARCH DER ZÜRCHER KANTONALBANK VERFASST