



### Kennzahlen

in CHF	2008	2009(S)	2010(S)		2008	2009(S)	2010(S)
GpA	90.7	76.1	84.4	KGV	13.6x	16.2x	14.6x
– Wachstum	39.9 %	–16.2 %	11.0 %	EV/EBITDA	9.2x	9.1x	8.5x
Dividendenrendite	4.15 %	3.2 %	3.6 %	EBIT-Marge	19.4 %	16.3 %	17.1 %

Quelle: ZKB

## Deutlich abgekühlte Wachstumsdynamik

### Top-Line enttäuscht im 1. Halbjahr

Das von SGS präsentierte Halbjahresergebnis konnte unsere Erwartungen nicht erfüllen. Vor allem das organische Umsatzwachstum von 4.1 % überzeugt nicht und bedeutet eine deutliche Abkühlung gegenüber 2008, wo 15.3 % gelangen. Zwar konnten noch 9 von 10 Segmenten zulegen, das Wachstum lag aber „nur“ noch in 3 Segmenten im zweistelligen Bereich. Markant war der Einbruch bei Minerals, was allerdings erwartet worden war, ebenso die Stagnation im Autosegment. Überraschend schwach hat die grösste SGS-Division, Öl & Gas, abgeschnitten, wo vor allem das Chemiesegment in der Krise steckt. Gut unterwegs ist das Consumer-Segment, wo eine neue US-Richtlinie (CPSIA) für Tests von Spielzeugen und Textilien für Schwung sorgte.

### Organisches Umsatzwachstum und Margenentwicklung

	Wachstum 2008	Wachstum H1 2009	EBIT-Marge H1 2009
Agro	+9.3 %	+10.3 %	+270 Bp
Mineralien	+27.6 %	–9.1 %	–520 Bp
Öl & Gas	+11.6 %	+1.9 %	–20 Bp
Konsumgüter	+16.9 %	+12.2 %	+300 Bp
Zertifizierung	+9.7 %	+5.3 %	+110 Bp
Auto	+23.8 %	+0.2 %	–240 Bp
Industrie	+16.7 %	+5.1 %	–80 Bp
Gesundheit	+9.2 %	+7.5 %	–70 Bp
Regierung	+11.1 %	+10.0 %	+170 Bp
Umwelt	+10.4 %	+4.7 %	+70 bp
Total	+15.3 %	+4.1 %	+10 Bp

Quelle: Quelle: SGS, ZKB-Research

### Gute Verteidigung der Profitabilität

Zugute halten muss man SGS, dass in einem schwierigen Umfeld die EBIT-Marge leicht gesteigert werden konnte, v.a. dank eines Anstiegs im Consumer-Segment. Der Konzern hat zudem Kosten reduziert und Restrukturierungskosten von CHF 15 Mio verbucht.

### Ambitiose Jahresziele

SGS gab sich optimistisch und will im 2. Halbjahr organisch mindestens so schnell wie im 1. Semester wachsen. Vor allem geht der Konzern von einer Stabilisierung bei Minerals und von mehr Dynamik im Ölsegment aus, wo man zuletzt stark investiert hat. Wir erwarten für das Jahr 2009 ein organisches Umsatzwachstum von 4.5 % und sind damit sicher nicht übertrieben vorsichtig. Auch das EBIT-Margenziel von 16.8 % ist ambitioniert; es bedeutet, dass man im 2. Halbjahr die Vorjahresmarge von 17.5 % – ein Spitzenwert in der SGS-Geschichte – in etwa erreichen muss.

### Potenzial für positive Überraschung gering

Es spricht für SGS, dass im aktuellen konjunkturellen Umfeld überhaupt ein organisches Umsatzwachstum erzielt wird. Allerdings hat sich dieses doch deutlich abgekühlt. Wir sehen derzeit nur wenig Potenzial für eine positive Überraschung. Zudem ist die Aktie zwar nicht teuer bewertet, aber auch kein Schnäppchen. Mit einem 12-Monats-KGV von 15.4x hat die Aktie eine Bewertungsprämie von rund 15 % zum Schweizer Gesamtmarkt (SPI). Wir bestätigen daher unsere Einstufung „Marktgewichten“.

<b>Finanzzahlen</b>						
<b>SGS (in Mio CHF)</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009(S)</b>	<b>2010(S)</b>	<b>2011(S)</b>
<b>Erfolgsrechnung</b>						
Nettoumsatz	3 821	4 372	4 818	4 912	5 206	5 727
– Veränderung in %	15.5 %	14.4 %	10.2 %	1.9 %	6.0 %	10.0 %
Personalaufwand	–1 833	–2 076	–2 239	–2 299	–2 437	–2 663
– in % des Umsatzes	–48.0 %	–47.5 %	–46.5 %	–46.8 %	–46.8 %	–46.5 %
Drittleistungen	–248	–307	–335	–344	–364	–401
– in % des Umsatzes	–6.5 %	–7.0 %	–7.0 %	–7.0 %	–7.0 %	–7.0 %
Übriger Betriebsaufwand	–963	–1081	–1 220	–1 228	–1 291	–1 409
– in % des Umsatzes	–25.2 %	–24.7 %	–25.3 %	–25.0 %	–24.8 %	–24.6 %
EBITDA	777	908	1024	1 041	1 114	1 254
– in % des Umsatzes	20.3 %	20.8 %	21.3 %	21.2 %	21.4 %	21.9 %
Abschreibungen	–141	–166	–179	–180	–184	–195
EBITA	636	742	845	861	930	1059
– in % des Umsatzes	16.6 %	17.0 %	17.5 %	17.5 %	17.9 %	18.5 %
Amortisation Goodwill	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Abschreibung übriges immat. Vermögen	–31.0	–31.0	–35.0	–38.0	–40.0	–43.0
EBIT vor a.o. Faktoren	605	711	810	823	890	1016
– in % des Umsatzes	15.8 %	16.3 %	16.8 %	16.8 %	17.1 %	17.7 %
A.o. Erfolg	0.0	0.0	127.0	–20.0	0.0	0.0
EBIT	605	711	937	803	890	1016
– in % des Umsatzes	15.8 %	16.3 %	19.4 %	16.3 %	17.1 %	17.7 %
Zinsertrag	0.0	2.0	0.0	5.8	4.18	5.58
Zinsaufwand	–1.0	0.0	–4.0	–7.4	–1.5	–1.5
Sonderposten	19.0	–21.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gewinn vor Ertragssteuern	623	692	933	801	892	1020
Steuern (–)	–155	–172	–219	–206	–231	–265
Minderheiten	25.0	20.0	22.0	22.4	25.0	28.6
Reingewinn	443	500	692	573	636	726
– Veränderung in %	19.4 %	12.9 %	38.4 %	–17.2 %	11.01 %	14.15 %
– in % des Umsatzes	11.6 %	11.4 %	14.4 %	11.7 %	12.2 %	12.7 %
Bereinigter Gewinn	424	515	579	588	636	726
– Veränderung in %	14.3 %	21.5 %	12.4 %	1.5 %	8.3 %	14.2 %
<b>Geldflussrechnung</b>						
EBITDA	777	908	1024	1 041	1 114	1 254
– in % des Umsatzes	20.3 %	20.8 %	21.3 %	21.2 %	21.4 %	21.9 %
Investitionen ins Nettoumlaufvermögen	27.0	–8.0	52.0	16.4	–3.9	7.8
Sonstige Faktoren	0.0	–7.0	–288.0	0.0	0.0	0.0
Operativer Cashflow	750	909	684	1 025	1 118	1 246
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	–457	–351	–463	–221	–280	–306
– davon Investitionen in Sachanlagen	–224	–271	–285	–196	–260	–286
<b>Bilanz</b>						
Bilanzsumme	2 852	3 338	3 581	3 463	3 750	4 186
Eigenkapital	1 592	1 977	1 862	2 054	2 261	2 538
– EK-Quote	55.8 %	59.2 %	52.0 %	59.3 %	60.3 %	60.6 %
Goodwill	503	563	594	594	594	594
– in % des EK	31.6 %	28.5 %	31.9 %	28.9 %	26.3 %	23.4 %
Nettoverschuldung (+)/-finanzvermögen (–)	–215	–378	–248	–373	–523	–719
Gearing	–0.14	–0.19	–0.13	–0.18	–0.23	–0.28
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>						
ROE	29.5 %	28.5 %	36.7 %	29.8 %	30.0 %	30.7 %
ROIC vor Goodwill	55.8 %	56.1 %	52.8 %	55.6 %	58.4 %	62.6 %
ROIC inkl. Goodwill	36.4 %	32.4 %	30.0 %	30.4 %	31.9 %	34.8 %
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
Enterprise-Value/EBITDA			9.2x	9.1x	8.5x	7.6x
Enterprise-Value/Umsatz			2.0x	1.9x	1.8x	1.7x
Preis/Buchwert			5.5x	4.6x	4.2x	3.7x
KGV			13.6x	16.2x	14.6x	12.8x
KGV bereinigt			17.5x	15.8x	14.6x	12.8x
<b>Daten pro Aktie</b>						
Gewinn	57.9	64.9	90.7	76.1	84.4	96.4
– Veränderung in %	22.1 %	12.0 %	39.9 %	–16.2 %	11.0 %	14.1 %
Bereinigter Gewinn	55.4	66.8	76.2	78.0	84.4	96.4
Dividende	50.0	35.0	50.0	40.0	45.0	49.0
<b>Kapitalstruktur</b>						
Nennwert	CHF 1					
Anzahl Aktien	7 536 436					
Börsenkap.		9.3 Mrd				
Free Float			61 %			
TK-Symbol				SGSN		
Val.-Nr.					249 745	
Bedeutende Aktionäre: 15% Exor SA, 25.05% August von Finck (inkl. Familie)						

Quelle: ZKB