

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589154  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589151  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

KLAUS SOER  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589152  
KSOER@SOLVENTIS.DE

## Beiersdorf AG

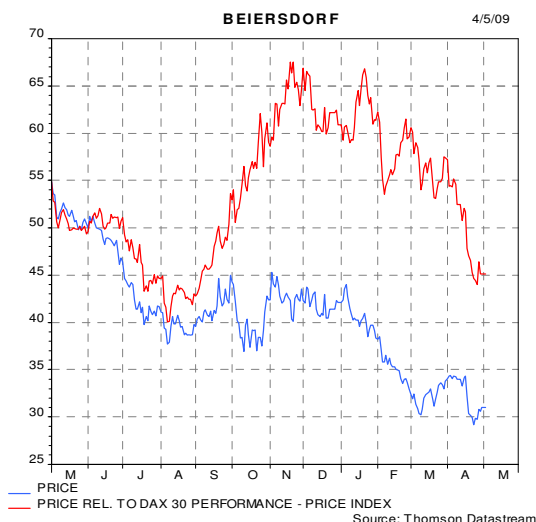
### Starke Marken und solide Bilanz

#### Kaufen (-)

Kursziel	38,00 €
Kurs (4.5.2009)	31,28 €
ISIN	DE0005200000
Marktkapitalisierung (Mio. €)	7.094,30
Anzahl Aktien (Mio.)	226,8*
Homepage:	www.beiersdorf.de

\* 9,9% eigene Aktien abgezogen

	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz (Mio. €)	5.971	5.850	6.100	6.450
EBIT (Mio. €)	691	556	610	677
EBIT-Marge	11,6%	9,5%	10,0%	10,5%
EBITDA (Mio. €)	805	673	731	802
EBITDA-Marge	13,5%	11,5%	12,0%	12,4%
Ergebnis je Aktie	2,43	1,71	1,89	2,11
Dividende je Aktie	0,90	0,68	0,95	1,06
Buchwert je Aktie	10,85	11,65	12,86	14,03
KGV	12,8	18,3	16,5	14,8
Kurs/Buchwert	2,88	2,68	2,43	2,23
EV/EBIT	8,78	10,64	9,29	8,02
EV/EBITDA	7,53	8,79	7,76	6,77
EV/Umsatz	1,02	1,01	0,93	0,84
Dividendenrendite	2,88%	2,18%	3,03%	3,37%



**Auch Beiersdorf spürt die Krise, wie die Q1-Zahlen zeigen. Durch die gute Marktstellung und das wenig zyklische Kosmetikgeschäft blieben die Auswirkungen im Konzern aber vergleichsweise gering. Wir sehen die Wachstumsperspektiven des Unternehmens positiv und empfehlen die Aktie mit Kursziel 38 € zum Kauf.**

- Die Rezession machte sich im 1. Quartal 2009 insbesondere in der industrieabhängigen Klebstoffsparte Tesa mit einem Umsatzeinbruch von 24% bemerkbar. Dagegen war der Umsatz in der Kosmetiksparte (Consumer) mit -0,5% weitgehend stabil. Im Konzern gaben der Umsatz um 4% (yoy) und die Ebit-Marge um 2,8 PP auf 10,1% nach.
- Für 2009 rechnet das Management mit einem Umsatz leicht unter Vorjahr (5,97 Mrd. €). Für den Bereich Consumer wird eine Ebit-Marge >10% angestrebt (Q1/09: 11,3%; 2008: 12%). tesa soll hingegen schwach bleiben und nur eine leicht positive Ebit-Marge (Q1/09: 0,7%; 2008: 9,6%) erzielen.
- Für Beiersdorf ist die wenig zyklische Konsumsparte der weitaus bedeutendere Geschäftsbereich (Umsatz- und Ebit-Anteil 2008: >85%) und dürfte in der jetzigen Marktphase für Stabilität sorgen. In 2009 rechnen wir deshalb nur mit einem moderaten Umsatzrückgang von 2%. Die Ebit-Marge erwarten wir mit 9,5% leicht schwächer (Vj. 11,6%).
- Die Finanzstruktur ist komfortabel. Zum 31.03. betrug die Eigenkapitalquote 55%. Die Nettoliquidität lag bei 1,1 Mrd. € und bietet genügend Spielraum für Akquisitionen.
- Vor allem die großen Absatzmärkte China, Osteuropa, Russland und Südamerika stellen für Beiersdorf enorme Wachstumspotentiale dar. Bisher fallen rd. 55% der Kosmetik-Umsätze von Beiersdorf in Westeuropa an. Der Weltmarktanteil im Bereich Haut- und Schönheitspflege liegt aktuell bei rd. 4,9% und soll bis 2010 auf 5,5% steigen.
- Größter Aktionär ist Familie Herz mit 50,5%, Allianz hält 7,2%, 9,9% sind eigene Aktien. Seit Dezember 2008 notiert die Aktie im DAX.
- Mit unserem DCF-Modell errechnet sich ein fairer Wert von 37,94 €. Wir empfehlen die Aktie zum Kauf mit Kursziel 38,00 €.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 5.

**Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellungangaben und Aufsichtsbehörde**

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

**1. Haftungserklärung**

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

**2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG**

a) Erstmalige Veröffentlichung: **5. Mai 2009**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Eine Aktualisierung bereits veröffentlichter Analysen erfolgt nicht.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten nicht zugänglich gemacht worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen,
6. halten Aktien des analysierten Emittenten im Anlagebestand und/oder Handelsbestand.

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

**Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH**

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Ulf van Lengerich, Junior-Analyst**

## 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplazierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

## 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## 7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Infobolsa, Thomson Financial u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

## 8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

## 9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

**Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**