

Gerresheimer (MDAX)

Kursrücksetzer bietet Einstiegschance

Unsere Titelgeschichte im Monat November 2014 beginnen wir mit einem Rückblick auf das März-Heft, in dem wir bei einem Kurs von € 48.56 mit dem Titel „Hohe Investitionen als Schlüssel für den Erfolg“ über das Geschäftsjahr 2012/13 (30.11.) berichteten. Der Schluss unseres Fazits lautete damals: „Der große Anteil ausländischer Investoren und deren Faible für Wachstum und Internationalisierung erklärt u. E. ebenso die relativ hohe Bewertung wie die positiven Kommentare der Analysten, von denen zwei Drittel für Kauf, ein Drittel für Halten und niemand für Verkauf votiert.“

Nach einer Schwächephase, ausgelöst von Unsicherheiten über die künftige Entwicklung, in den Monaten April und Mai, in denen die Aktie nach € 54.22 im Januar nur noch in der Region von € 44 bis 45 notierte, folgte in den nächsten Monaten, auch beflügelt von einem positiven Q2, ein kräftiger Anstieg auf das Allzeithoch von € 56.99, das am 22.09. erreicht wurde. Sofort danach setzten bei einer zunehmend unsicher werdenden Stimmung an den Börsen, jedoch ohne neue Nachrichten aus dem Unternehmen, Gewinnmitnahmen ein, die den Kurs in Richtung € 50 drückten. Nach Veröffentlichung der Pressemitteilung zum dritten Quartal mit einem angepassten Ausblick verlor die Aktie sofort von € 49.92 auf 43.16 und konnte sich vom folgenden Tief bei € 41.41 bis zum Redaktionsschluss am 23.10.2014 nur leicht auf € 43.45 erholen.

Wechselvolle Geschichte

Älteren Anlegern ist das Unternehmen als

Gerresheimer Glas AG, deren Wurzeln in Düsseldorf-Gerresheim bis in das Jahr 1864 zurückreichen, bekannt. Nach einer wechselvollen Geschichte und in den letzten Jahrzehnten auch wechselnden Eigentümern wurde das Unternehmen 2003 von Investcorp von der Börse genommen und 2004 an den US-Investor Blackstone verkauft, der die Gerresheimer AG im Juni 2007 wieder an die Börse brachte. Der Zeitpunkt schien nur auf den ersten Blick günstig zu sein, denn nach anfänglichen Notierungen von € 35 bis 40 kündigte sich die erste Finanzkrise mit dem Lehman-Konkurs an. Die Gerresheimer-Aktie stürzte bis März 2009 auf € 13.40 – um danach fünf Jahre unter Schwankungen zu steigen.

Organisationsstruktur mit drei Geschäftsbereichen

Seit 2008 berichtet das Nebenwerte-Journal regelmäßig über den Düsseldorfer Konzern, der 11 000 Mitarbeiter beschäftigt und weltweit an mehr als 40 Standorten vertreten ist.

Im heutigen Konzern ist der Kunststoff an die Seite und vielfach auch an die Stelle früherer Verpackungen aus Glas getreten. Mit zahlreichen Spezialprodukten ist Gerresheimer nach eigenen Angaben ein führender Partner der Pharma- und Healthcare-Industrie. Das Angebotsspektrum umfasst pharmazeutische Verpackungen sowie Produkte zur einfachen und sicheren Verabreichung von Medikamenten, ergänzend auch Verpackungen für die Kosmetikindustrie.

Seit dem Geschäftsjahr 2013/14 ist das Geschäft in drei Bereiche unterteilt, denen jeweils die Tochtergesellschaften zugeord-

net sind. Jeder der drei Vorstände ist für einen Bereich zuständig.

Der Vorstandsvorsitzende Uwe Röhrhoff leitet den Bereich Primary Packaging Glass, der Primärverpackungen aus Glas für Medikamente und Kosmetik, z. B. Pharmagläser, Ampullen, Injektionsfläschchen, Kapseln sowie Parfümflakons und Cremetiegel herstellt.

Vorstand Andreas Schütte ist zuständig für den Bereich Plastics & Devices, dessen Portfolio kundenspezifische Produkte zur einfachen und sicheren Verabreichung von Medikamenten wie Insulinpens, Inhalatoren und vorfüllbare Spritzen, außerdem Produkte für die Diagnostik und Medizintechnik wie Stechhilfen und Testsysteme sowie pharmazeutische Kunststoffbehälter für flüssige und feste Medikamente mit Verschluss- und Sicherheitssystemen umfasst.

Den Bereich Life Science Research betreut Finanzvorstand Rainer Beaujean. Produziert werden für Forschung, Entwicklung und Analytik wiederverwendbare Laborglasprodukte wie Bechergläser, Erlenmeyerkolben, Messzylinder sowie Laboreinwegartikel wie Reagenzgläser, Pipetten, Chromatographie-Fläschchen und weitere Speziallaborgläser.

Nervöse Börsen reagierten

Ausgelöst wurde die jüngste Kursschwäche, die nicht ganz so heftig in dem fünfjährigen Aufschwung um 325 % von € 13.40 bis 56.99 immer wieder mal vorkam, durch den am 08.10.2014 vorgelegte Bericht über das dritte Quartal und die ersten neun Monate 2013/14 samt Ausblick.

Gerresheimer AG, Düsseldorf

Telefon: 0211/618100

Internet: www.gerresheimer.com

ISIN DE000A0LD6E6,

31.4 Mio. Aktien, AK € 31.4 Mio.

Aktionäre: ING Life Belgium 5.20 %, Templeton Inv. 5.05 %, Ameriprise Fin. 4.94 %, Eton Park Cap. 4.92 %, Edinburgh Partn. 3.11 %, WS Mgmt. LLLP 3.10 %, Black Creek Inv. Mgmt. 3.07 %, Allianz Global Inv. 3.05 %, Black Rock Adv. 2.99 %, Morgan Stanley 2.58 %, Streubesitz 64.76 %

Kennzahlen	9M 2013/14	9M 2012/13
Umsatz	956.8 Mio.	940.7 Mio.
Adj. EBITDA	174.8 Mio.	167.4 Mio.
Ber. Periodenergebnis	60.6 Mio.	57 Mio.
Ber. Ergebnis je Aktie	1.78	1.66
EK-Quote	35.9 %	32.9 %

Kurs am 23.10.2014:

€ 44.55 (Xetra), 56.99 H / 41.41 T

ber. KGV 2013/14e 15, 2014/15e 14,

KBV 2.39 (8/14)

Börsenwert: € 1.4 Mrd.



Der Kursrutsch begann bereits nach dem Allzeithoch am 22.09.2014.

FAZIT: Der Hinweis zu Beginn unseres Berichts über die Gerresheimer AG auf die mit ca. 85 % hohe Anzahl ausländischer Investoren erscheint uns wichtig, denn für diese Gruppe können kleine Ursachen, sprich vorübergehend etwas weniger Umsatzwachstum, heftige Kursreaktionen auslösen. Private Anleger agieren in der Regel nicht derart kurzfristig bzw. kurzfristig. Analysten bieten wenig Hilfe: Vor einem halben Jahr fast unisono optimistisch gestimmt, herrscht jetzt Skepsis vor. Bei hohen Investitionen in weltweite, intakte Megatrends sollte die derzeit günstige Bewertung genutzt werden, die aus einer übertriebenen Reaktion auf normale Schwankungen im Leben eines Konzerns entstanden ist und nicht allzu lange anhalten dürfte.

KH

Ein Satz von CEO Röhrhoff kam bei den Investoren offenbar nicht gut an, obwohl er keine gravierenden Änderungen enthielt: „Die gute Nachfrage nach unseren Produkten hält an. Wir sind im dritten Quartal solide, wenn auch etwas langsamer als ursprünglich angenommen, gewachsen. Dementsprechend konkretisieren wir unsere Prognose für 2014. Wir investieren weiter in Wachstumsprojekte und erweitern weltweit unsere Produktionskapazitäten.“ Q3 verzeichnete ein Umsatzplus von 2.2 (währungsbereinigt 3.2) % auf € 323.9 (316.9) Mio. Mindernd wirkte sich der Bereich Primärverpackungen aus Glas mit -7 % aus, da Pharmakunden vornehmlich in den USA ihre Bestände reduzierten und regulatorisch bedingte Produktionsstillstände hinnehmen mussten. Das Adjusted EBITDA kam leicht bei einer Marge von 19.2 (19.4) % auf € 62.1 (61.6) Mio. voran.

9M mit weiterem Wachstum

Nach 9M meldet Gerresheimer ein Umsatzwachstum um 1.7 (bereinigt 4.1) % auf € 956.8 (940.7) Mio. Das Adjusted EBITDA kletterte auf € 174.8 (167.4) Mio., die Marge legte auf 18.3 (17.8) % zu. Das Plus von 4.4 % wurde mit 4.7 % beim EBIT leicht übertroffen, das sich auf € 95.3 (91) Mo. stellte. Unter dem Strich stand mit einem Plus von 21.4 % ein Periodenergebnis von € 50.9 (42) Mio. bzw. € 1.48 (1.19) je Aktie. Wie üblich meldet Gerresheimer jeweils auch ein (vor allem um Fair Value-Anpassungen und Sondereffekte) bereinigtes Ergebnis von € 60.6 (57) Mio. bzw. € 1.78 (1.66) je Aktie.

Die Investitionen bewegten sich mit € 69.2 (70.7) Mio. auf dem Niveau des Vorjahres, dies gilt auch für die Nettofinanzschulden von € 460 (455.4) Mio. Das auf € 584.8 (531) Mio. gewachsene Eigenkapital ergibt bei einer Bilanzsumme



Als Partner der Pharma- & Life Science-Industrie bietet Gerresheimer mit innovativen Techniken und Präzisionsverfahren Qualität und Sicherheit.

von € 1.63 (1.61) Mrd. eine auf 35.9 (32.9) % verbesserte EK-Quote. Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit fiel mit € 54.2 (55.1) Mio. erneut positiv aus.

Ausblick auf Q4 2013/14

Eine fehlende Prozentzahl im Ausblick auf 2013/14 beunruhigte offenbar die Börse: Zu konstanten Wechselkursen soll der Umsatz um rund 4 % zulegen. Bis zum Q2 waren 4 bis 6 % erwartet worden. Dagegen wurde die auf € 255 bis 258 (nach 250 bis 265) Mio. konkretisierte Prognose für das Adjusted EBITDA zu konstanten Wechselkursen ignoriert. Die Planungen berücksichtigen ein für die Gerresheimer-Kunden in den USA schwierigeres Marktumfeld und mögliche weitere Einschränkungen bei den Kunden mit Absatzmärkten in Osteuropa. Die Investitionen sollen sich auf dem Niveau

des Vorjahres bewegen und erneut 9 bis 10 % der Erlöse zu konstanten Wechselkursen ausmachen.

2015: Etwas weniger Wachstum

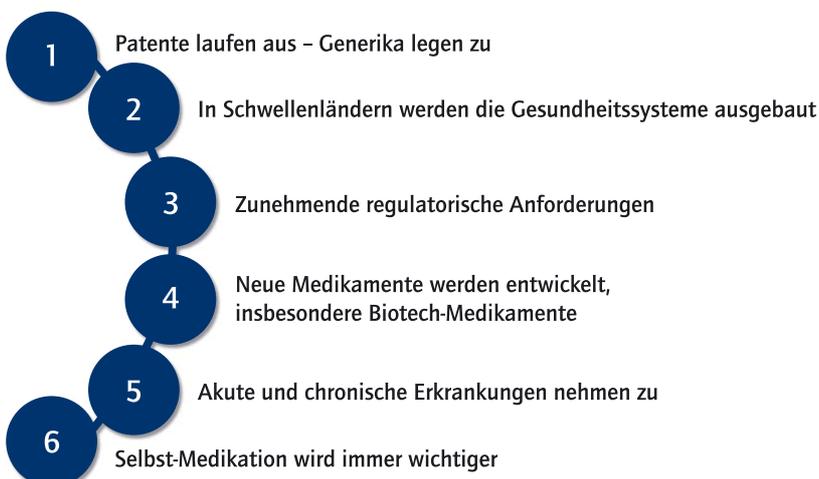
Einen zusätzlichen Wermutstropfen erblickten die Börsianer in der Präsentation der Mittelfristplanung (s. NJ Extra Nr. 413), denn eine erste Indikation für 2014/15 geht von einem organischen Umsatzwachstum von 1 bis 3 % und einem Anstieg des Adjusted EBITDA um maximal € 10 auf 260 Mio. aus. Im kommenden Jahr soll das Portfolio weiter in Richtung Standardisierung umgebaut werden, um Kosten zu senken. Gleichzeitig wird in die Erweiterung der Produktionskapazitäten in den USA, in Indien und in Tschechien investiert. Soeben meldet Gerresheimer die Eröffnung eines neuen Entwicklungszentrums für medizinische Kunststoffsysteme in China; es ist das dritte nach Deutschland und den USA. Damit werde sichergestellt, dass die wachsende Nachfrage auch im asiatischen Markt optimal abgedeckt werden kann, so Vorstand Andreas Schütte.

Mittelfristplanung veröffentlicht

Weniger beachtet wurde dagegen, dass Gerresheimer auf Grund der langfristigen Megatrends in Pharma und Healthcare gute Wachstumsmöglichkeiten sieht und für die Jahre 2016 bis 2018 durchschnittlich 4 bis 6 % organisches Umsatzwachstum zu konstanten Wechselkursen bei einer EBITDA-Marge von bis zu 21 % prognostiziert. Grundlage werden nach Ansicht des Vorstands in den westlichen Ländern Produkte zur Verabreichung und Dosierung von Medikamenten sowie in den Schwellenländern das Geschäft mit pharmazeutischen Primärverpackungen sein.

Klaus Hellwig

Gerresheimer profitiert von Megatrends in der Pharmabranche und im Gesundheitswesen – Lebenserwartung und Bevölkerungszahlen steigen



Quelle: Gerresheimer AG

Gerresheimer

„Bis 2018 halten wir eine EBITDA-Marge von bis zu 21 % für erreichbar“

Nach einem tiefen Fall, der nicht dem Unternehmen, sondern der ersten Finanzkrise geschuldet war, die den Kurs nach dem Börsengang im Juni 2007 bis März 2009 auf € 13.40 drückte, setzte die Aktie des Düsseldorfer Spezialisten für hochwertige Verpackungs- und Systemlösungen für die Pharma- und Healthcare-Industrie zu einem fünfjährigen Anstieg bis auf € 56.99 an. Leichte Prognoseänderungen nach 9M 2013/14 lösten in den vergangenen Wochen heftige Verkäufe aus. Wir sprachen vor diesem Hintergrund mit Finanzvorstand Rainer Beaujean über die Perspektiven der Gerresheimer AG.

NJ: Herr Beaujean, als wir uns zur Bilanzpressekonzferenz am 13.02.2014 sahen, erläuterten Sie auch die neuen Geschäftsbereiche. Hat sich die Struktur bewährt?

Beaujean: Die neue Struktur hat sich bereits bewährt. Einerseits bekommen wir von unseren Kunden positive Rückmeldung, dass wir mit der marktorientierten Bündelung unserer Produkte ihnen viel besser helfen können. Gleichzeitig sehen wir gerade im Bereich komplexer Produkte zur Verabreichung von Medikamenten wie vorfüllbaren Spritzen, Insulin-Pens und Autoinjektoren viele Möglichkeiten, um unser Wissen um die Materialien Kunststoff und Glas noch besser für Innovationen einzusetzen.

NJ: Wo sehen Sie die Hauptgründe für die leichte Abschwächung beim Umsatzwachstum?

Beaujean: Zuerst: Für 2014 gehen wir von einem Umsatzwachstum von rund 4 % aus, das sich meines Erachtens am Markt sehen lassen kann. Mittelfristig erwarten wir 4 bis 6 % Wachstum. Für 2015 haben wir als erste Indikation kommuniziert, dass das Umsatzwachstum leicht darunter liegen kann, nämlich bei etwa 1 bis 3 %. Drei wesentliche Gründe gibt es dafür: Erstens wird ein Medikament eines Kunden von uns etwas langsamer in den Markt eingeführt als ursprünglich angenommen. Zweitens werden wir im nächsten Jahr ein großes Werk in den USA modernisieren und Kapazitäten erweitern. Währenddessen können wir nicht so viel produzieren wie gewohnt. Und drittens haben wir 2014 Rekordumsätze mit Entwicklungsleistungen und Werkzeugen gemacht. Die werden in 2015 nicht noch einmal so hoch sein.

NJ: Können Sie mit eigenen Maßnahmen gegensteuern?

Beaujean: Sicherlich. Das haben wir in den letzten Monaten auch schon bewiesen. Ein Beispiel: Auch wenn unser Geschäft mit pharmazeutischen Glasverpackungen in den USA zuletzt eher schwach war, haben wir in diesem Bereich dennoch die EBITDA-Marge leicht steigern kön-

nen. Wir achten sehr genau auf aktuelle Entwicklungen und steuern mit Maßnahmen auf der Kostenseite dagegen.

NJ: Auch das EBITDA soll im kommenden Geschäftsjahr „nur“ um € 10 Mio. zulegen. Wo sind die Schwachpunkte im Portfolio?

Beaujean: Zunächst einmal: Viele Unternehmen wären froh, wenn sie solche Zuwächse hätten. Klar ist uns: In den nächsten Quartalen werden wir wichtige Weichenstellungen vornehmen, um in Zukunft noch wettbewerbsfähiger und profitabler zu sein. Dementsprechend haben wir auch bekanntgegeben, dass wir bis 2018 eine EBITDA-Marge von bis zu 21 % für erreichbar halten. Drei Dinge sind dafür im nächsten Jahr notwendig: Erstens werden wir unser Portfolio optimieren, also auch an der einen oder anderen Stelle unprofitables Geschäft auf den Prüfstein stellen. Zweitens investieren wir in weitere Standardisierung unserer Produktionsprozesse und damit in höhere Qualität unserer Produkte. Und drittens erweitern wir Produktionskapazitäten in Werken in den USA, in Tschechien und in Indien.

NJ: Die geplante Bereinigung soll 2015 stattfinden und in der nächsten Bilanzpressekonzferenz erläutert werden, richtig?

Beaujean: Derzeit läuft – wie jedes Jahr – gerade unsere strategische Mittelfristplanung. Sobald es konkrete Beschlüsse und Maßnahmen gibt, werden wir diese selbstverständlich veröffentlichen.

NJ: Sind die in der Mittelfristplanung aufgestellten Ziele mit den vorhandenen Mitteln möglich? Reichen die Investitionen aus?

Beaujean: Die letzten Jahre haben wir rund 9 bis 10 % des Umsatzes investiert und werden dies auch in den nächsten Jahren tun. Manche Stimmen am Kapitalmarkt halten das vielleicht für zu hoch. Ich sage: Ich glaube an unsere weiteren Wachstumsperspektiven, also muss ich jetzt investieren, um in zwei oder drei Jahren auch entsprechende Kapazitäten zu haben. Denn wir betreiben kein kurzfristiges Geschäft, ebensowenig wie unsere Pharmakunden. Wenn wir Werke erweitern, Produktionshallen bauen, aufwändige Reinraumtechnik installieren und Maschinen einkaufen und in komplexe Produktionsprozesse integrieren, dann braucht so etwas Zeit und passiert nicht über Nacht.

NJ: Welcher finanzielle Spielraum ist für Akquisitionen vorhanden? Ist das überhaupt ein Thema für Sie?

Beaujean: Wir haben in den letzten Jahren sehr erfolgreich gute mittelständische Unternehmen in Brasilien und Indien gekauft und integriert. Bei entsprechenden Möglichkeiten sind wir auch weiterhin daran interessiert, über Zukäufe in den Schwellenländern zu wachsen. Darüber hinaus wollen wir auch unser Geschäft mit Insulin-Pens,



Finanzvorstand Rainer Beaujean: „Hohe Investitionen sichern unser Wachstum.“

Asthma-Inhalatoren und ähnlichen komplexen Produkten in Nordamerika ausbauen. Gleichzeitig verlassen wir uns aber nicht allein auf Kaufmöglichkeiten. Parallel bauen wir beispielsweise in Indien unsere zwei vorhandenen Werke aus und bauen ein drittes. In den USA erweitern wir das Werk, in dem wir Produkte zur sicheren Verabreichung von Medikamenten wie beispielsweise Inhalatoren herstellen. Wenn es Kaufmöglichkeiten gibt, prüfen wir diese genau und haben auch ausreichend finanzielle Möglichkeiten.

NJ: Müssen private Anleger Ihrer Meinung nach künftig mit noch volatileren Kursen leben, da diese offenbar durch ihre Abkehr von den Börsen den Profis das Feld überlassen haben?

Beaujean: Die Anlageentscheidung muss letztlich jeder für sich selbst machen. Sicher ist es so, dass die Finanzmärkte manchmal zu Übertreibungen neigen. Aber mittel- und langfristig ist die Substanz des Geschäftsmodells für den Erfolg eines Unternehmens entscheidend und nicht einzelne Meinungen von wenigen Analysten.

NJ: Dennoch zum Schluss die obligate Frage: NJ-Leser legen langfristig an. Warum sollten Sie in fünf Jahren noch bei Gerresheimer investiert sein?

Beaujean: Ich glaube an unser Geschäftsmodell, denn der Wunsch nach Gesundheit und Wohlbefinden wächst weltweit. Dazu tragen unsere Produkte bei. Wir sind ein innovatives Unternehmen, was beispielsweise unser Erfolg mit Produkten wie Insulin-Pens und Inhalatoren unterstreicht. In den schnell wachsenden Schwellenländern sind wir gut aufgestellt und expandieren weiter. Wir investieren in Wachstum und sehen optimistisch nach vorne.

NJ: Herr Beaujean, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Gespräch führte Klaus Hellwig.