

Gea Group

DER PLAN V FÜR VERTRAUEN FRUCHTET

In den vielen Jahren, in denen wir über die Gea Group berichten, befanden sich die Aktionäre des zu 70 % auf die Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie ausgerichteten Maschinenbauers regelmäßig in einem Wechselbad der Gefühle, die mal euphorisch und mal deprimierend ausfallen konnten. Nunmehr hat es den Anschein, als käme wieder zunehmend Freude auf, deren Gründe wir in dieser Titelgeschichte beleuchten wollen.

Die vergangenen drei Jahre an der Börse gehören sicherlich zu den unerfreulichen in der Geschichte der 1920 in Bochum gegründeten Gesellschaft für Entstaubungs-Anlagen, die 1999 von der Metallgesellschaft zu 100 % übernommen und nach wenigen Jahren zu deren Kerngeschäft wurde. Daher ist die Gea dann auf die Metallgesellschaft, die zwischenzeitlich „mg technologies ag“ hieß, verschmolzen und der Konzern 2005 in Gea Group AG umbenannt worden. Gleichzeitig ist festzuhalten, dass die tatsächliche Entwicklung weit weniger deprimierend verlief als es der Kursverlauf auszudrücken scheint. Die Düsseldorfer sind ein gutes Beispiel dafür, dass sich auch in unserer digitalisierten und computerisierten Zeit das Kommunikationsverhalten von Führungskräften massiv an der Börse auswirkt. Vertrauen ist ein hohes Gut, wenn es um Investitionen in eine Aktie geht, egal, wie hoch diese ausfallen.

Steiler Absturz im Jahr 2016

Wer schon seit längerer Zeit, z. B. seit der Finanzkrise 2008, engagiert ist, kann sich bei Einstiegskursen von € 7.34 bei aktuell € 28.98 immerhin über einen Gewinn von

295 % freuen; hinzu kamen regelmäßige Dividenden. Und wer schon zum Hoch bei € 50.17 im Oktober 2016 ausgestiegen ist, konnte maximal einen Gewinn von 584 % verbuchen. Aus fundamentaler Sicht gab es im Sommer 2016 allerdings keine auffälligen Signale, die auf den folgenden Absturz um 36 % auf € 32.10 bis November 2016 hindeuteten. Zu den Folgen schrieben wir im NJ 3/17: „Wieder Vertrauen zu gewinnen, ist an der Börse schwieriger als in anderen Lebenslagen. Diese Erfahrung macht derzeit der Düsseldorfer Maschinenbauer mit Schwerpunkt Nahrungsmittelindustrie.“ Trotz eines angekündigten Aktienrückkaufprogramms im Volumen von € 450 Mio. kam es zu nicht mehr als einer technischen Erholung. Ursache des Desasters war eine Prognosesenkung zwei Wochen nach einer Bestätigung. Von dem Vertrauensverlust erholten sich weder der damalige Vorstand noch die Aktie, die 2018 zwangsläufig mit in den Sog der allgemeinen Börsenschwäche geriet (s. NJ 11/18) und sogar mit € 26.45 unter allen von Analysten genannten Kurszielen notierte.

Tiefpunkt in diesem Jahr

Tief kann jedoch immer noch nicht tief genug sein. Das galt auch für die Gea-Aktie, die nach einem Zwischenhoch, das bis auf € 34.80 führte, am 08.02.2019 einen Tagesverlust von 18 % hinnehmen musste. Der Schlusskurs von € 19.09 wurde zuletzt vor sieben Jahren gesehen. Grund war eine weitere Prognosesenkung, die sich noch vor Veröffentlichung der Zahlen für 2018 auf das laufende Geschäftsjahr 2019 bezog, in dem das operative EBITDA von für 2018 geschätzten € 515 bis 520 Mio. auf € 440 bis

480 Mio. und auch der Umsatz moderat sinken würden. Da sich die seit dem Einstieg des belgischen Milliardärs Albert Frère und des US-Fonds Elliot von Paul E. Singer bestehende Hoffnung, diese Investoren könnten dem Kurs auf die Beine helfen, ebensowenig erfüllt hatte wie Fortschritte beim Umbau des Konzerns, setzte die Börse auf eine Neubesetzung des Vorstands.

Personeller Vorschusslorbeer

Der danach trotz negativer Konjunkturaussichten einsetzende Kursaufschwung war dem neuen Vorstandsvorsitzenden Stefan Klebert und dem neuen Finanzvorstand Marcus Ketter geschuldet, die schon früher bei Schuler gemeinsam erfolgreich arbeiteten, und denen die Börse offenbar eine positive Wende zutraute. Wir wiesen im NJ 6/19 darauf hin, dass der Vorstand, dem weiterhin Steffen Bersch und Martine Snels sowie ab Januar 2020 Johannes Giloth angehören, nicht nur „intern den offenbar verkrusteten Konzern strategisch neu aufstellen, sondern sich auch mit zahlreichen Herausforderungen in einem weltwirtschaftlich schwierigen Klima auseinandersetzen“ müsste. Obwohl Leerverkäufer sich die vermeintliche Chance nicht entgehen ließen, zeigt die positive Reaktion der Börse auf die Neunmonatszahlen 2019 erstmals seit zwei Jahren die Rückkehr von Vertrauen.

Stabile Dividende für 2018

Bereits bei der Präsentation des Jahresabschlusses 2018 stellte Klebert ein ganzes Paket von Maßnahmen vor und vertrat eine klare Meinung: „Gea hat kein Nachfrage-, sondern ein Ergebnisproblem, aber das ist lös-

Gea Group AG, Düsseldorf

Branche: Anlagenbau

Telefon: 0211/9136-1492

Internet: www.gea.com

ISIN DE0006602006,

180.49 Mio. Stückaktien, AK € 520.4 Mio.

Börsenwert: € 5.23 Mrd.

KGV 2019e 24, 2020e 21, KBV 2.2 (9/19)

Aktionäre: Kuwait Investment Office 9.5 %, Oliver Capital (BBL) 8.5 %, Streubesitz 82 %

Kennzahlen	9M 2019	9M 2018
Umsatz	3.54 Mrd.	3.46 Mrd.
EBITDA	308.9 Mio.	300.7 Mio.
Periodenergebnis	115.4 Mio.	128.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.64	0.71
EK-Quote	39.6 %	40.5 %

Kurs am 21.11.2019:

€ 28.98 (Xetra), 34.80 H / 19.09 T



Alle gleitenden Durchschnittslinien sind überwunden – aus technischer Sicht ein positives Signal.

FAZIT: Von ihrem Tief bei € 19.09 im Februar 2019 konnte sich die Aktie der **Gea Group AG** trotz einer Schwäche im September bereits kräftig um 51.8 % erholen, da die Börse dem neu besetzten Vorstand offenbar das Vertrauen schenkt, das seit Herbst 2016 verlorengegangen war. Das ist umso beachtlicher, als die anstehenden Aufgaben umfangreich und in einem herausfordernden Umfeld zu bewältigen sind. Zudem stellt sich der Konzern mit 204 Gesellschaften und einem breiten Anwendungsspektrum als komplex dar. Mit dem Fokus auf Profitabilität sollte es gelingen, ab 2021 ein deutlich unter 20 liegendes KGV zu erreichen und einen dauerhaften Free Cashflow zu erwirtschaften; eine weiterhin attraktive Dividende wäre dann das Zuckerl obendrauf. **KH**

bar.“ Zur Erinnerung: Im Geschäftsjahr 2018 ist der Umsatz auf € 4.83 (4.6) Mrd. gewachsen; der Auftragseingang lag mit € 4.92 (4.75) Mrd. noch höher. Das operative EBITDA (vor Kaufpreisallokationen und Einmaleffekten) gab auf € 518 (563) Mio. nach, die Marge auf 10.7 (12.2) %. Für den Ergebnissrückgang war die Problemsparte Solutions mit € 123 (161) Mio. verantwortlich, die der neue CEO seit März selbst verantwortet. Equipment legte leicht auf € 393 (389) Mio. zu. Der Jahresüberschuss von € 113 (243) Mio. entsprach € 0.63 (1.30) je Aktie. Die Beibehaltung der Dividende von € 0.85 je Aktie sollte „das unverändert bestehende Vertrauen in die operative Stärke“ unterstreichen.

Die wenig veränderte Konzernbilanz wies per 31.12.2018 eine Summe von € 5.72 (5.75) Mrd. und ein Eigenkapital von € 2.45 (2.5) Mrd. aus, das einem Anteil von soliden 42.8 (43.5) % entsprach. Die Nettofinanzverschuldung betrug nur € -72 (6) Mio. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit blieb mit € 268 (270) Mio. stabil; die Auszahlungen für Investitionen gingen auf € 146 (320) Mio. zurück.

Komplexer Systemanbieter

Was haben Olivenöl, Bier, Kaffee, Blutplasma und Milchprodukte gemeinsam? Die Hersteller all dieser Produkte verlassen sich auf die Technologien von Gea. Mit Standorten in aller Welt und 18 500 Mitarbeitern ist Gea einer der wichtigsten Anbieter von Maschinen und Anlagen sowie Prozesstechnik zur Herstellung von Nahrungsmitteln und Getränken sowie für die Pharma- und Chemieindustrie. Kunden aus unterschiedlichen Branchen nutzen z. B. die industriellen Kältetechnologien, und auch die Medizin setzt auf diese Technik

Im Dienste der Ernährung und der Gesundheit: Gea macht 100 % mobil für mehr Profitabilität, Effizienz und Berechenbarkeit.



in der Herstellung und Verarbeitung von pharmazeutischen Produkten. Zudem wird ein umfangreiches Serviceportfolio angeboten.

Umsatzprognose 2019 erhöht

Im dritten Quartal 2019 zog der Auftragseingang, auch begünstigt durch sechs Großaufträge über insgesamt € 122 Mio., um 4.8 % auf 1.25 (1.2) Mrd. und der Umsatz um 3.9 % auf € 1.23 (1.19) Mrd. an. Das margenstarke Servicegeschäft legte um 8 % auf ca. € 400 Mio. zu. Bei einem Zuwachs um 2.4 % nach neun Monaten auf € 3.54 (3.46) Mrd. erhöhte der Vorstand die Umsatzprognose auf den Vorjahreswert von € 4.83 Mrd., nachdem bisher mit einem moderaten Rückgang gerechnet worden war. Nach Redaktionsschluss wurde mitgeteilt, dass im Bereich Solutions ein niederländisches Unternehmen mit einem Jahresumsatz von € 15 Mio. veräußert wurde.

EBITDA-Prognose bestätigt

Das EBITDA schwächte sich mit einer Marge von 9.3 (10.5) % vor Restrukturierungs-

aufwand auf € 328.9 (363.8) Mio. ab, ausgewiesen wurden € 308.9 (300.7) Mio. Die Jahresprognose für das EBITDA vor Restrukturierungsaufwand wurde mit € 450 bis 490 Mio. bestätigt. Ähnlich sah es beim EBIT aus, das bereinigt auf € 178.2 (211.8) Mio. bei einer Marge von 5 (6.1) %, gesunken ist. Das berichtete EBIT belief sich auf € 148.7 (195.8) Mio., von dem allein € 88.8 (84.7) Mio. aus Q3 stammten. Das Periodenergebnis von € 115.4 (128.5) Mio. entsprach € 0.64 (0.71) je Aktie.

Weiterhin

solide Eigenkapitalquote

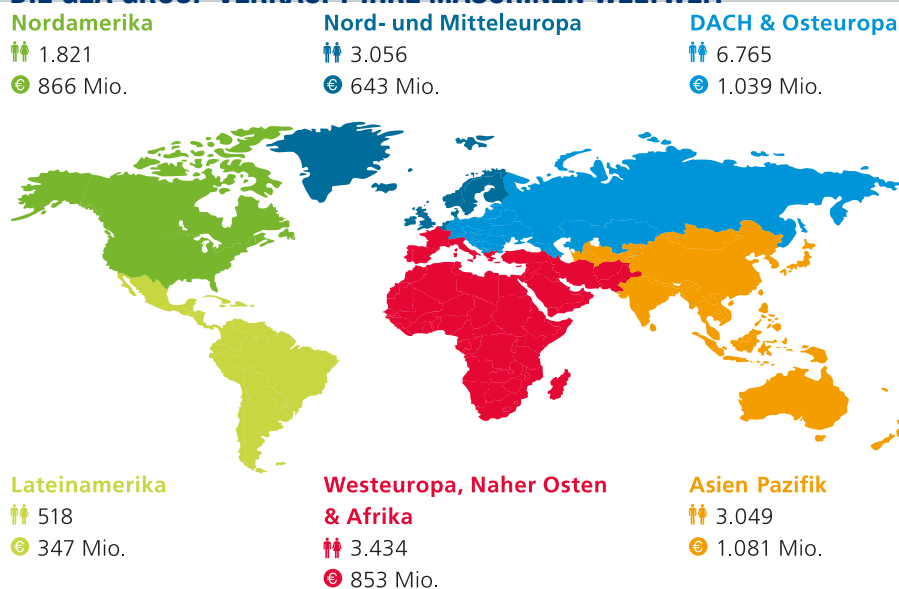
Das Working Capital widersetzte sich den Bemühungen um einen Abbau und ging auf € 941.1 (904.4) Mio. hoch. Dennoch verbesserte sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit auf € 110.8 (-35.8) Mio., der Free Cashflow fiel mit € 34.3 (-120.8) Mio. wieder positiv aus, nachdem allein im Q3 ein Anstieg auf € 89.8 (20.7) Mio. gelang. Für Investitionen flossen nach neun Monaten € 76.5 (84.9) Mio. ab. Die Nettofinanzverschuldung ist auf € 262.9 (330.7) Mio. reduziert worden. Die Eigenkapitalquote blieb mit 39.6 (40.5) % auf solidem Niveau.

Mittelfristziele formuliert

CEO Klebert ist davon überzeugt, dass die Wachstumsmöglichkeiten für den Konzern intakt sind, ist aber verständlicherweise mit der heutigen Profitabilität nicht zufrieden. Daher sollen bis Ende 2020 statt 220 insgesamt 800 Stellen abgebaut werden. Zudem soll ein zentralisierter Einkauf rund € 50 Mio. pro Jahr einsparen. Die neue Organisationsstruktur mit wieder fünf statt zwei Geschäftseinheiten wird zum 01.01.2020 eingeführt. Bis zum Jahr 2022 soll der Umsatz jährlich um durchschnittlich 2 bis 3 % und die EBITDA-Marge, die 2019 bei 9.8 % liegen soll, vor Restrukturierungsaufwand auf 11.5 bis 13.5 % wachsen. Die Verringerung des Working Capital und die Einführung eines einheitlichen IT-Systems sind weitere, zu erledigende Aufgaben.

Klaus Hellwig

DIE GEA GROUP VERKAUFT IHRE MASCHINEN WELTWEIT



☺ = Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente)

€ = Umsatz

Quelle: Gea Group AG

Gea Group

„WIR WOLLEN IN UNSEREN MÄRKTEN ZU DEN MARKTFÜHRERN ZÄHLEN“

Die Düsseldorfener Gea Group war in den vergangenen drei Jahren ein warnendes Beispiel für fehlendes Vertrauen in die Arbeit eines Vorstands und die daraus resultierende Skepsis gegenüber der Unternehmensentwicklung. Über die künftige Strategie im Geschäft und in der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt sprachen wir mit dem seit Mai 2019 amtierenden Finanzvorstand Marcus Ketter.

NJ: Herr Ketter, mit über sechs Jahren als CFO bei Klöckner & Co ist Ihnen diese Aufgabe in einem börsennotierten Unternehmen nicht fremd. Aber worin unterscheidet sich das Geschäft von Gea?

Ketter: Gea ist ebenfalls ein führender Konzern im B2B-Geschäft. Gea agiert jedoch noch internationaler und ist ein Technologiekonzern, der Maschinen und Prozesslösungen in Märkten mit häufigem Bezug zu Nahrungsmitteln anbietet. Dafür ist eine intensive F&E-Arbeit, auch individuell im Rahmen von speziellen Kundenprojekten notwendig, um mit führender und vor allem verlässlicher Technologie am Markt zu bestehen. Hier ist Gea sehr gut aufgestellt. Gleichzeitig sorgt die breitere Aufstellung in Bezug auf Regionen und Produkte für Stabilität. Zudem sind die Endabsatzmärkte von GEA nicht zyklisch, sondern wachsen mit 2 bis 4 % pro Jahr.

NJ: Was ist das Besondere an Gea bei einem Umsatz in ähnlicher Größenordnung?

Ketter: Gea ist ein Technologieunternehmen. Es ist bemerkenswert, wie viele Produkte unseres täglichen Lebens mithilfe von unserer Technologie produziert werden. In Ihrem Supermarkt werden Sie zum Beispiel kaum einen Artikel im Nahrungsmittel- oder Getränkebereich finden, an dem Gea nicht beteiligt sein könnte. Und auch die anderen Artikel haben oft mit uns zu tun. Das Unternehmen versucht hierfür nicht nur einzelne Maschinen zu liefern, sondern ganze Produktionsprozesse abzudecken und so dem Kunden ein umfassendes Know-how für seine Problemstellungen zu bieten. Auf Grund dieser Vielfalt ist es umso bemerkenswerter, dass Gea in fast allen seinen Bereichen zu den Marktführern gehört. Das schafft man nur mit führender Technologie und permanenter Innovation.

NJ: Wäre eine noch stärkere Konzentration überhaupt sinnvoll, wenn Sie doch mit Ihren Angeboten in vielen Branchen gefragt sind?

Ketter: Mit EBITDA und Roce haben wir zwei klare Kennzahlen, an denen wir die Profitabilität unserer Unternehmen beurteilen. Wir schauen uns zusätzlich an: Was passt zur Gea-Strategie, die auf Nahrungsmittel, Getränke und Pharma ausgerichtet ist? Hiermit erwirtschaften wir rund

79 % unseres Umsatzes. Wir wollen in unseren Märkten zu den Marktführern zählen.

NJ: Wie groß ist die Herausforderung, jede Tochter im Sinne der Konzernvorgaben auszurichten?

Ketter: Wir haben derzeit 204 operative Gesellschaften und insgesamt 67 ERP-Systeme. Das macht die Steuerung nicht gerade einfach. Aber mit der neuen Konzernstruktur ab dem 01.01. 2020 und einer Vielzahl an Restrukturierungsprogrammen, wie beispielsweise den Procurement und Sales Initiativen oder der Verbesserung unserer IT-Systeme, werden wir uns hier deutlich weiterentwickeln.

NJ: Den zentralen Einkauf führen Sie ein. Kann es auch eine zentrale IT geben?

Ketter: Die IT-Struktur und deren Betriebsmodell gehören zu den wichtigsten Projekten, um den Konzern fit für die Zukunft zu machen. Deshalb werden die strategischen Maßnahmen durch signifikante Investitionen in state-of-the-art IT-Systeme und die Einführung eines globalen ERP-Systems begleitet. Ziel ist es, Komplexität zu reduzieren, Synergien zu schaffen und mehr Transparenz für das Reporting und die Steuerung aller Geschäftseinheiten herzustellen.

NJ: Kommen wir zu Ihren weltweiten Geschäften, die wir in der Grafik (s. S. 9) abgebildet haben. Wie sehen Ihre Vorhaben aus?

Ketter: Die seit 2015 bewährte Bündelung unserer Aktivitäten in Länderorganisationen werden wir beibehalten, um unseren Kunden auch weiterhin zentrale Ansprechpartner vor Ort zu bieten. Gleichzeitig sind wir so ganz nah an unseren lokalen Absatzmärkten und können unser Angebot auf die jeweiligen Bedürfnisse und zukünftige Nachfragen sehr gut abstimmen und weiterentwickeln. Regional gesehen wird es in den Industrieländern immer die Nachfrage der Endkunden nach neuen Produkten geben, für die man neue Maschinen und Prozesse braucht. In den Entwicklungsländern wird unser Geschäftsvolumen durch die steigende Urbanisierung und die größer werdende Mittelschicht getrieben. Darüber hinaus gibt es sowohl in den Industrieländern als auch in den Entwicklungsländern eine immer stärkere Nachfrage nach Produkten, die noch effizienter arbeiten und die Prozesse unserer Kunden umweltschonender machen.

NJ: Gerne möchte ich noch die aus Ihrer neuen Strategie abgeleiteten Ziele bis 2022 ansprechen. Sind Sie bewusst etwas vorsichtig? Wo liegen die Risiken?

Ketter: Zunächst kommt es auf die Ausgangsbasis an, die Sie betrachten. 2019 werden unsere



Gea-Finanzvorstand Marcus Ketter: „Wir müssen liefern, was wir versprechen, und dabei transparent sein.“

Margen noch etwas zurückgehen. Das Niveau, das wir uns jetzt zum Ziel bis zum Jahr 2022 gesetzt haben, müssen wir also erst einmal wieder erreichen. Wir wollten daher realistische Ziele nennen, denn Gea soll wieder für Verlässlichkeit stehen.

NJ: Wie kann die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt, auch mit privaten Anlegern, verbessert werden?

Ketter: Wir müssen liefern, was wir versprechen und dabei transparent sein. Nur so können wir wieder das Vertrauen des Kapitalmarktes zurückgewinnen, was die Grundlage für jede gute Kommunikation ist.

NJ: Unsere Leser schauen gerne noch weiter voraus und halten Ihre Aktien noch länger. Warum sollte sich die Gea-Aktie in fünf Jahren noch im Depot befinden?

Ketter: Hier sehe ich zum einen ganz klar das langfristige Potenzial der Aktie auf Grund der stabilen Märkte, in den GEA tätig ist. Unsere strategischen Kernmärkte sind die Nahrungsmittel-, Getränke- und Pharmaindustrie, die alle ein stetiges Wachstum zeigen und weniger zyklisch sind. Andererseits dürfte unsere klare Ausrichtung auf eine stabile Dividende sehr attraktiv sein. So werden wir trotz der rückläufigen Ergebnisse im laufenden Jahr unseren Aktionären für 2019 eine zu den Vorjahren stabile Dividende vorschlagen, obwohl wir damit erneut über unserem eigentlichen Zielkorridor liegen. Die positiven Auswirkungen der aktuellen Maßnahmen sowie der Neustrukturierung des Konzerns sollten sich auch sehr positiv auf unsere Ertragslage auswirken.

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

Das Interview führte Klaus Hellwig.