Gerresheimer

ERST WIRD GESÄT, DANN GEERNTET

Neue Besen kehren gut – diesem Motto folgte offenbar die Börse am 14.02.2019, dem Tag der Bilanzpressekonferenz der Gerresheimer AG in Düsseldorf, in der erstmals der seit drei Monaten amtierende Vorstandsvorsitzende Dietmar Siemssen einen ausführlichen Rückblick auf das Geschäftsjahr 2017/18 (30.09.) sowie einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2018/19 und darüber hinaus präsentierte. Naturgemäß war es die künftige Strategie, die nach der personellen Neuordnung im Vordergrund des Interesses stand. Das Urteil der Börse fiel an diesem Tag mit einem Kurssprung um satte 11 % von € 58 auf 63.55 überaus positiv aus und setzte sich auf aktuell € 68 verstärkt fort.

Das Zahlenwerk erläuterte letztmalig der am 30.04.2019 ausscheidende, langjährige Finanzvorstand Rainer Beaujean, dem bis spätestens zum 01.07. Bernd Metzner nachfolgt. Der Vorstand wird nach dem Abgang von Andreas Schütte komplettiert durch Dr. Lukas Burkhardt, der seit einem Jahr für das Glasgeschäft zuständig ist. Damit dürfte in Düsseldorf die Unruhe in der Führung enden, die nach dem Weggang des langjährigen CEO Uwe Röhrhoff und dem nur fünf Monate dauernden Intermezzo des früheren BASF-Managers Christian Fischer sowie der Ankündigung von Beaujean, das Unternehmen verlassen zu wollen, entstanden war. Dietmar Siemssen kommt vom Automobilzulieferer Stabilus, den er zunächst aus einer Krise, dann 2014 erfolgreich an die Börse geführt und anschließend auf Wachstum getrimmt hatte. Bernd Metzner arbeitet beim Werbevermarkter Ströer, dessen Kurs negativ reagierte, als sein Weggang publik wurde.

Aktie mit großen Schwankungen

Wie im NJ 10/18 dargestellt, sind es die Aktionäre des Düsseldorfer Verpackungsspezialisten für die Pharma- und Kosmetikbranche gewohnt, mit heftigen Schwankungen zu leben, die sich nicht zuletzt mit einer überwiegend hohen Bewertung erklären lassen. Schon geringe Abweichungen von den Erwartungen der Analysten werden direkt belohnt oder bestraft. Bis September 2018 überwog die Zuversicht, und die Aktie legte in sechs Monaten um 30 % auf € 80.25 zu. Anschließend kam es zu teils heftigen Verkäufen, u. a. vom Staat Norwegen, die bis zum Jahresende auf nur noch € 51.10 führten. Der Börsenwert schrumpfte um 36 %, vernichtet wurden € 915 Mio. Inzwischen sind € 531 Mio. davon wieder zurück; denn mit dem neuen Jahr und spätestens nach dem 14.02. fand die Börse erneut Gefallen an der zuvor verschmähten Aktie. Offenbar setzten sich die optimistischeren Analysten durch, die Kurse von bis zu € 86 als gerechtfertigt ansahen, während die Pessimisten nach unten bis zu € 49.50 nannten, so dass zu Verkäufen geraten wurde.

Starke Währungseffekte

Umso mehr ist zwar die eigene Meinung gefragt, doch mangels ausreichender Kapitalkraft müssen Privatanleger die von der Uneinigkeit der professionellen Wahrsager ausgelöste Volatilität in ihre Überlegungen einbeziehen, wobei die Bewertung des Geschäftsjahres 2017/18 positiv ausfiel und der Einschätzung des Vorstands gefolgt wurde: „2018 war ein erfolgreiches Geschäftsjahr. Wir haben unsere Ziele erreicht. Gerresheimer hat ein exzellentes Fundament für künftiges profitables Wachstum."

Nach einem starken vierten Quartal ist der Umsatz um 4.3 (organisch +3.4 nach -1.8) % auf € 1.41 (1.35) Mrd. gestiegen; bedingt durch negative Währungseinflüsse verblieben davon mit +1.4 % lediglich € 1.37 Mrd. In Amerika hat sich das Geschäft mit Injektionsfläschchen, Ampullen und Karpulen deutlich erholt. Auch das Behälterglasgeschäft hat sich gut entwickelt, insbesondere Kosmetikglasprodukte waren gut gefragt. Nach dem Verlust eines Auftrags für einen Inhalator in Europa, verzeichneten die medizinischen Kunststoffprodukte nur ein geringes Wachstum. In der folgenden Neuorganisation wird das betroffene kleine Werk in der Schweiz geschlossen.

EBITDA mit Sondereinflüssen

Das Adjusted EBITDA schwächte sich um 3.9 % auf € 298.6 (310.8) Mio. ab und entsprach einer Marge von 21.8 (23.1) %. Währungsbereinigt standen jedoch € 308 (310.8) Mio. zu Buche, wobei auf drei Sondereffekte verwiesen wurde: Eine Netzentgeltbefreiung für stromintensive Unternehmen erforderte € 1.4 Mio., eine Put-Option auf die restlichen Anteile des Tochterunternehmens Triveni € 1.1 Mio., während der neue Bereich Advanced Technologie nach dem Zukauf von Sensile Medical ein positives währungsbereinigtes EBITDA von € 3 Mio. beisteuerte. Per saldo wäre somit ein Wert von € 307.5 (307.2) Mio. erreicht worden. Das kräftig auf € 131.1 (103.1) Mio. verbesserte Konzernergebnis belief sich bereinigt nach Anteilen Dritter auf € 178 (127.5) Mio. bzw. € 5.67 (4.06), unbereinigt € 4.11 (3.21) je Aktie, und profitierte mit € 44.8 Mio. von der US-Steuerreform.

Verschuldung temporär höher

Mit der schweizerischen Sensile Medical

Gerresheimer AG, Düsseldorf

Branche: Pharma-/Kosmetik-Verpackungen

Telefon: 0211/618100

Internet: www.gerresheimer.com

ISIN DE000A0LD6E6,
31.4 Mio. Stückaktien, AK € 31.4 Mio.

Börsenwert: € 2.135 Mrd.

Aktionäre: NN Group N.V. 5.20 %, Stichting Pensioenenfonds ABP 5.10 %, BNP Paribas Inv. Partners S.A. 5.07 %, Streubesitz 86.63 %

Kennzahlen	2017/18	2018/19
Umsatz	1.37 Mrd.	1.35 Mrd.
Adj. EBITDA	298.6 Mio.	310.8 Mio.
Jahresergebnis	131.1 Mio.	103.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	4.11	3.21
EK-Quote	32.6 %	32.3 %

Kurs am 21.02.2019:
€ 68 (Xetra), 80.25 H / 51.10 T

ber. KGV 2018/119e 18, **2019/20e** 16,
KBV 2.4 (11/18)

Jetzt gilt es, die 200-Tage-Linie nachhaltig zu überwinden.

FAZIT: Die Zuversicht ist zurück. Zwar wurden offenbar einige Depots vor dem Jahresende von Aktien der **Gerresheimer AG** geräumt, doch seit Januar kehren Anleger vermehrt zurück, obwohl die Gründe, die für höhere Kurse sprechen, bereits im Herbst vorigen Jahres bekannt waren. Doch das Sentiment sprach offenbar dagegen. Nunmehr werden die personelle Neuordnung im Vorstand, der gelungene Zukauf in der Schweiz mit dem Aufbau der Sparte Advanced Technologies, die gute Position in Nordamerika und die unverändert vorhandenen Megatrends im Gesundheitswesen als positiv eingeschätzt. Nach Überwindung der 200-Tage-Linie erscheinen Kurse in der seit drei Jahren mehrfach erreichten Spanne von € 75 bis 80 fundamental gerechtfertigt. **KH**

Charts: Ariva.de AG; Foto: Gerresheimer AG

wurde im Juli 2018, wie berichtet, ein führendes Unternehmen im Bereich der Mikropumpentechnologie erworben und in den neuen Geschäftsbereich Advanced Technologies eingebracht, der sich künftig auf die Entwicklung und Produktion von intelligenten Systemen zur Verabreichung von Arzneimitteln konzentriert. Durch den Erwerb sind die Nettofinanzschulden auf € 886.4 (712.7) Mio. gewachsen, so dass sich das Verhältnis zum Adjusted EBITDA, „temporär" nach den Aussagen des Vorstands, auf 3.1 erhöhte und den Zielwert von 2.5 übertraf. Mit dem Verschuldungsgrad wird auch die nur geringe Anhebung der Dividende auf € 1.15 (1.10) je Aktie begründet, die mit 20.3 % den unteren Rand der propagierten Ausschüttungsspanne von 20 bis 30 % des bereinigten Ergebnisses je Aktie leicht übertraf.

Ballastfreies Produktportfolio ohne „One-Hit-Wonder": Glas- und Plastikverpackungen für Arzneien und Kosmetik, Inhalatoren, Mikropumpen für Parkinson-Therapien sowie Nadelspritzen zählen zum Angebot von Gerresheimer.

EK-Quote weiterhin solide

Bei einer kräftig auf € 2.73 (2.44) Mrd. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 890.1 (789.5) Mio. ein wenig veränderter Anteil von 32.6 (32.4) %. Die Immateriellen Vermögenswerte erhöhten sich auf der Aktivseite der Bilanz auf € 1.51 (1.1) Mio. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ist auf € 173.5 (211.2) Mio. gefallen; für Investitionen und Akquisitionen flossen € 286.9 (112.1) Mio. ab. Vor Akquisitionen, die insgesamt € 188 Mio. erforderten, betrug der Free Cashflow € 58 Mio., wurde mitgeteilt. Die Investitionen in Sachanlagen und Immaterielle Vermögenswerte, mit denen „die Weichen für weitere Produktivitätssteigerungen und Wachstum" gestellt wurden, gingen um 3.2 % auf € 114.7 (118.6) Mio. zurück.

Advanced Technologies neu

CEO Siemssen richtet (verständlicherweise) den Blick nach vorne und formulierte seine Ziele: „Wir haben einen sehr guten Plan für 2019, auf dem wir aufbauend weitere Wachstumsdynamik mittel- und langfristig entwickeln wollen. Gleichzeitig werden wir das Unternehmen weiter in Richtung Exzellenz entwickeln, den Kundenfokus schärfen und die Mitarbeiter stärken. Zusätzlich zu dem starken Basisgeschäft werden wir neue Felder und Projekte identifizieren und Gerresheimer mit nachhaltigen, profitablem Wachstum noch erfolgreicher machen." Große Hoffnungen ruhen auf dem neuen Bereich Advanced Technologies mit der schweizerischen Sensile Medical, mit dem das Geschäftsmodell in Richtung Original Equipment Manufacturer (OEM) für Drug Delivery Plattformen mit digitalen und elektronischen Fähigkeiten für Pharma- und Biopharmakunden erweitert wird. Die Schweizer entwickeln innovative Drug Delivery Produkte und Plattformen zur Verabreichung von Medikamenten, einschließlich digitaler Vernetzung. Das Unternehmen arbeite bereits sehr erfolgreich mit Kunden an der Entwicklung von Devices für Diabetiker und Patienten mit Parkinson, hieß es weiter. Allerdings ging eines von fünf Projekten verloren, da ein US-Kunde abgesprungen ist. Daher ermäßigt sich der in Abhängigkeit von dem Erreichen vertraglich definierter Meilensteine vereinbarte Kaufpreis von maximal € 350 Mio. um rund € 90 Mio.

Höhere Investitionsquote

Diese Summe wird sich im ersten Quartal 2018/19 in einem Sonstigen betrieblichen Ertrag niederschlagen. Ob es zu einer Abwertung des Geschäftswerts und der erworbenen Technologien kommt, unterliegt noch einer Prüfung. Allerdings ist anzumerken, dass Technologien und nicht Kunden aktiviert wurden. Auf der Basis konstanter Wechselkurse, wobei für den US-Dollar, der für ca. 30 % der Umsätze steht, ein Wechselkurs zum Euro von € 1.15 angesetzt wurde, soll sich der Umsatz 2018/19 in einer Bandbreite von € 1.4 bis 1.45 Mrd. bewegen. Das Adjusted EBITDA wird bei € 295 (+/- 5) Mio. erwartet, da niedrigmargige Geschäfte sowie Umbauten und Verlagerungen einschließlich der Schließung in der Schweiz belastend wirken. Die geplanten Investitionen sollen einen auf 12 % wachsenden Anteil am Umsatz ausmachen.

Ab 2021 EBITDA-Marge bei 23 %

Nicht zuletzt durch die Gewinnung zweier neuer Großaufträge zur Herstellung von Inhalatoren und für vorfüllbare Spritzen wurde die Guidance für die Jahre 2020 bis 2022 konkretisiert: Der Umsatz soll mit neuen Produkten und Innovationen um 4 bis 7 % p. a. wachsen. Nach dem 12%igen Anteil in 2019 soll die Investitionsquote auch 2020 diesen Wert erreichen und dann wieder auf 8 % sinken. Im Gegenzug wird nach der für 2020 geplanten Adjusted EBITDA-Marge von 21 % für die Jahre 2021 und 2022 ein auf 23 % ansteigender Wert angestrebt.

Klaus Hellwig

GERRESHEIMER IST IN GROSSEN UND ATTRAKTIVEN MÄRKTEN TÄTIG

	Kosmetik-Glas	Pharma-Glas[1]	Pharma-Kunststoff	Spritzen	Drug-Delivery-Systeme
Geschätzte Marktgröße 2017 [2] (in Mrd. €)	~ 1,8	~ 2,2	~ 5,8	~ 0,9	~ 4,0
Marktwachstum CAGR 2017-2022 [2] (in %)	UNTERER EINSTELLIGER BEREICH			MITTLERER EINSTELLIGER BEREICH	

Der für Gerresheimer strategisch relevante Kernmarkt ist derzeit rund EUR 15 Mrd. groß

[1] Röhrenglas und Behälterglas; [2] CAGR = Compound Annual Growth Rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate), strategisch relevante Märkte, Schätzungen von Gerresheimer Quelle: Gerresheimer AG

Gerresheimer

„WIR SIND WEIT MEHR ALS EIN VERPACKUNGSHERSTELLER“

Auf profitables Wachstum in den Zielmärkten Pharma und Healthcare sowie Kosmetik ist der Fokus von Gerresheimer gerichtet. Wie diese Strategie in einem herausfordernden Markt umgesetzt werden soll, erläuterte Finanzvorstand Rainer Beaujean im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Nach dem durchaus schwierigen Jahr 2017 scheint 2018 wieder besser gelaufen zu sein. Wie ist Ihre Bilanz für 2018?
Beaujean: 2018 war ein erfolgreiches Geschäftsjahr. Wir haben viele unserer Ziele erreicht. Unsere währungsbereinigten Umsätze sind um 4.3 % gestiegen. Angesichts der Tatsache, dass das führende Marktforschungsinstitut das Volumenwachstum bei Medikamenten bei nur rund 0.3 % sieht, liegt unser Wachstum deutlich über dem des Marktes.

NJ: In 2018 wurde ein neuer dritter Geschäftsbereich gegründet. Warum? Sind Sie mit dem bestehenden Geschäft nicht zufrieden?
Beaujean: Ganz im Gegenteil. Das Basisgeschäft der pharmazeutischen Primärpackmittel aus Glas und Kunststoff wird den größten Teil des Erfolgs von Gerresheimer heute und auch morgen ausmachen. Wir haben im Sommer 2018 das Schweizer Technologieunternehmen Sensile Medical gekauft. Anlässlich dessen haben wir den neuen dritten Geschäftsbereich Advanced Technologies gegründet. Wir sehen sehr große Markt- und Wachstumschancen für Advanced Technologies; denn im Gesundheitsmarkt von morgen werden intelligente und digital vernetzte Devices eine große Bedeutung bekommen.

NJ: Allerdings lief ja bei Sensile Medical nicht alles glatt, doch nun stehen Gerresheimer nicht erwartete € 90 Mio. zusätzlich zur Verfügung; wie sind die Pläne hierzu?
Beaujean: Wir sind fest davon überzeugt, dass Sensile Medical ein großartiges Unternehmen ist, eine Bereicherung für uns bedeutet und sich der Kauf lohnt. Daran hat sich auch nichts dadurch geändert, dass eines der ersten Kundenprojekte nicht realisiert wird. Wir haben bei der Übernahme von Sensile Medical mit dem Verkäufer Kaufpreiszahlungen an gewisse Meilensteine gekoppelt. Ein solcher war dieses Projekt. Damit reduziert sich der Kaufpreis um rund € 90 Mio. Damit sollte sich unser Verschuldungsgrad in 2019 temporär reduzieren und der bereinigte EBITDA-Leverage deutlich weniger als das Dreifache betragen.

NJ: Sind nach dem recht teuren Kauf von Sensile Medical Akquisitionen erst einmal kein Thema?
Beaujean: Sensile Medical ist der Grundstein für Advanced Technologies. In den nächsten Jahren werden sicherlich noch kleinere und größere Themen dazukommen. Das müssen nicht immer komplette Unternehmen wie Sensile Medical sein, das können auch kleinere Käufe in Sachen Technologie, Know-how oder Patente sein.

NJ: Wenden wir uns dem Markt im Allgemeinen zu. Alle Welt spricht von Megatrends im Pharmabereich. Bei der Nutzung sind Sie doch von Ihren Kunden abhängig oder?
Beaujean: Wir können nur so erfolgreich sein, wie unsere Kunden es mit unseren Produkten und Lösungen sind. Für uns spricht: Wir haben eine sehr starke Basis, wir sind in vielen Märkten führend und sind Nummer eins, zwei oder drei. Die Megatrends sind eine sehr gute Ausgangsbasis für unsere Wachstumspläne. Nehmen wir nur als ein Beispiel die Selbstmedikation. Je mehr der Patient selber für die Medikation verantwortlich ist, umso mehr braucht er zuverlässige, einfach zu handhabende, intelligente Produkte dafür. Das sind große Chancen für uns.

NJ: Wie kann die Abhängigkeit von großen Märkten und Kunden vermindert werden?
Beaujean: Wir sind Partner vieler großer, globaler Pharmaunternehmen wie auch vieler mittlerer und regionaler Hersteller. Unsere Kundenbasis ist sehr breit und ausgewogen. Der größte Einzelkunde macht nur rund 7 % unseres Umsatzes aus, auf die zehn größten zusammengenommen entfallen nur rund 35 % des Umsatzes. Wir sind mit Produktionsstätten lokal für unsere Kunden rund um den Globus tätig: In Europa, Nord- und Südamerika wie auch in Asien.

NJ: Gesundheit ist ein stark regulierter Markt. Gibt es Ausweichmöglichkeiten?
Beaujean: Zunächst einmal: Wir sind nicht nur Partner der Pharma- und Gesundheitsbranche, sondern auch der Kosmetikindustrie. In diesen beiden Märkten fühlen wir uns absolut richtig aufgehoben und wollen nicht ausweichen. Wir sind damit in großen Märkten mit viel Wachstumspotenzial und Dynamik unterwegs. Zusammengenommen steckt in den für uns relevanten Märkten ein Volumen von rund € 15 Mrd. In den nächsten Jahren gibt es sehr viele Chancen für uns. Unsere Produkte und Lösungen sind elementar wichtig, damit tagtäglich Patienten ihre Medikamente sicher und unversehrt bekommen und die Einnahme zuverlässig und einfach ist. Wir sind weit mehr als ein Verpackungshersteller. Unsere Rolle und unser Beitrag wird in den sich stark verändernden Gesundheitsmärkten in Zukunft noch wichtiger und bietet uns vielfältige Möglichkeiten.

Finanzvorstand Rainer Beaujean bereitet die Aktionäre auf eine Zeit mit höheren Investitionen vor.

Nicht zuletzt: Regulierung bedeutet natürlich auch sehr hohe Anforderungen bei Herstellern wie uns an Qualität und an Expertise in Sachen Regulierung. Das können wir und grenzen uns damit gut von Wettbewerbern oder möglichen neuen Wettbewerbern ab.

NJ: Stimmen Sie mir zu, wenn aus Sicht der Aktionäre jetzt eine Phase des Säens genutzt werden sollte, damit später zu ernten ist?
Beaujean: Wir investieren erheblich in profitables Wachstum, in Kapazitäten, in Verbesserung unserer Produktivität und in die Ausbildung und Kompetenz aller Mitarbeiter. Die neuen Großaufträge und weitere Pläne erfordern in 2019 und 2020 deutliche Investitionen, also rund 12 % des Umsatzes. Wir erwarten dann in den Jahren 2020 bis 2022 ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 4 bis 7 %.

NJ: Wie vor fünf Jahren stellen wir die Frage, warum sich die Gerresheimer-Aktie in fünf Jahren noch im Depot befinden sollte. Seit 2014 kam es zu zwischenzeitlich 100 %, aktuell zu 50 %,Gewinn.
Beaujean: Ich kommentiere keine Aktienkurse, und ich habe auch keine Glaskugel, in der ich den Aktienkurs der nächsten Jahre sehen kann. Aber ganz klar ist: Gerresheimer hat für 2019 und die Folgejahre einen sehr guten, auf profitables Wachstum ausgerichteten Plan. Über die Dividende lassen wir die Aktionäre immer an unserem Erfolg teilhaben. Wie sich darüber hinaus der Aktienkurs entwickelt, wird sich zeigen.

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

Das Interview führte Klaus Hellwig.

Charts: Ariva.de AG; Foto: Photocase.de/kinomaniac