

Medios

STABILES FUNDAMENT UND GROSSES POTENZIAL

An Tagen, an denen die Börsen von Ängsten vor steigenden Inflationsraten und anschließenden Zinserhöhungen geplagt sind, wirken sich positive Ergebnisse in der Regel nicht kurserhöhend aus. Das gilt auch für die Medios AG, die am 11.05.2021 überzeugende Zahlen zum ersten Quartal veröffentlichte und damit die Entscheidung für eine Titelgeschichte über den künftigen Umsatzmilliardär rechtfertigte, für den wir mittelfristig eine deutlich höhere Bewertung erwarten.

Aktuell werden € 35.05 notiert, die bei € 33.38 verlaufende 200-Tage-Linie ist nicht mehr weit entfernt. Der volatile Kursverlauf der inzwischen zum führenden Anbieter von Speciality Pharma Solutions aufgestiegenen Berliner spiegelt sowohl das starke organische und anorganische Wachstum als auch die wechselnden ökonomischen Rahmenbedingungen wider.

Ein Blick zurück

Wie in unserem ersten Beitrag von Claus Müller im NJ 9/18 dargestellt, gelang der Gang an die Börse über die Crevalis Capital AG im Mantel der vormaligen MIM Mondo Igel Media AG. Als einziges börsennotiertes Unternehmen in Deutschland befasste sich die Medios AG mit dem Handel sowie der Herstellung von Spezialarzneimitteln und sei mit mehreren operativen Tochtergesellschaften im Markt tätig, hieß es und weiter: „Die Medios Pharma GmbH fokussiert sich als lizenzierter Großhändler und Kompetenzpartner für Apotheken auf die Versorgung von schwerkranken Patienten mit hochpreisigen Medikamenten. Die Medios Manufaktur GmbH und die nach Übernahme der PDG geschaffene Medios Individual GmbH sind

für die Fertigung und ergänzende Dienstleistungen für die Apotheken zuständig. Seit Anfang 2017 ist die Medios Digital GmbH als Systemdienstleister für Software- und Infrastrukturösungen tätig.“

Stets hohe Bewertung

Das Geschäftsjahr 2017 schloss Medios mit einem deutlichen Umsatzzanstieg auf € 253.6 (133.2) Mio. und einem ebenfalls deutlich erhöhten, um Sonderaufwendungen bereinigten EBT (als wichtige Steuerungskennzahl) von € 8 (5.8) Mio. ab. Bei einem Konzernüberschuss von € 4.1 Mio. und 12.77 Mio. Stückaktien (gewichtet) errechnete sich ein unverwässertes Ergebnis je Aktie von € 0.32 (-0.73), so dass sich bei einem Jahresschlusskurs von € 19.55 ein KGV von 61 ergab. Trotz der mit wachsenden Gewinnen zukünftig sinkenden Bewertung sackte der Kurs bis zum Jahresende 2018 auf € 13.50 ab, drehte dann aber wieder nach oben und stand ein Jahr später bei € 26.40. Im Geschäftsjahr 2018 stieg der Umsatz um 29.3 % auf € 327.8 Mio., während das bereinigte EBT noch deutlicher um 38 % auf € 11 Mio. zulegen konnte. Vom Umsatz entfielen € 288.9 (210.6) Mio. auf den Geschäftsbereich Arzneimittelversorgung und € 38.8 (43) Mio. auf den Bereich Patientenindividuelle Therapien. Mit der auf 13.78 Mio. (gewichtet) erhöhten Aktienanzahl sank das Ergebnis je Aktie auf € 0.31. Das KGV betrug 44, basierend auf dem Jahresschlusskurs 2018 von € 13.50. Im NJ 10/19 wurde das KGV für 2020 von uns auf 31 geschätzt. Dieses Verhältnis schien auf Grund des Wachstumspotenzials gerechtfertigt zu sein und bot daher eine günstige Einstiegsmöglichkeit. Allerdings konnte der Kurs erst ab Herbst 2019 zulegen und sich bis

zum Februar 2020 auf € 33.10 fast verdoppeln. Die Börse honorierte spät das bis dahin erfolgreichste Geschäftsjahr 2019, in dem erstmals mit € 516.8 Mio. die Umsatzmarke von mehr als € 500 Mio. überschritten wurde und das Wachstum, auch beim Ergebnis, stärker ausfiel als erwartet.

2019: Weichen auf Wachstum gestellt

Dem Corona-bedingten Einbruch im März 2020 auf € 22.60 folgte eine schnelle Erholung bis Mai auf € 40.60, da die Börse von weiterem profitablen Wachstum ausging, zu dem bereits 2019 die Weichen gestellt waren, u. a. mit der zunehmenden Diversifikation im Bereich Patientenindividuelle Therapien, dem Ausbau des Netzwerks um 50 % auf rund 200 spezialisierte Partnerapotheken sowie der deutlichen Erweiterung der Produktpalette, insbesondere im Bereich Arzneimittelversorgung. Im März 2020 folgte der Erwerb der Kölsche Blister GmbH im Wachstumsmarkt Patientenindividuelle Verblisterung mit der Sortierung und Verpackung von Patientenindividuellen Einzeldosen. Zu diesem Zeitpunkt wurde auch ein syndizierter Kredit zur Finanzierung künftiger Akquisitionen aufgenommen.

2020: Gewinnwarnung schockt

Die nächste heftige Kursdelle begann im August und endete erst am 27.10.2020 ein Drittel tiefer bei € 24.80. Auslöser der Verkäufe war die Rücknahme der Jahresprognose mit der Veröffentlichung der Zahlen zum ersten Halbjahr, in dem der Umsatz zwar um 28 % gewachsen, das Ergebnis jedoch durch Corona-bedingte Sondereffekte und Wachstumsinvestitionen belastet war. Die Planung für den Umsatz in 2020 wurde auf € 610 bis 630

Medios AG, Berlin

Branche: Speciality Pharma

Telefon: 030/2325668-0

Internet: www.medios.ag

ISIN DE000A1MCC8,

20.265 Mio. Stückaktien, AK € 20.265 Mio.

Aktionäre: Martin Hesse 23.10 %, Manfred Schneider 22.40 %, Allianz Global Inv. 5.20 %, SEB Inv. Man. AB 4.77 %, Streubesitz 44.53 %

Kennzahlen	Q1 2021	Q1 2020
Umsatz	315.9 Mio.	162.8 Mio.
ber. EBT	7.1 Mio.	3.7 Mio.
Periodenergebnis	2.84 Mio.	2.31 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.15	0.15
EK-Quote	68.9 %	73.2 %*
*31.12.2020		

Kurs am 20.05.2021:

€ 35.05 (Xetra), 40.20 H / 24.30 T

KGV 2021e 35, 2022e 23, KBV 2.27 (3/21)

Börsenwert: € 710.3 Mio.



Noch ist das künftige Potenzial nicht im Kurs enthalten.

FAZIT: In der Versorgung von Patienten mit komplexen und beratungsintensiven Erkrankungen über ein Netzwerk von Partnerapotheken setzt die **Medios AG** ab 2021 bei bereinigter EBT-Marge von zuletzt 2.2 % mehr als € 1 Mrd um. Mit der entsprechend bereinigten EBT-Marge von 11.2 % im ersten Quartal ist die Herstellung Patientenindividueller Therapien, die mit dem Aufbau weiterer Labore und der Übernahme von Herstellbetrieben ausgebaut werden soll, um ein Vielfaches profitabler. Zudem bietet die notwendige Digitalisierung des Gesundheitswesens immense Chancen. Neben organischem Wachstum hier zu Lande dürften Akquisitionen erneut zu mehr Umsatz und höheren Margen führen. Nach dem diesjährigen Rückgang ist das im Q1 2021 bereits sichtbare Potenzial noch nicht im Kurs enthalten.

KH

(statt 610 bis 670) Mio. und für das bereinigte EBT auf € 11.5 bis 12.5 (statt 17.5 bis 20.5) Mio. zurückgenommen. Die Aufnahme in den SDAX im September half der Aktie nicht auf die Sprünge. Ende Oktober wurde mitgeteilt, dass der Gründer und Großaktionär Manfred Schneider aus familiären Gründen turnusmäßig zum 31.12.2020 ausscheidet. Nachfolger bis zum 30.06.2023 ist der bisherige und weiterhin amtierende Finanzvorstand Matthias Gärtner.

Übernahme sorgt für Euphorie

Das volatile Kursgeschehen setzte sich anschließend fort; denn neben der allgemeinen Stimmungsaufhellung mit der Meldung über einen wirksamen Impfstoff gegen Covid-19 sorgte die Nachricht von der geplanten Übernahme im Januar 2021 des pharmazeutischen Großhändlers Cranach Pharma GmbH zwischenzeitlich für Euphorie und einen Kursanstieg bis auf € 40.40 am 07.01.2021. Der Kaufpreis von € 120.8 Mio. wurde vom Markt als günstig eingestuft und mit 4.18 Mio. neuen Aktien auf einer Kursbasis von € 28.90 beglichen, das Grundkapital stieg auf € 20.265 (16.085) Mio. Cranach als spezialisierter pharmazeutischer Großhändler setzte 2019 mehr als € 500 Mio. bei einem EBT von rund € 15.3 Mio. um, so dass Medios in 2021 die Milliardenmarke überschreiten würde und sich aus dem Kaufpreis eine Werterhöhung ableiten ließ. Verkäufer war die schon zuvor in kleinerem Umfang an Medios beteiligte Holding BMSH der Familie Hesse.

Belastungen im Coronajahr

Darüber hinaus nannte der Vorstand im Geschäftsbericht 2020 als weitere Highlights den Ausbau des Netzwerks auf ca. 500 Partnerapotheken, die deutliche Erweiterung des Produkt- und Indikationsportfolios sowie die zunehmende Diversifikation im Bereich Patientenindividuelle Therapien. Hinzu kamen

Der medizinische Fortschritt sorgt dafür, dass Diagnosen und Therapien zunehmend individualisiert werden.



die Zentralisierung der Verwaltung und der Aufbau weiterer Labore, die Weiterentwicklung einer digitalen Plattform sowie Maßnahmen zur Etablierung einer E-Rezept-fähigen Plattform. Im Jahresabschluss 2020 wurden allerdings auch die Folgen des Coronajahres sichtbar: Der Umsatz legte zwar um 21.2 % auf € 626.5 (516.8) Mio. zu, von dem € 564.3 (466.1) Mio. (+21.1 %) auf die Arzneimittelversorgung entfielen, doch das EBT ging auf € 8.9 (14.2) Mio. zurück. Das bereinigte EBT lag mit € 12 (16.2) Mio. in der zuletzt veranschlagten Spanne. Der Bereich Arzneimittelversorgung steuerte zum bereinigten EBT € 8.2 (11.2) Mio. bei; der Bereich Patientenindividuelle Therapien blieb mit € 4.7 (5.4) Mio. bei einem Umsatz von € 61.9 (50.4) Mio. stabiler. Die EBT-Marge sank im Konzern auf 1.4 (2.8) %, bereinigt auf 1.9 (3.1) %. Der Konzernüberschuss von € 6.1 (9.8) Mio. entsprach € 0.39 (0.67) je Aktie.

Weiterhin hohe EK-Quote

Die Konzernbilanz weitete sich zum 31.12.2020 kräftig auf € 194.5 (116.6) Mio. aus. Mit der Erhöhung des Grundkapitals auf € 16.085 (14.564) Mio. wurde die Kapitalrücklage auf € 104.5 (51.3) Mio. verstärkt. Einschließlich des Bilanzgewinns von € 21.9

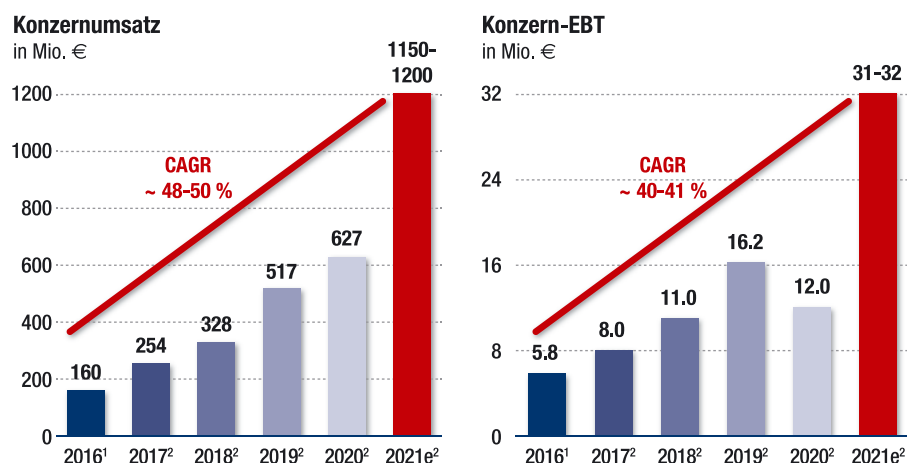
(15.8) Mio. beträgt das Eigenkapital € 142.4 (81.6) Mio., so dass sich die EK-Quote auf 73.2 (70) % erhöhte. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit geriet auf Grund der Zunahme von Vorräten sowie von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit € -38.1 (-0.4) Mio. tief in den roten Bereich.

2021: Umsatzmilliarde gesichert

Für 2021 wurde im Ausblick nach der Cranach-Akquisition ein voraussichtlicher Umsatz von € 1.15 bis 1.2 Mrd. genannt. Das bereinigte EBT wird zwischen € 31 und 32 Mio. erwartet. Die Zuwachsraten würden sich somit zwischen 84 bis 92 % bzw. 158 bis 166 % bewegen. Der Vorstand geht davon aus, dass sich die Corona-bedingten Sondereffekte im Laufe des Jahres abschwächen werden.

Erwartungsgemäß brachte das erste Quartal Rekorde: Der Umsatz hat sich um 94 %, davon 86.6 % anorganisch, auf € 315.9 (162.8) Mio. fast verdoppelt. Auf Cranach entfiel ein Umsatz von € 139.6 Mio. Vom bereinigten EBT von € 7.1 (3.7) Mio. stammen € 1.9 (1.6) Mio. aus dem Bereich Patientenindividuelle Therapien, der € 16.1 (14.5) Mio. umsetzte. Der Periodenüberschuss von € 2.8 (2.3) Mio. entsprach auf Grund der gestiegenen Aktienanzahl € 0.15 (0.15) je Aktie.

DAS WACHSTUM BESCHLEUNIGT SICH IN 2021 MASSIV



CAGR = Compound Annual Growth Rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate);

¹ pro forma; ² bereinigt um Sonderaufwendungen Quelle: Medios AG

Bilanzstruktur weiterhin gesund

Die Sacheinlage des Cranach-Deals ließ die Kapitalrücklage zum Ende des ersten Quartals 2021 auf € 267.8 (Ende 2020 104.5) Mio. anschwellen. Die Bilanzsumme sprang auf € 453.9 (194.5) Mio.; allein die Langfristigen Vermögenswerte vervierfachten sich nach dem Zukauf auf € 227.6 (58.2) Mio. Mit der Zuführung neuer Mittel ist das Eigenkapital seit dem Jahresende auf € 312.8 (142.4) Mio. gewachsen und macht weiterhin komfortable 68.9 (73.2) % der Bilanzsumme aus. Bei finanziellen Verbindlichkeiten von € 56.2 (19.2) Mio. und Zahlungsmitteln von € 74.2 (19.8) Mio. erhöhte sich die Nettoliquidität auf € 18 (0.6) Mio. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit verbesserte sich auf € 21.4 (-10.5) Mio.

Klaus Hellwig

Medios

„WIR WERDEN UNSERE AMBITIONIERTE WACHSTUMSTRATEGIE WEITER KONSEQUENT UMSETZEN“

Über die Medios AG berichtet das Nebenwerte-Journal seit September 2018. Das starke Wachstum zeigt sich deutlich an den Umsätzen des ersten Quartals 2021, die fast dem Volumen des Jahres 2018 entsprechen. Die Übernahme der Cranach Pharma GmbH erwies dabei sich als gelungene und lohnende Transaktion. Die Börse preiste bisher zwar ein hohes Wachstumstempo ein, doch dem Sprung über die Milliardenmarke in diesem Jahr folgte (noch) kein Kurssprung. Wir sprachen mit CEO und CFO Matthias Gärtner über Gegenwart und Zukunft der Medios AG.

NJ: Herr Gärtner, Medios ist Kompetenzpartner für „Speciality Pharma“ – wie speziell ist dieses Geschäftsmodell hier zu Lande?

Gärtner: Auf den ersten Blick ist Specialty Pharma sehr speziell, weil es sich „nur“ um ein Teilsegment der verschreibungspflichtigen Medikamente handelt, das lediglich rund 1000 der insgesamt ca. 100.000 in Deutschland verfügbaren Arzneimittel umfasst. Diese Medikamente kosten häufig mehrere Tausend Euro pro Dosis und werden insbesondere zur Behandlung von chronischen, teils schwerwiegenden Krankheiten wie Krebs benötigt. Ein Beispiel sind Patientenindividuelle Therapien wie Infusionen, die aus Fertigarzneimitteln und auf Basis von individuellen Krankheitsbildern sowie Parametern wie Körpergewicht und Körperoberfläche zusammengesetzt sind. Gemessen am Marktvolumen ist Specialty Pharma aber längst ein großer Player. In den Industrieländern haben Spezialarzneimittel im Jahr 2019 laut IQVIA bereits einen Anteil von 44 % an den Gesamtausgaben für Medikamente erreicht. Das entspricht nahezu einer Verdoppelung seit 2009. Bis 2024 soll sich der Anteil auf 52 % erhöhen. Der Markt wächst jährlich rund 10 % und dürfte in Deutschland ein Volumen von etwa € 17,6 Mrd. im laufenden Jahr erreichen.

NJ: Für organisches Wachstum dürfte die alternde Bevölkerung sorgen, oder werden Ihre Arzneimittel in allen Altersgruppen benötigt?

Gärtner: Die alternde Bevölkerung ist in der Tat ein wichtiger Faktor. Die Lebenserwartung ist in den vergangenen Jahrzehnten deutlich gestiegen und liegt inzwischen bei über 80 Jahren. Damit hat sich natürlich auch das Risiko chronischer Krankheiten erhöht. 2017 waren in der Altersgruppe der über Achtzigjährigen im EU-Durchschnitt rund 56 % der Männer und 47 % der Frauen von mindestens zwei chronischen Krankheiten betroffen. Das sind Zahlen, die man nicht ignorieren kann. Neben der Demografie spielt aber auch die Entwicklung neuer Wirkstoffe eine Rolle, weil diese Produkte eine noch effizientere Behandlung von seltenen, chronischen oder genetisch bedingten Krankheiten ermöglichen. Zudem sorgen Fortschritte im Bereich

der Genetik dafür, dass Diagnosen und Therapien zunehmend individualisiert werden.

NJ: Wechseln wir zur Branche. Sie sind führend in Deutschland und wollen erklärtermaßen auch weiterhin mit Akquisitionen wachsen. Finden Sie Ziele, die zu Ihnen passen?

Gärtner: Mit der Kölsche Blister GmbH und der Cranach Pharma GmbH haben wir bereits zwei „perfect matches“ gefunden und unsere Wachstumsbasis deutlich verbreitert. Zugleich haben wir mit den beiden Übernahmen den Grundstein gesetzt, um Synergiepotenzial in den Bereichen Einkauf, Logistik und Cross-Selling zu nutzen. Nichtsdestotrotz wollen wir auch in diesem Jahr weiter anorganisch wachsen. Unser Fokus liegt auf Laborbetrieben, mit denen wir die Kapazitäten für die Herstellung Patientenindividueller Therapien weiter ausbauen und weitere Indikationen aufnehmen können. Die Stärkung dieses Geschäftsbereichs wird auch unseren Margen guttun. Außerdem schauen wir uns nach innovativen Unternehmen um, mit denen wir unsere Aktivitäten im Bereich der Digitalisierung vorantreiben können, um von der Digitalisierung des Gesundheitswesens zu profitieren.

NJ: Welche Multiples würden Sie bei einer Übernahme nicht überschreiten?

Gärtner: Das ist schwierig, so pauschal zu sagen, da es natürlich auch immer von den zu erzielenden Synergien abhängt. Dazu kommt, dass derzeit sehr viel Liquidität im Markt ist. Insbesondere bei strukturierten Bieterprozessen, die sich eigentlich an Finanzinvestoren richten, können Unternehmen für uns unattraktiv werden, wenn die Preise dann zu hoch sind. Wir fokussieren uns daher auf Unternehmen, welche sowohl von der Kultur als auch von der Strategie gut in die Medios-Gruppe passen und das Potential für signifikante Synergieeffekte haben.

NJ: Der Handel ist ein großer Bereich, doch die Margen sind geringer als bei der Herstellung, die Sie ausbauen möchten. Wie sehen hier Ihre Pläne aus?

Gärtner: Im Bereich Handel sollen insbesondere das durch die Cranach-Übernahme erweiterte Produktangebot und die neue Indikation Hämophilie zur Geltung kommen. Zudem wollen wir Synergieeffekte in Einkauf und Logistik sowie Cross-Selling-Möglichkeiten mit unserem Partnernetzwerk nutzen. Im Bereich Herstellung haben wir Anfang 2021 mit dem Aufbau weiterer Labore begonnen, die mit der Fertigstellung gegen Jahresende mittelfristig eine Erhöhung der Herstellungskapazitäten bis auf das Dreifache ermöglichen sollen. Damit werden wir künftig bis zu 300.000 statt 100.000 individualisierte Therapien pro Jahr herstellen können.



Am 01.01.2021 übernahm CFO Matthias Gärtner auch den Vorstandsvorsitz.

NJ: Bitte noch ein Satz zur fehlenden Digitalisierung im Gesundheitswesen, die uns jetzt schmerzlich bewusst wird.

Gärtner: Aus unserer Sicht können insbesondere die Veränderungen durch das E-Rezept unsere Branche nachhaltig prägen. Mit der gesetzlich vorgeschriebenen Einführung am 01.01.2022 erhalten Patienten die Möglichkeit, ihre digitalen Rezepte für verschreibungspflichtige Arzneimittel direkt auf ihr Smartphone zu bekommen. Anschließend können sie das E-Rezept über eine App an die Apotheke ihrer Wahl versenden. Ebenfalls denkbar ist, dass die komplette Arzneimittelabrechnung zwischen Apotheken und den Kostenträgern zukünftig deutlich vereinfacht erfolgt.

NJ: Neben der Digitalisierung wird auch das Thema Nachhaltigkeit immer wichtiger. Was unternehmen Sie in diesem Bereich?

Gärtner: Wir entwickeln derzeit eine umfassende ESG-Strategie, die noch in diesem Jahr verabschiedet werden soll. Im März sind wir bereits dem United Nations Global Compact beigetreten, der weltweit größten Initiative für verantwortungsvolle Unternehmensführung. Damit haben wir uns zur Einhaltung der zehn universellen Prinzipien und der Nachhaltigkeitsziele des Netzwerks verpflichtet. Zudem haben wir unsere ESG-Aktivitäten erstmalig im Rahmen einer freiwilligen nichtfinanziellen Konzern-Erklärung im Geschäftsbericht 2020 erläutert.

NJ: Unsere Abonnenten engagieren sich in der Regel langfristig. Warum sollte sich die Medios-Aktie auch in fünf Jahren noch im Depot befinden?

Gärtner: Wir sind finanziell, personell und strukturell hervorragend aufgestellt, um das weiterhin hohe Wachstumspotenzial des Specialty-Pharma-Marktes zu nutzen und von den Megatrends in den Bereichen Demografie, Forschung und Digitalisierung zu profitieren. Wir verfügen über einen starken Track Record und werden unsere ambitionierte Wachstumsstrategie weiter konsequent umsetzen.

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

Das Gespräch führte Klaus Hellwig