



amcor

Creating a new world of packaging

WKN / ISIN: 854559 / AU000000AMC4

Marktkapitalisierung: 8.931,89 Mio. €

Aktienanzahl: 1.206.684.923

Streubesitz: 33%

Branche: Verpackungsmaterial

Gründung: 1986 (1860)

Sitz: Melbourne, Australien

Mitarbeiter: 33.000 (2012)

CEO: Ken MacKenzie

Weblink: www.amcor.com

Firmenprofil

Amcor ist ein australisches Unternehmen mit Hauptsitz in Melbourne. Das Unternehmen ist im Aktienindex S&P/ASX 50 gelistet und produziert Verpackungen aus verschiedenen Materialien sowie Glas- und Plastikflaschen. 1860 wurde das Unternehmen als *Australian Paper Manufacturers* gegründet. 1986 wechselte der Unternehmensname zu *Amcor*. Amcor erwarb im Juli 2002 weite Unternehmensbereiche des deutschen Unternehmen Schmalbach-Lubeca. Hierdurch wurde Amcor zu einem der größten PET-Hersteller weltweit. Ende 2004 war das Unternehmen in ein Kartellverfahren in Australien verwickelt. 2007 veräußerte Amcor seine Verpackungsflaschenproduktion in Europa an das spanische Unternehmen *La Seda*. 2010 wurden die Aluminium-Folien-Verarbeiter in Kreuzlingen, Rorschach, Singen und Teningen von der Rio Tinto Alcan Inc. übernommen. Im selben Jahr übernahm Amcor die Verpackungs-Sparte des Konzerns Alcan und führte ein neues Logo ein. Der Hauptsitz für die deutschen Niederlassungen (Werke: Bad Laer, Rinteln, Berlin, Neumünster, Singen, Teningen, Viersen; Verkaufsbüros: Barsbüttel, Berlin und Mömbris) befindet sich in Zürich. Insgesamt ist Amcor in 42 Ländern mit über 100 Standorten aktiv.

Produkte / Dienstleistungen

Amcor stellt Verpackungsmaterial für die verschiedensten Güter her. Es wird unterschieden zwischen den Konzernsparten „Flexibles“, „Rigid Plastics“ und „Australasia and Packaging Distribution“.

Die „Flexibles“-Sparte stellt elastische Verpackungen für eine Vielzahl von Gütern her: Z.B. für Lebensmittel, Medikamente, Hygieneartikel und Tabakprodukte. Hier bietet das Unternehmen Verpackungen aus verschiedenen Materialien (Plastik, Aluminium etc.) für Produkte jeder Preisklasse an; sowohl für Güter, die zur Weiterverarbeitung gedacht sind, als auch für handelsfertige Waren, die zum Endabnehmer transportiert werden sollen.

Die „Rigid Plastics“-Sparte ist einer der weltweit größten Hersteller von PET-Behältern, die vor allem in der Getränke- und Lebensmittelindustrie zum Einsatz kommen, aber auch bei pharmazeutischen, chemischen und Haushaltsprodukten.

Die „Australasia and Packaging Distribution“ ist in einem breit diversifiziertes Geschäftsfeld tätig. Sie ist für die Herstellung und den Vertrieb von Fiberglas, Glasflaschen und Getränkedosen in Australien und Neuseeland zuständig und nimmt dort ebenfalls Recyclingaufgaben wahr. In Nordamerika, Europa und Asien betreibt sie zudem Werke, in denen sowohl Produkte aus (gewellter) Pappe hergestellt werden (z.B. Packkartons) als auch Getränkebehälter aus Glas (Bier-/Weinflaschen) und Aluminium (Getränkedosen).

Unternehmenskennzahlen

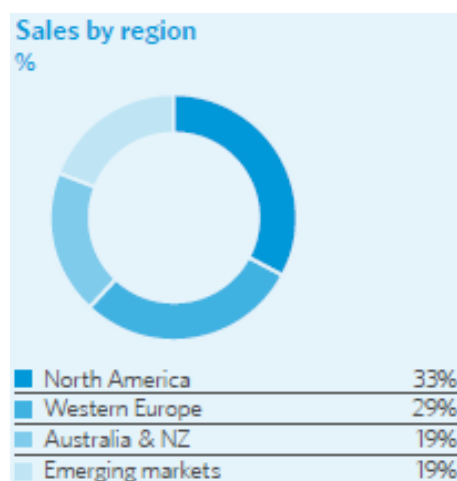
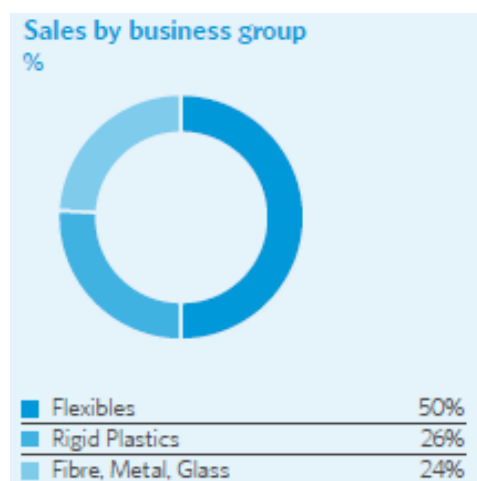
Zahlenwerk

in Mio. A\$	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz	9.710,5	9.234,9	9.535,4	9.849,5	12.412,3	12.192,9
Jahresüberschuss	397,0	369,1	217,8	201,6	379,9	436,8
- Veränderung ggü. VJ	--	-7,0%	-41,0%	-7,4%	88,4%	15,0%
Bilanzsumme	9.142,3	8.069,9	8.446,0	11.310,2	10.924,3	11.334,6
Eigenkapital	3.581,3	3.003,3	3.075,6	4.123,9	3.748,6	3.379,6
Eigenkapitalquote	39,2%	37,2%	36,4%	36,5%	34,3%	29,8%
Eigenkapitalrendite	11,1%	12,3%	7,1%	4,9%	10,1%	12,9%
Gesamtkapitalrendite	4,3%	4,6%	2,6%	1,8%	3,5%	3,9%
Gewinn je Aktie	\$0,33	\$0,31	\$0,18	\$0,17	\$0,31	\$0,36
Aktienkurs (Jahresende)	\$4,02	\$2,81	\$3,82	\$5,11	\$5,58	\$6,28
Jahrestiefstkurs	\$3,90	\$2,56	\$1,94	\$3,84	\$4,70	\$5,40
Jahreshöchstkurs	\$4,65	\$4,37	\$3,84	\$5,11	\$5,69	\$6,41
KGV	12,2	9,2	21,2	30,6	17,7	17,3
KBV	1,4	1,1	1,5	1,5	1,8	2,2

Umsatz und Gewinn

Die Hälfte des Unternehmensumsatzes wird mit elastischem Verpackungsmaterial erzielt, je ein Viertel durch die unelastischen Verpackungen und die Produkte Fiberglas, Glas und Metall.

Betrachtet man sich die regionale Verteilung der Umsatzerzielung, so stellt man fest, dass mehr als 80% des Umsatzes in den industriell entwickelten „westlichen“ Regionen (Nordamerika, Westeuropa, Australien & Neuseeland) generiert wird. Die Schwellenländer kommen mit einem Anteil von weniger als 20% deutlich kürzer. Investitionen in die Wachstumsmärkte wurden in jüngster Vergangenheit getätigt, um deren Umsatzanteil künftig zu steigern.

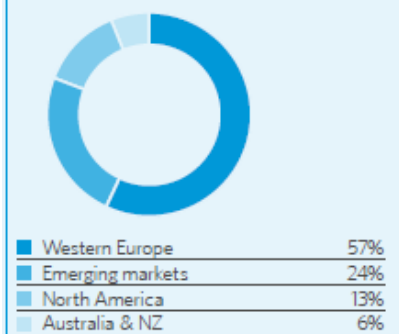


Die größte Konzernsparte „Flexibles“ ist mit seinen über 20.000 Mitarbeitern mit A\$ 6.078 Millionen für die Hälfte des Konzernumsatzes verantwortlich, der wiederum zu 57% in Westeuropa generiert wird. Gefolgt von den Emerging Markets und Nordamerika machen Australien & Neuseeland lediglich 6% des Umsatzes in diesem Bereich aus. Der hohe europäische Anteil resultiert aus der Akquisition der Verpackungssparte des Alcan Konzerns. Durch die entstandenen Synergieeffekte konnten die Vorsteuergewinne um 16,9% und die Margen von 9,8% auf 11,2% gesteigert werden. Die Unternehmensführung geht aufgrund stabiler Preise der Rohmaterialien und der nun greifenden Synergieeffekte im Zusammenhang mit dem Kauf der Alcan-Verpackungssparte von einer soliden Steigerung der Margen und Gewinne in den bereits erschlossenen Märkten aus. Durch gezielte Akquisitionen in Ozeanien, Mexiko, Indien und Argentinien wurde der Grundstein für künftig höhere Umsätze in den Schwellenländern gelegt.

Flexibles

	2012
Sales (€ million)	4,683
Number of plants	125
Countries	35
Employees	20,338

Sales by region %

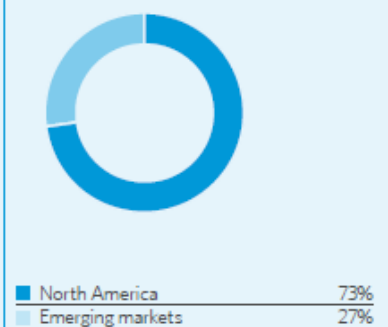


In der von Beschäftigtenanzahl und Gesamtumsatzanteil knapp zweitgrößten „Rigid Plastics“ Konzernsparte werden 26% des Gesamtkonzernumsatzes generiert. Als Absatzmärkte sind Nordamerika mit einem Löwenanteil von 73% und die Schwellenländer Zentral- und Südamerikas mit einem Anteil von 27% zu nennen. Die Sparte blickt auf ein solides Jahr mit einem ansprechenden Wachstum des Vorsteuergewinns von 13,4% auf US\$272,5 Millionen. Dies ist auf Synergieeffekte zurückzuführen, die durch den Erwerb der „Ball Plastics Packaging“ und der „Alcan Packaging“ zum Tragen kamen. Die Unternehmensführung taxiert den Wert dieser Synergieeffekte auf US\$30 Millionen. Während Amcor in Nordamerika auf innovatives Flaschendesign und leichtere, strapazierfähigere Materialien sowie eine Produktlinienanpassung zur Umsatzsteigerung setzt, sind in Zentral- und Südamerika solide Wachstumsraten in der Getränkeindustrie zu verzeichnen. Durch Ausweitung der Produktionsanlagen in Südamerika verspricht sich das Unternehmen weitere Steigerungen der Absatzmenge. Generell zeigt sich die Sparte anfälliger für äußere Einflüsse. Auch wenn die Unternehmensführung steigende Gewinne in erwartet, sind diese doch von ökonomischen Einflüssen und gutem (heißen) Sommerwetter abhängig.

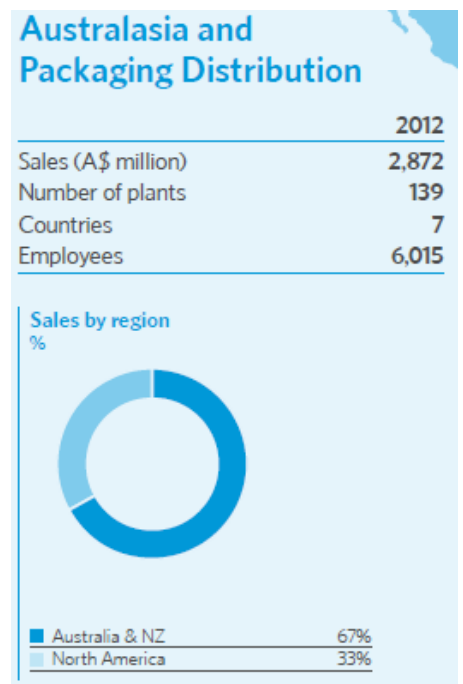
Rigid Plastics

	2012
Sales (US\$ million)	3,365
Number of plants	65
Countries	12
Employees	6,295

Sales by region %

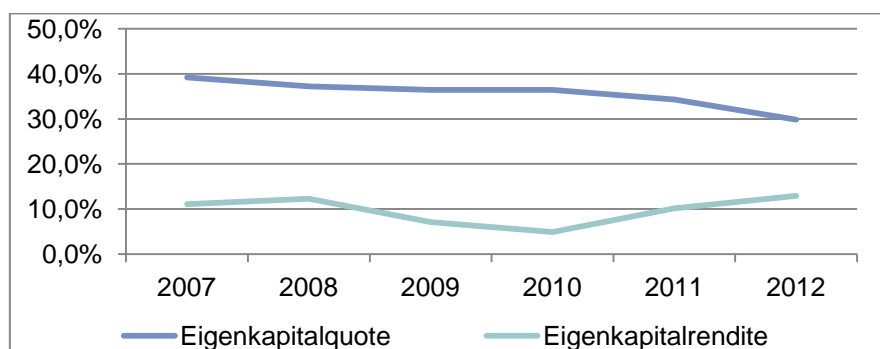


Die Konzernsparte „Australasia and Packaging Distribution“ beschäftigt 6.015 Mitarbeiter und trägt 24% am Gesamtumsatz bei. Sie erzielte einen im Vergleich zum Vorjahr 4,5% geringeren Vorsteuergewinn von A\$ 152,5 Millionen. Da für die Sparte durch einen Verkauf nordamerikanischer Anlagegüter im vorherigen Berichtsjahr ein einmaliger Sondereffekt vorherrschte, ist dies erklärbar. Da die Erlöse der nordamerikanischen Sektion noch in die heimische Währung umgerechnet werden müssen, kam die relative Stärke des australischen Dollar gegenüber dem US-Dollar belastend hinzu. Zusätzlich spricht das Management von einem kalten und feuchten Sommer in den größten Absatzmärkten Australiens (New South Wales, Queensland) und dem Verlust eines Großkunden (Schweppes). In Australien will Amcor durch den Bau einer neuen Recyclinganlage in Botany, New South Wales, umfassende Kosteneinsparungen bei der Materialbeschaffung realisieren. Die Anlage wird im September 2013 in Betrieb gehen und voraussichtlich Kostensenkungen von geschätzten A\$50 Millionen ermöglichen. Insgesamt erwartet die Unternehmensführung ein ähnliches Ergebnis wie im Vorjahr, verspricht sich aber für die Zukunft durch verbesserte ökonomische und ökologische Bedingungen, sowie reduzierter Rohmaterialkosten eine Gewinnsteigerung.



Eigenkapital

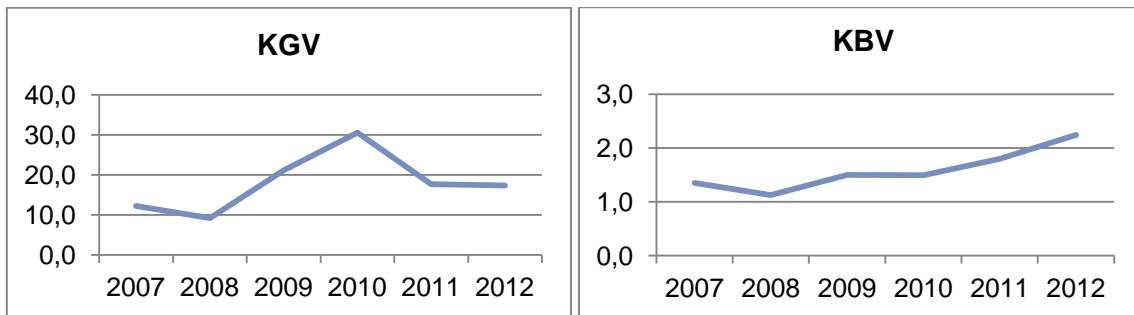
Eine Eigenkapitalquote in Höhe von knapp 30% weist Amcor eine gesunde finanzielle Ausstattung aus. Über die letzten Jahre nahm die Eigenkapitalquote allerdings mit knapp einem Viertel spürbar von 40% auf 30% ab. Dies ist u.a. auf die Akquisitionen des Unternehmens zurückzuführen, für die nicht unerhebliche Summen an Fremdkapital aufgenommen werden mussten. Die Eigenkapitalrendite entwickelte sich nach den turbulenten Jahren der Weltfinanzkrise kontinuierlich positiv, was allerdings auch zum Teil in der sinkenden Eigenkapitalquote begründet ist. Die gemachten Anfänge zur Kostenreduzierung, die getätigten Akquisitionen und die damit verbundenen Synergieeffekte trugen jedoch ebenfalls zur Steigerung der Eigenkapitalrendite bei.



KGV und KBV

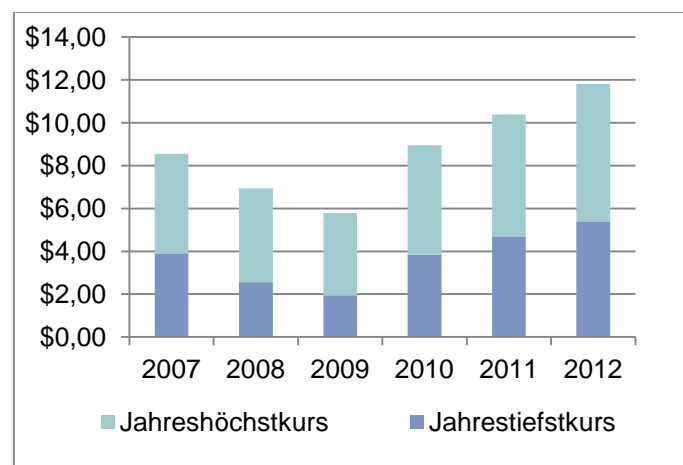
Das KGV lag in den Jahren 2009 über 20 und 2010 sogar über 30. Dies ist auf den verhältnismäßig geringen Jahresüberschuss in den beiden Jahren zurückzuführen. Historisch ergibt sich für die letzten fünf Jahre somit ein durchschnittliches KGV von 18,0. Dabei sollte jedoch bedacht werden, dass die beiden „Ausreißer-Jahre“ (Finanzkrise, Akquisitionen) dieses höher werden lassen, als es vermutlich ohne Sondereffekte gewesen wäre. Zum jetzigen Zeitpunkt lässt sich für Amcor ein KGV von 17,3 berechnen.

Das KBV lag nur zu Zeiten der Finanzkrise um 1 und ist seit dann stetig gestiegen bis zuletzt auf 2,2 an. Dies lässt schließen, dass die Marktteilnehmer Amcor weiterhin Wachstum zutrauen und weitere Kursgewinne für wahrscheinlich halten.



Aktienkurs

Der Aktienkurs von Amcor hat sich seit den Finanzkrisenjahren 2008 und 2009 erfreulich entwickelt. Obwohl es sich bei dem Titel nicht um einen klassischen Zykliker handelt (Konsumgüter und Medikamente müssen schließlich immer verpackt werden), zählt er auf Jahressicht doch zu den volatilen Aktien, was der Vergleich der Jahrestiefst- und Jahreshöchstwerte zeigt. Einschlägig bekannte Finanzmarktseiten im Internet schreiben von einer 30T-Volatilität von 17,53% und von einer 21,69% 250T-Volatilität.

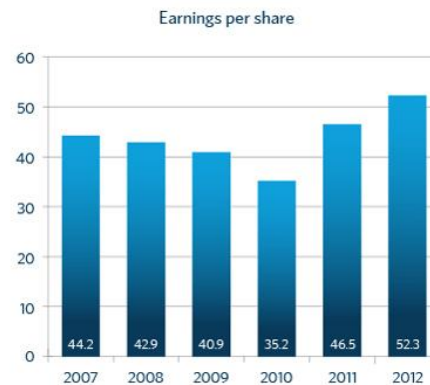
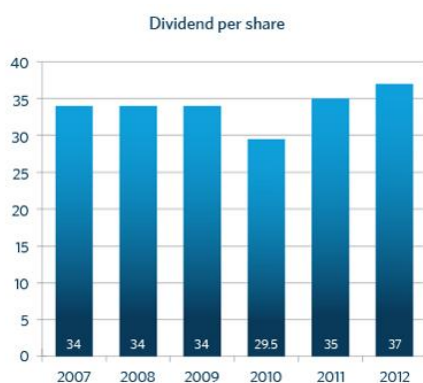


Dividenden

Amcor zahlt seinen Aktionären halbjährlich Dividenden aus. Nach dem deutlichen Anstieg in den Jahren 2004 und vor allem 2005 verweilte die Dividende für 4 Jahre auf einem konstanten Niveau. 2010 fiel sie aufgrund der getätigten kostenintensiven Übernahmen (Kauf der Aluminium-Folienverarbeitung und Verpackungssparte des Alcan-Konzerns) spürbar kleiner aus, was aber im Folgejahr dank einer knapp über der bisherigen Dividendenhöhe liegenden Auszahlung einmalig blieb. 2012 erfolgte eine Dividendenerhöhung von knapp 6%.

Jahr	Dividende	Steigerung zum VJ
2003	A\$,165	--
2004	A\$,192	16,36%
2005	A\$,340	77,08%
2006	A\$,340	0,00%
2007	A\$,340	0,00%
2008	A\$,340	0,00%
2009	A\$,340	0,00%
2010	A\$,295	-13,24%
2011	A\$,350	18,64%
2012	A\$,370	5,71%

Ein Blick in die Geschäftsberichte verrät, dass das Unternehmen seine Aktionäre stets in einem großen Umfang an seinen Gewinnen beteiligt.



Einerseits stellt die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik einen erfreulichen Umstand dar, andererseits bietet eine Ausschüttungsquote von 70-80% keinen großen Puffer bei stagnierendem oder sinkendem Gewinn. Die Folge ist oftmals eine gleichbleibende oder gar reduzierte Dividende, was sich in Amcors Dividendenhistorie in den Jahren 2007 - 2010 zeigt.

Persönliches Fazit

Seit 2010 konnten Umsatz und Gewinn jährlich gesteigert werden. Der Wachstumskurs des Unternehmens scheint Früchte zu tragen und durch Synergieeffekte konnten bislang höhere Margen erzielt werden. Positiv sind auch die Investitionen in die Wachstumsmärkte zu sehen, denn gerade dort besteht in meinen Augen Nachholbedarf. Durch einen verbesserten Lebensstandard werden dort kontinuierlich mehr Produkte konsumiert, die in industriellen Verpackungen vertrieben werden. In den Industrienationen besteht bereits ein grundsolider Absatzmarkt, der auch in Zukunft für stabile Umsätze sorgen wird. Amcor verfügt über eine solide Eigenkapitalausstattung mit einer ansprechenden Eigenkapitalrendite. Unschön ist jedoch, dass das Unternehmen in den letzten Jahren gut ein Viertel seiner Eigenkapitalquote eingebüßt hat. Dies sollte man im Auge halten. Die Dividenden liegen in einem „normalen“ Marktumfeld recht konstant auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Da allerdings die Payout Ratio mit 70-80% recht hoch ist, bleibt wenig Phantasie für Dividendenerhöhungen. Das KGV ist für meinen Geschmack zu hoch. Zwar liegt es unter dem historischen KGV, aber dieses ist aus o.g. Gründen mit Vorsicht zu genießen. Der Aktienkurs hat in der letzten Zeit auch gut angezogen, sodass ich die Aktie als fair bewertet ansehe, auch wenn noch einiges an Wachstumspotential vorhanden ist. Da ich die Branche insgesamt noch nicht ausreichend kenne, kann ich Wachstumschancen und Zukunftsträchtigkeit der Investitionen des Unternehmens nicht hinreichend genau beurteilen. Anhand der historischen Entwicklung leite ich für mich jedoch ab, dass die Aktie bei einem fallenden Gesamtmarkt vermutlich überdurchschnittlich Federn lassen wird und sich dann sicherlich günstigere Einstiegsmöglichkeiten, in eine wie finde interessante Branche, bieten werden.