



Interroll verteidigt Profitabilität

ANALYSE Der Spezialist für Intralogistik hat Umsatz verloren, hält die Kosten aber wie gewohnt unter Kontrolle.

RAINER WEIHFEN

Das Jahresergebnis von Interroll zeigt deutliche Schwächen, hat aber auch einige Stärken. Wie schon seit Januar bekannt, sind Umsatz und Auftragseingang deutlich zurückgegangen. Die jetzt vorgelegten Details zeigen, dass sich die Regionen unterschiedlich entwickelt haben.

In Europa war die Nachfrage besonders schwach, dort ist der Umsatz um 24% auf 289,7 Mio. Fr. zurückgegangen. Der Auftragseingang lag mit 282 Mio. Fr. 15% unter dem Vorjahr. Die Region ist für Interroll besonders wichtig, da sie etwas mehr als die Hälfte zum Konzernumsatz beiträgt. In Nord- und Südamerika ist das Geschäft weniger stark geschrumpft. Der Umsatz lag mit 192 Mio. Fr. 13% unter dem Vorjahr. Der Auftragseingang war mit einem Rückgang von 2% auf 177 Mio. fast stabil.

Für die Region Asien-Pazifik weist der Intralogistikspezialist dagegen mit 75 Mio. Fr. ein Umsatzplus von 24% aus. Darin ist aber ein Grossauftrag aus Südkorea enthalten, der einen niedrigen zweistelligen Millionenbetrag zum Umsatz beigetragen hat. Ohne diesen Beitrag hätte der Umsatz knapp das Vorjahresniveau erreicht. Der Auftragseingang stieg in der Region 1% auf 61 Mio. Fr.

«Es war ein sehr turbulentes Jahr», sagte Interroll-CEO Ingo Steinkrüger an einer Medienkonferenz. Nach einem guten Start seien ab März immer weniger Aufträge eingegangen. Bis zum Sommer hätten die Kunden, genauer gesagt die rund 18'000 Systemintegratoren und Anlagenbauer, ihre wegen der unsicheren Lieferketten in den Vorjahren aufgebauten Lagerbestände verbraucht. Danach seien die Projekte seitens der Endkunden, dazu zählen beispielsweise Kurierdienste, Flughäfen und Industrieunternehmen aus unterschiedlichen Branchen, ausgeblieben. Wegen der unsicheren Wirtschaftslage seien Investitionen aufgeschoben worden.

Rekordhoher Cashflow

Infolge des Umsatzschwunds haben auch die Gewinnzahlen deutlich zweistellig nachgegeben (vgl. Tabelle). Doch es gibt auch gute Nachrichten, So ist die Marge

auf dem Gewinn vor Zinsen und Steuern (Ebit) nur 70 Basispunkte hinter dem Vorjahr zurückgeblieben. Stabile Verkaufspreise, niedrigere Inputkosten und die flexible Produktion nannte Finanzchef Heinz Hössli als Gründe für die auf hohem Niveau verbliebene Profitabilität. «Das absolute Highlight war aber der Cashflow», sagte er. Der freie Cashflow von 91 (i.V. 49,2) Mio. Fr. sei der höchste, den Interroll je ausgewiesen habe.

Das Management geht davon aus, dass der Nachfrageabschwung nun die Talsohle erreicht hat, und hofft, dass das Nachlassen von Inflationsdruck und sinkende Zinsen für Aufschwung sorgen. Maurizio Catino, in der Konzernleitung

für Marketing und Verkauf verantwortlich, berichtete über positive Signale von Flughäfen, von Lager- und Distributionszentren sowie aus der Fertigungsindustrie. Die Projektpipeline fülle sich langsam, fügte Steinkrüger hinzu. Besonders aus Europa gebe es erste positive Anzeichen für einen Aufschwung.

Aufschwung wird kommen

Wann genau der Aufschwung für Interroll einsetzt, lässt sich nicht vorhersagen. Doch er wird kommen, denn der Bedarf an automatisierten Lösungen für den betriebsinternen Materialfluss ist in vielen Branchen nach wie vor hoch. Der Fachkräftemangel

steigert den Bedarf zusätzlich. Interroll bekommt zyklische Marktveränderungen in der Regel recht früh zu spüren.

Die Börse reagierte ausgesprochen freudig auf den Zahlenkranz und schickte die Interroll-Aktien bis Freitagmittag mehr als 9% ins Plus. Aus Anlegersicht ist zudem erfreulich, dass der Verwaltungsrat, die Dividende mit 32 Fr. stabil halten will. Damit erhöht sich die Ausschüttungsquote vom bisher üblichen Drittel auf mehr als 40%. Dass die Dividende zum ersten Mal seit zwölf Jahren nicht steigt, ist nur ein kleiner Wermutstropfen. Anleger müssen auf weitere Kursavancen wohl noch etwas warten. Die FuW-Empfehlung «Halten» gilt vorerst weiter.

Dänemarks zweite Novo Nordisk

Die neuen Medikamente gegen Diabetes und Fettleibigkeit haben in der Pharmaindustrie Goldgräberstimmung ausgelöst. Novo Nordisk und Eli Lilly dominieren. Sie sind bisher die einzigen Hersteller mit GLP-1-Wirkstoffen auf dem Markt. Diese lösen unter anderem ein Sättigungsgefühl aus und helfen so beim Abnehmen.

Als drittes Produkt könnte Survodutid 2027 auf den Markt kommen. Die dänische Zealand Pharma (Nasdaq Copenhagen: ZEAL, Börsenwert: 5,6 Mrd. Fr., Kurs: 703 dKfr.) hat den Wirkstoff entwickelt und schon früh an den privat gehaltenen deutschen Pharmakonzern Boehringer Ingelheim auslizenzieren. Sie könnte Lizenzzahlungen im hohen einstelligen bis tiefen Zehnprozentbereich erhalten.

Attraktive Partnerschaft

Christian Lach, einer der Manager des Fonds Obesity Solutions von Bellevue Asset Management, gefällt die Partnerschaft von Zealand Pharma mit Boehringer Ingelheim (BI). Für Survodutid, Zealands am weitesten fortgeschrittenen Produktkandidaten, hat BI kürzlich eine erste Phase-III-Studie gestartet. Das Medikament differenziert sich von den bereits zugelassenen Mitteln, indem es nicht nur auf GLP-1, sondern auch auf Glucagon abzielt, ein weiteres Stoffwechsellormon.

In einer Phase-II-Studie wurde neben Gewichtsverlust ein überraschend positiver Effekt auf Fettleberentzündung und die Vernarbung der Leber (Fibrose) festgestellt. Die Symptome treten bei nicht-alkoholischer Steatohepatitis auf. Allein in den USA sollen 4,5 bis 5 Mio. Menschen unter dieser Krankheit leiden. «Die Betroffenen haben heute noch ungenügende Behandlungsoptionen», sagt Lach. In den USA sollen 4,5 bis 5 Mio. Menschen unter dieser Krankheit leiden.

Die Analysten der Bank Berenberg schätzen den jährlichen Spitzenumsatz, den Survodutid generieren könnte, auf 7 Mrd. \$. Zealands Wirkstoff mit dem grössten Marktpotenzial ist gemäss den Analysten aber Petrelintid mit einem Spitzenumsatz von 12 Mrd. \$. Es wirkt nicht auf den GLP-1-Mechanismus, sondern auf Amylin, ein weiteres Verdauungshormon.

Ein Übernahmekandidat

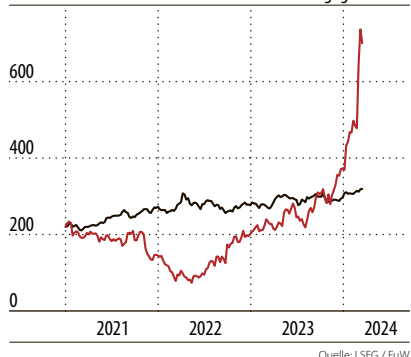
Der Produktkandidat ist erst in Phase I, hat dort aber deutlich weniger Nebenwirkungen aufgewiesen als die GLP-1-Medikamente, bei denen etwa Brechreiz ziemlich häufig ist. «Petrelintid könnte eine Alternative für Patienten sein, die GLP-1-Medikamente nicht vertragen», sagt Fondsmanager Lach. Das trifft auf 20 bis 30% der Fettleibigen zu.

Ein drittes Fettleibigkeitsmolekül in Zealands Pipeline, das auch entzündungshemmend wirkt, hat gemäss Berenberg ein Umsatzpotenzial von 4 Mrd. \$. Obschon sich der Aktienkurs binnen Jahresfrist verdreifacht hat, sieht die Bank weiteres Kurspotenzial und empfiehlt Zealand zum Kauf. Das Unternehmen sollte bis 2027 finanziert sein und gilt wegen des Hypes um Abnehmmedikamente als Übernahmekandidat. **RB**

— Zealand Pharma

Kurs: 703 dKfr. | ISIN: DK0060257814

— Euro Stoxx Total Market Pharma & Biotech angeglichen



Rieter sieht Licht

ANALYSE Die Kunden werden zuversichtlicher. Aus China kommt ein gewichtiger Auftrag.

ANDREAS MEIER

Thomas Oetterli verspricht Optimismus. Der CEO des Spinnmaschinenherstellers, seit einem Jahr im Amt, gibt sich in seinen Aussagen zu 2024 zwar noch vorsichtig, doch unterschwellig merkt man: Er sieht den Zyklusabschwung des Maschinenbauers, der sich im tiefen Fall des Auftragseingangs von über 2 Mrd. Fr. im Jahr 2021 auf gut 540 Mio. Fr. im letzten Jahr spiegelt, als abgehakt an.

An der Analystenkonferenz zum Jahresabschluss jubilierte Oetterli etwa über den vor wenigen Tagen aus China erhaltenen Grossauftrag von 62 Mio. Fr.: «Das ist ein Leuchtturmprojekt.» Man habe im wichtigsten Spinnereimarkt der Welt den Meinungsführer der lokalen Textilindustrie, die Shanghai Digital Intelligence World Industrial Technology Group (DIW), als neuen Kunden gewinnen können, was im chinesischen Markt «wie eine Bombe eingeschlagen» habe. Ausschlaggebend für den Zuschlag sei die hohe Effizienz und Qualität der Spinnereianlagen gewesen.

Hohes Potenzial in China

Rieter ist mit DIW gleich noch eine strategische Partnerschaft eingegangen. Damit soll unter anderem die «qualitative Entwicklung der chinesischen Textilindustrie» vorangetrieben werden. Der chinesische Textilsektor hat wegen steigender Löhne und Kosten zunehmend Rentabilitätsprobleme und wird dadurch zu Investitionen in Automation und Digitalisierung gedrängt. Dass Rieter da zum



Transportrollen mit und ohne Antrieb für Sortieranlagen gehören zum Kerngeschäft.

— Rieter N

Kurs am 15. März in Fr.		111
Rendite 2023 in %	2,7	
KGV 2024	17	
Börsenwert in Mio. Fr.	500	
Gewinn pro Aktie 2023 in Fr.	16,48	
Gewinn pro Aktie 2024 in Fr.	6,50	
Valoren-Nr.	367 144	

Zug kommt, zeigt deren starke Wettbewerbsfähigkeit.

Positiv äusserte sich Oetterli zum Spinnereimarkt insgesamt. «Das Momentum verbessert sich, und nach eineinhalb Jahren des Rückgangs ist jetzt wieder mehr Vertrauen zu spüren.» Rieter geht von einer Steigerung der Nachfrage in den nächsten Monaten aus.

Dividendenoptimismus

2023 hat Rieter weniger Umsatz, aber mehr Gewinn erwirtschaftet (vgl. Tabelle), die Dividende wird auf 3 Fr. verdoppelt. Doch sind im Ergebnis ein Landverkauf (73 Mio. Fr.) und Restrukturierungskosten (55 Mio. Fr.) enthalten. Ohne diese Sonderposten hat eine Ebit-Marge von 5,9% resultiert. Im gesamten Jahr konnte noch von den aussergewöhnlich hohen Bestellungen der Vorjahre profitiert werden.

2024 wird schwieriger. Der Auftragsbestand ist innert Jahresfrist von 1540 auf 650 Mio. Fr. gesunken, weshalb Rieter einen Jahresumsatz von noch 1 Mrd. Fr. erwartet. Weil im Sommer ein grosses Restrukturierungsprogramm angestossen wurde, das die Kosten um 80 Mio. Fr. senken soll, wird

trotz des deutlichen Umsatzrückgangs noch eine Ebit-Marge von rund 4% prognostiziert. Heruntergerechnet ergibt sich daraus ein Gewinn pro Aktie von gut 6 Fr.

Wenn sich der Erholungstrend im Geschäft im Jahresverlauf bestätigt, kann für 2025 mit einer Steigerung gerechnet werden. Wenn gar dereinst wieder mit voller Kapazität gearbeitet werden kann, dann liegt noch deutlich mehr drin. Demnach sind die Rieter-Aktien derzeit mit einem KGV von etwa 18 – bei niedrigem Gewinnniveau – recht günstig bewertet. Wermutstropfen ist die mit 191 Mio. Fr. hohe Nettoverschuldung, was für ein hochzyklisches Unternehmen wie Rieter viel ist (bis 2021 war Rieter netto schuldenfrei). Dennoch sind die Titel kaufenswert.

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2021	2022	2023
Bestellungsingang	2225,7	1157,3	541,8
Umsatz	969,2	1510,9	1418,6
– Veränderung in %	+69,0	+55,9	–6,1
Gewinn aus Immobilienverkauf	0	0	72,5
Restrukturierungskosten	–1,6	0	54,6
Betriebsergebnis	47,6	32,2	101,7
– Veränderung in %	n.m.	–32,3	+215,8
– in % des Umsatzes	4,9	2,1	7,2
Finanzergebnis	–6,3	–15,1	–11,1
Gewinn	31,7	12,1	74,0
Investitionen	38,6	46,7	41,2
freier Cashflow	128,1	–98,6	118,7
Nettoliquidität	–162	–286	–191
Eigenkapital	396	360	377
Eigenkapitalquote in %	27,6	23,4	28,8

Alle Finanzdaten zu Rieter im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/RIEN

— Interroll N

Kurs: 3060 Fr. | Valor: 637289

— SPIX (SPI ohne Dividende) angeglichen



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2021	2022	2023
Auftragseingang	788,4	572,6	519,7
– Veränderung in %	+43,9	–27,4	–9,2
Umsatz	640,1	664,4	556,3
– Veränderung in %	+20,6	+3,8	–16,3
Ebitda	122,5	129,3	106,3
– in % des Umsatzes	19,1	19,5	19,1
Ebit	99,3	105,2	83,9
– Veränderung in %	+5,5	+5,9	–20,2
Gewinn	80,6	82,8	66,3
– Veränderung in %	+12,4	+2,7	–19,9
– in % des Umsatzes	12,6	12,5	11,9
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	538,5	545,9	544
Eigenkapital	345,4	394,2	410,8
– in % der Bilanzsumme	64,1	72,2	75,5
Nettoliquidität	46,1	70,8	133,2

Alle Finanzdaten zu Interroll im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/INRN

Kurz eingeschätzt

StarragTornos mit hoher Marge

- Die Betriebsmarge erreicht mit 8,2% den höchsten Wert seit 2008.
- Die Aktien sind mit einem KGV von 9 und einer Rendite von 5% attraktiv.

Im Dezember haben die Werkzeugmaschinenbauer Starrag und Tornos fusioniert, jetzt wird das Jahresresultat veröffentlicht, auf Pro-forma-Basis, also wie wenn Tornos schon seit Anfang 2022 zu Starrag gehört hätte. Es zeigt einen Umsatzzuwachs von 13,4% auf 565 Mio. Fr., die Betriebsgewinnmarge ist von 5,9 auf 8,2% gestiegen. Für 2024 wird keine Prognose abgegeben, wegen geopolitischer und konjunktureller Unsicherheit.

Doch CEO Michael Hauser sieht StarragTornos jetzt besser aufgestellt als in früheren Jahren. Das zeigt ein Vergleich mit der Vergangenheit. War der kombinierte Umsatz 2019 mit 623 Mio. Fr. höher, so wurde damals doch eine Ebit-Marge von nur gut 3% (bereinigt) erreicht. Die bessere Lage heute dürfte daher stammen, dass mehr Umsatz aus den relativ stabilen Branchen Luxusgüter, Luftfahrt und Medtech stammt – rund 43%. Mit den grössten (und besten) Unternehmen aus diesen Sektoren will StarragTornos künftig enger und mit längerfristigem Horizont zusammenarbeiten. Das sollte die bisher ausgeprägten Zyklen dämpfen. Die Aktien verdienen mehr Beachtung (ausführlicher Bericht auf fuw.ch). **AM**

Alle Finanzdaten zu Starrag im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/STGN