

Portrait: Weleda Gruppe

Datum 19. Juli 2023

Turnaround ist auf dem guten Weg

Valor 496 018

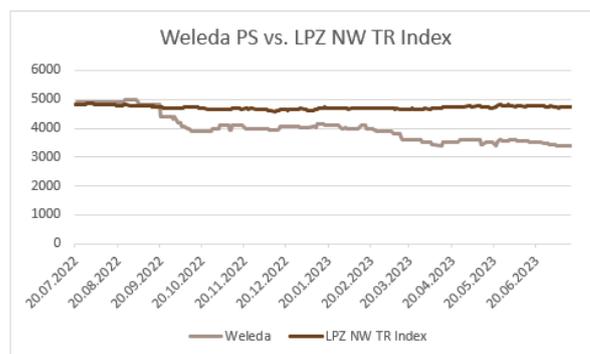
Kurs: CHF 3'400.00

Kennzahlen auf Basis Jahresendkurse

In CHF	2020	2021	2022
Jahresendkurs (PS)	4'610	5'000	4'010
Eigenkapital pro PS	5'658.84	5'666.21	5'460.39
GpA	256.33	228.10	-204.33
KGV	17.98	21.92	N/M
Preis/Eigenkapital	0.81	0.88	0.73
Ausschüttungsquote	0.00%	15.34%	0.00%
Dividende	0.00	35.00	0.00
D-Rendite	0.00%	0.70%	0.00%

Quelle: Geschäftsbericht 2019 & Berechnungen basieren auf Jahresendkursen des PS und in CHF

Weleda PS Kursentwicklung seit Juli 2022



Quelle: Ausserbörse Schweiz & Lienhardt & Partner Privat Bank AG (Basis Tagesschlusskurse)

Tätigkeit

Weleda wirtschaftet nachhaltig und im Einklang mit Mensch und Natur. Neben einer hohen Produktqualität wird schon lange auf ressourcenschonende Verpackungen geachtet. Der Bio-Anteil der von Weleda verwendeten Rohstoffe liegt mittlerweile bei über 80%. Die über 1'000 Rohstoffe aus der Natur, die die Grundlage aller Weleda Produkte bilden, stammen aus der ganzen Welt. Weleda unterstützt Projekte und Partnerschaften mit sozialem und/oder ökologischem Hintergrund und hilft beispielsweise Anbaupartnern bei der Umstellung von konventionellem auf biologischen Anbau oder bei Massnahmen zum Schutz der Artenvielfalt. Zudem werden 98% der anfallenden Abfälle recycelt, die Recycling- bzw. Kompostierungsquote liegt bei 61% und für die Produktion in den eigenen Gebäuden wird zu 100% Ökostrom verwendet.

Geschäftsjahr 2022

Nach einem schwierigen Geschäftsjahr 2021 war auch das Geschäftsjahr 2022 sehr anspruchsvoll. Die strenge Covid-Politik in Asien und der Ausbruch des Krieges in der Ukraine wirkten sich negativ auf die Konsumentenstimmung und damit auf die Erträge aus. So sank der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 2.6% auf EUR 416 Mio., in CHF hätte der Umsatzrückgang sogar rund 10% betragen.

Die beiden Geschäftsbereiche Naturkosmetik und Pharma entwickelten sich unterschiedlich. Während der Gesamtumsatz der Naturkosmetik im Vergleich zum Vorjahr um rund 5 % zurückging, entwickelte sich der Arzneimittelumsatz mit einem Plus von rund 7 % ausnahmsweise positiv. Im Bereich Naturkosmetik hat sich vor allem die neu gegründete Gesellschaft in Hongkong positiv entwickelt. Bedingt durch die weltweiten wirtschaftlichen Verwerfungen verzeichneten fast alle anderen Regionen Umsatzrückgänge gegenüber dem Vorjahr. Im Pharmabereich entwickelten sich die Kernmärkte DACH und Südamerika sehr positiv. Der Wegfall der Kostenerstattung in Frankreich führte zu einem weiteren Umsatzrückgang.

Das Betriebsergebnis auf Stufe EBIT ist aufgrund der Restrukturierung in Frankreich mit EUR -3.3 Mio. deutlich negativ.

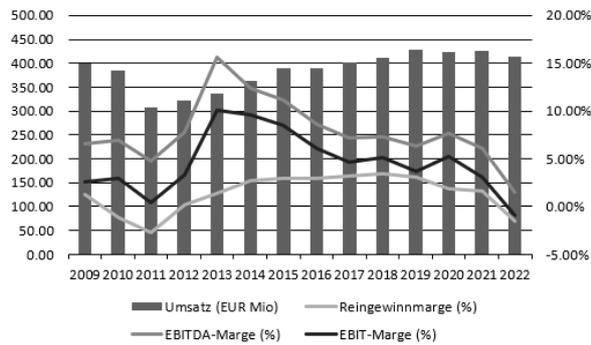
Im Vorjahr betrug es EUR 13.3 Mio. und erreichte eine Marge von 3.1%. Im Berichtsjahr wird ein Betriebsverlust von EUR 3 Mio. ausgewiesen. Die Erfolgsrechnung wurde zusätzlich durch höhere währungsbedingte Verluste belastet. Das tiefere Betriebsergebnis führte auch zu einem tieferen Steueraufwand. Die Eigenkapitalquote reduzierte sich aufgrund des erwirtschafteten Verlustes von 54.1% auf 46%. Das Nettofinanzvermögen hat sich im Geschäftsjahr vor allem aufgrund der hohen Investitionen in das Logistikzentrum sowie des Rückgangs des operativen Cashflows um EUR 36 Mio. auf rund EUR 33 Mio. verringert.

Der konsolidierte Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich auf EUR 2.7 Mio. (Vorjahr: EUR 15.1 Mio.). Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um EUR 16.5 Mio. auf EUR 37.3 Mio. (Vorjahr: EUR 20.8 Mio.). Von den Bruttoinvestitionen in Höhe von EUR 37.4 Mio. entfielen EUR 2.2 Mio. auf immaterielle Vermögenswerte und EUR 35.2 Mio. auf Sachanlagen, im Wesentlichen auf das im Bau befindliche Logistikzentrum.

Der überwiegende Teil der Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte wurde an den beiden Hauptproduktionsstandorten in Schwäbisch Gmünd und Arlesheim getätigt. Der Cashflow nach Investitionstätigkeit betrug EUR -34.6 Mio. (Vorjahr: EUR -5.7 Mio.). Der Finanzmittelbestand hat sich zum Jahresende um EUR 25.0 Mio. auf EUR 43.6 Mio. verringert. Daraus ergibt sich ein Nettofinanzguthaben von EUR 33.0 Mio. (Vorjahr: EUR 68.6 Mio.). Der Cashflow der Weleda AG aus laufender Geschäftstätigkeit betrug im Berichtsjahr CHF 4.9 Mio. (Vorjahr: CHF 26.5 Mio.) und nach Abzug der Nettoinvestitionen von CHF 21.7 Mio. (Vorjahr: CHF 11.5 Mio.) - CHF 16.8 Mio. (Vorjahr: CHF 14.9 Mio.). Die Weleda AG hat im Berichtsjahr netto verzinsliche Verbindlichkeiten in Höhe von rund EUR 10 Mio. aufgenommen.

Aufgrund des negativen Jahresresultates wurde auf die Ausschüttung einer Dividende verzichtet.

Umsatz- und Margenentwicklung in EUR

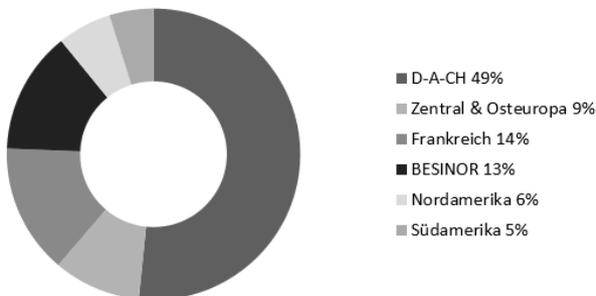


Quelle: Geschäftsberichte

Ausblick

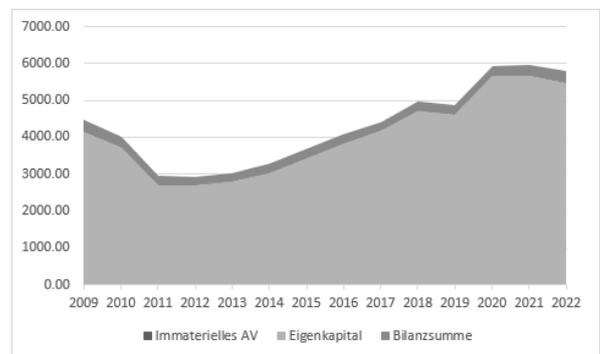
Der begonnene Bau des Logistikzentrums soll im Frühjahr 2024 abgeschlossen sein. Mit dem Neubau werden die Prozesse optimiert und damit die Kosten gesenkt. Zur Finanzierung wurde Fremdkapital aufgenommen, dessen Rückzahlung ein stabiles und profitables Betriebsergebnis voraussetzt. In den Bekanntheitsgrad der eigenen Marke wird weiter investiert. Die Marktanteile sollen in allen Marktregionen ausgebaut werden. Hier steht vor allem der amerikanische Markt im Fokus, wo bereits eine Kooperation mit Whole Foods besteht und erste Gespräche mit Target geführt wurden. Für 2023 sind neben taktischen Produktneueinführungen auch strategisch wichtige Produkteinführungen im Bereich Gesichtspflege geplant.

Umsatzaufteilung in EUR

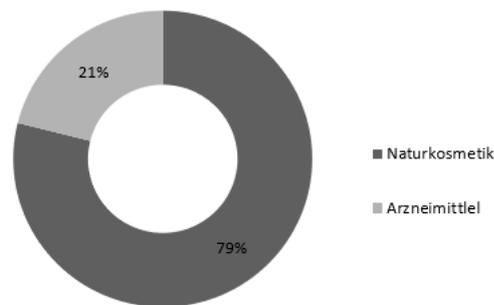


Quelle: Geschäftsbericht Weleda 2022

Bilanz

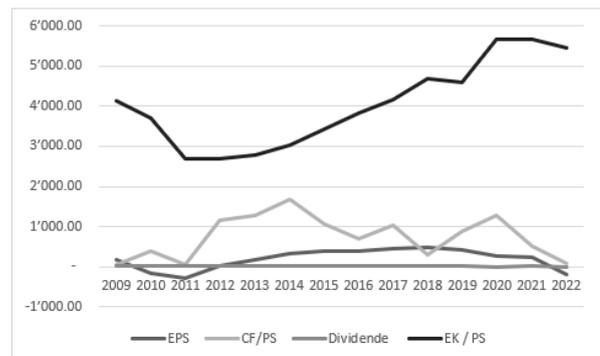


Quelle: Weleda Geschäftsberichte



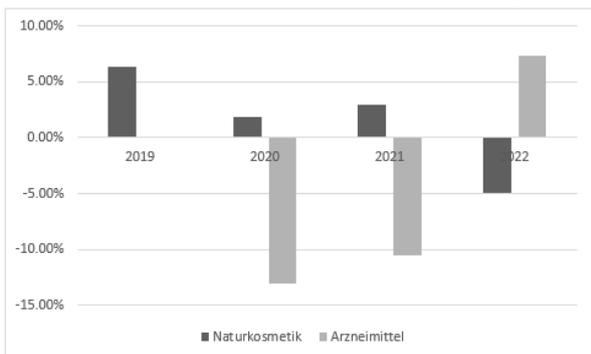
Quelle Geschäftsbericht 2022

Kennzahlen



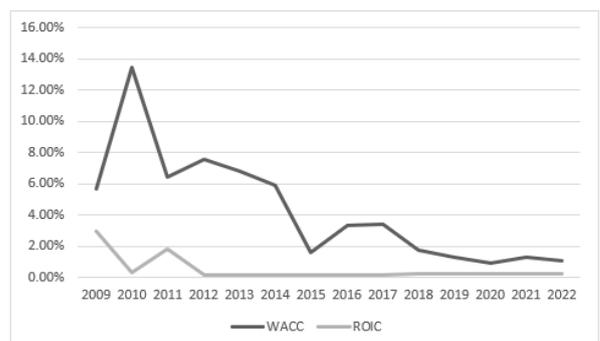
Quelle: Weleda Geschäftsberichte

Umsatzwachstum 2020 - 2022 nach Sparten



Quelle: Weleda Geschäftsberichte

Rentabilität



Quelle: Weleda Geschäftsberichte

Dividendenpolitik

Seit dem Geschäftsjahr 2021 wurde keine Dividende mehr ausgeschüttet. Aufgrund der hohen Investitionen gehen wir davon aus, dass auch für das laufende Geschäftsjahr keine Ausschüttung zu erwarten ist.

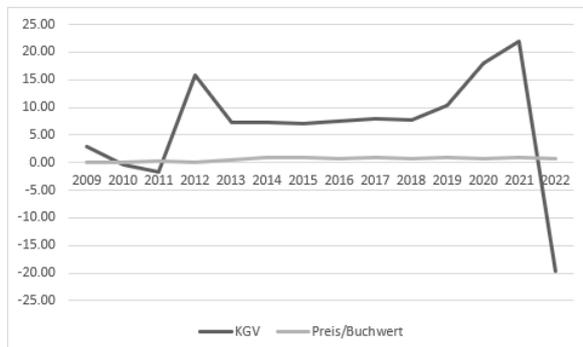
Bewertungsvergleich

In CHF	P/Umsatz	P/EBITDA	P/B
IVF Hartmann	1.74	13.56	1.83
Siegfried Hold.	2.45	9.46	4.22
Galenica	0.87	11.71	2.82
Durchschnitt	1.69	11.63	2.96
Weleda PS	0.23	4.61	0.64

Quelle: Geschäftsberichte/Ausserbörsen, Bloomberg; Lienhardt & Partner, Vergleich per 08.07.23

In der Peer-Analyse konzentrieren wir uns ausschliesslich auf Unternehmen aus der Schweiz. Da Weleda keine klare Vergleichsgruppe aufweist, haben wir dennoch versucht, eine Auswahl zu treffen. Die Bewertung des Partizipations Scheins weist gegenüber der Vergleichsgruppe einen grösseren Abschlag auf. Mit dem Erreichen des Turnarounds sollte sich der Kurs erholen und in Richtung Buchwert bewegen.

Bewertung



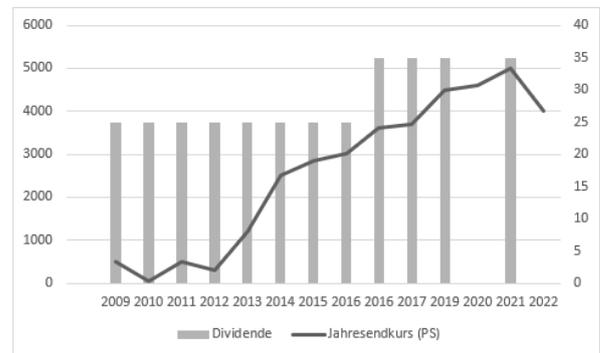
Quelle: Weleda Geschäftsbericht

Nachhaltigkeit

Seit der Gründung im Jahr 1921 stellt Weleda Nachhaltigkeit vor Profit. Zahlreiche Umwelt- und Nachhaltigkeitsprojekte werden unterstützt. Künftig soll rund 1% des Umsatzes in den Klimaschutz und den Erhalt der Biodiversität investiert werden. Die Gruppe kann als Pionier der Nachhaltigkeit bezeichnet werden.



Dividenden- und Kursentwicklung



Quelle: Ausserbörsen Schweiz & Lienhardt & Partner Privatbank/Basis Jahresendkurse

Kapitalstruktur

Aktie	Nominal	Anzahl	Kapital in Mio.
Namenaktie	CHF 1'000	3'478	CHF 3.478
Namenaktie	CHF 112.50	6'880	CHF 0.774
Namenaktie	CHF 125	3'984	CHF 0.498
Namen PS	CHF 500	19'000	CHF 9.500
Total			CHF 14.25

Quelle: Weleda Geschäftsbericht 2022

Investment Case

- Turnaround Story
- Nachhaltiges Investment
- Erschliessung weiterer Märkte
- Pharmazeutika Geschäft könnte endlich greifen
- Anerkennung durch die Krankenkassen in Europa
- Mögliche Öffnung der Gesellschaft
- Verbesserung der Kommunikation gegenüber Investoren
- Anlagehorizont mindestens 5 Jahre

Risiken

- Fehlende Dividendenstrategie
- Stark abhängig vom wirtschaftlichen Umfeld
- Dominanz durch Anthroposophische Eigentümerschaft
- Abgang von Schlüsselpersonen in der GL
- Ausschluss aus dem Krankenkassensystem Schweiz/Europa
- Kapitalstruktur
- Partizipanten haben kein Stimmrecht
- Kapitalsuche

Fazit

Weleda gilt als Pionierin der Nachhaltigkeit und dürfte eines der nachhaltigsten Unternehmen Europas sein. Im vergangenen Jahr hat Weleda den wirtschaftlichen Abschwung deutlich zu spüren bekommen. Die Kosmetikprodukte wurden aufgrund der stark gestiegenen Preise nicht mehr nachgefragt. Erstaunlicherweise konnte sich der Pharmabereich, der 21.1% des Umsatzes ausmacht, gut behaupten und sogar zulegen. Ob diese positive Entwicklung anhält, ist derzeit schwer abzuschätzen. Im Kosmetikbereich lässt der Schritt über den großen Teich nach Amerika auf steigende Umsätze und Margen hoffen. Die Bilanz steht derzeit mit einer Eigenkapitalquote von rund 45 % auf einem soliden Fundament.

Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft in diesem Jahr ein leicht positives Ergebnis erzielen wird. Dies trotz eines weiterhin durch hohe Investitionen belasteten Finanzergebnisses. Der Turnaround ist aus unserer Sicht intakt. Im besten Fall erhalten die Partizipanten ab dem Geschäftsjahr 2024 wieder eine Ausschüttung. Diese sollte wieder im Bereich von CHF 35 pro PS liegen. Aus diesem Grund rechnen wir nach einem Kursrückgang von rund 15% seit Jahresbeginn wieder mit einer Kurserholung. Eine faire Bewertung sehen wir derzeit bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0.76x. Wir belassen die Titel auf unserer Empfehlungsliste für nachhaltige Anlagen.

Vinkulierung

Die übrigen Namenaktien sowie die Partizipationsscheine ohne Stimmrecht befinden sich im Streubesitz. Die Namenaktien der Weleda AG können gemäss Statuten nur mit schriftlicher Zustimmung des Verwaltungsrates der Weleda AG übertragen werden. Erwerber müssen Mitglieder der Allgemeinen Anthroposophischen Gesellschaft, Dornach, sein. Übertragungen bedürfen zu ihrer Gültigkeit der Eintragung im Aktienbuch der Gesellschaft.

Kalender

Datum	Ereignis
Juni 2024	Generalversammlung, Dornach

Quelle: Weleda Gruppe

Geschäftsleitung

VR - Präsident	Thomas Jorberg
CFO	Raphael Savalle
Link	www.weleda.ch

Quelle: Weleda Geschäftsbericht 2022

Bedeutende Aktionäre

Aktionär	Stimmrechte
Allgemeine Anthroposophische Gesellschaft (AAG, Dornach, Schweiz)	41.05%
Klinik Arlesheim (KA, Arlesheim, Schweiz)	35.64%

Quelle: Weleda Geschäftsbericht 2019

Handels- und Kursinformationen

Handelsplatz und Kursinformationen	Ausserbörsliche Aktien www.lienhardt.ch
Branche	Gesundheit
Ausstehende PS	19'000
Letztbezahlter Kurs	CHF 3'400
Marktkapitalisierung	CHF 71.50 Mio.
Kursentwicklung PS 2022	-15.21%
Valorennummer	496 018
Liquidität	Liquide
Kontakt Handelsteam	+41 268 62 01
Kontakt Aktienverkauf	+41 268 61 83

Disclaimer: Dieses Dokument wurde von Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG erstellt und dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb von Anlageinstrumenten dar und richtet sich ausschliesslich an Personen mit Wohnsitz oder Aufenthalt in der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet. Der Autor hält Aktien der Gesellschaft.