

# Aktienanalyse Constantia Packaging

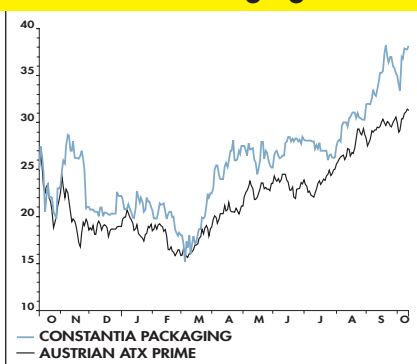
Branche: Grundstoffe

Oktober 2009

## Empfehlung: Halten

Kurs (EUR) 14.10.09	37,91
Kursziel (EUR)	38,67
Volatilitätsrisiko	mittel
Börsennotiz	Wien
ISIN-Code	AT0000943352
Reuters	CVER.VI
Bloomberg	COV AV
constantiapackaging.com	
Streubesitz	10,0%
Marktkapital. (EUR Mio.)	640,9
Ø Tagesumsatz 12 Mon. (EUR Mio.)	0,1
ATX Prime Gewichtung	0,14%
Buchwert/Aktie (EUR)	23,1

## Constantia Packaging



Analyst: Bernd Maurer  
Medieninhaber (Verleger), Herausgeber  
Raiffeisen Centrobank  
A-1015 Wien, Tegetthofstr. 1  
Telefon: +43 1 515 20 - 169

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen Centrobank ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktions-schluss. Raiffeisen Centrobank behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vielfaltigkeit, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen Centrobank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an professionelle Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen Centrobank stützen. Die Marktteilnehmer werden ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Raiffeisen Centrobank in den im Bericht genannten bzw. in ähnlichen Investments Geschäfte auf eigene Rechnung abschließen, darin eigene Positionen halten sowie im Rahmen ihrer Emissionsstätigkeit als (Lead)-Manager auftreten kann. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar. Die vollständige Analyse finden Sie auf unserer Homepage [www.rcb.at](http://www.rcb.at)

## Übernahmeangebot

Constantia Packaging gliedert sich in die drei Segmente Flexibles (Teich), Wellpappe (Duropack) und Aluminium (AMAG). Während die beiden ersteren Segmente dem Verpackungssektor zuzurechnen sind verarbeitet das Segment Aluminium den Rohstoff für verschiedenste Abnehmerindustrien (Gießerei, Walzwerk) wie z.B. Bau-, Sport-, Automobil- oder Luftfahrtindustrie. Während die Segmente Wellpappe (Transportverpackungen, Displays) und Aluminium eher zyklischen Charakter aufweisen gilt das Segment Flexible Verpackungen (z.B. Pharmafolien, Lebensmittelverpackungen, Etiketten) als eher defensiv.

Am 12. Oktober 2009 gab das Unternehmen bekannt, dass One Equity Partner (OEP) einen Anteil von 65,79 % vom bisherigen Haupteigentümer Constantia Packaging B.V. erwerben möchte. Gleichzeitig wird dem Streubesitz ein Angebot in der Höhe von EUR 38,67 je Aktie unterbreitet. Obwohl das Angebot keine Prämie zum Börsenkurs beinhaltet sehen wir dieses als fair an. Im Rahmen der getroffenen Vereinbarung wird OEP Mehrheitsgesellschafter mit dem Ziel bis zu 75 % der Anteile zu erwerben. Die Constantia Packaging B.V. bleibt mit einem Anteil von 25 % weiterhin beteiligt.

- + Führende Marktposition bei flexiblen Verpackungen, Etiketten und Transportverpackungen.
- + Zyklische Segmente Wellpappe und Aluminium sollten das Tief der Nachfrageentwicklung bereits hinter sich haben
- + Defensive Charakteristik der flexiblen Verpackungen mindert Margendruck
- + Potential für weitere Produktivitätszuwächse durch Spezialisierung einzelner Werke auf bestimmte Produktgruppen
- Geringer Free Float von unter 10 % und damit verbundenes niedriges Handelsvolumen
- Druck auf Konsumausgaben trifft Verpackungsnachfrage negativ
- Hohe Non-Cash Erträge mindern die Visibilität im Bereich Aluminium
- Durch Haupteigentümer Constantia Packaging B.V. Verwicklung in Corporate Governance Probleme rund um Constantia Privatbank, Immofinanz und Immoeast

**Bewertung und Empfehlung:** Da wir die Chance auf eine Erhöhung des Angebots oder auf neue konkurrierende Angebote als gering ansehen und der aktuelle Kurs zum Übernahmeangebot wenig Aufwärtspotenzial verspricht reduzieren wir unsere Empfehlung von „Kauf“ auf „Halten“. Das Kursziel setzen wir in der Höhe des Übernahmeangebots bei EUR 38, 67.

## Kennzahlen je Aktie (IFRS)

in EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Gewinn	3,00	5,41	4,47	4,23	4,79
KGV	12,5	9,3	5,0	9,0	8,0
Cash Earnings	5,75	10,39	16,04	8,33	10,01
KCEV	6,5	4,8	1,4	4,6	3,8
Dividende	0,80	1,20	1,40	1,40	1,45
Dividendenrendite	2,1%	2,4%	6,3%	3,7%	3,8%
Payout Ratio	27%	22%	31%	33%	30%
Aktienanzahl (Mio. Stk.)	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8

Quelle: Constantia Packaging, Raiffeisen Centrobank-Schätzung