



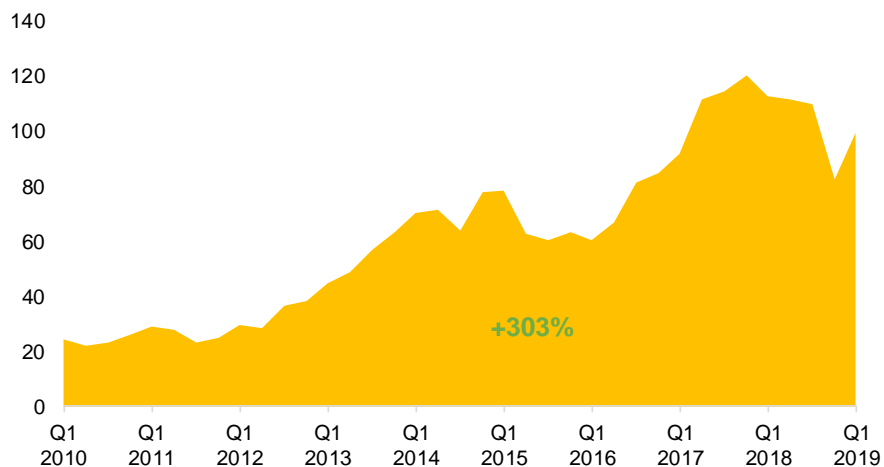
AGENDA

1. Übersicht (USA)
2. Markt
3. Unternehmen
4. Finanzanalyse
5. Marktbewertung
6. Peer Group
7. Bewertung



Website	www.packagingcorp.com
Gründungsjahr	1959
Industrie	Paper(-Board) Packaging
Anzahl Mitarbeiter	15.000
Umsatz 2018	7,014 Mrd. USD

Entwicklung 2010-2019: Aktienkurs PCA (in USD)

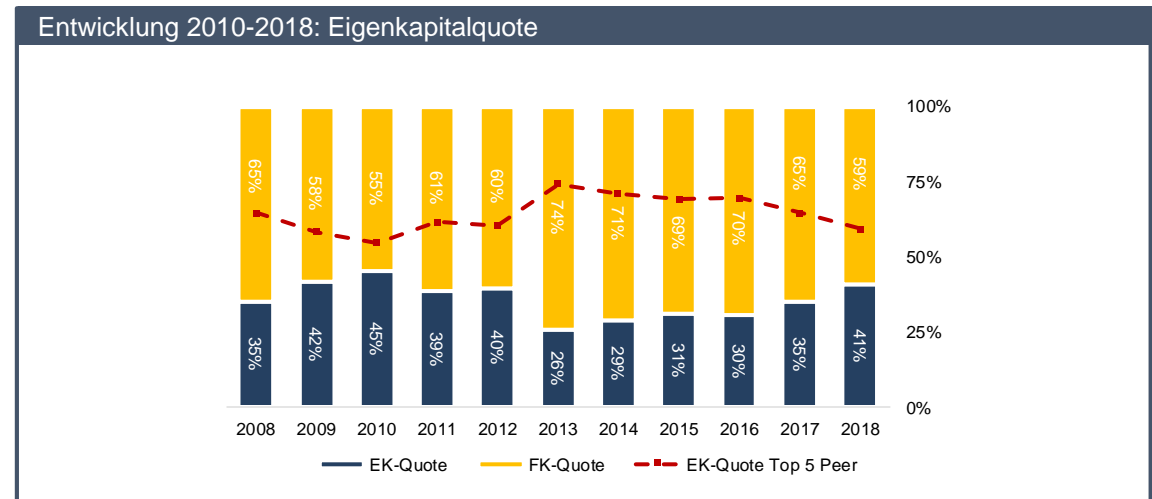
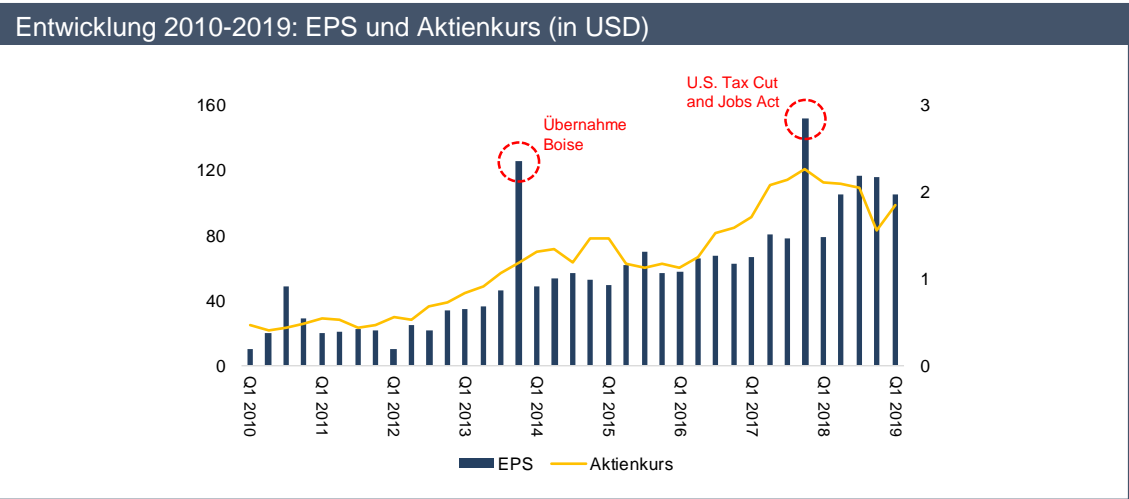
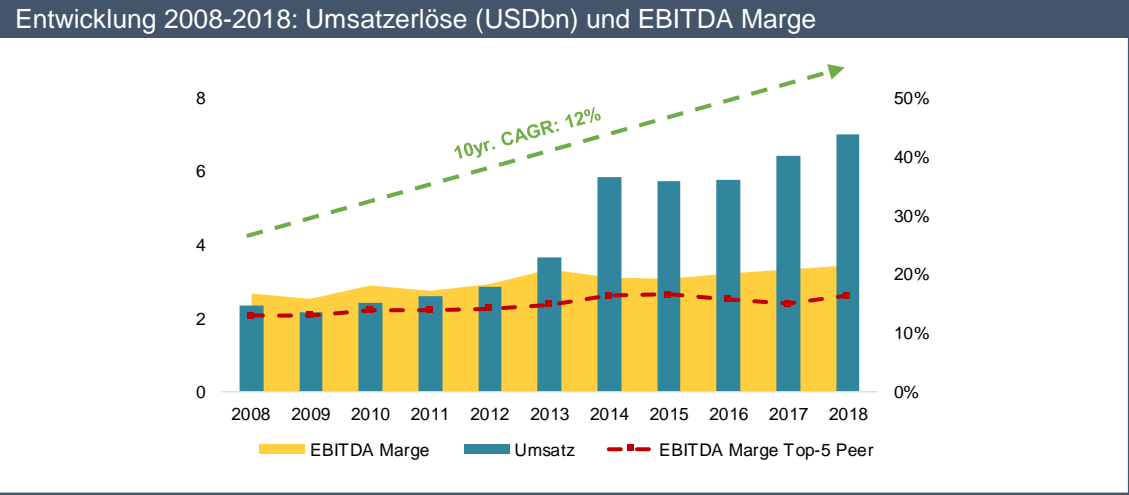


Historie

- Die Packaging Corporation of America (PCA) entstand im Jahr 1959 durch den Zusammenschluss der drei Verpackungshersteller Central Fiber Products Company (1867), American Box Board Company (1903) und Ohio Boxboard Company (1903).
- 1965 wird das Unternehmen von Tenneco (heute Pactiv Corp.) übernommen.
- Im Jahr 1999 schloss sich PCA mit der Investmentgesellschaft Madison Dearborn Partners zusammen und erwarb das Papierverpackungssegment des Mutterkonzerns Tenneco zurück.
- 2000 zog das Management mit dem Verpackungshersteller an die New York Stock Exchange mit einem Einstandspreis von 12 USD.

Unternehmen

- Die Packaging Corp. of America ist im Bereich der Herstellung von Verpackungsprodukten aus Pappkarton die Nummer Fünf auf dem Weltmarkt. Auf dem Heimatmarkt, den USA, liegt PCA hinter den Herstellern International Paper und WestRock auf Platz Drei.
- Das Unternehmen bietet in seinem Sortiment eine Vielzahl unterschiedlicher Verpackungen von den weit verbreiteten und traditionellen Wellpappschachteln bis hin zu qualitativ hochwertigen Grafikverpackungen für nahezu jede Produktgröße und -art an.
- PCA verkauft seine Produkte an über 18.000 Abnehmer. 75% der Umsatzerlöse werden dabei mit lokalen Kunden erwirtschaftet. Die Kunden stammen v.a. aus den Bereichen Lebensmittel, Getränke sowie Industrie- und Konsumgüter.
- Rund 14% der Umsätze generiert PCA mit dem zweiten Geschäftsbereich. Das Unternehmen ist der drittgrößte US-Produzent von unbeschichtetem Papier. Zum Produktportfolio gehört neben klassischem weißem Papier noch Rohstoff- und Spezialpapier sowie deren kundenspezifische Herstellung.



AGENDA

1. Übersicht (USA)



2. Markt

3. Unternehmen

4. Finanzanalyse

5. Aktie

6. Peer Group

7. Bewertung

USA – Wirtschaftsausblick (1/2)

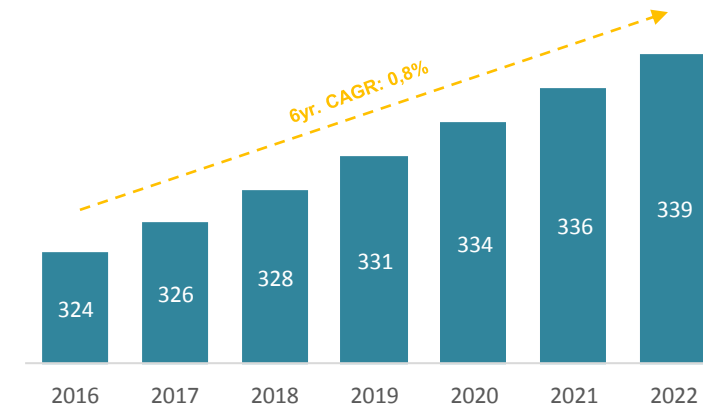
Population

- Die Bevölkerung der USA erreichte im September 2018 einen Wert von 327,13 Mio. Einwohner. In den nächsten vier Jahren wird sich diese um jährlich ca. 0,7% auf 339 Mio. im Jahr 2022 erhöhen. Die Bundesbehörde „United States Census Bureau“ geht davon aus, dass sich die Bevölkerung der USA bis ins Jahr 2060 auf 416,8 Mio. Einwohner vergrößern wird.
- Aktuell leben rund 90% der US-Amerikaner in Städten. Die Urbanisierung des Landes wird auch in Zukunft zunehmen. Die Abteilung für wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten der Vereinten Nationen prognostiziert für die USA eine Urbanisierungsrate von 95% im Jahr 2040.

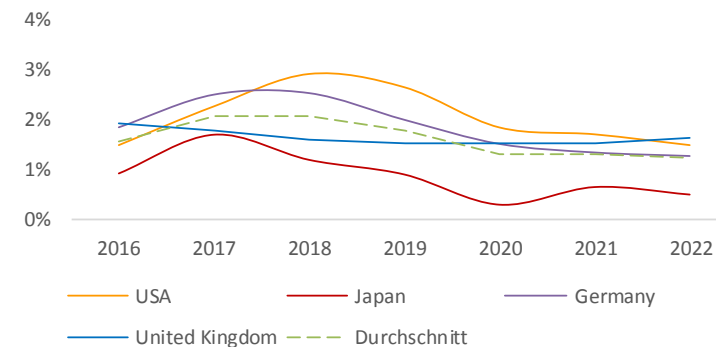
Wirtschaftsentwicklung

- Unter Berücksichtigung der wichtigsten Indikatoren fällt der wirtschaftliche Ausblick für die USA gemischt aus. Das reale Bruttoinlandsprodukt des Landes erreichte bis zum Jahresende 2018 eine Wachstumsrate von 2,9%. Im Vergleich zu den wichtigen Industrienationen (exkl. China) wächst die US-Wirtschaft damit überdurchschnittlich hoch. In den nächsten zwei Jahren wird die Wachstumsrate im Bereich zwischen zwei und drei Prozent liegen.
 - Sinkende Arbeitslosenquote und steigende Einkommen.
 - Hohe Konsumbereitschaft der Verbraucher.
 - Steigende Staatsausgaben (Infrastrukturprojekte).
 - Erholung in der Öl- und Gasbranche.
- Im September 2018 lag die Staatsverschuldung der USA bei ca. 21,5 Bio. USD. Die Verschuldungsquote liegt somit bei 129,7%. 2019 werden vermutlich weitere 900 Mrd. USD hinzukommen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) warnte diesbezüglich im Oktober letzten Jahres (2018) vor den Folgen eines aktuell neu diskutierten Konjunkturprogramms der US-Regierung.
- Im Rahmen des politischen Versprechens „America First“ traf US-Präsident Donald Trump zudem bereits eine Vielzahl protektionistischer Maßnahmen und verhängte Strafzölle gegen die europäische Union und China sowie Kanada und Mexiko. Vor allem der Handelsstreit mit China sorgt unter Ökonomen für Bedenken gegenüber den bisher angenommenen Wachstumsraten für die US-Wirtschaft. Durch die Strafzölle gefährdet der US-Präsident den globalen Freihandel sowie wirtschaftlich wichtig Beziehungen zu seinen Handelspartnern. Im Mai diesen Jahres (2019) kam es erneut zu einem Rückschlag in der Verhandlungsphase zwischen beiden Parteien.
- Im Juni letzten Jahres (2018) erhöhte die FED den Leitzins auf 1,75 bis 2,0%. Für das Jahr 2019 wird jedoch aufgrund einer prognostizierten abschwächenden Dynamik in der US-Wirtschaft davon ausgegangen, dass der Leitzins zunächst nicht weiter erhöht wird. Die Anhebung des Leitzins führt in der Regel zu verteuerten Krediten und somit sinkenden Investitionsausgaben. Der Wechsel von einer expansiven Geldpolitik hin zu einer straffen Zinspolitik bringt immer Risiken für die Wirtschaft eines Landes mit sich. Bisher zeigt sich die US-Wirtschaft jedoch noch unbeeindruckt von den getätigten Maßnahmen der FED.
- Die Inflation betrug laut FED zum Jahresende 2018 ca. 2%. Für die Jahre 2019 und 2020 liegen die Prognosen der Zentralbank bei 1,8 und 2%. Dies verschafft der FED ausreichend Spielraum, den Leitzins in Zukunft auf ein Niveau zur Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung anzuheben.

Wachstumsprognose 2016-2022: US-Bevölkerung (in Mio.)



Wachstumsprognose 2016-2022: reales BIP der wichtigsten Industrienationen (exkl. China)



Arbeitsmarkt

- Die US-Behörde Bureau of Labor Statistics veröffentlicht für jedes Jahrzehnt einen Bericht zur Entwicklung des Arbeitsmarktes in den Vereinigten Staaten. Darin wird davon ausgegangen, dass sich der Arbeitsmarkt bis 2020 vollständig von der Rezession erholen und eine Arbeitslosenquote von knapp vier Prozent erreichen wird.
- Bis 2022 wird sich die Arbeitslosenquote auf knapp fünf Prozent erhöhen, so das Büro. Die ehemalige FED-Präsidentin Janet Yellen traf während ihrer Tätigkeit die Aussage, die reale Arbeitslosenquote sei in der Realität rund doppelt so hoch wie die öffentlich berichteten Zahlen angeben. Dies lässt auf eine reale Arbeitslosenquote von aktuell 7,8% schließen.
- Aufgrund der alternden Gesellschaft werden die Branchen Gesundheitsversorgung und Sozialhilfe den größten Anstieg am Arbeitsmarkt verzeichnen. Des Weiteren wird die Technologiebranche einen weiterhin wichtigen Wachstumstreiber darstellen.

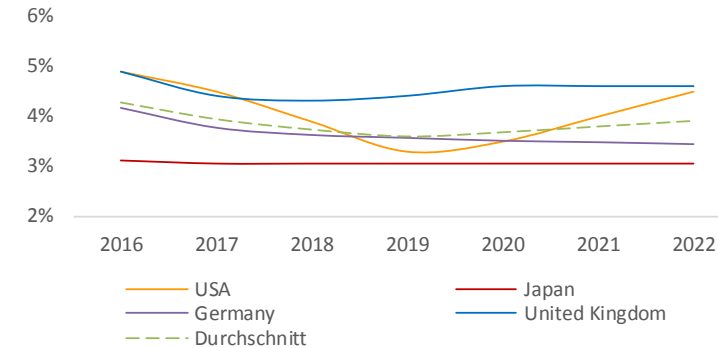
Konsumbereitschaft

- Die Konsumbereitschaft der Verbraucher ist ein wichtiger Treiber der US-Wirtschaft. 2017 lag die Wachstumsrate der Konsumausgaben bei ca. 2,5%. In den nächsten vier Jahren wird das Wachstum voraussichtlich langsam abkühlen und zum Jahresende 2022 1,25% betragen.
- Trotz zuletzt schwächelnder Exportgeschäfte und stagnierender Immobilienkäufe konnten die Konsumausgaben in den vergangenen vier Jahren konstant zunehmen. Die Kombination aus hohen Beschäftigungszahlen und einem wachsenden Durchschnittseinkommen gaben dem „Consumer Confidence Index“ der USA in den letzten Jahren Rückenwind. Im April dieses Jahres (2019) konnte dieser, nach kurzzeitiger Delle im Jahr 2018, wieder ansteigen und erreichte im April 2019 einen Wert nahe der Marke von 130 (CEIC). Solange das reale Beschäftigungswachstum anhält und das Einkommensniveau auf hohem Niveau bleibt, kann auch mittelfristig von steigenden Konsumausgaben ausgegangen werden.
- Obwohl sich das Leben der Amerikaner in den letzten Jahren stark verbessert hat, bleibt die zunehmend hohe Einkommensungleichheit eine große Herausforderung für die ökonomische und soziale Gesundheit der USA.

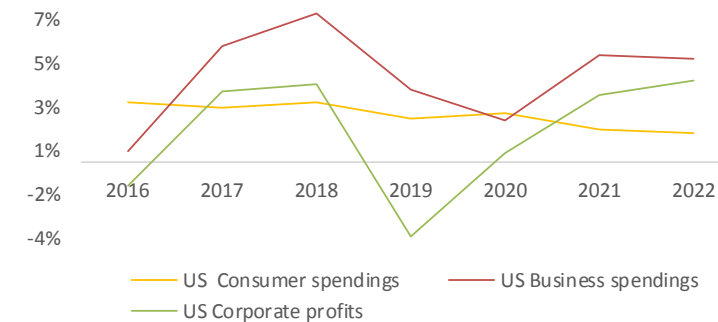
Unternehmensinvestitionen

- Die Gewinne der Unternehmen nach Steuern stiegen in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 1,1%. Die erhöhte Konsumbereitschaft der US-Bevölkerung, steigende Exportquoten und sinkende Steuersätze werden den Unternehmen auch in Zukunft zugute kommen.
- Unternehmensinvestitionen spielen eine entscheidende Rolle bei der Prognose von Wachstumsraten für die US-Wirtschaft. Die steigenden Unternehmensgewinne führten in den letzten Jahren zu erhöhten Ausgaben der Unternehmen. Die Unternehmensinvestitionen stiegen in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 2,8% und erreichten zum zweiten Quartal 2018 ein Volumen von 1.986 Mrd. USD. Bis 2022 wird hier jährlich von einstelligen Wachstumsraten ausgegangen.

Wachstumsprognose 2016-2022: Arbeitslosenrate der wichtigsten Industrienationen (exkl. China)



Wachstumsprognose 2016-2022: Konsumentenausgaben, Unternehmensprofite und -investitionen (USA)



AGENDA

1. Übersicht (USA)

2. Markt



3. Unternehmen

4. Finanzanalyse

5. Marktbewertung

6. Peer Group

7. Bewertung

Pappkarton-Verpackungsindustrie (1/2)

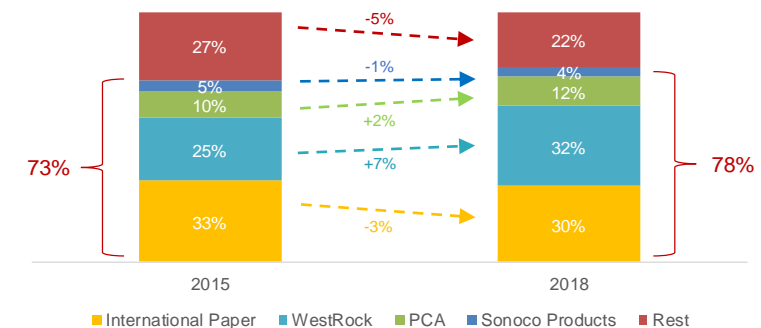
Industrie

- Pappkarton mag auf den ersten Blick nicht aufregend erscheinen. Dahinter verbirgt sich jedoch ein wichtiger Markt. Mehr als 80% der weltweit versandten Konsumgüter werden mit Hilfe von Verpackungen aus Pappkarton transportiert, so Analyst Michael Rivers von Athena Capital
- Pappkarton wird im Wesentlichen aus Spezialpapier hergestellt. Aus diesem Grund sind die führenden Hersteller oftmals in der Karton- sowie der Papierherstellung tätig. Die Verpackungen bestehen hauptsächlich aus Wellpappe. Wellpappe ist ein Erzeugnis der Papierverarbeitung. Sie entsteht durch das Zusammenkleben von mindestens einer glatten und einer gewellten Papierbahn. Papier, ein leichtes Material, erhält eine außerordentliche Festigkeit, wenn es gewellt bzw. geriffelt wird. Durch eine Art Leichtbaukonstruktion aus Papier entsteht somit ein stabiles Verpackungsmittel. In der Industrie wird zwischen der ein-, zwei- und dreiwellig verklebten Wellpappe unterschieden. Das verwendete Material besteht zum größeren Teil aus Frischfasern, sowie zu einem kleineren Teil aus recycelten Fasern. Je höher der Anteil der frischen Fasern, desto stabiler die Wellpappe und das Produkt.
- Pappkarton ist im Verhältnis zu seiner Größe leicht. Der Gewichtspreis fällt somit im Vergleich zu anderen Verpackungsmaterialien niedrig aus. Unternehmen können dadurch Einsparungen bei den Frachtkosten vornehmen. Der Großteil der weltweit versandten Konsumgüter wird mit Hilfe von Verpackungen aus Pappkarton transportiert. Ein Großteil der Kartonverpackungen wird nach den Anforderungen der Endverbraucher hinsichtlich der Größe, Stärke und des Designs angefertigt. Die Verpackungen werden dabei vor allem auf Bestellung produziert.

Konsolidierung

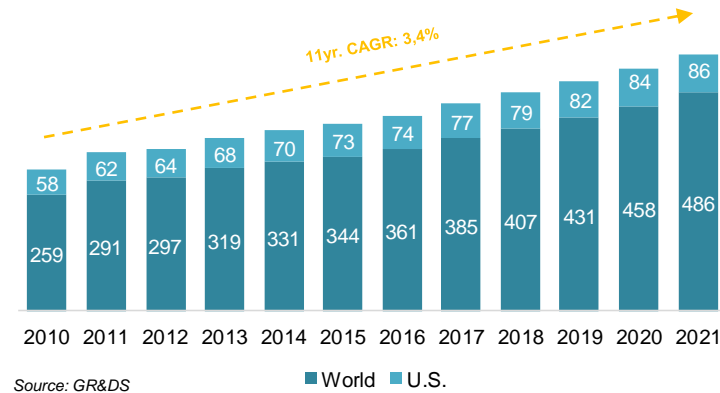
- Die Verpackungsindustrie befindet sich seit einiger Zeit in einer Konsolidierungsphase. Vor 20 Jahren betrug der Anteil der vier größten Hersteller von Produkten aus Pappkarton noch 37%. Mittlerweile (2018) liegt deren Anteil bei ca. 78%, so der Analyst Michael Rivers von Athena Capital.
- Der wachsende Wettbewerb führt zu einer Vielzahl von Übernahmen in der Branche, da es den privaten kleineren Unternehmen zunehmend an Kapazitäten, Ressourcen und an Expertise fehlt.
- Nach Angaben von PCA konkurrierte das Unternehmen vor 10 Jahren noch mit 625 privaten Wettbewerbern und 1.340 Herstellungsanlagen. Seither sank die Zahl der Konkurrenten auf 460 Unternehmen und 1.200 Anlagen.

Entwicklung 2015-2018: Marktkonsolidierung

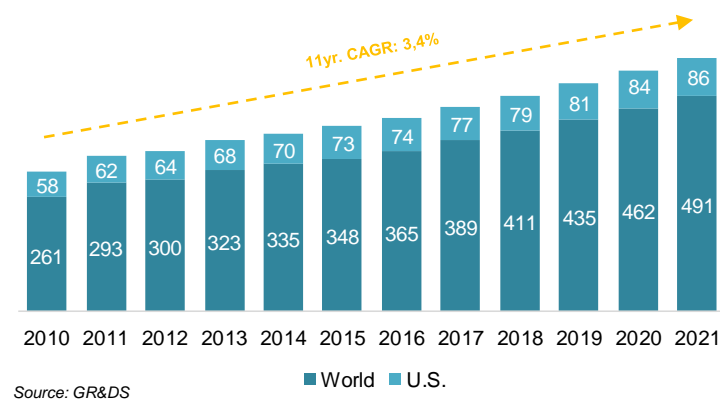


Pappkarton-Verpackungsindustrie (2/2)

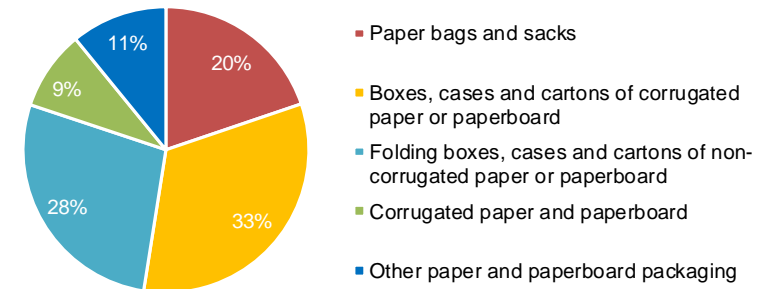
Entwicklung und Prognose 2010-2021: Nachfrage nach Papier- und Kartonverpackungen in den USA (tönsmn)



Entwicklung und Prognose 2010-2021: Produktion von Papier- und Kartonverpackungen in den USA (tönsmn)



Nachfrage nach Papier- und Kartonverpackungen in den USA nach Typ (2016)

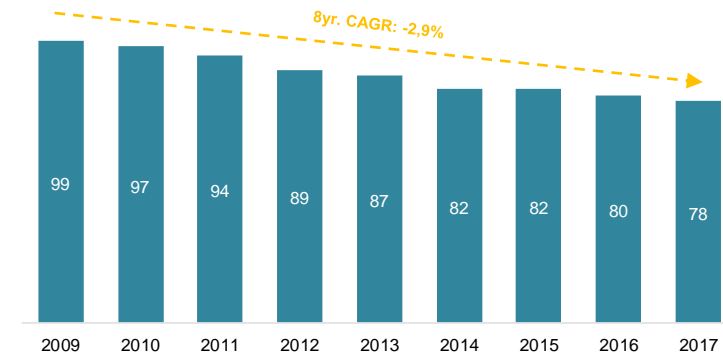


- Das Research-Unternehmen GR&DS bestimmt und prognostiziert für die Produktion von sowie Nachfrage nach Verpackungen aus Karton und Papier in den USA eine durchschnittlich jährliche Wachstumsrate von 3,4% zwischen 2010 und 2021. Mit 33% machen die klassischen Pappkartonagen für den Transport von Gütern den größten Teil der Marktnachfrage aus.
- Nach Angaben des Analysten Michael Rivers von Athena Capital betrug der Marktanteil der vier führenden Hersteller von Verpackungen aus Pappkarton in den USA im Jahr 2015 73%. 2018 erreichten diese einen Anteil von 78%. Auf Basis dieser Angaben und den US-Umsatzerlösen der vier größten US-Unternehmen International Paper, WestRock, PCA und Sonoco Products im Segment Packaging lässt sich für den US-Markt im Jahr 2018 ein Marktumsatz von insgesamt 51 Mrd. USD berechnen. Diese Zahl liegt in Übereinstimmung mit den Zahlen des Marktspezialisten Smithers Pira. 2015 lag der Umsatz noch bei knapp 44 Mrd. USD. Dies entspricht einem CAGR von 5%.

Industrie

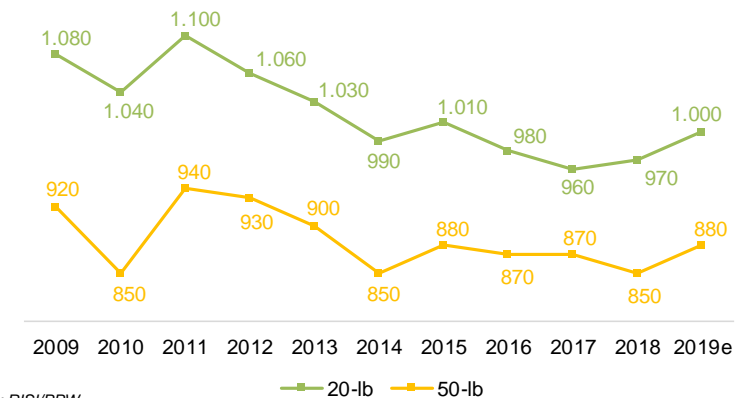
- Nach Angaben der Wirtschaftskammer deckt die US-Papierindustrie etwa 4% des gesamten US Bruttoinlandproduktes ab. Zu den Hauptproduktkategorien zählen Seidenpapier, unbeschichtetes Papier, beschichtetes Druckpapier, gestrichene Papiere, Haushalts- und Hygienepapier sowie Briefpapier und Papiersäcke.
- Trotz andauernder Konsolidierung ist die Branche nach wie vor sehr breit aufgestellt. Neben führenden US-Konzernen wie International Paper, Georgia Pacific, PCA und WestRock sind noch eine Vielzahl kleinerer Produzenten auf dem Markt tätig, so die Handelskammer. Die Papier- und Zellstoffindustrie ist zudem ein sehr kapitalintensives Geschäft. Die Markteintrittsbarrieren sind für potentiell neue Firmen hoch.
- Nach Angaben der Research-Organisation RISI sank die Nachfrage nach Papier in Nordamerika seit 2009 um durchschnittlich 2,9% pro Jahr auf 78 Mio. Tonnen in 2017. Die fehlende Nachfrage führte auch zu einem Verfall der Rohstoffpreise in der Industrie. Dieser sank in den letzten 10 Jahren um insgesamt 7,4%.
- Die Nachfrage nach Druck- und Schreibpapier leidet weiterhin unter dem Fortschritt der Digitalisierung. Zu den Herausforderungen der Papierindustrie gehören der Wettbewerb durch digitale Medien und Technologien sowie die Wahrnehmung einiger Verbraucher, dass die Branche destruktiv und umweltbedingt nicht nachhaltig ist, so ein Bericht (Monitor Paper & Packaging) der Great American Group.
- Vor allem die Nachfrage nach Zeitungen verlangsamt sich. Nach Angaben des Pew Research Center erhielten 45% der erwachsenen US-Bürger, also fast die Hälfte der US-Bevölkerung, 2017 regelmäßig Nachrichten über ihre mobilen Endgeräte. Dies entspricht einem Anstieg von 15% in den letzten 5 Jahren.
- Längst haben die E-Mail und andere Formen der Kommunikation auch in der Geschäftswelt den klassischen Gebrauch von Papier abgelöst. Umwelt- und Kostenvorteile überzeugen die Vorstände zunehmend vom Abbau des Papierverbrauch.

Entwicklung 2009-2017: Nachfrage nach Papier in Nordamerika (tonsmn)



Source: RISI

Entwicklung 2009-2019: Preise für unbeschichtetes Papier (USD je Tonne)

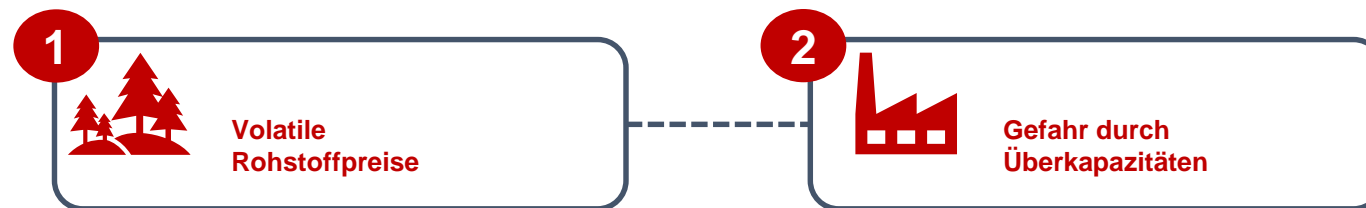


Source: RISI/PPW

Pappkarton-Verpackungsindustrie: Wachstumstreiber / Risikofaktoren



PCA Packaging Corporation of America

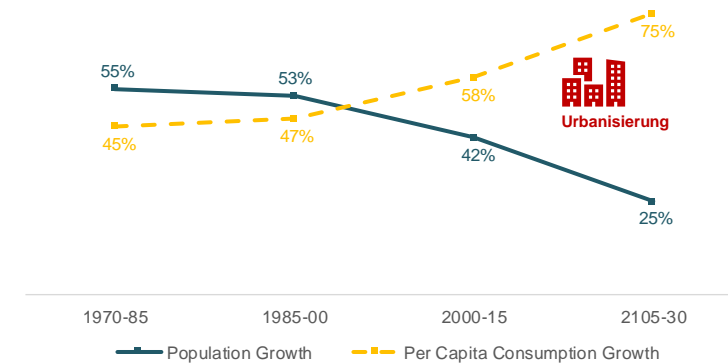


Wachstumstreiber – Urbanisierung

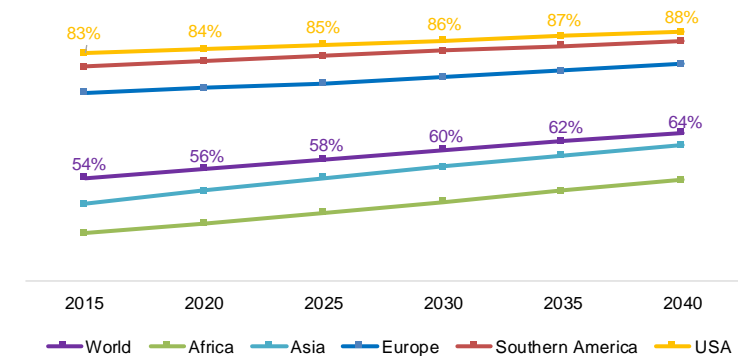
Urbanisierung

- Die Verpackungsmittelindustrie profitiert von allgemeinen strukturellen Entwicklungen in der Wirtschaft und Bevölkerung. Dabei spielt vor allem die Entwicklung der privaten Konsumausgaben eine wesentliche Rolle. Nach Angaben der US-amerikanischen Strategieberatung McKinsey entfiel bis zur Jahrtausendwende noch mehr als die Hälfte des weltweiten Konsumwachstums auf den Anstieg der Weltbevölkerung. Bis ins Jahr 2030 wird dessen Wachstumsanteil bei nur noch 25% liegen. Die sich wandelnde demografische Entwicklung führt zu einer Neuausrichtung der Wachstumsmotoren für den Konsum. Der Verbrauch pro Kopf wird in Zukunft die entscheidende Rolle spielen.
- Ein wesentlicher Antrieb für den Verbrauch pro Kopf liegt in der steigenden Urbanisierung. Nach Angaben von McKinsey werden bis ins Jahr 2030 über 90% des Konsumwachstums von Menschen generiert, die in urbanen Räumen leben. Die Urbanisierungsraten steigen weltweit an. Die Bundesbehörde United States Census Bureau prognostiziert, dass sich die weltweit durchschnittliche Urbanisierungsrate bis 2040 von 54 im Jahr 2015 auf 64% erhöhen wird.
- Zunehmend viele Menschen ziehen aufgrund verbesserter beruflicher Perspektiven von ländlichen Regionen in die Stadt. Aufgrund niedrigerer Arbeitslosenquoten und höherer Durchschnittseinkommen sind die Konsumenten in urbanen Räumen eher dazu bereit, mehr Geld für Lebensmittel, Getränke, Kosmetik sowie Elektro- und Konsumartikel auszugeben. Als Folge steigt dort der Verbrauch pro Kopf und die Nachfrage nach Verpackungsmaterial.
- Nordamerika verfügt mit ca. 83% über eine der weltweit höchsten Raten. Die US-Behörde geht davon aus, dass sich diese bis 2040 auf 88% erhöhen wird. Nach Angaben des World Population Review existieren 2019 bereits 14 US-Städte, in denen mehr als eine Millionen Menschen leben. 2015 waren es noch zehn. Zu den 20 Metropolregionen mit dem weltweit größten Konsumzuwachs zwischen 2015 und 2030 gehören sieben Städte aus den USA und sechs aus China. Bis 2030 werden zehn der global 20 wichtigsten „Konsummetropolen“ in den USA liegen.
- Das Beratungsunternehmen McKinsey erwartet zudem, dass die Zahl der Nordamerikaner im erwerbsfähigen Alter um 7% auf 191 Millionen im Jahr 2030 ansteigen wird. Das Wachstum des Pro-Kopf-Verbrauchs dieser Gruppe wird im selben Zeitraum auf 24% geschätzt. Gerade diese Bevölkerungsgruppe wird nach Angaben der US-Beratung bis 2030 vor allem in großen und schnell wachsenden US-Städten leben und einkaufen.

Entwicklung 1970-2030: Sources of Consumption Growth

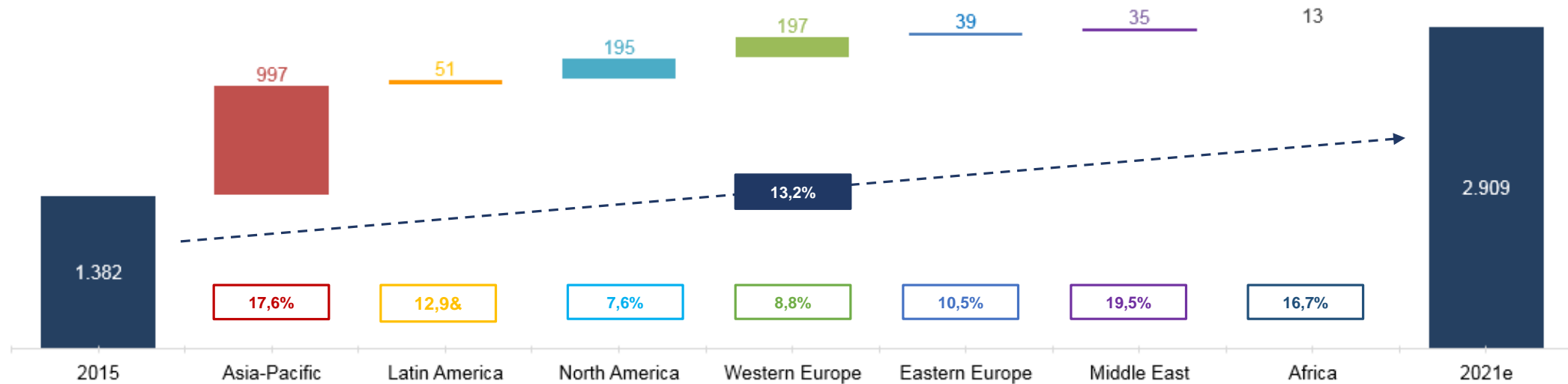


Wachstumsprognose 2015-2040: Urbanisierungsraten (weltweit)



Wachstumstreiber – E-Commerce (1/3)

Wachstum 2014-2021e: Umsatz E-Commerce nach Region (USDm); CAGR



Source: BMI

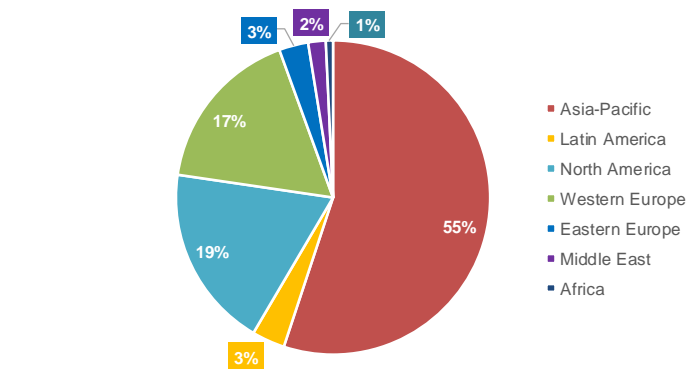
- Weltweit wurden im Jahr 2015 rund 1,382 Billionen USD mit dem Onlinehandel umgesetzt.
- Nach Prognosen des Marktforschungsunternehmens BMI werden sich die global umgesetzten Erlöse im E-Commerce bis 2021 auf 2,908 Bio. USD vergrößern. Dies entspricht einer durchschnittlich jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 13,2%.
- Im Großteil der globalen Märkte entwickelt sich der Umsatz im Online-Shopping deutlich schneller als der Umsatz im Einzelhandel insgesamt.

Wachstumstreiber – E-Commerce (2/3)

Der US-Onlinehandel

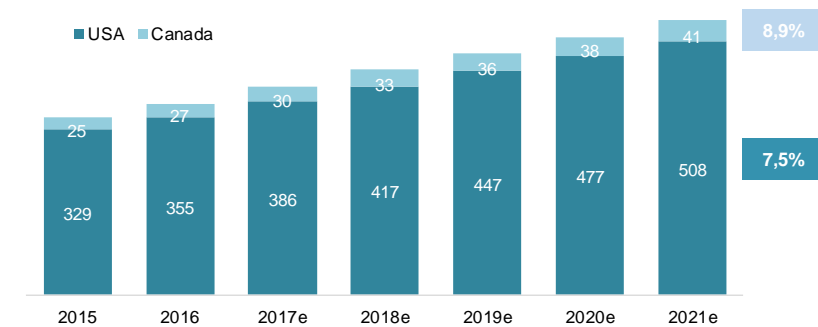
- Der Spezialist für Verpackungsmittel Smithers Pira identifizierte in einer Studie (The Future of Packaging) vier Schlüsselfaktoren, die eine wesentliche Rolle für das Wachstum der globalen Verpackungsindustrie im Zeitraum zwischen 2018 und 2028 spielen werden. Einer dieser Faktoren ist der Siegeszug des Online Shoppings.
- Die Volksrepublik China und die USA sind und bleiben die weltweit wichtigsten Märkte für den Onlinehandel. Nach Berechnung und Prognosen des BMI wird sich der US-amerikanische E-Commerce-Markt von 329 Mrd. USD Umsatz im Jahr 2015 um durchschnittlich 7,5% pro Jahr auf 508 Mrd. USD Umsatz in 2021 vergrößern. Der weltweite Marktanteil der USA wird sich in diesem Zeitraum von 24 auf 17% verkleinern. Der wesentliche Grund für das, im weltweiten Vergleich schwächere Wachstum des E-Commerce Marktes in den USA, liegt vor allem in dessen bereits fortgeschrittener Sättigung.
- Mit globalen Onlinehandelsunternehmen wie bspw. Ebay und dem heutigen Schwergewicht Amazon sowie der Transaktionsplattform PayPal verfügten die US-Amerikaner bereits deutlich früher als andere Industrienationen und Schwellenländer über ein umfassendes Service-Angebot im Onlinehandel. Hinzu kommen die im weltweiten Vergleich überdurchschnittlich verbreitete Penetrationsraten beim Zugang zu WLAN sowie dem Gebrauch von Smartphones.
- Das Potenzial für langfristig hohes Wachstum in den USA ist dennoch weiterhin gegeben. Nach Angaben der Bundesbehörde United States Census Bureau machten die Online-Verkäufe im Jahr 2015 nur 11% der gesamten Einzelhandelsumsätze aus.
- Sinkende Umsatzeinnahmen aus dem traditionellen Geschäft vergrößern den Druck auf die Einzelhändler. Als Reaktion auf die Bedrohung führen viele Händler Online-Märkte ein. Zwar generieren diese noch in etwa nur 10-15% der Umsätze, die Wachstumsraten liegen jedoch um ein Vielfaches höher als die im stationären Handel, so das U.S. Census Bureau.
- Von dieser Entwicklung konnte und wird vor allem weiterhin die Verpackungsbranche durch steigende Versandvolumina profitieren. Der zunehmend schnelle Versand und Transport eines Produkts erfordert eine höhere Qualität und Vielfalt an Verpackungsmitteln sowie zusätzlichen Schutz zur Vermeidung von Schäden. Onlineversandhändler benötigen somit Produkte, die sich durch eine sichere Transport- und Lagerfähigkeit auszeichnen.
- Nach Angaben des Research Spezialisten Technavio werden rund 90% der versandten Ware durch Pakete aus Wellpappe transportiert.

Umsatzerlöse im weltweiten E-Commerce Markt nach Region (2021e)



Source: RISI

Entwicklung und Prognose 2015-2021e: E-Commerce Umsatz in Nordamerika (USDbn), CAGR



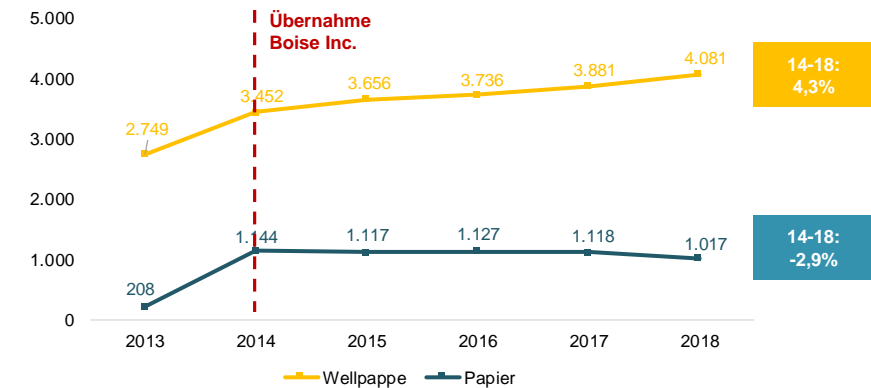
Source: RISI

Wachstumstreiber – E-Commerce (3/3)

E-Commerce & Konzernstrategie

- Der Siegeszug des E-Commerce hat die Produzenten von Kartonagen und Wellpappe beflügelt. Nach Angaben der Wirtschaftswoche kommen inzwischen etwa 12% der gesamten Nachfrage vom Onlinehandel. Entsprechend haben viele Produzenten den Bau neuer Kapazitäten angekündigt. Um etwa acht Prozent könnten diese binnen drei Jahren ausgeweitet werden, sollten alle Vorhaben tatsächlich umgesetzt werden.
- Bei der Strategie zur Umsatzsteigerung konzentriert sich auch der Vorstand von PCA auf ein profitabel organisches Wachstum im Kartonvolumen sowie auf die Übernahme passender Hersteller von Wellpappe und Kartonverpackungen.
- PCA verfügte 2017 über insgesamt drei Papierherstellungsanlagen mit einer jährlichen Produktionskapazität von 949.000 Tonnen Papier. In den Geschäftsjahren 2017 und 2018 beschloss das Management, die Produktion von Papier in einer der Anlagen in Wallula, Washington vollständig zu beenden, um diese für die Produktion von Wellpappe zu modernisieren. Die neue Anlage hat eine jährliche Produktionskapazität von 400.000 Tonnen. Der Umbau kostete insgesamt 43 Mio. USD.
- Im ersten Quartal 2019 schloss das Unternehmen zudem die Akquisition des Produzenten für Wellpappverpackungen Englander dZignPak für 65,3 Mio. USD ab. 2017 erwarb der Vorstand bereits den Kartonhersteller Sacramento Container für 265 Mio. USD.
- Im Papiersegment, das mittlerweile in Boise Paper unbenannt wurde, verkündete das Management im ersten Earnings Call 2019 den Ausstieg aus dem Geschäft von Trennfolien für Etiketten. Das Unternehmen plant im Gegenzug weitere Investitionen für den Umbau von Anlagen hin zur Produktion von Wellpappe.
- Die Gründe für den Fokus auf das Verpackungssegment des Konzerns liegen zum Einen in den deutlich niedrigeren Ertragsmargen in der Papierindustrie. Die fortschreitende Digitalisierung setzt die Nachfrage nach Papier zunehmend unter Druck. Des Weiteren gilt der Onlinehandel als langfristig treibender Wachstumsmotor in der Verpackungsindustrie.
- Zu erkennen ist diese Entwicklung auch in den Produktionsmengen von PCA. Seit der Übernahme des Papier- und Verpackungsspezialisten Boise konnte die jährliche Produktionsmenge von Wellpappe um durchschnittlich 4,3% pro Jahr zulegen. Im selben Zeitraum verlor die Herstellung von Papier um durchschnittlich 2,9% an Volumen.

Entwicklung 2013-2018: PCA - Produktion von Wellpappe und Papier (000 tons), CAGR

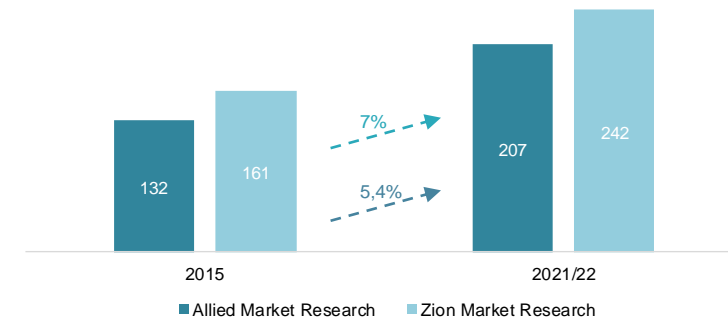


Wachstumstreiber – Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeit

- Im Jahr 2018 spielte die Nachhaltigkeit in der Verpackungsindustrie eine große Rolle. Weltweit nahmen die Diskussionen zu dieser Thematik zu. Dabei lag der Fokus vor allem auf dem Material Plastik. Nach Angaben des WWF werden weltweit 72% der gebrauchten Plastikverpackungen nicht wiederverwertet. 40% davon werden in Deponien abgelagert, und 32% verlassen das System – sie gelangen also unkontrolliert in die Umwelt wie z. B. in die Meere. 2017 wurden 348 Mio. Tonnen an Plastik hergestellt. 36% der Plastikproduktion wird für Verpackungen verwendet. In den nächsten 20 Jahren soll sich die Menge des produzierten Plastiks verdoppeln.
- Diese Entwicklung führte durch die Berichterstattung der Medien zu einer zunehmend starken Stimmung gegen Plastikverpackungen in der Bevölkerung vieler Nationen. Die Endverbraucher fordern von den Großkonzernen ein höheres Umweltbewusstsein und schnelle Maßnahmen. Diese richten sich auch auf die Verpackungshersteller. Deren Aufgabe wird darin bestehen, die Verbraucher von den Umweltvorteilen ihrer Verpackungsprodukte zu überzeugen.
- Nach Angaben der Branchenzeitschrift Packaging Strategies werden im Bereich der Nachhaltigkeit zunehmend Kartonverpackungsprodukte wie Wellpapp- und Faltschachteln als die umweltfreundlichste Alternative angesehen. Kartonverpackungen werden im Gegensatz zu Kunststoffprodukten aus nachhaltigen Rohstoffen hergestellt, können wiederverwertet werden und stellen die beste Alternative für den umweltbewussten Verbraucher dar, so das Magazin.
- Laut einem Bericht von Allied Market Research erwirtschaftete der globale Markt für nachhaltige Verpackungen im Jahr 2015 einen Gesamtumsatz in Höhe von 132 Mrd. USD. Bis 2022 soll dieser um durchschnittlich 5,4% pro Jahr auf 207 Mrd. USD wachsen. Mit 60% machen vor allem die Bereiche Lebensmittel und Getränke den wesentlichen Teil der Nachfrage aus.
- Ein aktueller Bericht von Zion Market Research Global beziffert den Umsatz der Industrie für nachhaltige Verpackungen 2015 auf 161 Mrd. USD. Dort prognostiziert man bis 2021 eine jährlich durchschnittliche Wachstumsrate von 7% auf insgesamt 242 Mrd. USD.
- Führende Einzelhändler wie Target und Walmart haben sich bereits strenge Ziele für die Verwendung nachhaltiger Verpackungen gesetzt. Elf globale Unternehmen haben 2018 auf dem Weltwirtschaftsforum (WEF) in Davos angekündigt, alle verwendeten Verpackungen bis zum Jahr 2025 wiederverwenden, recyceln oder kompostieren zu wollen. Zu den Unternehmen gehören Amcor, Ecover, Evian, L'Oréal, Mars, Marks & Spencer, PepsiCo, The Coca-Cola Company, Unilever, Walmart, und Werner & Mertz. Darüber hinaus hat sich auch die Fast-Food-Kette McDonald's dazu verpflichtet, bis 2025, 100% der Verpackungen ihrer Kunden weltweit recyceln wollen.

Wachstumsprognose 2015-2021: Weltweiter Umsatz von „Green-Packaging“ Produkten (US\$Bdn), CAGR



Wachstumstreiber – Markenidentität

Markenidentität

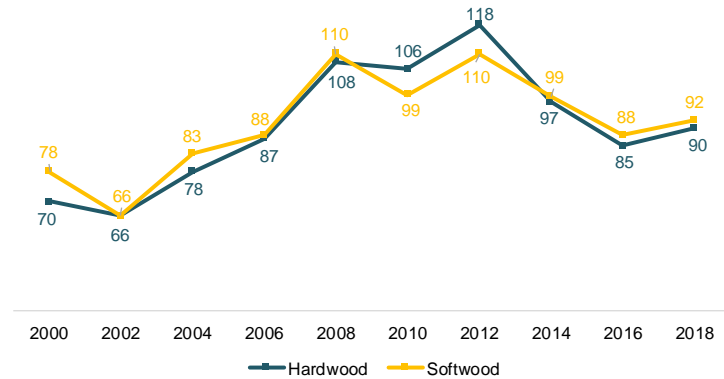
- Die Geschwindigkeit der Globalisierung hat sich in den letzten Jahrzehnten enorm beschleunigt. Der Wettbewerb um die weltweite Präsenz und Bekanntheit nimmt zwischen Unternehmen und deren Marken ständig zu. Das Ziel einer Firma liegt mittlerweile vor allem in dem Aufbau einer globalen Markenpräsenz und -identität. Unternehmen versuchen, ihre Produkte, durch besondere Merkmale, aus der Masse hervorzuheben. Hierfür spielt neben dem Produkt selbst noch die Verpackung an sich eine wichtige Rolle.
- Dem Technologieunternehmen Apple gelang es bspw. sehr erfolgreich, sich durch schlicht gestaltete sowie qualitativ hochwertig verarbeitete Verpackungen von Wettbewerbern wie Samsung und Microsoft abzugrenzen. Apple hat es geschafft, dass sich die Qualität der Produkte in deren Verpackung widerspiegelt. Egal ob Lebensmittel-, Elektro- oder die Kosmetikindustrie, die Verpackung dient einem jeden Unternehmen als wichtiges Instrument für den Aufbau einer Markenidentität.
- Der technologische Fortschritt in der Herstellung und der Druckerei ermöglicht es den Unternehmen, ihre Interaktionen mit den Verbrauchern mittels kundenspezifisch angepasster Verpackung zu verbessern und folglich deren Loyalität zu erhöhen. Branchenführer sehen Verpackungen als wichtige Komponente bei der Schaffung eines unvergesslichen Einkaufserlebnisses. Dieses wird als Folge bspw. oft in den sozialen Medien geteilt und verbreitet. Im Internet treffen sog. „Unboxing“-Videos auf eine hohe Resonanz.
- In einer Studie aus dem Jahr 2017 (State of the Industry Report) versuchte die Flexible Packaging Association (FPA) herauszufinden, welchen Einfluss Verpackungen von Marken auf den Endverbraucher haben. 81% der befragten Kunden gaben darin an, dass sie, neue und wechselnde Verpackungen, bei der Wahrnehmung einer Marke beeinflussen. Bei 39% der Teilnehmer spielt die Verpackung bei der Kaufentscheidung an sich eine wichtige Rolle. 80% der befragten Unternehmen konnten zudem beobachten, dass die Verpackung der Produkte einen wesentlichen Einfluss auf die Identität der Marke hat. Mit qualitativ hochwertiger Verpackung assoziieren Kunden eine hohe Qualität des darin enthaltenen Produktes.
- PCA ist im Bereich der Premiumverpackungen stark vertreten, so Meryl Witmer, Anlagestrategin bei Eagle Capital Partners. Der Verpackungshersteller beschäftigt eine Vielzahl von Produktentwicklern und Grafikdesignern in elf Technik- und Designzentren in den USA.



Für **39%** spielt die Verpackung bei der Kaufentscheidung eine wichtige Rolle

Rohstoffmarkt

- Verpackungsunternehmen beschäftigen sich mit der Umwandlung von Rohstoffen wie Polymer, Karton oder Papier in Konsumgüter- und Industrieverpackungen. Für die Fertigung von Verpackungsprodukten aus Pappkarton benötigt es vor allem Holzfasern. Die Produktionskosten in der Verpackungsindustrie hängen somit stark von deren Preisentwicklung auf dem Rohstoffmarkt ab. Dies versetzt die Hersteller in eine potenziell anfällige Position in der Wertschöpfungskette. Auf der Angebotsseite stehen in der Regel global operierende Rohstoffkonzerne mit der Möglichkeit, höhere Rohstoffpreise am Markt durchzusetzen.
- Die Rohstoffkosten machen nach Angaben von PCA den größten Teil der Produktionskosten in der Verpackungsbranche aus. Steigende Rohstoffkosten drücken somit die Margen der Hersteller.
- Die Beschaffung weltweit gehandelter Rohstoffe stellt selbst erfahrene Experten vor eine Herausforderung. Die Rohstoffpreise werden von den globalen Energiepreisen sowie Versorgungskapazitäten bestimmt.
- Perioden des Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage haben in der bisherigen Entwicklung zu einer erheblichen Preisvolatilität für Holzfasern geführt. Aktuell liegen die Preise auf dem Niveau des Jahres 2006.
- Die Aufrechterhaltung zwischen Versorgungssicherheit und Preisvolatilität sollte eine zentrale Rolle bei der operativen Führung eines Verpackungsunternehmens spielen. Für das Aushandeln von Verträgen sollte sich der Vorstand umfassende Informationen über seine jeweiligen Lieferanten verschaffen. Gute Vertragskonditionen können sich in dieser Branche zu einem wichtigen Wettbewerbsvorteil entwickeln. Des Weiteren sollte das Management Notfallpläne zur Aufrechterhaltung der Versorgungssicherheit entwickeln, falls es auf der Angebotsseite zu Engpässen kommen sollte.

Entwicklung 2000-2018: Preis für Holzfasern (USD/odmt)

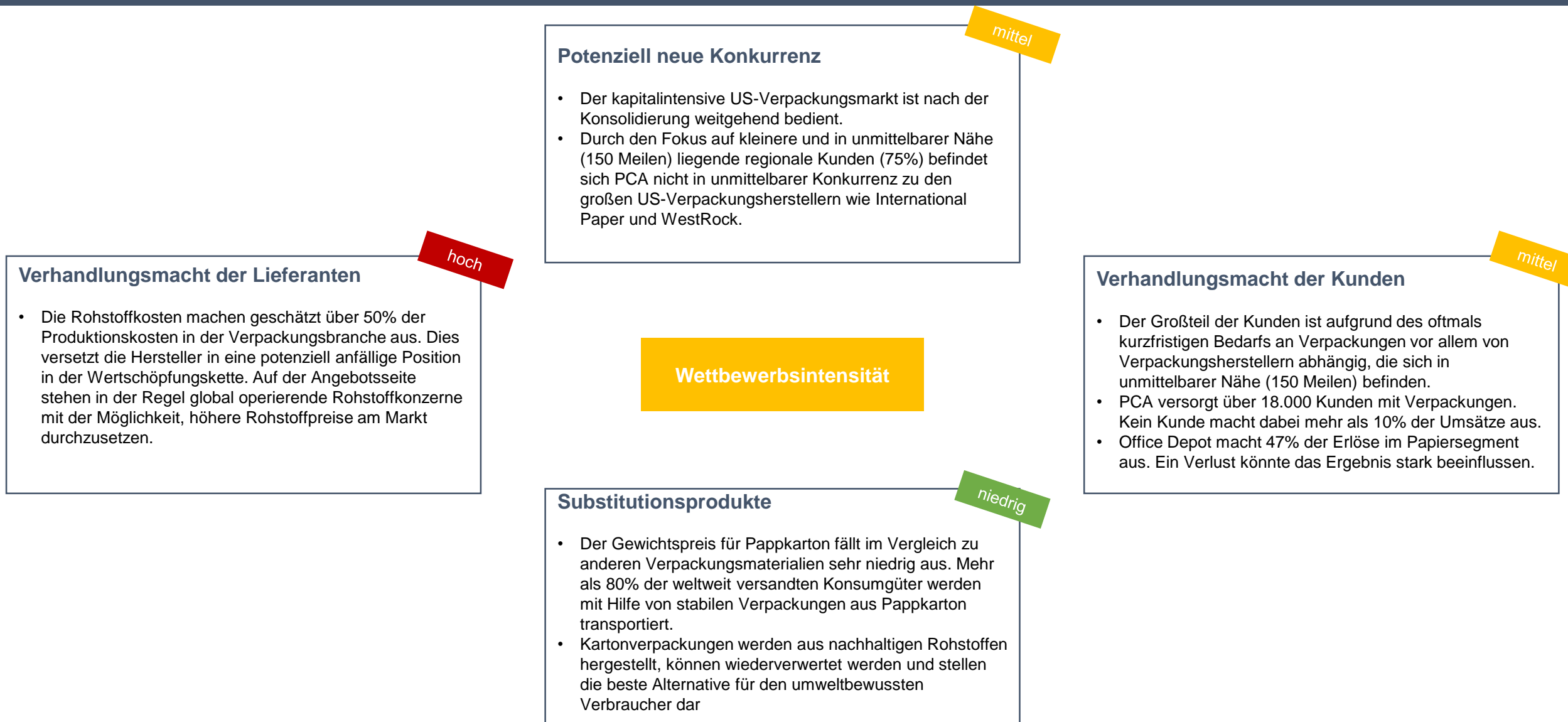
Source: Wood Resource Quarterly

Risiken – Überkapazitäten

Überkapazitäten

- Eine wachsende urbane Gesellschaft, der Siegeszug des E-Commerce und die Umweltvorteile von Pappkarton als Verpackungsprodukt haben die Produzenten von Kartonagen und Wellpappe beflügelt. Um etwa 8% könnte die Produktionskapazität der Industrie binnen drei Jahren ausgeweitet werden, sollten alle Vorhaben tatsächlich realisiert werden, so Meryl Witmer von Eagle Capital Partners. Dies schürte bei Anlegern die Angst vor Überkapazitäten. 2018 gerieten daher einige Aktien der Verpackungsindustrie unter Druck. Die Aktie der Packaging Corporation of America etwa, verlor im vergangenen Jahr rund 30 Prozent an Wert.
- Die Wall Street blickt mit Sorge auf diese Entwicklung. Sobald die Kapazität die Nachfrage übertrifft, leidet die Preisgestaltung. In einem Geschäft mit hohen Fixkosten können kleine Umsatzrückgänge zu großen Gewinnverlusten führen.
- Pläne zur Erweiterung der Industrie hin zur Produktion von Wellpappe haben eine lange Vorlaufzeit. Es benötigt mindestens 18-20 Monate, bis neue Anlagen von der Planung bis zur Eröffnung mit der Produktion beginnen, so Michael Rivers, Analyst bei Athena Capital. Eine genaue Prognose der Auswirkungen der aktuellen Kapazitätserweiterungen ist daher recht schwer zu treffen.
- 2017 und 2018 beschloss auch der Vorstand von PCA, die Produktion von Papier in einer Anlage in Wallula, Washington vollständig zu beenden und die Anlage für die Produktion von Wellpappe zu modernisieren.
- Bei der aktuell steigenden Volumennachfrage und dem Branchenwachstum sollte der Kapazitätsausbau jedoch ausgeglichen werden können. Solange die Fertigungskapazität nicht über die Nachfrage hinausgeht, verfügen die Hersteller weiterhin über Preismacht gegenüber den Kunden. Mittelfristig wird es laut Michael Rivers zu keinen Überkapazitäten am Markt kommen.

Branchenstrukturanalyse (Porter)



AGENDA

1. Übersicht (USA)

2. Markt

3. Unternehmen



4. Finanzanalyse

5. Marktbewertung

6. Peer Group

7. Bewertung



Heavy-Duty Packaging



Interior Packaging



Corrugated Containers



Record Storage Boxes

Packaging

- Mit einem Umsatzanteil von über 85% (Vorjahr 82%) liegt die Kerntätigkeit des Unternehmens in der Produktion und dem Verkauf von Verpackungsprodukten aus Pappkarton. Das Unternehmen bietet in seinem Sortiment eine Vielzahl unterschiedlicher Verpackungen von den weit verbreiteten und traditionellen Wellpappschachteln bis hin zu qualitativ hochwertigen Grafikverpackungen für nahezu jede Produktgröße und -art an.
- Des Weiteren produziert der Hersteller herkömmliche Versandbehälter zum Transport und Schutz von Fertigwaren sowie Mehrfarbenkartons und sog. Displays für den Verkauf und die Vermarktung von Produkten im Einzelhandel. PCA ist u.a. ein großer Anbieter von Verpackungslösungen für Fleisch, frisches Obst und Gemüse, verarbeitete Lebensmittel, Getränke sowie andere Industrie- und Konsumgüter.
- PCA bietet zudem kundenspezifische Dienstleistungen für das Bedrucken von Verpackungen an. Für diesen Service stellt das Unternehmen eigens Grafikdesigner zur Verfügung. Diese werden vor allem von Kunden im Bereich des Einzelhandels nachgefragt.
- Für die Herstellung der Verpackungen produzierte das Unternehmen im Geschäftsjahr 2018 knapp 4,1 Mio. Tonnen (Vorjahr 3,9 Mio. Tonnen) an Wellpappe.
- PCA verkauft seine Produkte an über 18.000 Abnehmer. 75% der Umsatzerlöse werden dabei mit regionalen und lokalen Kunden erwirtschaftet.

Paper

- Rund 14% (Vorjahr 16%) der Umsätze generiert PCA mit dem zweiten Geschäftsbereich. Das Unternehmen ist der drittgrößte Produzent von unbeschichtetem Papier in den USA. Zum Produktportfolio gehört neben dem klassischen weißen Papier noch Rohstoff- und Spezialpapier sowie deren kundenspezifische Herstellung.
- Für das Segment stellte das Unternehmen im Geschäftsjahr 2018 rund eine Mio. Tonnen (Vorjahr 1,1 Mio. Tonnen) an Papier her.
- Vertrieben wird das Papier hauptsächlich über den Direktvertrieb.
- Das Segment zählt mittlerweile über 150 Kunden an 450 Standorten.



Paper Production

Umsatz nach Region und Segment

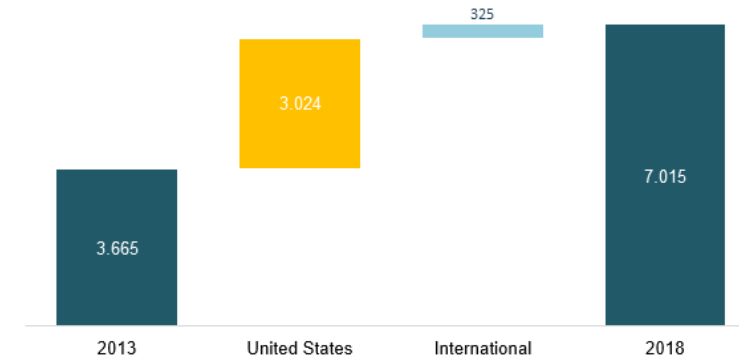
Umsatzerlöse nach Region

- Mit einem Anteil von 93% erwirtschaftet PCA seine Erlöse hauptsächlich auf dem heimischen US-Markt. Zweidrittel der Abnehmer sitzen dabei in unmittelbarer Umgebung der Konzernanlagen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate betrug in den letzten 5 Jahren (2013-2018) 13,3%.
- Die restlichen Umsatzerlöse werden außerhalb der Vereinigten Staaten generiert. Die Auslandserlöse konnten im Vergleich zum heimischen Markt in den letzten 5 Jahren durchschnittlich um 24,6% steigen. Der Auslandsanteil stieg damit von 4,4% in 2013 auf aktuell 7%.

Umsatzerlöse nach Segment

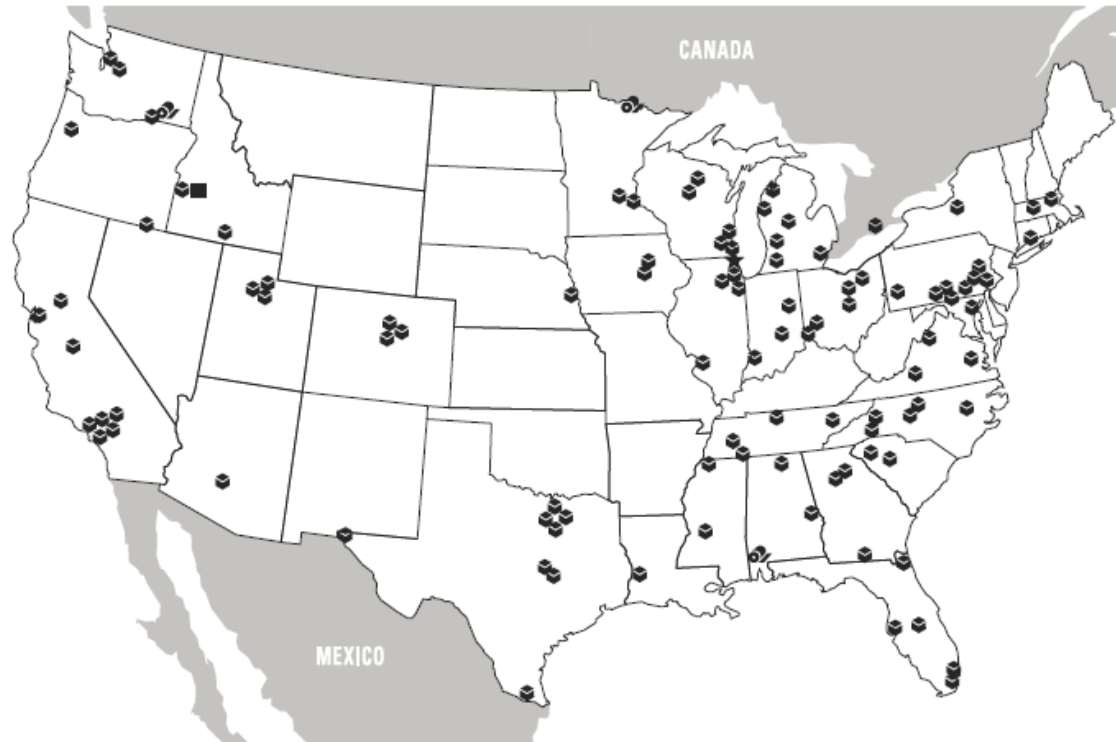
- Der Umsatzanteil der Verpackungssparte sank von 93,6% im Jahr 2013 auf aktuell 84,7% (2018). Das Segment konnte in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 11,6% zulegen. Mit der Produktion und dem Verkauf von Verpackungen generiert der Konzern mehr als 93% seiner Erträge.
- Die EBITDA-Marge verbesserte sich im Segment Packaging von 22,6% in 2013 auf aktuell 23,6% (2018).
- Mit der Produktion und dem Verkauf von Papier erreichte PCA zuletzt (2018) einen Umsatzanteil von 14,3%. 2013 lag dieser noch bei 5,9%. Das CAGR der letzten fünf Jahre betrug somit 35,8%. Dieser Anstieg ist jedoch zum Großteil auf die Übernahme des Papierherstellers Boise für 2 Mrd. USD im Jahr 2013 zurückzuführen. Seither sanken die Erlöse hier im Schnitt jährlich um 4,4%. Der Anteil des Geschäfts mit Papier am Konzerngewinn beträgt weniger als 7%.
- Die EBITDA-Marge verbesserte sich im Segment Paper von 11,2% in 2013 auf aktuell 16,4% (2018), liegt damit jedoch noch deutlich hinter der Profitabilität der Verpackungssparte.

Umsatzwachstum nach Region 2013-2018 (in USDmn)



Umsatzwachstum nach Segment 2013-2018 (in USDmn)





- ★ Corporate Headquarters
- ⬡ Packaging
- ⚙ Paper
- Administrative Office

Produktion von Pappkarton (Packaging)

- 6 Fertigungsanlagen
- Kapazität: 4.4 Mio. Tonnen (jährlich).

Produktion von Wellpappschachteln (Packaging)

- 95 Fertigungsanlagen
- Tiefdruckbetrieb
- Technisches Zentrum & Entwicklungszentrum
- 10 Designzentren
- Verpackungs- und Distributionszentren
- Anlagen verfügen über Marktradius von jeweils 150 Meilen und befinden sich überwiegend in Kundenähe.

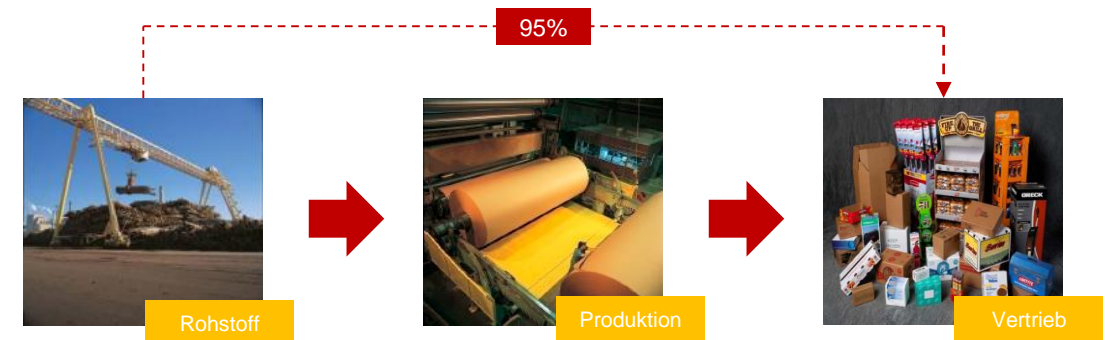
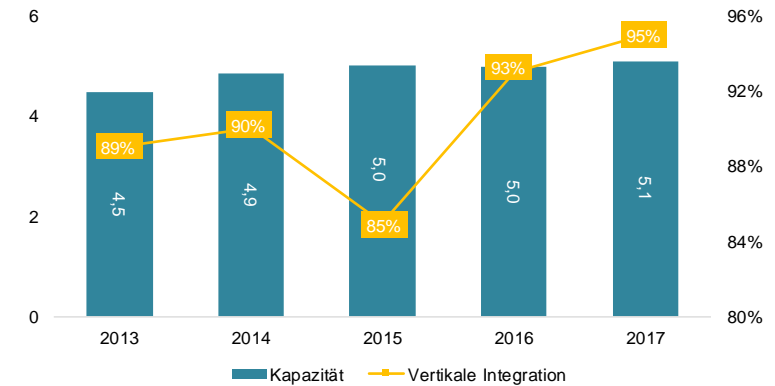
Produktion Papier (Paper)

- 2 Papierherstellungsanlagen
- Kapazität: 549.000 Tonnen (jährlich).

Produktion (1/2)

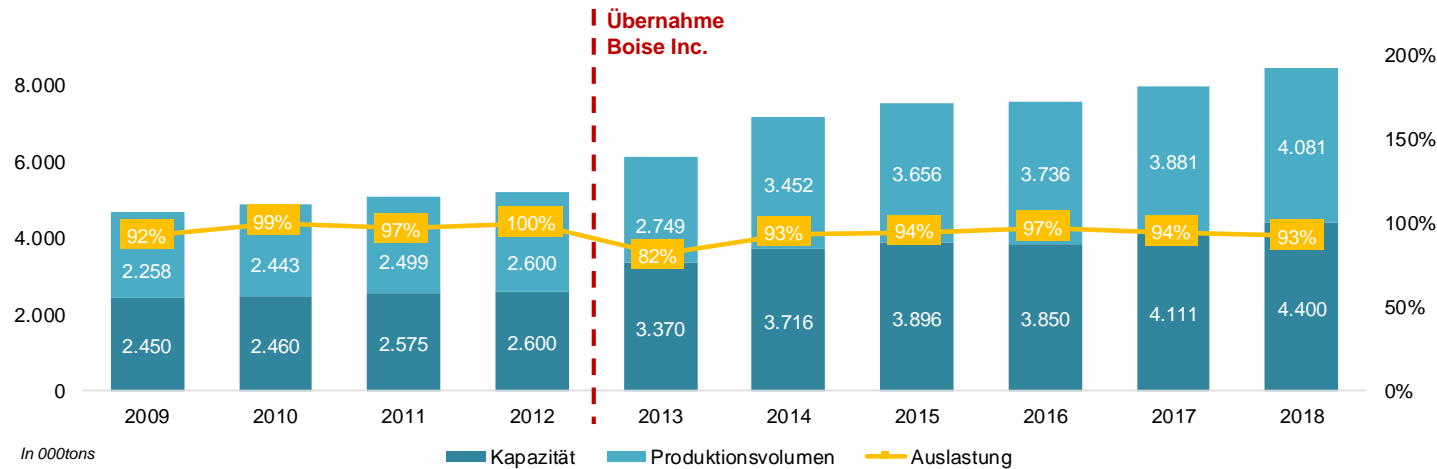
Produktion

- Für die Produktion von Verpackungen und Papier verwendet PCA hauptsächlich Holzfasern. 18% der verwendeten Fasern stammen dabei aus recyceltem Material (Vorjahr 17%).
- Für einen effizienteren Betrieb der Anlagen investierte das Unternehmen hohe Summen in die Prozesse und Ausrüstung. Dabei konzentrierte sich der Vorstand vor allem auf die Verbesserung der Flexibilität. Die Anlagen von PCA sind in der Lage, Weichholz, Hartholz sowie recycelbare Materialien zu verarbeiten. Dies trägt dazu bei, Auswirkungen von Preisschwankungen am Fasermarkt ausgleichen zu können.
- Bei der Beschaffung von Holzfasern greift PCA auf drei Quellen zurück:
 - Langfristige Verträge mit Holzunternehmen.
 - Erwerb von „Cutting Rights“.
 - Marktübliche Käufe.
- Das Unternehmen betreibt insgesamt 85.000 Hektar an Fläche in den USA für die Beschaffung von Fasern. Hierfür zahlte das Unternehmen im Geschäftsjahr 2018 rund 22 Mio. USD.
- PCA konnte seinen vertikalen Integrationsgrad auf 95% verbessern und ist damit in der Industrie führend. Der vertikale Integrationsgrad beschreibt, wie hoch der Anteil der von einem Unternehmen selbst erbrachten Leistungen innerhalb der Wertschöpfungskette ist. Je höher der vertikale Integrationsgrad ist, desto mehr Aktivitäten übernimmt das Unternehmen selbst.
- PCA kontrolliert den Großteil aller operativen Aktivitäten von der Rohstoffgewinnung bis hin zum Verkauf an die Endkunden. Dadurch besitzt das Unternehmen die Möglichkeit, Kosteneinsparungen einfacher vorzunehmen, Produktionskapazitäten sicherzustellen sowie sich durch höhere Eintrittsbarrieren von potentiellen Konkurrenten zu schützen.

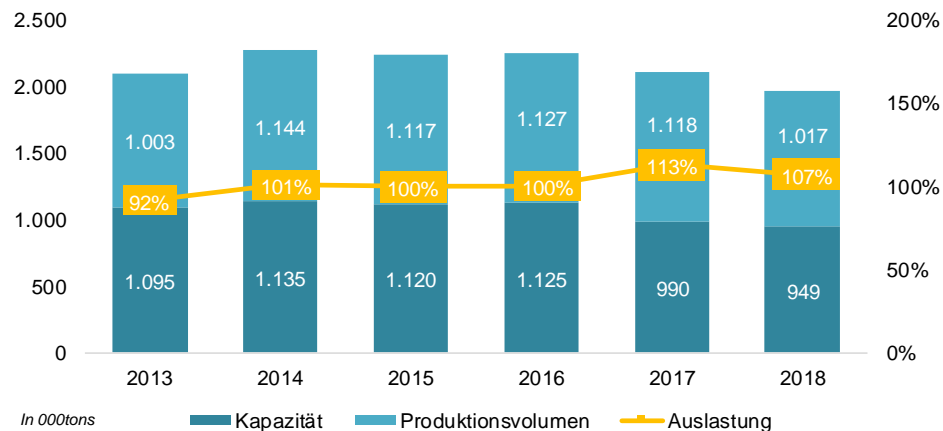
Entwicklung 2013-2017: Produktionskapazität (Mio. tons) und Vertikale Integration

Nach Angaben von Wells Fargo verfügt PCA über den höchsten vertikalen Integrationsgrad (95%) in der Industrie.

Produktion (2/2)



- In den letzten 10 Jahren stieg die Produktionskapazität bzw. das Produktionsvolumen in den Anlagen von PCA für die Herstellung von Wellpappe um durchschnittlich 6,7 bzw. 6,8% pro Jahr.
- Die durchschnittliche Auslastungsrate der Maschinen betrug in diesem Zeitraum 94%.
- WestRock erreichte zum Vergleich in den letzten 3 Jahren eine durchschnittliche Auslastungsrate von 96%.



- Mit der Übernahme von Boise stieg PCA zum Geschäftsjahr 2013 in das Geschäft der Papierherstellung ein.
- In den letzten 10 Jahren sank die Kapazität in den Anlagen von PCA für die Herstellung von Papier um durchschnittlich 2,8% pro Jahr.
- Das Produktionsvolumen blieb in etwa auf dem Niveau von vor 10 Jahren
- Im Schnitt waren die Papierherstellungsanlagen in diesem Zeitraum vollständig aus- und teilweise überbelastet.

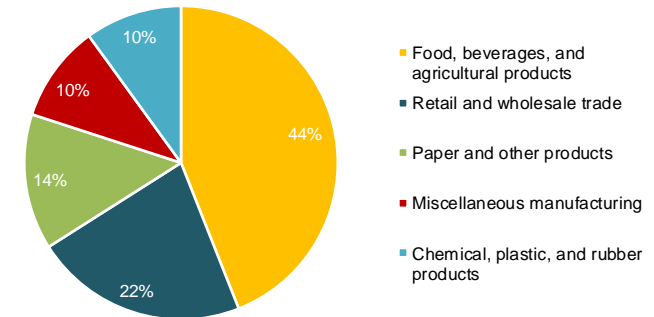
Packaging

- PCA verkauft seine Produkte an über 18.000 Abnehmer. 75% der Umsatzerlöse werden dabei mit regionalen und lokalen Verbrauchern erwirtschaftet. Das Unternehmen konzentriert sich dabei vor allem auf kleine Kunden. Keiner dieser überschreitet einen Anteil von 10% der Umsatzerlöse.
- Zu den Kunden zählen vor allem Hersteller von Produkten aus den Bereichen Lebensmittel und Getränke (44%), Groß- und Einzelhandel (22%), Papier (14%), Fertigung (10%) sowie Chemie und Kunststoffe (10%). Vor 5 Jahren machte der Bereich Groß- und Einzelhandel bspw. nur 18% des Kundenstamms aus.
- Die Produkte vertreibt PCA mit Hilfe eines Netzwerkes aus Direktvertriebsabteilungen und unabhängigen Vertriebspartnern.
- Die Anzahl der Kunden im Verpackungsgeschäft verdoppelte sich in den letzten 10 Jahren auf aktuell 18.000. Zum Geschäftsjahr 2013 kam es hier durch die Übernahme von Boise zu einem erheblichen Anstieg.

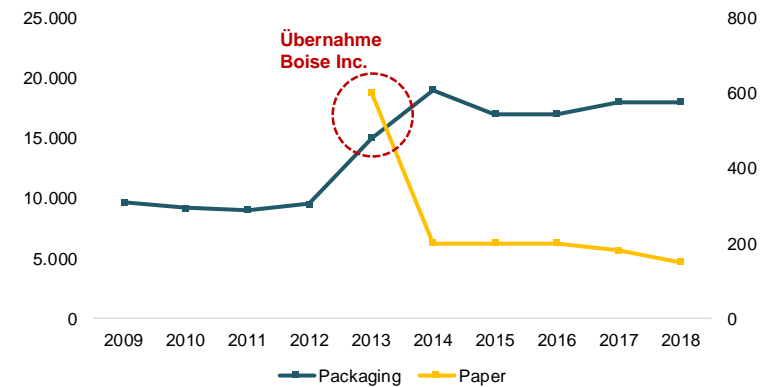
Paper

- Der Verkauf von Papier erfolgt im Wesentlichen über den Direktvertrieb. Die Abnehmer stammen aus den Bereichen Papierhandel sowie Druck und Etikettenherstellung. Zum Großteil der Kundschaft unterhält PCA bereits lange Geschäftsbeziehungen.
- Mit 47% der Umsatzerlöse ist der US- amerikanische Anbieter von Bürobedarf Office Depot der größte Kunde in diesem Segment. Am Gesamtumsatz macht der Vertrag rund 7% aus. Dieser wird automatisch im Dezember nächsten Jahres (2020) verlängert.
- Seit der Übernahme von Boise sank die Kundenanzahl kontinuierlich auf aktuell 150 Kunden.

Kundenmix nach Industrie (2018)



Entwicklung 2009-2018: Kundenanzahl



Management (1/2)



Mark W. Kowlzan

Chief Executive Officer
(2010)

Seit 1998 für PCOA tätig



Robert P. Mundy

Chief Financial Officer
(2015)

Seit 2015 für PCOA tätig



Thomas A. Hassfurther

VP – Corrugated Products
(2009)

Seit 1977 für PCOA tätig



Charles J. Carter

VP – Mill Operations (2011)

Seit 2010 für PCOA tätig



Kent A. Pflederer

VP – Legal Department
(2007)

Seit 2007 für PCOA tätig



Thomas W. H. Walton

VP – Sales & Marketing
(2009)

Seit 1981 für PCOA tätig

Vorstandsmitglieder

- Mark W. Kowlzan ist seit 1998 für PCA tätig und wurde 2016 zum CEO des Unternehmens benannt. Kowlzan hat bereits viel Erfahrung in der Industrie sammeln können. Vor seiner Tätigkeit bei PCA hatte er verschiedene leitende Positionen bei der International Paper Company inne. Herr Kowlzan sitzt zudem im Vorstand der American Forest & Paper Association.
- Mark Kowlzan wurde von RISI, einem führenden Informationsanbieter für die globale Waldproduktebranche, zum Global Containerboard-CEO des Jahres 2018 ernannt. Laut RISI werden Kandidaten für ihre Vision und Führung sowie das Erzielen starker finanzieller Erträge nominiert.
- Bob Mundy ist 2015 für die Rolle als neuer CFO zu PCA gekommen. Zuvor war er CFO der Verso Corporation, einem führenden Anbieter von gestrichenen Papieren für Katalog- und Zeitschriftenverleger. Von 1983 bis 1996 arbeitete Mundy zudem bei der International Paper Company.
- Tom Hassfurther ist seit September 2009 für den Geschäftsbereich „Corrugated Products“ verantwortlich. Dem Unternehmen trat er bereits 1977 bei. Dabei übte er verschiedene leitende Management- und Vertriebsfunktionen aus. Erst vor kurzem war er für zwei Jahre lang als Vorsitzender bei der Fiber Box Association tätig.
- Jack Carter führt seit 2011 den Bereich der Papierproduktion an. Vor seinem Eintritt bei PCA im Jahr 2010 war Carter 28 Jahre lang bei verschiedenen Zellstoff- und Papierfirmen in leitenden und technischen Positionen angestellt.
- Kent Pflederer ist seit 2007 für die Rechtsabteilung des Unternehmens verantwortlich. Vor PCA war Pflederer drei Jahre lang als Senior Counsel bei Hospira tätig. 1996 bis 2004 arbeitete er für Mayer Brown und spezialisierte sich dabei auf Fusionen und Übernahmen.
- Tom Walton leitet seit 2009 die Marketing- und Vertriebsabteilung im Bereich „Corrugated Products“ und ist bereits seit 1981 für PCA tätig.

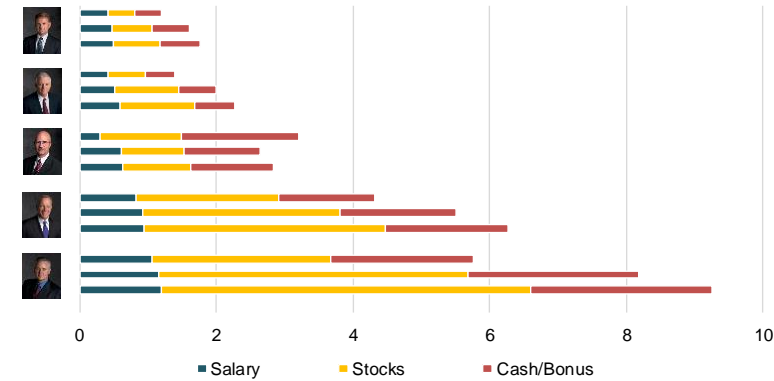
Vergütung

- Insgesamt erhielt der Vorstand der Packaging Corporation of America für das Geschäftsjahr 2017 eine Vergütung in Höhe von ca. 22,9 Mio. USD. Diese besteht aus dem Grundgehalt, einem jährlich ausgezahlten Bonus sowie einer langfristig orientierten Ausgabe von Unternehmensanteilen. Letzteres macht einen wichtigen Teil der Kompensation aus,
- Der Vergütungsausschuss des Aufsichtsrats begründet die Höhe der Vergütung mit der erfolgreichen Umsetzung der profitablen Wachstumsstrategie des Vorstands, die zu einer hohen Wertschöpfung für die Aktionäre führte. Gewinn und Produktionsvolumen konnten deutlich zulegen. Die Rentabilität konnte im Vergleich zur Konkurrenz verbessert werden. Des Weiteren fiel die Recherche, Identifizierung und Integration der vergangenen Übernahmeobjekte erfolgreich aus.
- Die auf Aktien basierende Vergütung für die Vorstandsmitglieder wurde um 10% erhöht, da sich die Rendite für die Aktionäre im Jahresverlauf 2017 positiv und im Branchenvergleich überdurchschnittlich entwickeln konnte.

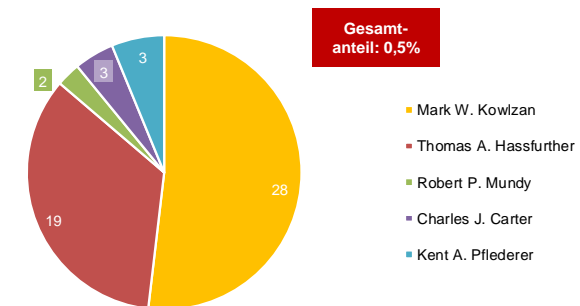
Aktienbesitz

- 2018 besaß die Vorstandsebene PCA-Aktien im Wert von 54,8 Mio. USD. Durch den hohen Aktienbesitz des Managements haften bzw. profitieren die Vorstandsmitglieder bei sinkenden bzw. steigenden Aktienkursen persönlich. Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Vorstand auf die Steigerung des Unternehmenswertes konzentriert und seine Hauptaufgabe verfolgt, einen für die Aktionäre nachhaltigen Wert zu erwirtschaften, der langfristig über dem Wert alternativer Geldanlagen liegt.

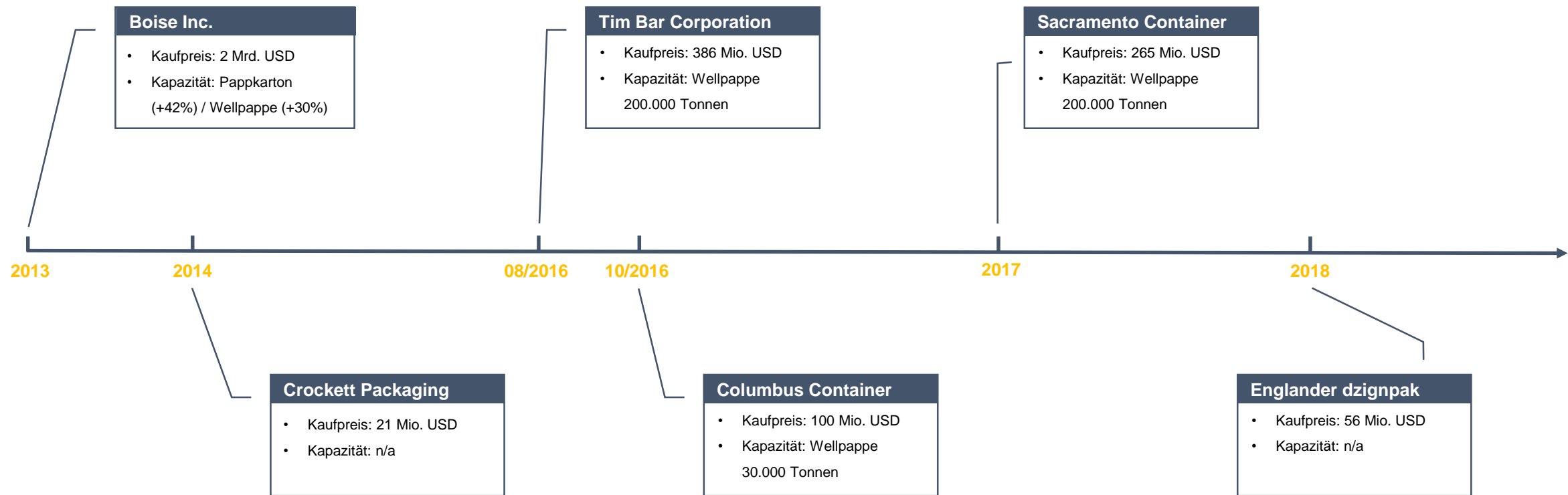
Vorstandsvergütung 2015-2017 (in USDmn)



Aktienbesitz Vorstand 2017 (in USDmn)



Mergers and Acquisitions



AGENDA

1. Übersicht (USA)

2. Markt

3. Unternehmen

4. Finanzanalyse



5. Marktbewertung

6. Peer Group

7. Bewertung

Ertragslage und Rentabilität (1/4)

Gewinn- und Verlustrechnung

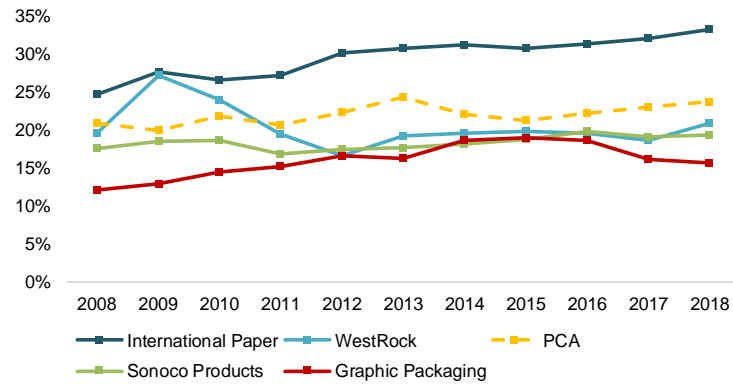
- Zum Geschäftsjahresende 2014 lagen die Umsatzerlöse mit 5,8 Mrd. USD knapp 60% über dem Vorjahreswert. Das EBITDA stieg um knapp 50% auf 1,1 Mrd. USD. Für den überdurchschnittlich hohen Anstieg ist vor allem die Übernahme des Verpackungsunternehmens Boise Inc. für einen Kaufpreis in Höhe von 1,9 Mrd. USD verantwortlich. Zum Zeitpunkt der Übernahme generierte Boise einen Umsatz von 2,5 Mrd. USD.
- Im Geschäftsjahr 2015 sanken die Umsatzerlöse um zwei und das EBITDA um knapp drei Prozent. Als Grund hierfür wird zum Einen der Ausstieg von PCA aus dem Zeitungsdruckgeschäft in Q3 2014 genannt. Des Weiteren kam es zu außergewöhnlichen Aufwendungen durch den Verkauf der Hexacomb-Geschäftstätigkeiten in Mexiko und Europa. Der Rückgang konnte teilweise noch durch steigende Absatzmengen im Verpackungsgeschäft kompensiert werden.
- 2017 konnten die Umsatzerlöse um 11,5% auf 6,45 Mrd. USD zulegen. Das EBITDA verbesserte sich dabei um 16% auf 1,35 Mrd. USD. Der Anstieg resultiert aus höheren Preisen und einer steigenden Nachfrage im Verpackungssegment. Das Papiersegment litt hingegen unter einer sich abschwächenden Nachfrage und niedrigen Preisen. Im Geschäftsjahr 2018 setzte sich diese Entwicklung fort und führte zu hohen Wachstumsraten bei Umsatz und EBITDA.

Profit & Loss					
USDmn	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatzerlöse	5.853	5.742	5.779	6.445	7.014
Umsatzkosten	4.565	4.525	4.498	4.962	5.369
Bruttoergebnis	1.288	1.217	1.281	1.483	1.645
Sonstige Betriebsausgaben	472	445	470	512	530
Vertriebs- und Verwaltungskosten	470	445	470	512	530
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2	0	0	0	0
Operatives Ergebnis (EBIT)	816	772	811	971	1.115
Zinserträge	0	0	0	0	0
Zinsaufwand	88	85	95	103	97
Zinsergebnis	88	85	95	103	97
Ergebnis vor Steuern	727	687	717	868	1.018
Steuern vom Einkommen und Ertrag	335	250	267	199	280
Jahresüberschuss	393	437	450	669	738

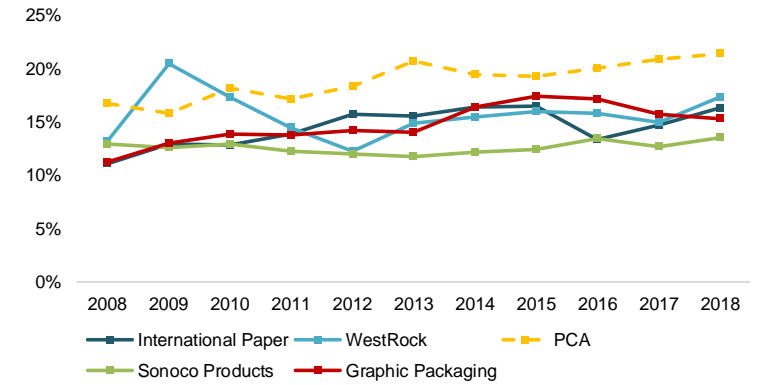
Profit & Loss					
%	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatzerlöse Gesamt	100%	100%	100%	100%	100%
Umsatzkosten	78,0%	78,8%	77,8%	77,0%	76,5%
Bruttoergebnis	22,0%	21,2%	22,2%	23,0%	23,5%
Sonstige Betriebsausgaben	8,1%	7,7%	8,1%	7,9%	7,6%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	8,0%	7,8%	8,1%	7,9%	7,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Operatives Ergebnis (EBIT)	13,9%	13,4%	14,0%	15,1%	15,9%
Zinserträge	0%	0%	0%	0%	0%
Zinsaufwand	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,4%
Zinsergebnis	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,4%
Ergebnis vor Steuern	12,4%	12,0%	12,4%	13,5%	14,5%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	46,0%	36,4%	37,3%	22,9%	27,5%
Jahresüberschuss	6,7%	7,6%	7,8%	10,4%	10,5%

Ertragslage und Rentabilität (2/4)

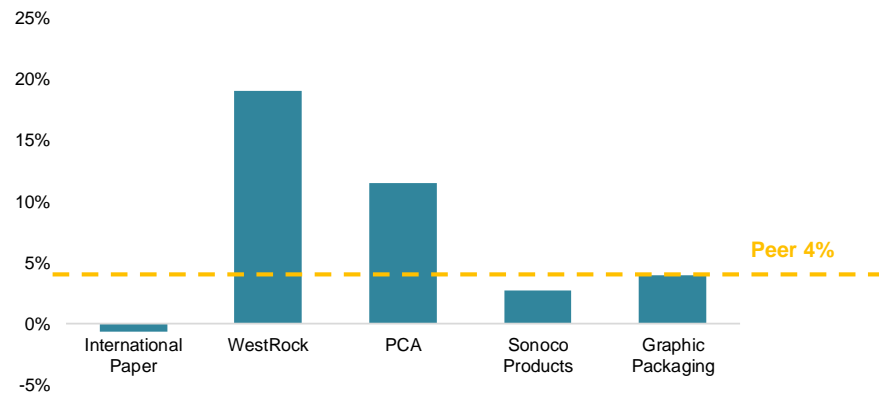
Entwicklung 2008-2018: Gross Profit Margin PCA vs. Top 5 US-Peer



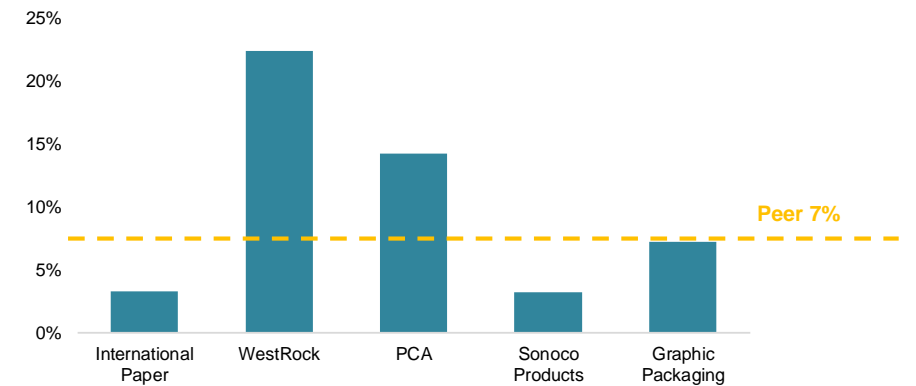
Entwicklung 2008-2018: EBITDA Margin PCA vs. Top 5 US-Peer



CAGR Umsatzerlöse 2008-2018: PCA vs. Top 5 US-Peer

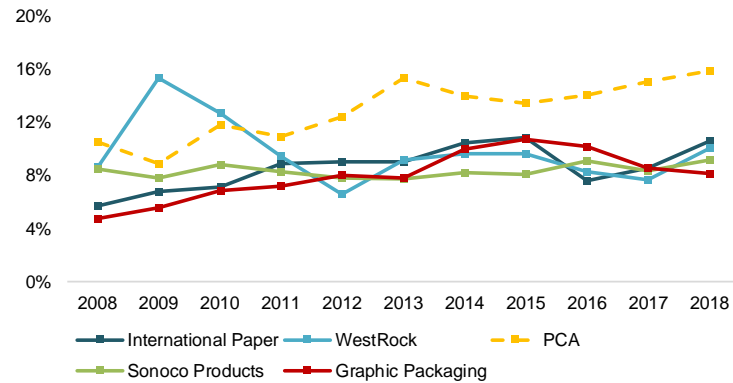


CAGR EBITDA 2008-2018: PCA vs. Top 5 US-Peer

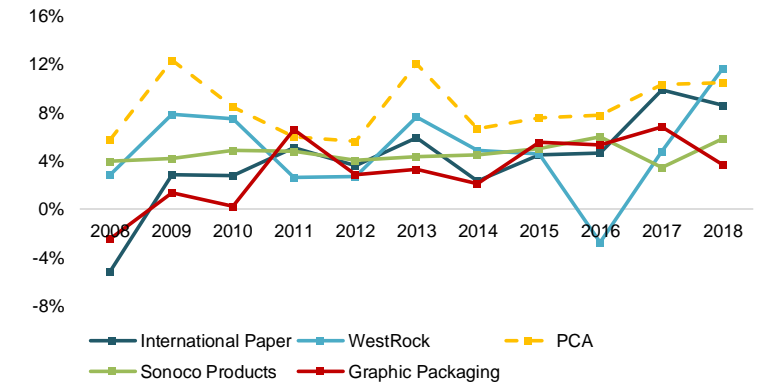


Ertragslage und Rentabilität (3/4)

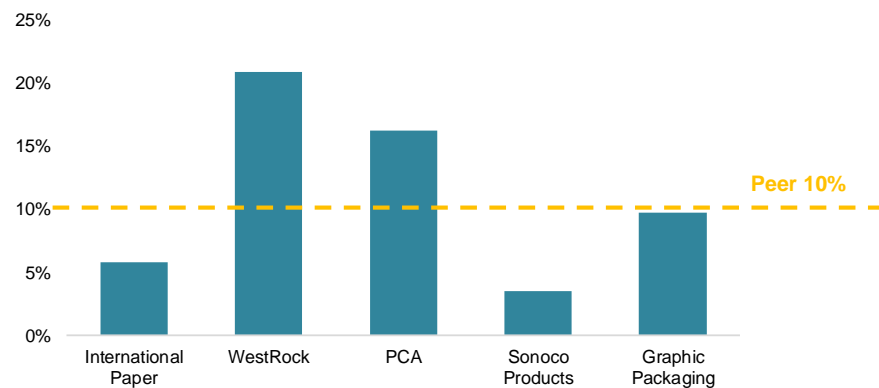
Entwicklung 2008-2018: EBIT Margin PCA vs. Top 5 US-Peer



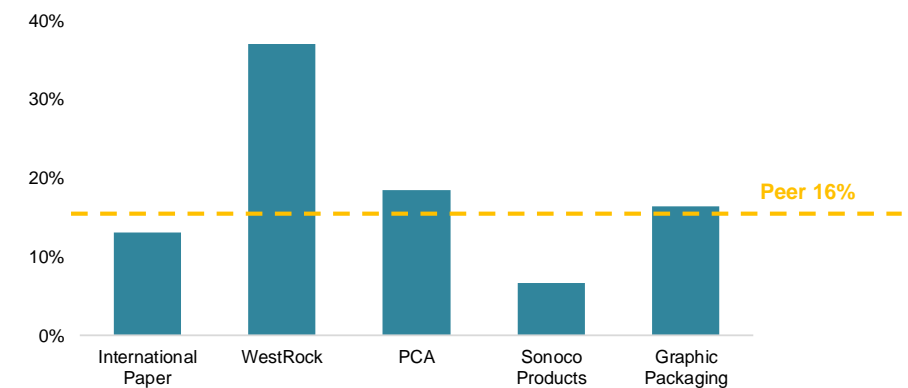
Entwicklung 2008-2018: Profit Margin PCA vs. Top 5 US-Peer



CAGR EBIT 2008-2018: PCA vs. Top 5 US-Peer



CAGR Gewinn 2008-2018: PCA vs. Top 5 US-Peer

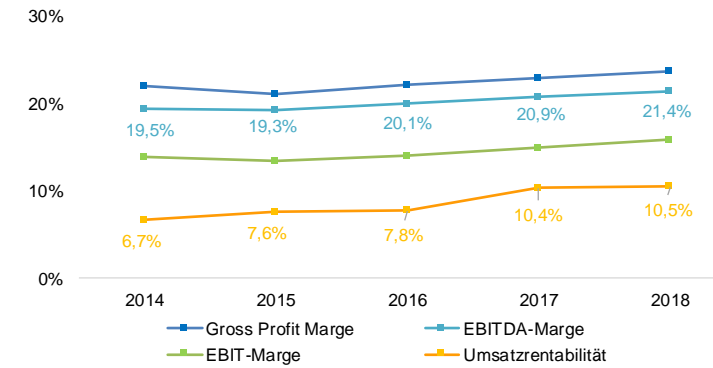


Ertragslage und Rentabilität (4/4)

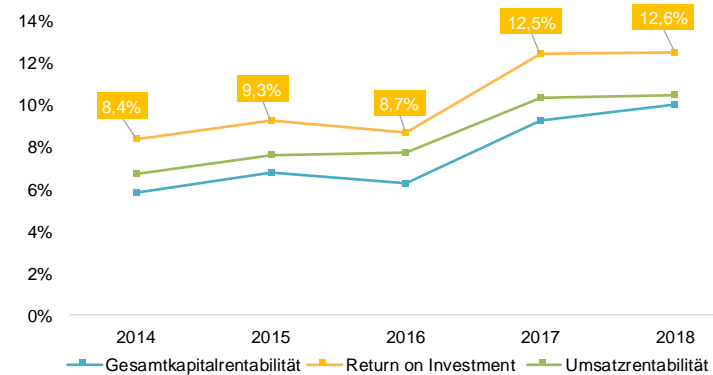
Rentabilität

- Der Unternehmensführung gelang es in den letzten 5 Jahren, die operative Rentabilität des Konzerns zu steigern. Nach der Übernahme von Boise Inc. sank diese kurzfristig aufgrund anfallender Integrationskosten. Seit dem Geschäftsjahr 2014 verbessert das Unternehmen seine Ertragsfähigkeit und liegt im Vergleich zum Wettbewerb mit einer EBITDA Marge von zuletzt 21,4% aktuell an führender Position.
- Der Erfolg der Unternehmensstrategie spiegelt sich zudem in der steigenden Rentabilität der getätigten Investitionen wider. 2018 führten diese aufgrund der steigenden Umsatz- und Gesamtkapitalrendite zu einer jährlichen Erhöhung der, anteilig zur Investitionssumme, Gewinne von 12,6%.

Entwicklung 2014-2018: operative Rentabilität



Entwicklung 2014-2018: Return on Investment



Bilanz

Balance Sheet					
USDmn	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva					
Anlagevermögen	3.770	3.718	4.081	4.282	4.455
Immaterielle VGs	300	278	372	413	380
Goodwill	547	544	738	883	917
Sachanlagen	2.858	2.832	2.896	2.925	3.109
Finanzanlagen	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige VGs	65	64	76	61	49
Umlaufvermögen	1.503	1.555	1.696	1.915	2.115
Vorräte	665	677	724	763	796
Forderungen aus L&L	646	637	689	831	902
Wertpapiere	0	0	0	0	0
Kasse	125	184	239	217	362
Summe Aktiva	5.273	5.272	5.777	6.198	6.570
Passiva					
Eigenkapital	1.521	1.633	1.760	2.183	2.672
Anteile Dritter	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten Gesamt	3.751	3.639	4.017	4.015	3.897
Langfristige Verbindlichkeiten	3.140	3.077	3.392	3.182	3.204
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	611	562	625	833	694
Verbindlichkeiten aus L&L	331	294	324	403	382
Summe Passiva	5.273	5.272	5.777	6.198	6.570

Balance Sheet					
%	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva					
Anlagevermögen	71,5%	70,5%	70,6%	69,1%	71,9%
Immaterielle VGs	5,7%	5,3%	6,4%	6,7%	6,1%
Goodwill	10,4%	10,3%	12,8%	14,3%	14,8%
Sachanlagen	54,2%	53,7%	50,1%	47,2%	50,2%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige VGs	1,2%	1,2%	1,3%	1,0%	0,8%
Umlaufvermögen	28,5%	29,5%	29,4%	30,9%	34,1%
Vorräte	12,6%	12,8%	12,5%	12,3%	12,8%
Forderungen aus L&L	12,3%	12,1%	11,9%	13,4%	14,6%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kasse	2,4%	3,5%	4,1%	3,5%	5,8%
Summe Aktiva	100%	100%	100%	100%	106%
Passiva					
Eigenkapital	29%	31%	30%	35%	41%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten Gesamt	71%	69%	70%	65%	59%
Langfristige Verbindlichkeiten	59,6%	58,4%	58,7%	51,3%	51,7%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	11,6%	10,7%	10,8%	13,4%	11,2%
Verbindlichkeiten aus L&L	6,3%	5,6%	5,6%	6,5%	6,2%
Summe Passiva	100%	100%	100%	100%	106%

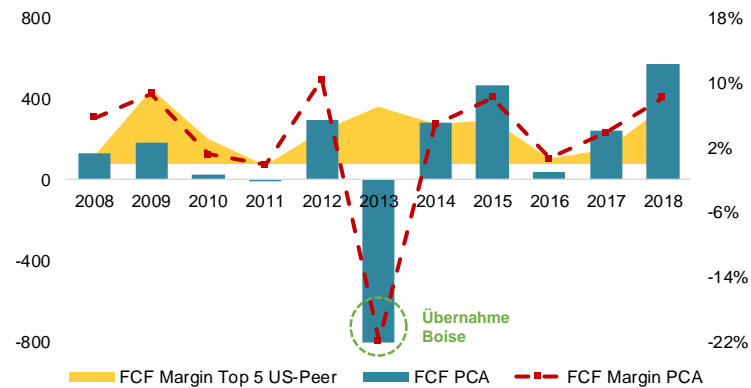
Kapitalflussrechnung

Cash Flow					
USDm	2014	2015	2016	2017	2018
Cashflow aus operativer Tätigkeit	736	769	807	856	1.180
CAPEX	420	314	274	343	551
CAPEX Ratio	7,2%	5,5%	4,7%	5,3%	7,9%
Sachinvestitionsquote	57,1%	40,9%	34,0%	40,1%	46,7%
Cash Acquisitions	21	0	485	274	274
Cashflow aus Investitionstätigkeiten	451	298	770	609	608
Schuldenaufnahme	399	0	385	998	0
Schuldenrückzahlung	593	48	38	1.012	151
Schuldenergebnis	194	48	-348	14	151
Rückkauf Aktien	13	163	112	11	8
Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten	351	411	18	269	427
Free Cashflow	285	471	37	247	572

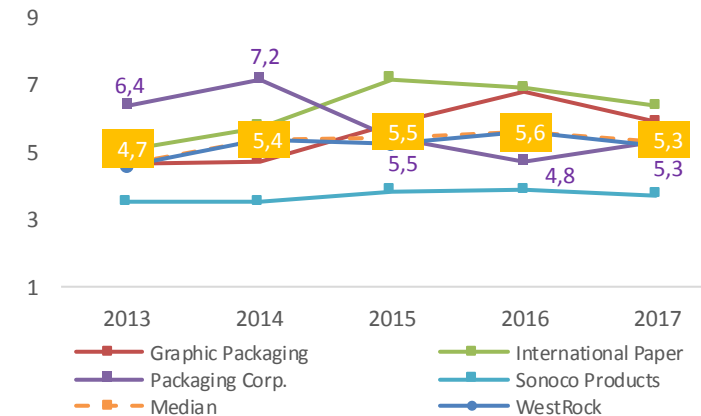
Kapitalflussrechnung

- Mit zuletzt 572 Mio. USD erreichte das Unternehmen eine Umsatzverdienstrate von 8,2%. Der Durchschnittswert der Branche lag 2017 bei 4,2%. Die zwei größten US-Konkurrenten International Paper und WestRock erzielten eine Rate von 3,1 und 6,7%.
- Bis auf die Jahre 2011 (hohe Investitionsaktivität) und 2013 (Übernahme Boise Inc.), konnte PCA in den letzten 10 Jahren einen durchgehend positiven freien Barmittelzufluss erwirtschaften.
- PCA sitzt Stand 31. März 2019 auf einem Cash Bestand von über 440 Mio. USD.

Entwicklung 2008-2018: Free Cashflow und Umsatzverdienstrate PCA vs. Top 5 US-Peer



Entwicklung 2013-2017: CAPEX Ratio PCA vs. Peer



Finanzierung (1) - Finanzielle Stabilität

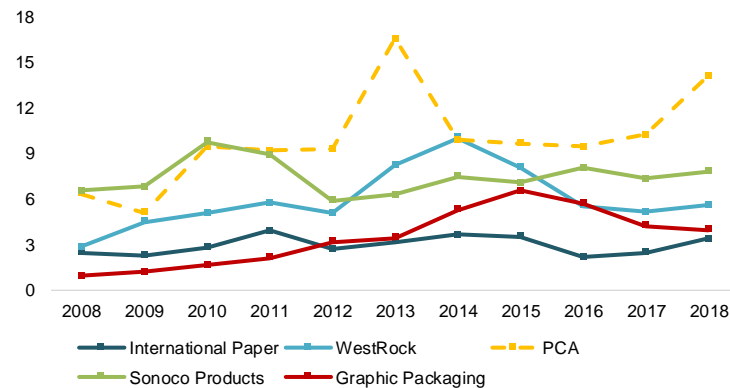
Finanzielle Stabilität

- Die finanzielle Lage des Unternehmens kann als stabil eingestuft werden. Die Eigenkapitalquote konnte seit 2014 (29%) deutlich auf aktuell 41% verbessert werden. Das EBIT deckt die zuletzt jährlich angefallenen Zinsaufwendungen um das 10,2 fache. Dieser Wert liegt deutlich über dem Branchenniveau.
- Mit einem dynamischen Verschuldungsgrad von knapp 0,6 wurde das Unternehmen aktuell nur ein halbes Jahr benötigen, alle kurzfristigen Verbindlichkeiten mit Hilfe des freien Cashflows zu begleichen.
- Die steigende Rentabilität ermöglicht es dem Unternehmen zudem, seine strategischen Ziele zu finanzieren. Mit einer Eigenkapitalrentabilität (RoE) von 33% (2017) wirtschaftet der Konzern zudem wesentlich rentabler als der Branchendurchschnitt von 18,5%. Zwar fällt diese in der Regel bei niedrigen EK-Quoten höher aus, PCA gelang es jedoch, den RoE in den letzten fünf Jahren trotz verbesserter EK-Quote zu steigern.

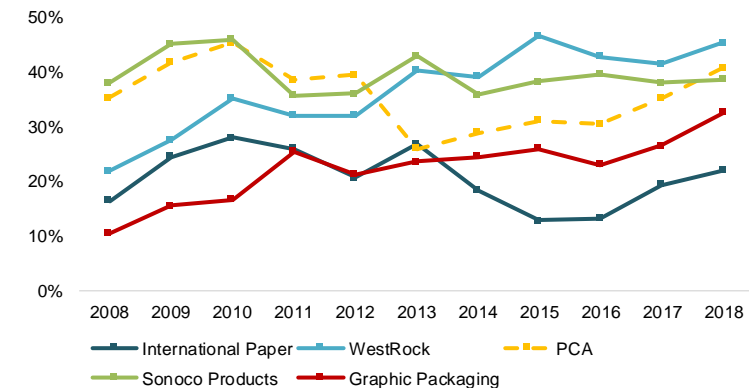
Finanzielle Stabilität

	2014	2015	2016	2017	2018
EK-Quote	29%	31%	30%	35%	41%
FK-Quote	71%	69%	70%	65%	59%
Verschuldungsgrad	247%	223%	228%	184%	146%
Gearing	32%	23%	22%	28%	12%
dynamischer Verschuldungsgrad	1,7	0,8	10,4	2,5	0,6
Zinsdeckungsgrad	9,9	9,7	9,4	10,2	10,2
Deckungsgrad I	40%	44%	43%	51%	60%
Deckungsgrad II	124%	127%	126%	125%	132%
Deckungsgrad III	105%	107%	107%	106%	112%

Entwicklung 2008-2018: Interest Cover Ratio PCA vs. Top 5 US-Peer

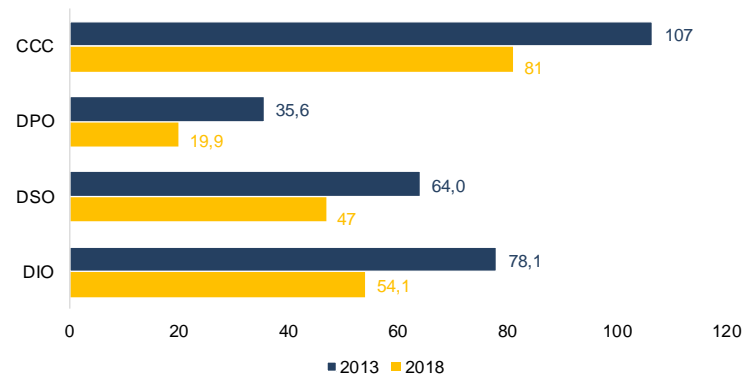


Entwicklung 2008-2018: Eigenkapitalquote PCA vs. Top 5 US-Peer

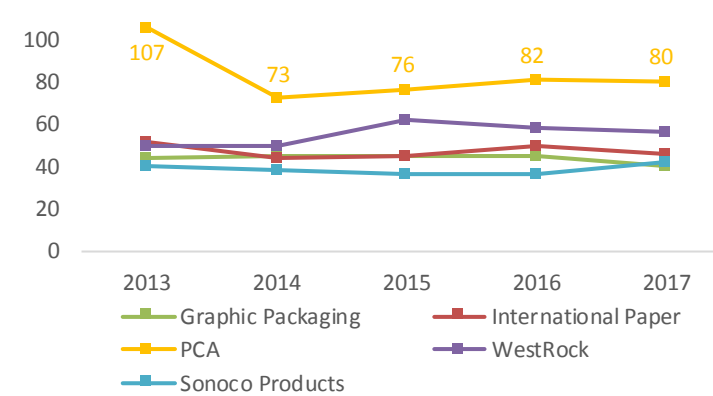


Finanzierung (2) - Liquidität

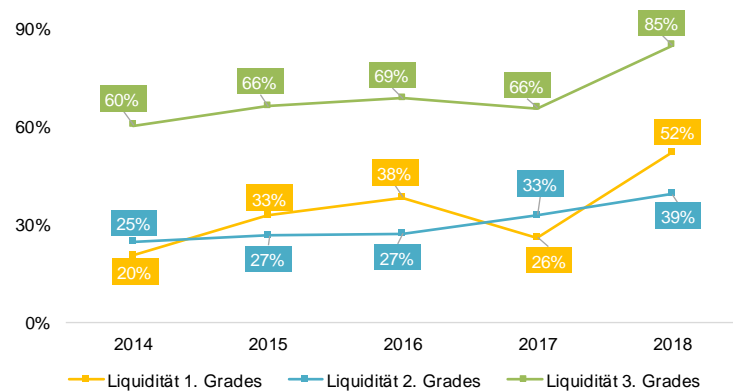
Entwicklung 2013 vs. 2018: Cash Conversion Cycle (CCC)



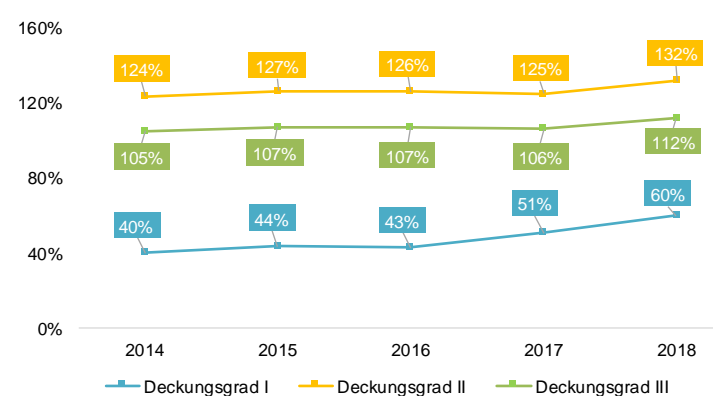
Entwicklung 2013-2017: Cash Conversion Cycle (CCC) PCA vs. Peer (Global)



Entwicklung 2013-2018: Liquiditätsgrade

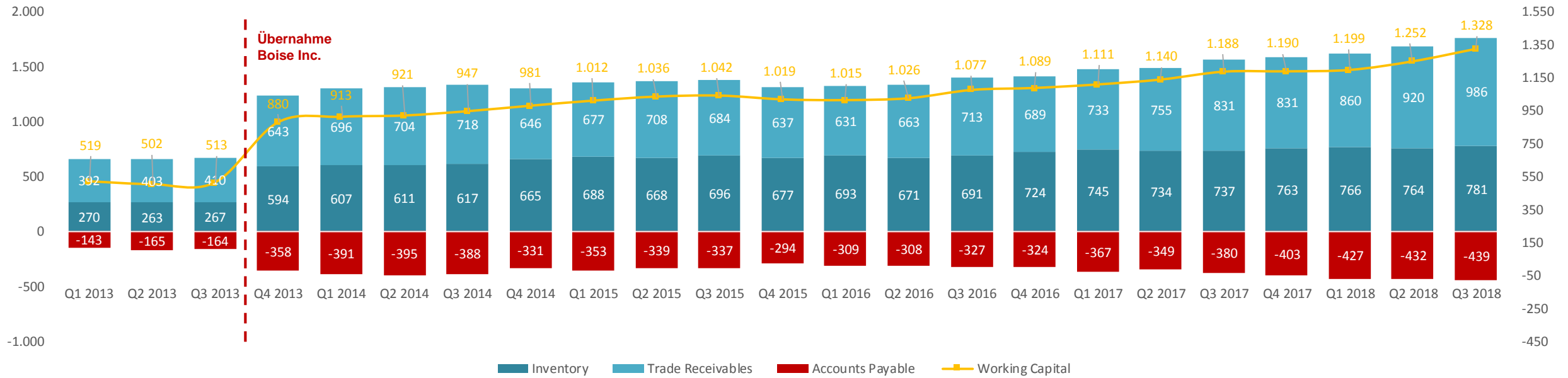


Entwicklung 2013-2018: Deckungsgrade



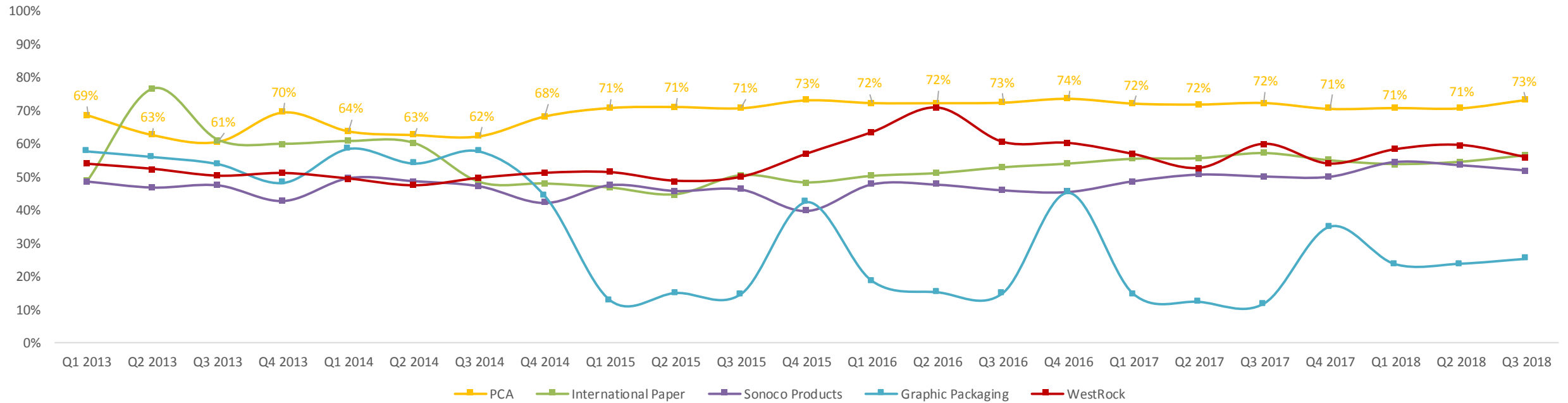
Working Capital (1/2)

Entwicklung 2013-2018: Working Capital



Working Capital (2/2)

Entwicklung 2013-2018: Working Capital as % of Revenue PCA vs. Peer



AGENDA

1. Übersicht (USA)
2. Markt
3. Unternehmen
4. Finanzanalyse
5. **Marktbewertung**
6. Peer Group
7. Bewertung



Aktionärsstruktur

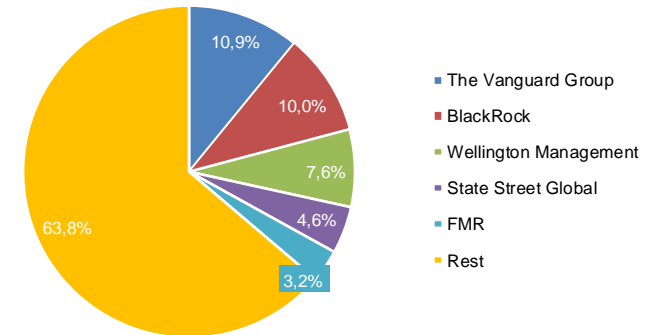
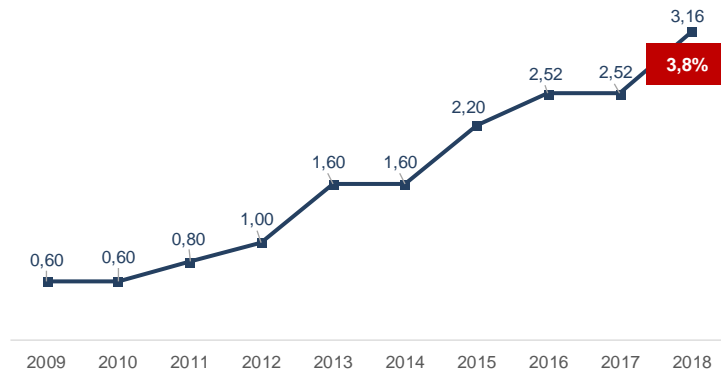
- Die Aktie der Packaging Corporation of America. (WKN: 932483) notiert seit 2000 an der NYSE unter der ISIN US6951561090. Die Gesamtanzahl der Aktien beträgt 93,7 Mio. und der Kurs der Aktie liegt aktuell bei 95,32 USD (15.06.2019). Damit ergibt sich eine Marktkapitalisierung von aktuell 8,93 Mrd. USD.
- Die Eigentumsstruktur besteht zu 85,88% aus institutionellen Aktionären. Die restlichen 14,12% befinden sich im Streubesitz. Zu den größten Inhabern von institutionellen Beteiligungen gehören die Vanguard Group, Blackrock, Wellington Management, State Street Global und FMR.

Dividende

- Durch einen disziplinierten Kostenansatz und stetig steigenden Margen, gelang es dem Management, den Wert für die Aktionäre durch Dividenden und den Rückkauf von Aktien kontinuierlich zu steigern. Die Dividendenauszahlung wurde in den letzten 10 Jahren von 0,6 USD auf aktuell 3,16 USD je Aktie schrittweise erhöht. Die Auszahlung erfolgt dabei quartalsweise. 2018 erreichte die Dividendenrendite einen Wert von 3,8%. 2009 lag dieser noch bei 2,6%. Die durchschnittliche Dividendenrendite des S&P 500 lag 2018 bei 2,14%.

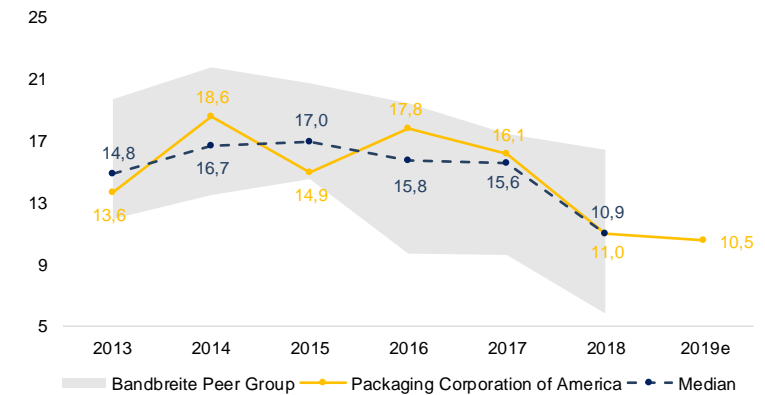
Rückkaufprogramm

- Am 25. Februar 2016 gab der Vorstand bekannt, ausstehende Aktien im Wert von insgesamt 200 Mio. USD zurückzukaufen zu wollen. Im Jahresverlauf 2016 erwarb der Konzern zu einem durchschnittlichen Preis von 50,49 USD knapp zwei Millionen Aktien im Gesamtwert von 100,3 Mio. USD. In den Geschäftsjahren 2017 und 2018 kaufte das Management zunächst keine Aktien zurück. Zeitliche Angaben zu einer Fortsetzung des Programms wurden nicht gemacht.
- Bereits in den Jahren 2011 und 2015 erwarb der Konzern Aktien zurück. Unter Betrachtung des Aktienkurses der letzten 10 Jahre, gelang es dem Vorstand stets, eigene Aktien zu günstigen Preis rückzukaufen..

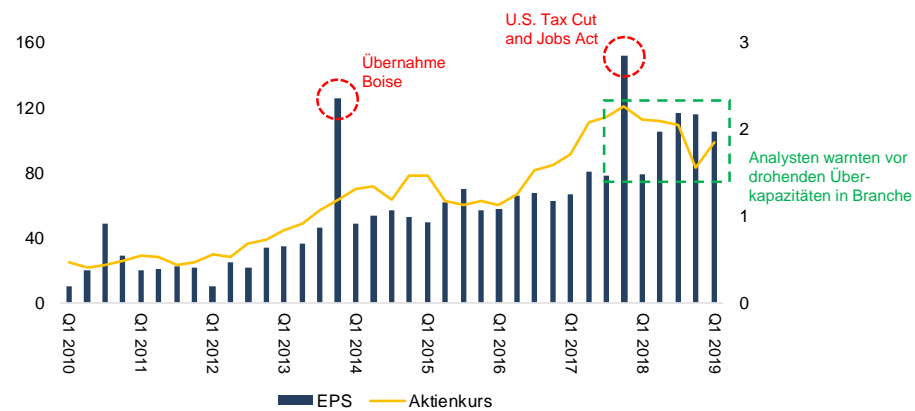
Aktionärsstruktur (2017)**Entwicklung 2008-2017: Dividendenauszahlung**

Bewertungskennzahlen				
	2016	2017	2018	2019e
KBV	4,5	5,5	2,9	3,1
KUV	1,4	1,9	1,1	1,1
KGV	17,8	16,1	11,0	10,5
KCV	9,9	14,0	6,6	6,3
Enterprise Value (EURmn)	11.770	15.823	11.356	13.004
EV/EBITDA	10,2	8,8	10,5	7,3
EV/EBIT	14,5	12,1	14,2	9,6

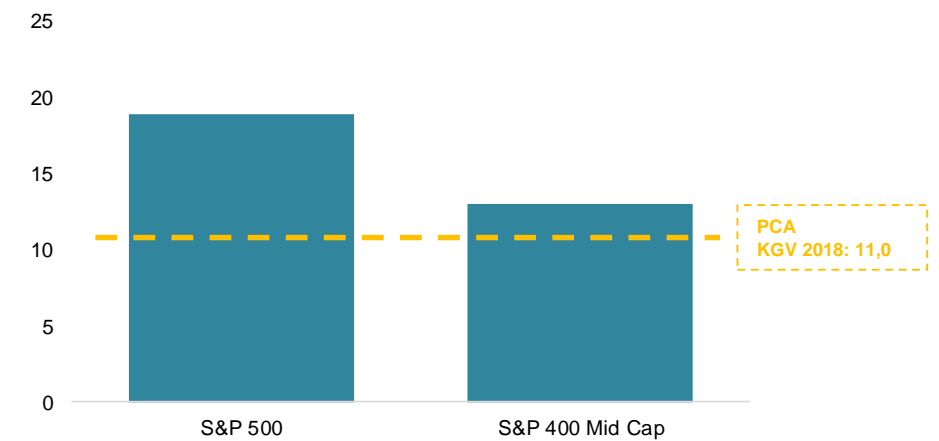
Entwicklung und Prognose 2013-2019e: KGV - PCA vs. Peer Group



Entwicklung Q1 2010 – Q1 2019: Aktienkurs und EPS von PCA



PCA Bewertung (KGV) im Vergleich zum US-amerikanischen Kapitalmarkt (2018)



AGENDA

1. Übersicht (USA)
2. Markt
3. Unternehmen
4. Finanzanalyse
5. Marktbewertung
6. Peer Group
7. Bewertung



Peer Group – Weltweit

Company	Country	Sector	Market Cap (USDmn)	Revenue (USD)mn	EBIT Margin	Profit Margin	FCF Margin	5 Yr. CAGR Revenue	5 Yr. CAGR Profit	Equity Ratio	RoE	RoC	Quick Ratio	Current Ratio	KUV	KBV	KGV	Stock Perf. 1Yr. (%)
Bio Pappel, S.A.B.	MEX	Paper (-Board)	341,0	1.217,6	10,1%	4,3%	5,6%	14,8%	10,0%	43,3%	8,9%	7,4%	115,0%	176,0%	0,3	0,5	6,4	22,2
Cascades Inc.	CAN	Paper (-Board)	920,4	3.445,6	3,9%	11,7%	7,3%	3,5%	-	36,5%	39,0%	3,6%	79,2%	144,0%	0,3	0,7	2,3	4,6
Clearwater Paper Corp.	US	Paper (-Board)	782,2	1.730,4	4,9%	5,6%	-1,3%	-1,6%	8,7%	31,9%	18,6%	4,2%	42,5%	108,0%	0,5	1,4	8,0	33,6
Graphic Packaging	US	Paper (-Board)	4.689,1	4.403,7	8,6%	6,8%	7,4%	0,3%	19,6%	26,6%	25,6%	7,0%	57,6%	137,0%	1,1	3,6	15,6	18,4
International Paper Comp.	US	Paper (-Board)	22.925,8	21.743,0	8,5%	9,9%	3,1%	-0,1%	22,0%	19,3%	38,7%	7,0%	79,1%	162,0%	1,1	3,5	10,7	14
KapStone Paper and Pack.	US	Paper (-Board)	2.088,4	3.315,7	6,5%	7,3%	6,6%	22,2%	31,3%	34,2%	23,9%	5,4%	117,0%	196,0%	0,6	1,8	8,6	62,3
Mayr-Melnhof Karton AG	AUS	Paper (-Board)	2.890,9	2.806,0	8,7%	6,6%	3,5%	3,7%	5,2%	65,5%	12,0%	8,3%	176,0%	272,0%	1,0	1,8	15,6	3,6
Mondi Limited	ZAF	Paper (-Board)	11.646,4	8.520,7	13,7%	9,5%	3,9%	4,2%	22,6%	56,0%	18,5%	11,2%	75,5%	135,0%	1,4	2,4	14,5	2,4
Nampak Limited	ZAF	Paper (-Board)	830,7	1.393,0	10,4%	1,2%	-1,2%	2,6%	-27,9%	38,4%	3,7%	6,9%	66,9%	135,0%	0,6	1,2	47,7	7,2
Neenah, Inc.	US	Paper (-Board)	1.500,2	979,9	10,5%	8,2%	2,3%	3,9%	12,6%	44,2%	21,8%	10,6%	99,1%	229,0%	1,5	3,8	18,7	21,3
Packaging Corp. of A.	US	Paper(-Board)	10.779,1	6.444,9	15,1%	10,4%	7,9%	17,8%	33,1%	35,2%	33,9%	13,1%	134,0%	230,0%	1,7	4,9	16,1	11,7
Smurfit Kappa Group plc	IRL	Paper (-Board)	7.477,7	10.281,0	9,3%	4,9%	4,5%	3,1%	11,7%	29,5%	16,4%	8,4%	80,3%	117,0%	0,7	2,3	14,9	14,7
Sonoco Products Company	US	Paper (-Board)	5.273,2	5.036,7	8,2%	3,5%	3,1%	0,9%	-2,1%	38,0%	10,8%	8,9%	105,0%	156,0%	1,0	3,0	30,1	12,7
Stora Enso Oyj	FIN	Paper (-Board)	12.223,8	12.153,0	8,8%	6,2%	4,7%	-1,4%	5,4%	51,4%	10,3%	6,0%	61,3%	113,0%	1,0	1,7	16,3	13,6
WRKCo Inc.	US	Paper (-Board)	15.157,8	14.859,7	7,7%	4,8%	6,7%	10,0%	23,2%	41,4%	6,9%	4,4%	72,6%	149,0%	1,0	1,5	21,4	18,5
Median					8,7%	6,6%	4,5%	3,5%	12,2%	38,0%	18,5%	7,0%	79,2%	149,0%	1,0	1,8	15,6	

Top 4 US-Peer Group – Übersicht (1/2)



International Paper

- Das Unternehmen ist mit 53.000 Mitarbeitern in über 24 Ländern weltweit der größte Hersteller von Verpackungsprodukten aus Papier und Pappkarton.
- International Paper wurde im Jahr 1941 gegründet und verfügt mittlerweile über Fertigungsanlagen in Nordamerika, Lateinamerika, Europa, Nordafrika, Indien und Russland.
- Das Unternehmen betreibt 29 Papierfabriken, 170 Verpackungsanlagen, 16 Recyclingstätten und 3 Anlagen zur Herstellung von Tragetaschen.
- In China ist der Konzern zudem mit einem Druck- und Verpackungsbetrieb vertreten. In Brasilien besitzt International Paper 329.000 Hektar Waldland.
- 2018 generierte der Konzern 23,3 Mrd. USD. 75% davon werden auf dem heimischen US-Markt erwirtschaftet.
- Die vertikale Integration des Unternehmens liegt nach Angaben von Wells Fargo im Bereich von über 80%.



WestRock

- WestRock ist ein multinationaler Anbieter von Papier- und Verpackungslösungen für Konsumgüter- und Industriemärkte. Das Unternehmen ist mit seinen Betriebs- und Geschäftsstandorten in Nordamerika, Südamerika, Europa, Asien und Australien vertreten. 2018 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 16,2 Mrd. USD und beschäftigt aktuell über 50.000 Mitarbeiter. 80% der Umsatzerlöse werden durch Kunden in den USA erzielt.
- Im Segment „Corrugated Packaging“ zählt WestRock zu den führenden Anbietern Nordamerikas. Für die Produktion verwendet das Unternehmen überwiegend Recyclingfasern. Das Unternehmen sieht sich als größter Hersteller von recyceltem Papier in Nordamerika.
- Im Bereich Consumer Packaging bietet WestRock eine Vielzahl unterschiedlicher Verpackungsprodukte für Kunden aus der Getränke- und Lebensmittelindustrie sowie der Konsumgüterbranche an.
- WestRock konnte seinen vertikalen Integrationsgrad nach Angaben von Wells Fargo in den letzten Jahren verbessern und erreichte zuletzt einen Wert von ca. 76%.

Top 4 US-Peer Group – Übersicht (2/2)



Sonoco Products Company

- Das Unternehmen produziert und vertreibt Industrie- und Verbraucherverpackungsprodukte in Nord- und Südamerika sowie Europa, Australien und Asien. Die operative Geschäftstätigkeit wird in vier Segmente eingeteilt:
 - Consumer Packaging
 - Display and Packaging
 - Paper and Industrial Converted Products
 - Protective Solutions
- 1899 gegründet, erwirtschaftete Sonoco Products mit mehr als 21.000 Beschäftigten 2018 einen Umsatz von 5,3 Mrd. USD. Auf dem Heimatmarkt USA generiert das Unternehmen 65% seiner Erlöse.
- Sonoco Products ist mit 298 Standorten in 33 Ländern weltweit vertreten.

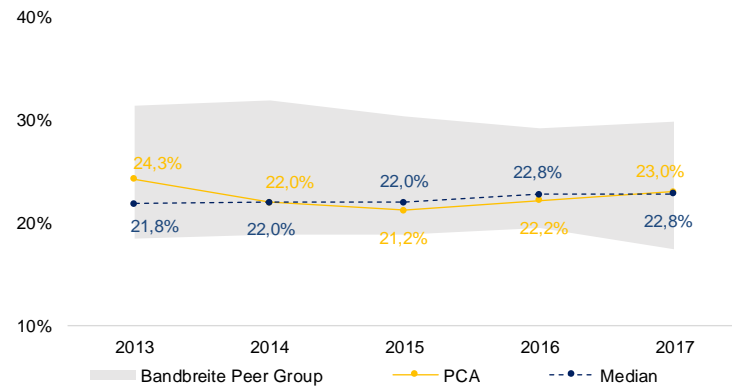


Graphic Packaging

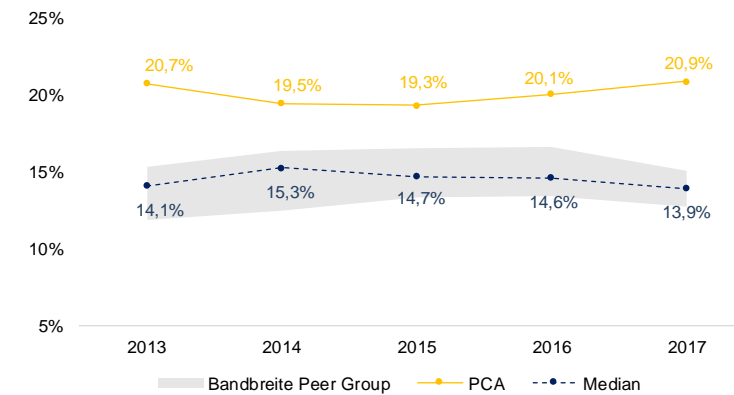
- Das Unternehmen bietet unterschiedliche Verpackungslösungen aus Papier und Pappkarton für Kunden aus den Bereichen Lebensmittel, Getränke und Konsumgüter an. Der Konzern operiert dabei in drei Segmenten.
 - Paperboard Mills
 - Americas Paperboard Packaging
 - Europe Paperboard Packaging
- Graphic Packaging ist global tätig und gehört zu einem der größten Produzenten von Faltschachteln in den Vereinigten Staaten.
- Mit seinen 18.000 Mitarbeitern erwirtschaftete das Unternehmen 2018 einen Umsatz von 6 Mrd. USD. Über 85% werden dabei in Nordamerika generiert.
- Der Verpackungs- und Papierhersteller erreichte zuletzt einen vertikalen Integrationsgrad von 86%.

Rentabilität (I)

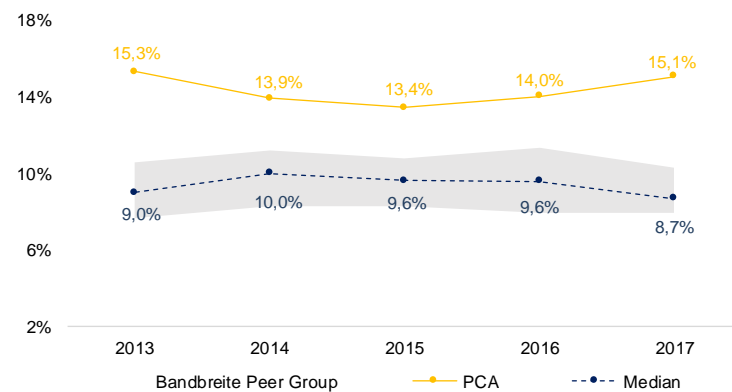
Entwicklung 2013-2017: Gross Profit Margin



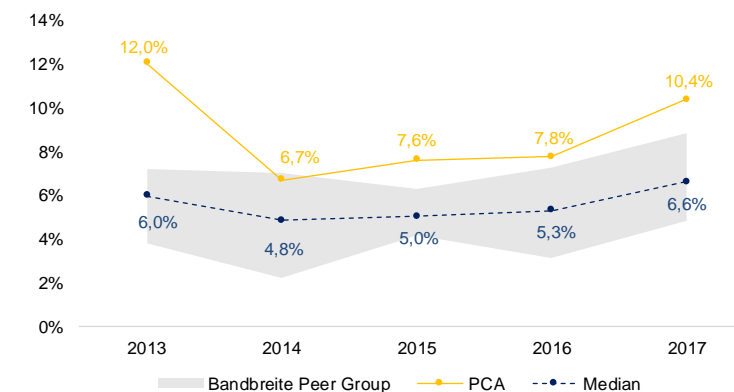
Entwicklung 2013-2017: EBITDA Margin



Entwicklung 2013-2017: EBIT Margin

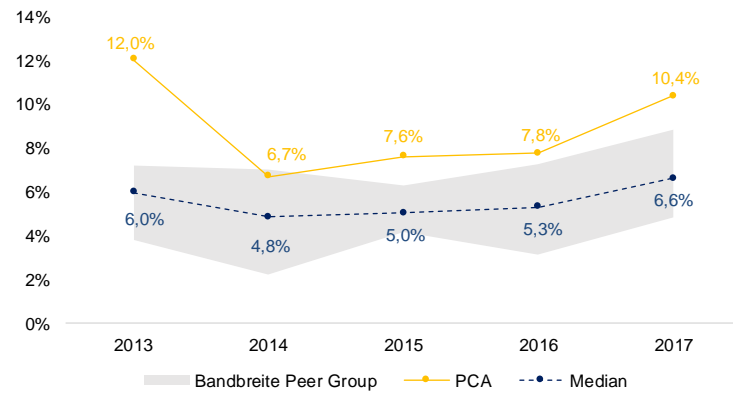


Entwicklung 2013-2017: Profit Margin

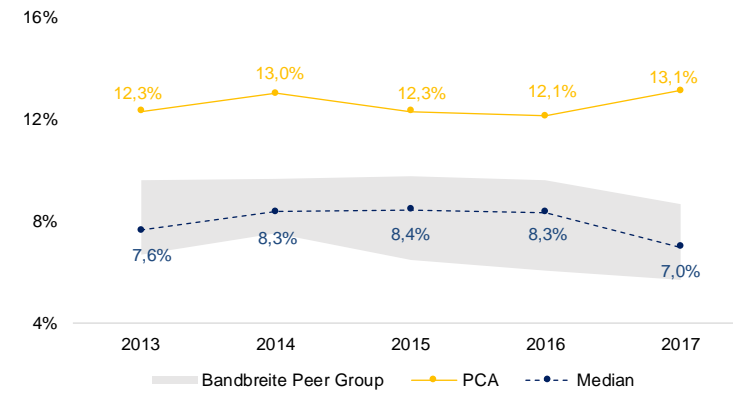


Rentabilität (II)

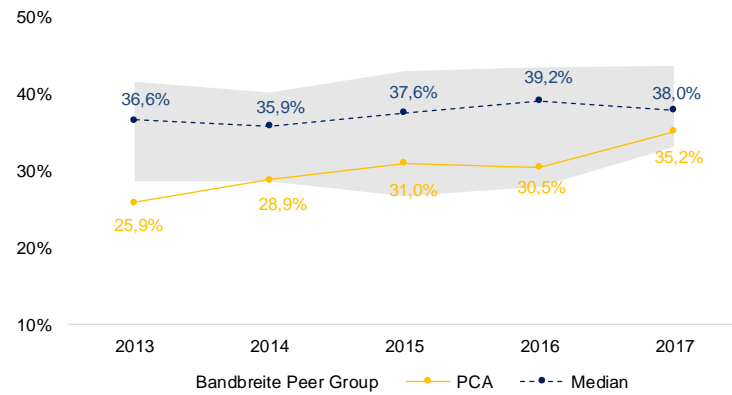
Entwicklung 2013-2017: Return on Assets (RoA)



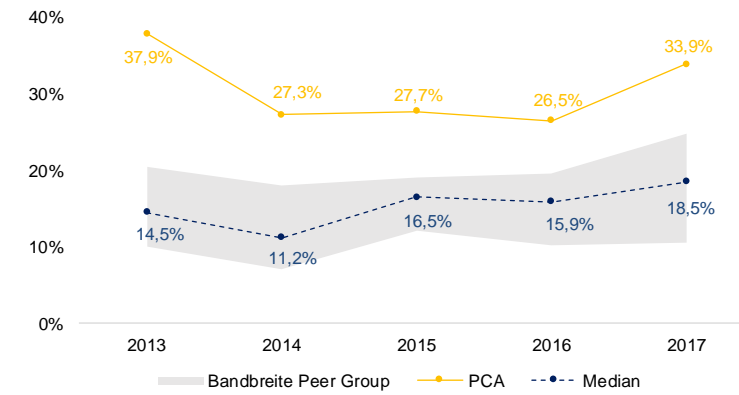
Entwicklung 2013-2017: Return on Capital (RoC)



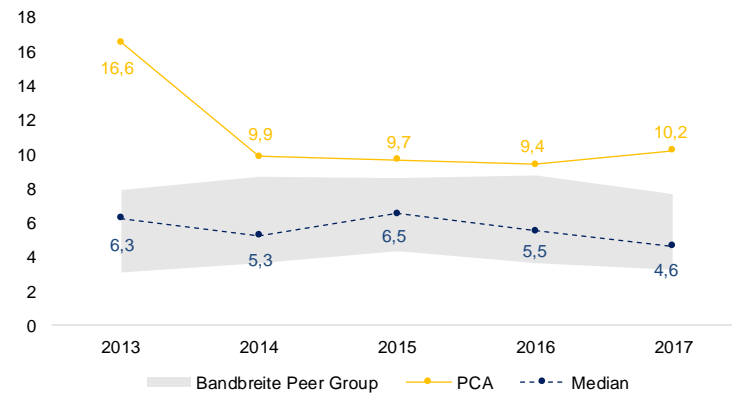
Entwicklung 2013-2017: Eigenkapitalquote



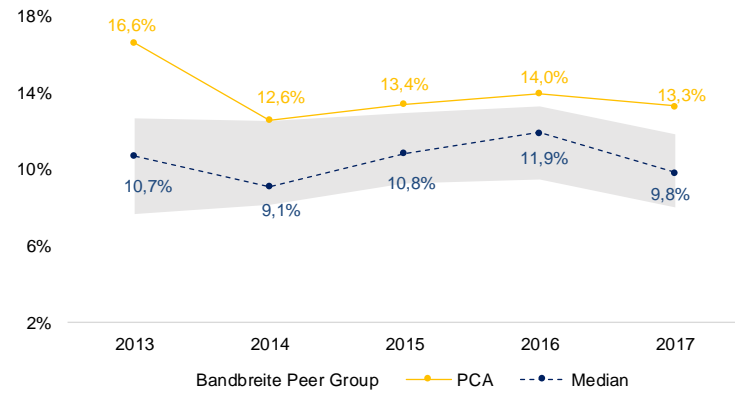
Entwicklung 2013-2017: Return on Equity



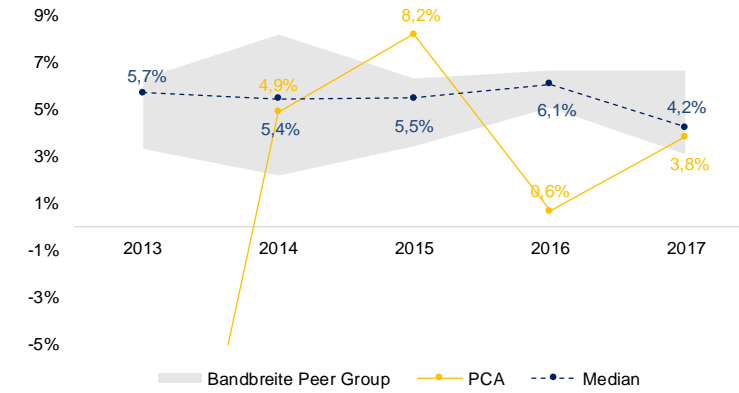
Entwicklung 2013-2017: Interest Cover Ratio



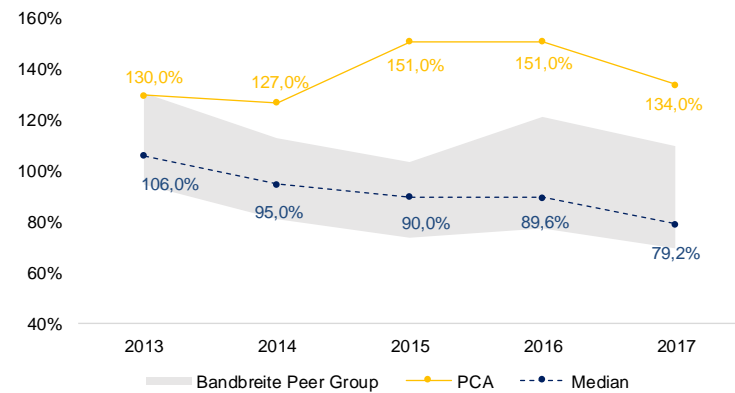
Entwicklung 2013-2017: Umsatzverdienstrate (ops)



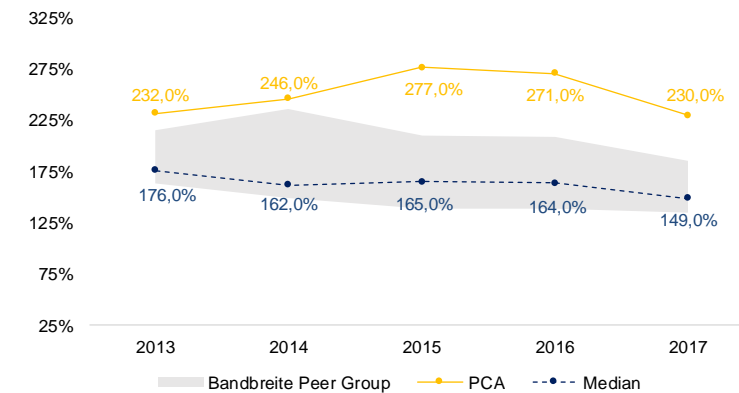
Entwicklung 2013-2017: Umsatzverdienstrate (Free)



Entwicklung 2013-2017: Quick Ratio

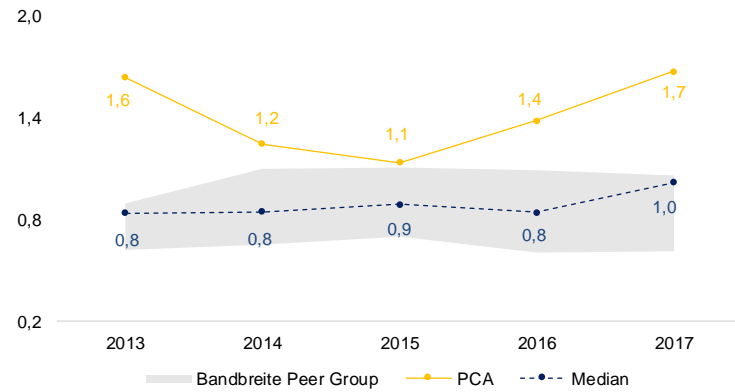


Entwicklung 2013-2017: Current Ratio

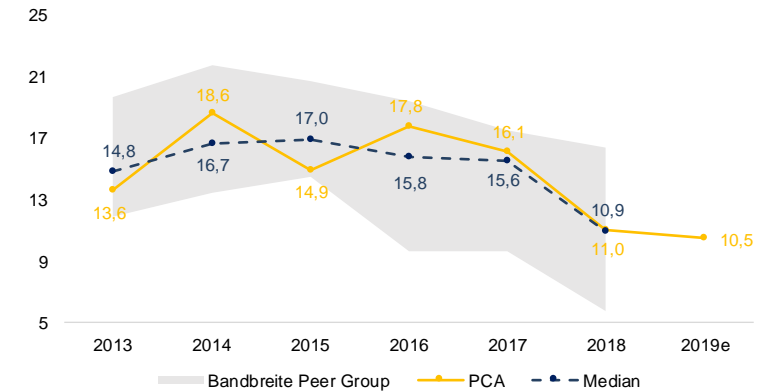


Marktbewertung (I)

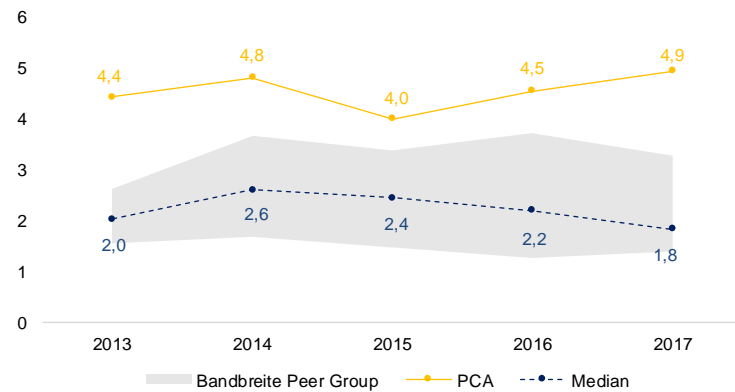
Entwicklung 2013-2017: Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)



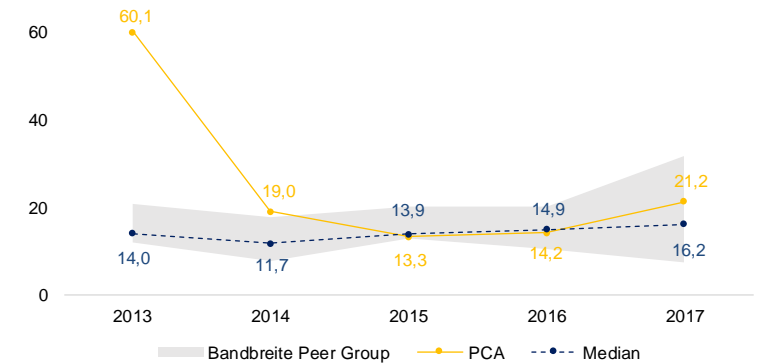
Entwicklung 2013-2017: Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



Entwicklung 2013-2017: Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

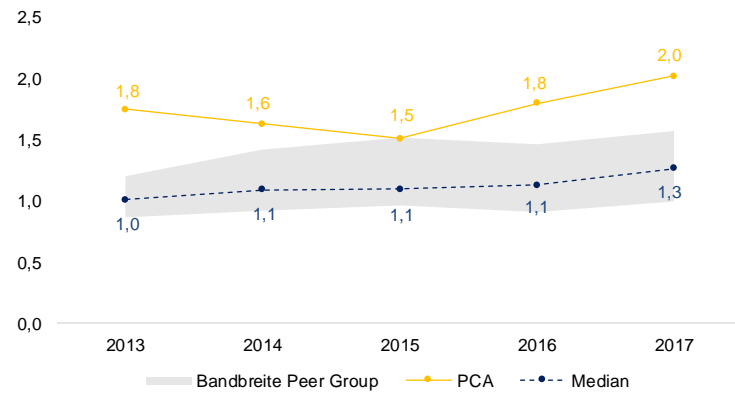


Entwicklung 2013-2017: Kurs-Free-Cashflow-Verhältnis (KFCF)

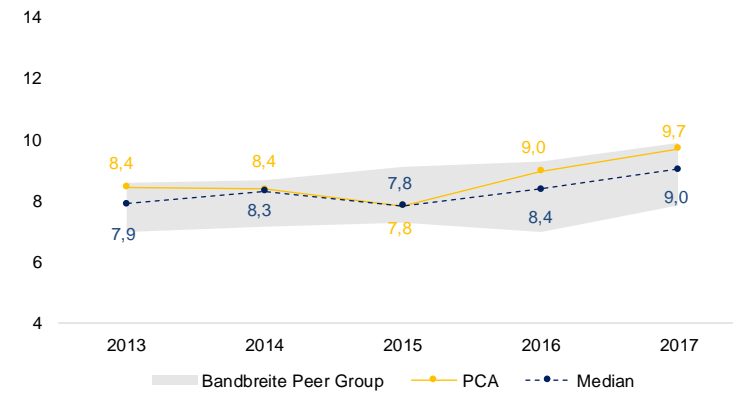


Marktbewertung (II)

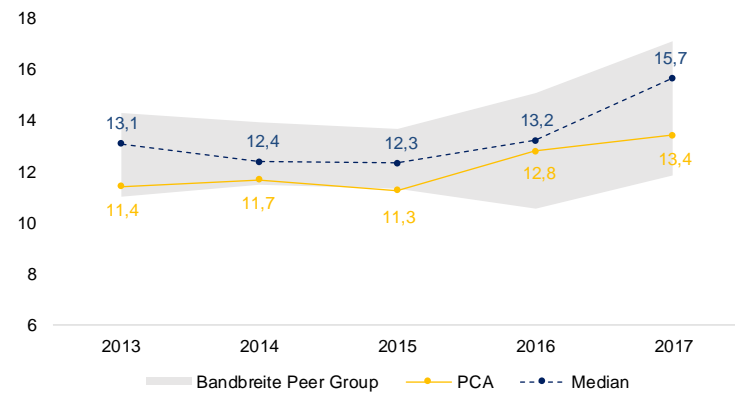
Entwicklung 2013-2017: EV/Umsatz



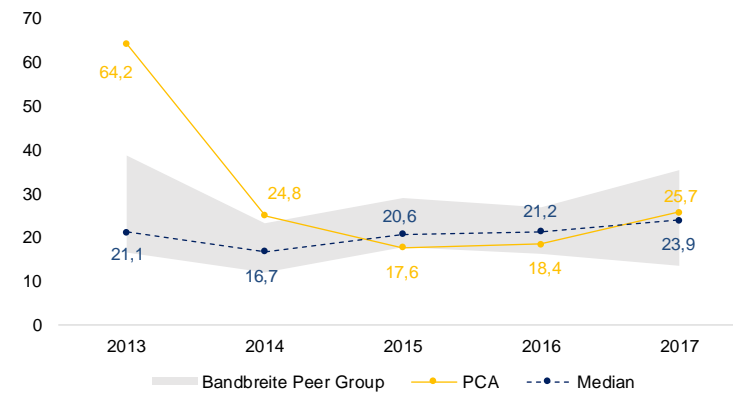
Entwicklung 2013-2017: EV/EBITDA



Entwicklung 2013-2017: EV/EBIT



Entwicklung 2013-2017: EV/FCF



AGENDA

1. Übersicht (USA)
2. Markt
3. Unternehmen
4. Finanzanalyse
5. Marktbewertung
6. Peer Group
7. Bewertung 

SWOT-Analyse

- Gewinn von Marktanteilen zwischen 2015 und 2018 (2%)
- Starke Marktposition im Geschäft mit qualitativ hochwertigen Verpackungslösungen (Markenidentität)
- Höchster vertikaler Integrationsgrad in der Industrie (95%)
- Breite und diversifizierte Kundenbasis (>18.000)
- Erfolgreiche M&A-Strategie
- Hohe Wachstumsraten
- Verbesserung der operativen Effizienz und ökonomisch branchenführenden Rentabilität
- Steigende finanzielle Stabilität
- Hohe Liquidität
- Erfolgreiches Working Capital Management

STRENGTHS

- Hohe Abhängigkeit von Entwicklung der US-Wirtschaft (Umsatzanteil 93%)
- Keine Beteiligung am Wachstum in der Region Asien-Pazifik.
- Hohe Abhängigkeit von der Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten (>50% der Produktionskosten)
- Das Papiersegment hängt stark von einem Kunden ab (Office Depot, 47%)
- Im Vergleich zur Konkurrenz noch hoher Cash Conversion Cycle (80)

WEAKNESSES

- Trend zur Nachhaltigkeit
- Wachsender Online-Handel
- Ausbau Marktposition im Geschäft mit qualitativ hochwertigen Verpackungslösungen
- Zukauf und Umrüstung von kleinen Papieranlagen

OPPORTUNITIES

THREATS

- Möglicher Abschwung der US-Wirtschaft (bspw. durch Auswirkungen des Handelskonflikts)
- Papiersegment verliert an Dynamik
- Gefahr von Überkapazitäten und Preisverfall in der Verpackungsbranche
- Zunehmend strenge Regulierungsvorschriften (Umwelt)

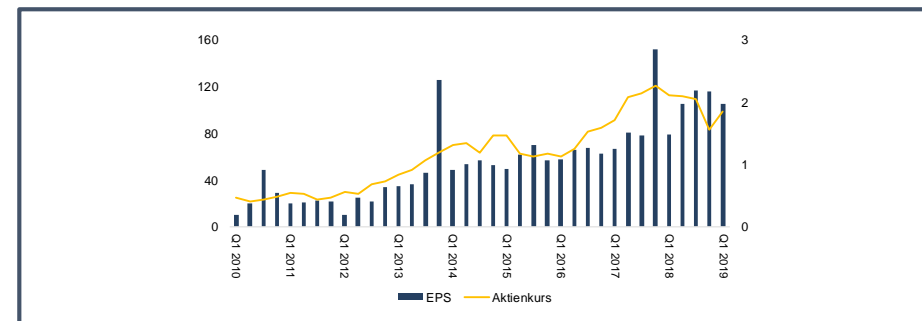
Empfehlung -

Empfehlung

- Durch ein niedriges Gewicht sowie eine hohe Stabilität zählen Verpackungen aus Pappkarton zu den führenden Produkten in der globalen Verpackungsindustrie. Mit Hilfe deren werden mittlerweile mehr als 80% der weltweit versandten Konsumgüter transportiert.
- Mit einem Umsatzanteil von 93% ist PCA hauptsächlich auf dem Heimatmarkt, den USA tätig. Das Unternehmen hängt stark von der Konsumbereitschaft der US-Bevölkerung ab. Nach Angaben des US-Handelsministeriums liegt der Konsum der Verbraucher auf einem Zehn-Jahres-Hoch. Der Binnenkonsum profitiert von einer aktuell niedrigen Arbeitslosenquote und steigenden Einkommen. Dem gegenüber stehen v.a. die wachsenden Spannungen im Handelskonflikt zwischen den USA und China und deren negativen Folgen für die US-Wirtschaft.
- Pappkarton ist aufgrund seiner leichten Wiederverwertbarkeit im Vergleich zu Plastik oder Metall die umweltfreundlichste Verpackungsalternative. Von dem globalen Trend hin zu mehr Nachhaltigkeit werden vor allem Unternehmen wie PCA profitieren.
- Der globale Siegeszug des Onlinehandel bleibt auch in Zukunft einer der treibenden Kräfte hinter dem Wachstum der Verpackungsindustrie. Rund 90% der versandten Ware werden durch Pakete aus Wellpappe transportiert.
- Risiken wie volatile Rohstoffpreise und die Gefahr vor Überkapazitäten sind zwar gegeben, stellen jedoch keine akute Gefahr für das Wachstum in der Branche dar.
- Nach Angaben des Vorstandes besteht das Ziel von PCA vor allem darin, nicht unbedingt der größte, jedoch der ökonomisch bestgeführte Hersteller in der Branche zu sein. Trotz hoher Wachstumsraten, gelang es der Unternehmensführung in den letzten 10 Jahren, die ökonomische Rentabilität und Ertragsfähigkeit des Konzerns auf ein, im Vergleich zur Konkurrenz führendes Niveau zu heben.
- Die Strategie des Vorstandes, individuell und qualitativ hochwertig Produkte für überwiegend lokale Kunden anzufertigen, zahlt sich aus. PCA konnte dem direkten Wettbewerb zu den führenden US-Produzenten teilweise entgegen und die operativen Margen stetig verbessern.
- Mit der Umrüstung von Papieranlagen reagiert das Management richtig und entschlossen auf die negativen Folgen der Digitalisierung in der Papierbranche. Neben der Modernisierung der eigenen Anlagen akquirierte das Unternehmen in der Vergangenheit kleine Verpackungshersteller und befindet sich in einer aussichtsreichen Position, vom wachsenden Geschäft mit Verpackungsprodukten zu profitieren.
- Das notwendige Kapital für die Umsetzung der strategischen Ziele konnte sich der Konzern durch eine kontinuierlich verbesserte finanzielle Stabilität und hohe Liquiditätslage sichern.
- Durch die Preiskorrektur Ende 2018 ergibt sich für die Aktie von PCA eine aktuell gute Einstiegsmöglichkeit.

Packaging Corp. of America - KPIs

	2014	2015	2016	2017	2018
Ertrag & Rentabilität					
Umsatzwachstum	60%	-2%	1%	12%	9%
EBIT Marge	14%	13%	14%	15%	16%
Profit Marge	7%	8%	8%	10%	11%
FCF Marge	13%	13%	14%	13%	17%
Return on Equity	26%	27%	26%	31%	28%
Finanzierung					
EK-Quote	29%	31%	30%	35%	41%
Gearing	32%	23%	22%	28%	12%
Dyn.Verschuldungsgrad	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Interest Cover Ratio	5	9	9	9	17
Quick Ratio	127%	151%	151%	134%	136%
Current Ratio	246%	277%	271%	230%	241%
Marktbewertung					
Marktkapitalisierung (Mrd \$)	7.704	5.883	7.992	12.025	7.820
KUV	1,3	1,0	1,4	1,9	1,1
KGV	19,6	13,5	17,8	18,0	10,6
KBV	5,1	3,6	4,5	5,5	2,9
Enterprise Value (Mrd \$)	11.330	9.337	11.770	15.823	11.356
EV/Umsatz	1,9	1,6	2,0	2,5	1,6
EV/EBIT	13,9	12,1	14,5	12,1	14,2



Update – 1. Quartal 2019

- Am 24. April 2019 veröffentlicht PCA seine Geschäftszahlen für das erste Quartal 2019. Innerhalb der letzten drei Monate konnte der Entsorger die bisherige Entwicklung seiner Geschäft erfolgreich fortsetzen.
 - Die Umsatzerlöse stiegen im Vergleich zum ersten Quartal 2018 um 2,5% auf 1,73 Mrd. USD.
 - Das operative Ergebnis stieg im Vergleich zum Vorjahr um 29,7% auf 275,4 Mio. USD.
 - Der Gewinn verbesserte sich um 32,9% auf 186,6Mio. USD. Die Gewinnmarge liegt somit aktuell bei 10,7%. Zum Geschäftsjahresende 2018 erreichte diese noch eine Wert von 10%.
 - Der operative Cashflow stieg gegenüber 2018 um 16,8% auf 236 Mio. USD an. Der freie Barmittelzufluss lag zum 31. März 2019 bei 165 Mio. USD. Dies entspricht einem Anstieg von 64,2%.
 - Der Cash Bestand kletterte auf über 440 Mio. USD.
 - Die Eigenkapitalquote lag nach den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2019 bei 40,3%, und blieb damit leicht unter dem Niveau des Vorjahres (41%).
- Das erfolgreich verlaufende Quartal ist im Wesentlichen auf die steigende Nachfrage (Volumen) und höhere Preise im Verpackungssegment zurückzuführen. Des Weiteren konnten sich auch Volumen und die Preisentwicklung in der Papiersparte etwas erholen. Als weitere Gründe führt der Vorstand geringe Ausfallkosten sowie sinkende Abschreibungen auf.