



Insgesamt ist der globale Markt für Plasmatherapien mit diesen Globulinen zwischen 2008 und 2018 jährlich mit 9–10% gewachsen. Im Geschäftsbereich Diagnostik (15% des Gesamtumsatzes) bietet Grifols ein umfassendes Portfolio an Transfusionsmedikamenten für klinische Analyse- und Labortests zur verbesserten Krankheitserkennung an. Diesem Bereich ist auch ein wachsendes Portfolio spezialisierter klinischer Diagnostik mit Schwerpunkt auf ausgewählten Therapiegebieten, einschließlich der Erkennung und Behandlungsüberwachung von Infektions-, Autoimmun- und neurodegenerativen Erkrankungen, zuzuordnen.

Grifols ist seit 2006 mit einer anfänglichen Marktkapitalisierung von 2,1 Mrd. Euro in Madrid börsennotiert und seit 2008 im IBEX 35 enthalten. In diesen 15 Jahren ist die Firma organisch, aber auch durch viele Akquisitionen (z.B. Übernahme des deutschen Blutspendedienstes Haema 2018) stetig gewachsen und hat ihre Marktkapitalisierung mittlerweile auf 11,8 Mrd. Euro erhöht. Umsatz- und EBITDA-Wachstum lagen in den letzten sieben Jahren bei CAGRs von 10%, respektive 6%. Die EBITDA-Marge ist sehr hoch bei knapp 30% bei einer Cash Conversion – definiert als  $(EBITDA - Capex \pm \text{Umlaufvermögen}) / EBITDA$  – von durchschnittlich 72% über die letzten sieben Jahre. Im Juni 2021 hat der Staatsfonds von Singapur (GIC) gut 1 Mrd. USD in die US-Tochtergesellschaft Biomat investiert, welche Grifols 296 Plasmaspendezentren in den USA managt, und die Gründerfamilie, die sowohl die CEO-Rolle als auch die des Aufsichtsratsvorsitzes inne hat, hält weiterhin gut 9% des Unternehmens.

#### Übernahme der Biotest AG

Mitte September hat Grifols nun erneut „zugeschlagen“ und die Akquisition der Biotest AG mit Sitz in Dreieich nahe Frankfurt bekannt gegeben. Die Unternehmensbewertung liegt bei 1,9 Mrd. Euro. Der chinesische Mehrheitseigentümer Creat, dem

Biotest seit 2018 gehörte, hat seine Beteiligung für 773 Mio. Euro an die Spanier verkauft, die zudem ein Millionendarlehen übernehmen.

Biotest ist mit seinen etwa 2.000 Mitarbeitern ein vertikal integrierter europäischer Anbieter (60% des Umsatzes) von Plasma-proteinprodukten und biotherapeutischen Arzneimitteln mit 26 Plasmaspendezentren in Deutschland, Tschechien und Ungarn. Aus dem Plasmageschäft in den USA musste sich das Unternehmen nach der Übernahme durch Creat verabschieden, da die amerikanische Behörde CFIUS, die Auslandsinvestitionen in den Vereinigten Staaten kontrolliert, Bedenken hatte, dass mit dem Kauf die Daten amerikanischer Blutspender in die Hände der Chinesen gelangen könnten. Auch deshalb ist das Geschäft von Biotest mit seiner starken Präsenz in Europa, aber fehlenden Beschaffungskapazitäten von Blutplasma in den USA sehr komplementär zum Geschäft von Grifols.

Die Produktpipeline der Deutschen ist vielversprechend gefüllt und zwei „Breakthrough“-Proteine, die beide aus (bisher) ungenutzten Plasmabestandteilen gewonnen werden können, befinden sich in fortgeschrittenen Zulassungsstadien bei der amerikanischen Food and Drug Administration (FDA). Zudem bietet die Übernahme von Biotest Kosteneinsparungen sowohl im operativen Bereich als auch bei der Forschung und der Entwicklung.

#### Single B Anleihe einer Strong Horse Company

Finanziert wird der Kauf von Biotest über eine vor wenigen Tagen emittierte 7-jährige unbesicherte Single B Anleihe. Der Kupon liegt bei 3,875%. Bei einem aktuellen Kurs von 100,40% ergibt sich eine jährliche Ren-

dite von 3,8%. Durch die Platzierung hat sich die Nettototalverschuldung Grifols auf das 4,4-fache transaktionsadjustierte EBITDA erhöht.

Die FAM Frankfurt Asset Management sieht Grifols als eine Strong Horse Company mit einer sehr starken Marktposition in einem dynamisch wachsenden nicht-zyklischen Sektor an. Hinzu kommen die starke Cash-Generierung und die hohe Marktkapitalisierung. Der Verschuldungsgrad wird daher als akzeptabel angesehen und die Anleiherendite als attraktiv mit einem sehr unwahrscheinlichen Ausfallrisiko eingestuft. Dies gilt umso mehr, da eine zügige Reduzierung des Verschuldungsgrades vorgesehen und mittelfristig keine Dividendenzahlungen geplant sind.

#### Grifols – Kennzahlen

Kapitalstruktur Mio. Euro	Juni 21
Barmittel	-428
Besicherte Kreditlinien	5.005
Unbesicherte Anleihen	3.033
Nettoschulden	7.610
Transaktionsadj. EBITDA	1.723
Nettoverschuldungsgrad	4,4x
Marktkapitalisierung (22.10.21)	11.837
GIC Investition (USD)	990

#### Eckdaten der Grifols-Anleihe

Name/Bezeichnung	WKN	Rating	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite
Grifols Escrow Issuer	A3KW11	B3/B/B+	15.10.28	3,875%	100,4	3,8%

Stand: 22.10.2021, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, Stückelung: 100.000 Euro + 1.000 Euro