

Titelgeschichte

Vossloh AG (MDAX)

Konzentration auf Verkehrstechnologie zahlt sich mit deutlich höheren Gewinnen aus – Kurs bietet trotz Allzeithoch noch Chancen

Nach der Trennung von der Sparte Lichttechnik und der Konzentration auf die Verkehrstechnik (s. NJ 11/02) hatte der Vorstand für das Geschäftsjahr 2002 einen Jahresüberschuss von € 50 Mio. und ein Ergebnis je Aktie von € 3.47 angekündigt. Bei einem Kurs von € 23 ergab sich damit ein erwartetes KGV von 6.6. Eine gewisse Skepsis, nach Erfahrungen in der Vergangenheit verständlich, blieb aber, so dass der Kurs sich bei schwachen Börsen zwar gegen den Trend positiv entwickelte, doch war bis März 2003 die Marke von € 30 noch nicht erreicht worden.

2002: Ergebnis verdreifacht

Erst bei der Vorlage des Geschäftsberichts 2002 mit einem Gewinn von € 52.4 (17.2) Mio. und einem Ergebnis je Aktie von € 3.85 (1.20), der zudem einen positiven Ausblick enthielt, gaben die Anleger ihre Skepsis auf und akzeptierten für ihr Engagement steigende Kurse. Als im August die Deutsche Herold AG (zum schweizerischen ZFS-Konzern gehörend) sich von ihrem 11%igen Paket trennte, das überwiegend in London untergebracht wurde, kam es zu einem weiteren Kursschub. Derzeit notiert die Aktie auf ihrem Allzeithoch und hat damit die bisherigen Höchstkurse von 1998 bei € 32 übertroffen. Es sollte jedoch nicht verges-

Der Vorstand der Vossloh AG mit (v.l.) Burkhard Schuchmann (Vs.), Milagros Caina-Lindemann und Werner Andree vollbringt mit der konsequenten Umsetzung des aktuellen Geschäftsmodells eine bravouröse Leistung.



sen werden, dass nach dem Gewinneinbruch 1999 im Jahr 2000 die Vossloh-Aktie zu € 12 zu bekommen war.

Drei Geschäftsbereiche

Vossloh hat sich, „aufbauend auf jahrzehntelanger Erfahrung, zu einem Spezialisten im Eisenbahngeschäft entwickelt“, der aber auch in anderen Segmenten der Verkehrstechnologie aktiv ist. Die Zukunft gehört dem „intelligenten Zusammenspiel verschiedener Verkehrsträger: Kombination statt Konkurrenz lautet das Motto.“ Da auch Vossloh als international ausgerichtetes Unternehmen nicht darauf verzichten kann, tragen die drei Geschäftsbereiche englische Bezeichnungen: Rail Infrastructure, Motive Power und Information Technologies. Dahinter verbergen sich Schienenbefestigungen, Weichenbau, Gleisbau, Diesellokomotiven, Schlüsseltechnologien für Straßenbahnen und Trolleybusse sowie Systemtechnik für das

Betriebsmanagement von Verkehrsunternehmen. Im Geschäftsjahr 2002, dem Jahr der konsequenten Neuausrichtung, gab sich Vossloh auch ein neues Logo, das den einheitlichen Auftritt unterstützt.

Erfreuliche Kennzahlen

Im Abschluss 2002 nach US-GAAP, der die verkaufte Lichttechnik als „nicht fortgeführte Aktivitäten“ berücksichtigt, wird deutlich, wie sehr sich Vossloh von kurzfristigen konjunkturellen Schwankungen abkoppeln konnte und in Zukunft abkoppeln wird; denn weltweit verlangt der Ausbau der Verkehrsinfrastruktur kontinuierliche Investitionen, die nicht von der jeweiligen Kassenlage abhängig sein dürfen.

Neu erworbene Aktivitäten in den Kernbereichen führten dazu, dass im vergleichbaren Kerngeschäft der Umsatz um 14.5 % auf € 745 (903 inkl. Lichttechnik) Mio. wuchs. Den Schwerpunkt bildet Rail Infrastructure mit € 493 Mio., Motive Power

Unternehmensdaten

Vossloh AG

Vosslohstr. 4, 58791 Werdohl

Telefon (02392) 52-407

Internet: www.vossloh.com

ISIN DE0007667107

14 526 278 Stückaktien, AK € 37 135 840

letzte HV am 27.05.2003,

letzte Dividende € 1.20

Börsen: Düsseldorf, Frankfurt (amtlicher Markt), Hamburg, München, Stuttgart (Freiverkehr)

Kurs am 24.10.2003:

€ 38 (Ffm), 38.80 H / 23.80 T

KGV 9.9 (2002), 8.4e (2004)

Börsenwert: € 552 Mio.

Aktionäre:

Streubesitz 66 %, Familie Vossloh 34 %

Bei zutreffender Gewinnprognose von deutlich mehr als € 4.- je Aktie für 2004 bleibt das KGV für die Vossloh-Aktie einstellig.





Auf der „InnoTrans 2002“, der weltweit größten Bahnmesse, präsentierte die Vossloh AG ihre umfangreiche Produkt- und Dienstleistungs-sparte.

setzte € 195 Mio. und Information Technologies € 38 Mio. um. Der Konzerngewinn verdreifachte sich auf € 52.4 (17.2) Mio. Die Dividende für 2002 fiel mit € 1.20 (0.75) deutlich höher aus als im Vorjahr und auch höher als geplant. Die Abgabe von 45 % an der österreichischen VAE führte in der Bilanz zu einem Absinken des Eigenkapitals auf € 239 (312) Mio., dessen Quote an der Bilanzsumme von € 947 (899) Mio. auf 25.2 (34.7) % sank.

2003 bestätigt positiven Trend

Schon in der Bilanzpressekonzferenz im März 2003 hatte der Vorstandsvorsitzende Burkhard Schuchmann für 2003 einen um 16 % höheren Umsatz von € 820 Mio. und ein EBIT von knapp € 95 nach 78.4 Mio. in 2002 prognostiziert. Das Ergebnis sollte sich allerdings wenig verändern, da ohne steuerfreie Veräußerungsgewinne die Steuerquote auf etwa 30 (13) % steigen würde. Für 2004 kündigte Schuchmann damals schon einen Umsatzzuwachs um 65 %, ein überproportionales EBIT-Wachstum und einen Gewinn je Aktie von deutlich mehr als € 4.- an. Die guten Kennzahlen von 2002 mit einer EK-Rendite von 26.7 (12.4) %, einem ROCE von 13.3 (10.6) % und einer EBIT-Marge von 10.5 (7.6) % sollen noch verbessert werden.

Ehrgeizige Ziele für 2004

Nach Ablauf des ersten Halbjahres 2003 meldete Vossloh einen kräftigen Umsatzanstieg auf € 368 (305) Mio. und ein mehr als verdoppeltes EBIT von € 49.4 (22.2) Mio., das einer Marge von 13.4 % entspricht. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die letzte Rate aus dem VAE-Verkauf mit € 14.5 Mio. zu Buche schlug; die bereinigte EBIT-Marge beträgt 9.5 %. Der Konzernüberschuss von € 31.3 (13.1) Mio. hätte sich ohne diesen Effekt im Vergleich zu den ebenfalls bereinigten Vor-

jahreszahlen um 133 % verbessert. Der Gewinn je Aktie wird mit € 2.24 (0.96) angegeben. Bei der Vorlage der Halbjahreszahlen wurde bekräftigt, dass für 2003 nunmehr mit einem Umsatz von € 890 Mio. und einem EBIT von € 97 Mio. gerechnet wird. Die erwartete Steuerquote von 30 % lässt den Gewinn nach Steuern bei € 53.5 (52.4) Mio. verharren. Die Dividende von € 1.20 gilt als sicher.

Burkhard Schuchmann plant in den Kernbereichen weitere Akquisitionen, um den Umsatz 2004 auf € 2 Mrd. mehr als zu verdoppeln. Zur Finanzierung sind je nach Situation auch Kapitalmaßnahmen vorgesehen. Die Familie Vossloh gab bereits zu erkennen, dass sie bereit sei, bei Bedarf eine Verminderung ihres Bestands von jetzt 34 % hinzunehmen. Schuchmann betonte ausdrücklich, dass mit den geplanten Akquisitionen keine Verwässerung des Gewinns eintreten soll.

Klaus Hellwig

Unser Fazit

Die überaus positive Entwicklung der **Vossloh AG** im Vorjahr und auch in diesem Jahr war in diesem Ausmaß nicht selbstverständlich. Der Vorstand hat im wahrsten Sinne des Wortes die Weichen richtig gestellt und ein überzeugendes Konzept umgesetzt. Ein klassischer Vertreter der Old Economy zeigt, wie mit modernen Methoden Gewinne gemacht werden, an denen die Anteilseigner auch teilhaben. Trotz des Allzeithochs ist die Aktie immer noch preiswert, selbst wenn die Prognosen des Vorstands (die zuletzt jedoch übertroffen wurden) nicht in voller Höhe eintreten sollten. Vossloh ist auf dem richtigen Weg. Wer ihn als Aktionär mitgehen möchte, sollte versuchen, eine Konsolidierungsphase zu nutzen, da mit Gewinnmitnahmen gerechnet werden kann.

K. H.

2. Kölner Börsentag

Am Samstag, den 15. November 2003, veranstaltet der Kölner Börsenverein e.V. den „2. Kölner Börsentag“ im Kölner Gürzenich.

Der Kölner Börsenverein hat sich zum Ziel gesetzt, mit dem „Börsentag“ privaten Anlegern ein Informationsforum zu rund um die Börse zu bieten. Bei kostenlosem Eintritt präsentieren sich bekannte Finanzdienstleister und börsennotierte Unternehmen, u. a. Beru AG, Deutsche Telekom AG, Gesco AG, SAP AG, Vivacon AG. Auch die Börsen Düsseldorf und Stuttgart sowie das Deutsche Aktieninstitut sind vertreten. Darüber hinaus finden Vorträge hochkarätiger Referenten statt. Weitere Informationen gibt es im Internet unter:

www.KoelnerBoersentag.de

Münchner Börsentag

Im Haus der Bayerischen Wirtschaft (Max-Joseph-Str. 5) und in der Börse München (Lenbachstr. 2a) findet am Samstag, den 8. November 2003 der Münchner Börsentag statt. Veranstalter sind die Börse München und der Münchner Investment Club. Die Veranstaltung steht unter der Schirmherrschaft des Deutschen Aktieninstituts. Zu den Teilnehmern gehören bekannte Gesellschaften wie Baader Wertpapierhandelsbank AG, CCR Logistics Systems AG, CeWe Color AG, GfK AG und Value-Holdings AG. Verteilt über den Tag finden zudem zahlreiche Vorträge und Podiumsdiskussionen statt. Weitere Informationen enthält die Internetseite:

www.Muenchner-Boersentag.de

Berliner Börsentag

In Berlin veranstaltet der Berliner Börsenkreis e.V. im Ludwig-Ehrhard-Haus, Fasanenstr. 85, am 6. Dezember 2003 den nächsten Berliner Börsentag. Der Eintritt ist frei. Die Besucher erwarten von 10 Uhr bis 18 Uhr zahlreiche Messestände und Fachvorträge sowie Informationsmaterial. Weitere Einzelheiten zu Teilnehmern und Vortragenden gibt es unter:

www.berliner-boersentag.de