

Titelgeschichte

Hymer AG

Der Marktführer für Reisemobile und Caravans legt Rekord- ergebnis vor – Das Wachstum wird sich fortsetzen – Aktie folgt dem Gewinnanstieg, verfügt aber immer noch über Potenzial

Zu den heimlichen Stars unter den deutschen Nebenwerten außerhalb der Indizes gehörte ohne Zweifel die Hymer AG aus dem idyllischen Bad Waldsee in Oberschwaben, deren Kurs sich innerhalb eines Jahres auf € 76.60 verdoppelte. Während die Hymer-Aktie für viele Anleger unbekannt blieb, ist sie den Lesern des Nebenwerte-Journals seit Aufnahme unserer Berichterstattung im März 1998 vertraut. Der Hymer-Konzern produziert und vertreibt Reisemobile und Caravans, so dass die Zuordnung zu einer Branche für manche Marktbeobachter nicht einfach ist.

Rückblick auf 10 Jahre an der Börse

In den zehn Börsenjahren vor der letztjährigen Kursexplosion bewegte sich die Hymer-Aktie zwischen € 20 (1996) und maximal € 37.50 (2000) seitwärts. Der solide geführte, komfortabel finanzierte und gut verdienende europäische Marktführer wurde vor allem von konservativ eingestellten und auf Sicherheit bedachten Anlegern als Daueranlage erworben, die je nach Einstiegskurs Dividendenrenditen von bis zu 7 % erbrachte. Der geringe Streubesitz von 9.8 % bzw. knapp 0.4 Mio. Aktien ermöglichte nur relativ geringe Umsätze an der Börse; 77.1 % der Aktien lagen bei Erwin Hymer, 12.8 % bei der LBBW. Nach dem Ende der Börsenhausse verlor die Hymer-Aktie von ihrem im Februar 2000 erreichten Höchstkurs von € 37.50 bis Oktober 2002 rund 43 % und notierte nur noch bei € 21.25. In der damaligen



Hymer-Vorstandsmitglied Hans-Jürgen Burkert ist in seinen Prognosen gewohnt zurückhaltend, kann sich aber eine nochmalige Ergebnisverbesserung vorstellen.

depressiven Phase wurde der Aktie lediglich ein KGV von etwa 7 zugestanden, zumal Hymer vorherige Akquisitionen „verdauen“ musste. Die künftigen Erfolge in der „Freizeitgesellschaft“ lagen aber schon auf der Hand, so dass wir in NJ 7/02 das Fazit zogen: „Mittelfristig dürfte sich daher ein Engagement in diesem gut geleiteten Unternehmen mit Kurszuwachsen, die dem Gewinnanstieg entsprechen, lohnen.“ Zu diesem Zeitpunkt kostete die Aktie € 30.50. In vier weiteren Beiträgen wiesen wir seitdem, zuletzt in NJ 3/04 (bei € 39.40) und 5/04 (bei € 50.50) auf das unserer Meinung nach vorhandene Potenzial hin. Inzwischen erreichte die Aktie in der Spitze € 77.90.

Einen wesentlichen Grund für den Anstieg lieferte die Trennung der LBBW von ihrem Aktienpaket, die im Vorjahr teilweise erhebliche Umsätze an der Börse ermöglichte. Die große Nachfrage stammte dabei eher nicht von Privatanlegern, sondern von spezialisierten Fonds und von Vermögensverwaltern mit dem Schwerpunkt Nebenwerte.

Jahresüberschuss steigt um 64 %

Die Nachfrage wäre aber sicher geringer ausgefallen, wenn nicht vom Hymer-Konzern im Geschäftsjahr 2003/04 (31.08.) eine Fortsetzung der überaus positiven Entwicklung erwartet worden wäre. Die Vorstellung des Jahresabschlusses am 26.01.2005 vor der Presse in Stuttgart bestätigte die hochgespannten Erwartungen. Auch jetzt besitzt die Aktie noch Potenzial; denn der starke Gewinnanstieg sorgt für ein immer noch einstelliges KGV.

Vorstandsmitglied Hans-Jürgen Burkert präsentierte voller Stolz das bisher erfolgreichste Jahr in der Unternehmensgeschichte. Der Umsatz wuchs um 13.5 % und damit stärker als erwartet auf € 717 (631) Mio. Während auf das Inland ein Plus von 7.7 % entfiel, wurde im Export ein Zuwachs von 17.3 % erreicht. Alle ergebnisrelevanten Zahlen weisen hohe Steigerungsraten auf: Das EBIT stieg um 47.3 % auf € 54.5 (37.0) Mio., das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT) um 58.4 % auf € 48.3 (30.5) Mio. und der Jahresüberschuss um 63.9 % auf € 29.5 (18.0) Mio. Die EBIT-Marge erreichte 7.6 (5.9) % und die Eigenkapitalrendite vor Steuern 40.7 (28.8) %. Das DVFA-Ergebnis je Aktie wird mit € 6.97 (4.64) und der Cashflow je Aktie mit

KENNZAHLEN DER HYMER AG

	2003/04	2002/03
Umsatz	717 Mio.	631 Mio.
EBIT	54.7 Mio.	37.5 Mio.
EBIT-Marge	7.6 %	5.9 %
Jahresüberschuss	29.5 Mio.	18.0 Mio.
Ergebnis je Aktie	6.97	4.64
EK-Quote	38.1 %	37.8 %

UNTERNEHMENSDATEN

Hymer AG

Postfach 1140, 88330 Bad Waldsee
Telefon (07524) 9990

Internet: www.hymer.com

ISINDE0006096704

4 Mio. Stückaktien, AK € 12 Mio.

nächste HV am 09.03.2005,
nächste Dividende € 1.32

Kurs am 21.02.2005:

€ 76.60 (Ffm) 77.90 H / 31 T

KGV 11 (2003/04), 9.8e (2004/05)

Börsenwert: € 306 Mio.

Aktionäre:

Erwin Hymer 77.4 %, Streubesitz 22.6 %



Bis Oktober 2004 produzierte die Hymer AG bereits 100 000 Reisemobile.

€ 11.12 (7.87) angegeben. Trotz des Rekordgewinns wird der Hauptversammlung am 9. März 2005 in Bad Waldsee lediglich die seit drei Jahren gezahlte Dividende von € 1.32 vorgeschlagen. Die Ausschüttungssumme von € 5.28 Mio. entspricht knapp 18 % des Konzerngewinns.

Sehr solide Bilanzrelationen

Die Finanzlage des Hymer-Konzerns hätte durchaus eine höhere Dividendensumme erlaubt, doch sehen Vorstand und Aufsichtsrat offenbar die Notwendigkeit, das finanzielle Polster für mögliche schwächere Marktphasen in der Zukunft nochmals zu stärken. Allerdings sind die Bilanzrelationen schon jetzt als sehr solide zu bezeichnen. Von der Bilanzsumme

in Höhe von € 328 (297) Mio. entfallen auf der Aktivseite € 93.1 (82.2) Mio. und damit 28 (28) % auf das Anlagevermögen, das überwiegend aus Sachanlagen besteht. Das Eigenkapital von € 124.9 (112.2) Mio. überdeckt das Anlagevermögen deutlich; der Anteil an der Bilanzsumme beträgt 38.1 (37.8) %. Die Verbindlichkeiten gegenüber Banken machen € 113.0 (107.3) Mio. aus.

Ausweitung der Produktion

Hymer verfügt sowohl in der Sparte Reisemobil als auch in der Sparte Caravan über eine attraktive Modellpalette: Reisemobile laufen unter den Marken Hymer, Niesmann+Bischoff, Bürstner und Laika (Italien), Caravans unter den Marken Hymer, Eriba und Bürstner. Der Auftragsbestand ist in den Monaten September bis Dezember um 7.6 % auf € 316 Mio. angewachsen. Als europäischer Marktführer bei Reisemobilen sehen sich die Oberschwaben gezwungen, die Produktionskapazität der Kernmarke „Hymer“ von 6500 auf 10 000 Fahrzeuge auszuweiten. Ob in Bad Waldsee oder an einem anderen Standort gebaut werden soll, soll noch vor der Hauptversammlung entschieden werden. Die Investition von € 16 Mio. löst keine Kapitalmaßnahmen aus.

Ausblick stimmt positiv

Vorstand Burkert sieht keine Veranlassung, seine positive Einstellung zu den Aussichten der Caravaningbranche zu revidieren. Er verweist auf die Studie von Professor Lohmann, die anlässlich der CMT vorgestellt wurde. Danach wächst der Anteil des Caravaningurlaubs in einem stagnierenden Markt deutlich weiter, obwohl es in den letzten vier Jahren bereits zu einem Anstieg um 25 % kam. Die Abkoppelung dieser speziellen Freizeitbranche von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung wird weitgehend von der Zielgruppe bestimmt, die als „junge

Senioren“ oder als „60+“ bezeichnet wird. Bei den Urlaubsreisen im Wohnmobil entfällt auf diese „best ager“ ein Anteil von 31 %, während es 1994 erst 7 % waren.

Der positive Trend setzte sich im laufenden Geschäftsjahr 2004/05 fort. In den ersten vier Monaten stieg der Konzernumsatz um 5.0 % und der Auftragsbestand um 7.6 % an. Eine Ertragsprognose wollte der Vorstand noch nicht abgeben, räumt aber auf Nachfrage ein, dass angesichts voll ausgelasteter Kapazitäten das sehr gute Vorjahr wiederum übertroffen werden kann.

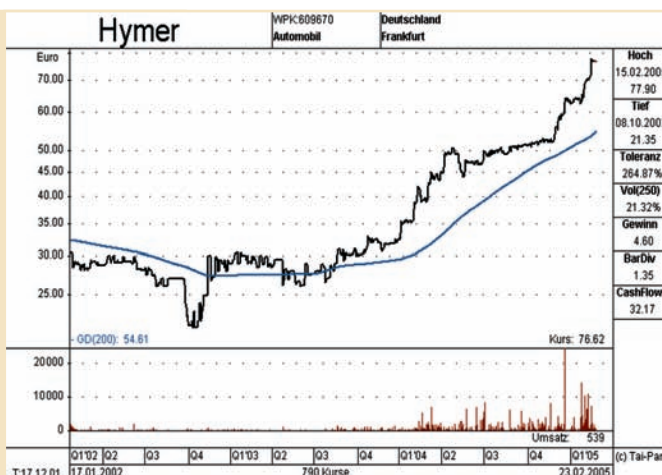
Zur Bewertung der Hymer-Aktie

Vor einem Jahr hatten wir die Unterbewertung der Aktie u. a. auf die damalige Aktionärsstruktur zurückgeführt. Inzwischen hat die LBBW Stuttgart, Hausbank der Hymer AG, ihren 12.8%igen Anteil „kursschonend“ abgegeben, wie der Bankvorstand unterstreicht. Einen kleinen Teil davon übernahm der AR-Vorsitzende Erwin Hymer, der jetzt 77.4 % der 4 Mio. Stückaktien hält. Der Rest wurde bei Investoren platziert, so dass der Streubesitzanteil sich auf 22.6 % verdoppelte. Diese Art von „Going public“ gefiel den Anlegern und der Kurs stieg, unterstützt von den Erwartungen auf ein hervorragendes Ergebnis, auf sein Allzeithoch.

Hymer als Marktführer wird mit einer großen Modellvielfalt das Geschäftsvolumen weiter ausweiten und mit der dynamischen Erschließung der Auslandsmärkte das imposante Wachstum fortsetzen. Nachdem sich der Aktienkurs in den vergangenen 30 Monaten mehr als verdreifachte, ist ein gewisses Rückschlagspotenzial nicht zu verkennen, doch gerade eine solche (vorübergehende) Schwäche sollte zu Investments von den Anlegern genutzt werden, die noch nicht engagiert sind.

Hermann Dettinger

Der steile Kursanstieg ist bei der Hymer AG auf Grund des einstelligen KGV immer noch fundamental begründet.



FAZIT

Auch nach der jüngsten Kursexplosion ist die Hymer AG immer noch günstig bewertet: Das laufende KGV liegt leicht unter 10, das KCV bei 7. Der Börsenwert von € 306 Mio. entspricht nur etwa 40 % des diesjährigen Umsatzes. Allein aus fundamentaler Sicht wäre ein dreistelliger Kurs zum Ende nächsten Jahres bei anhaltend positiver Entwicklung und „normalen“ Börsen durchaus gerechtfertigt. Für zusätzliche Fantasie sorgen immer wieder aufkommende Gerüchte, dass dem Großaktionär aus dem Ausland ein Kaufangebot unterbreitet wird, das dann auch für den Streubesitz gilt.

H. D.