

Titelgeschichte:

H&R Wasag AG (SDAX)

Geschäftsvolumen mehr als verdoppelt – Abhängigkeit vom Rohölpreis sinkt – Weltweite Aktivitäten eröffnen Ertragspotenzial – Konsolidierungsphase bietet Einstiegschancen

Im Geschäftsjahr 2004 ist die „neue“ H&R Wasag AG nicht nur im Jahresabschluss sichtbar geworden, sondern auch an der Börse, die das Wachstum in neue Dimensionen mit der Aufnahme in den SDAX und einem Höchststand von € 15.10 honorierte.

BP-Raffinerie integriert

Erste Zahlen für 2004 hatten wir bereits in NJ 5/05 kommentiert. Der vollständige Abschluss lag erst relativ spät vor, da das weltweite Geschäft nach Übernahme der Spezialraffinerie-Aktivitäten von BP mit einem mehr als verdoppelten Umsatz bei gleichzeitiger Umstellung auf IFRS zu bewältigen war, wie der Vorstandsvorsitzende Dr. Horst-Rüdiger Hollstein in der Hauptversammlung am 29.08.2005 in Hamburg erläuterte. Zwar sei im laufenden Jahr „schon wieder viel passiert“, doch lohne sich der Rückblick, weil im Berichtsjahr die übernommenen Anlagen trotz schwieriger Rahmenbedingungen erfolgreich integriert wurden und nunmehr die Basis für wachsende Gewinne bilden. H&R Wasag sei im Berichtsjahr „mit einem Schlag“ zu einem der weltweit größten Anbieter rohölbasierter Rohstoffe für die Chemie und Pharmazie geworden.

In den beiden anderen kleineren Sparten ging es ebenfalls voran: Die im Geschäft mit Präzisionskunststoffen tätige Gaudlitz GmbH baute eine Produktion in China auf und im Explosivstoffbereich wurden die Sprengstoffwerke Gnaschwitz übernommen sowie Kooperationsgespräche mit der französischen SNPE aufgenommen.

Vom Umsatz in Höhe von € 497.1 (211.2) Mio. entfallen € 409.1 (139.0) Mio. auf die Sparte chemisch-pharmazeutische Rohstoffe, deren Umsatzanteil sich auf 82 % belief. Auf Gaudlitz entfielen mit € 33.9 (33.0) Mio. 7 % der Umsätze, auf die Explosivstoffe € 53.1 (39.2) Mio. und damit 11 %.

Steigende Rohölpreise belasten

Das Geschäftsjahr 2004 war in der größten Sparte „Chem-pharm“ geprägt vom heftigen Anstieg des Rohölpreises, der allein zwischen Juli und September um

40 % zulegte. Immer, wenn sich der Beschaffungsaufwand durch plötzliche Bewegungen verändert und den langjährigen Trend verlässt, entstehen entweder Verluste oder Gewinne, da sich auf Grund des Produktionsprozesses und der Abnahmeverträge Verzögerungen bei der Anpassung nicht vermeiden lassen. 2004 gab es zusätzliche Belastungen in Höhe von € 26 Mio. durch steigende Rohstoffkosten, die zu einer Absenkung der Rohertragsmarge auf 33 (44) % führten. Mit insgesamt € 4.0 (1.1) Mio. belasteten die Kosten für die Integration der ehemaligen BP-Standorte und -Vertriebseinheiten. Vor diesem Hintergrund nannte Dr. Hollstein das EBITDA von € 20.4 (12.0) Mio. „mehr als zufrieden stellend“. Gaudlitz steuerte ein operatives Ergebnis von € 5.2 (6.2) Mio. und die Explosivsparte € 6.4 (5.0) Mio. bei. Auf Grund des höheren Umsatzes ging die Marge bei einem EBITDA von insgesamt € 32.9 (24.0) Mio. auf 7 (11) % zurück. Erneut hat sich gezeigt, dass die nicht direkt vom Rohöl abhängigen Sparten Kunststoffverarbeitung und Explosivstoffe im Konzern ein stabilisierendes Element bilden.

Dividende bleibt bei € 0.30

Natürlich wirkte sich das größere Geschäftsvolumen in verschiedenen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung aus. So stiegen die Abschreibungen für Sachanlagen auf € 13.7 (9.2) Mio. und für Firmenwerte auf € 2.7 (2.1) Mio. Die höhere Verschuldung zur Finanzierung der erworbenen Vorräte und Forderungen führte zu einem Zinsaufwand von € 6.6 (2.2) Mio., in dem allerdings kalkulatorische Zinsen für Pensionsrückstellungen von € 3.1 (1.6) Mio. enthalten sind. Das EBIT wuchs um 29 % auf € 16.5 (12.8) Mio. und der Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter um ebenfalls 29 % auf € 7.5 (5.8) Mio. Das Ergebnis je Aktie stieg auf € 0.34 (0.26), ohne Firmenwertabschreibungen auf € 0.47 (0.37). Die Dividende blieb mit € 0.30 gleich.

Bilanzstrukturen verändert

Die Übernahme der BP-Aktivitäten veränderte naturgemäß die Strukturen der Konzernbilanz, die mit einer Summe von € 329 (166) Mio. abschloss. Das langfristige Vermögen wuchs auf € 150.6 (95.2) Mio., davon entfielen € 44.2 (30.7) Mio. auf Firmenwerte. Die ausgeweiteten Vorräte und Forderungen ließen das kurzfristige Vermögen auf € 169.2 (60.8) Mio. ansteigen. Zur Finanzierung der BP-Akquisition wurden die Bankverbindlichkeiten auf € 117.8 (17.9) Mio. erhöht. Der anschließend vorgesehene Abbau ließ sich auf Grund der Auswirkungen des extremen Ölpreisanstiegs im Berichtsjahr nicht mehr realisieren. Der Anteil des Eigenkapitals von € 84.3 (81.1) Mio. an der Bilanzsumme sank auf 25.6 (48.9) %.

Gewinn bis 30.06.2005 verdoppelt

Obwohl sich der Anstieg des Rohölpreises in diesem Jahr auf immer neue Rekordhöhen fortsetzte, gelang es der H&R Wasag AG, im ersten Halbjahr den Umsatz und das Ergebnis deutlich zu steigern. Der Umsatzzuwachs um 35 % auf € 294 (217) Mio. ist vor allem auf weitere Akquisitionen in Übersee und auf das allgemein höhere Preisniveau bei den rohölbasierten Spezialprodukten zurückzuführen.

UNTERNEHMENS DATEN

H&R Wasag AG
Neuenkirchener Str. 8, 48499 Salzbergen
Telefon (05976) 945-301

Internet: hur-wasag.de

ISIN DE0007757007
18.916 Mio. Stückaktien,
AK € 48.358 Mio.

HV am 29.08.2005,
Dividende € 0.30

Kurs am 22.09.2005:
€ 13 (Xetra), 15.H / 10.77 T

KGv 38 (2004), 20e (2005), 11e (2006)

Börsenwert: € 246 Mio.

Aktionäre:
H&R Beteiligung GmbH 39.64 %, Wilhelm
Scholten Beteiligungen GmbH 6.65 %,
Nils Hansen 2.84 %, Streubesitz 50.87 %

Der Anteil der Sparte „Chem-pharm“ stieg auf 85 (81) %. Die schwierigen Rahmenbedingungen mit bis zu 50 % höheren Rohölpreisen und einem starken Euro verhinderten einen stärkeren Anstieg des EBITDA, das dennoch um 30 % auf € 19.4 (14.9) Mio. wuchs. Positiv auf das Ergebnis wirkte sich aus, dass der Anteil der Dienstleistungen und Handelsaktivitäten in den Raffinerien in Salzbergen und Hamburg immer größer wird, so dass sich die direkte Abhängigkeit vom Rohölpreis vermindert. Das EBITDA aus den Bereichen Kunststoffverarbeitung und Explosivstoffe blieb auf dem Niveau des Vorjahres. Das EBIT von € 11.7 (7.7) Mio. profitierte davon, dass € 1.4 Mio. an Firmenwertabschreibungen nach IFRS-Regeln nicht mehr anfielen. Trotz des weiter angestiegenen Zinsaufwands erhöhte sich das Ergebnis vor Steuern um 70 % auf € 8.0 (4.7) Mio. und näherte sich damit bereits dem gesamten Vorjahreswert. Sowohl der Periodenüberschuss als auch das Ergebnis je Aktie haben sich mit € 5.7 (2.5) Mio. bzw. € 0.30 (0.13) mehr als verdoppelt.

Durchaus positiver Ausblick

Der Vorstand hofft, trotz aller Unwägbarkeiten und unverändert schwieriger Rahmenbedingungen „das Ergebnis in diesem Jahr zu verdoppeln“. Maßnahmen zur Kostensenkung und Steigerung der Effizienz, eine Vielzahl von neuen innovativen Produkten sowie ein Ausbau der Dienst-

leistungen und Handelsaktivitäten werden sich positiv auf die Ertragsentwicklung auswirken. In der Kunststoffverarbeitung wird das neue Werk in China kurzfristig in die Gewinnzone geführt. Bei den Explosivstoffen werden die Verhandlungen zur Bildung einer größeren Gruppe („Eurospreng“) fortgeführt, die sich vor allem in Osteuropa etablieren soll. Ab 2007 dürfte trotz aller Behinderungen durch „lahme“ Behörden der Abbau des Quarzsands in Halten aufgenommen werden, der über einen Zeitraum von 15 bis 20 Jahren ein dreistelliges Umsatzvolumen bei Investitionen von vermutlich € 13 Mio. generieren soll.

Ausführliche Antworten in der HV

Bis auf eine Person interessierten sich in der fünfstündigen Aussprache nach dem Vortrag von Dr. Horst Hollstein die fragenden Aktionäre und Aktionärssprecher für den Abschluss 2004 und die künftigen Aussichten ihrer Gesellschaft. Sie hörten mit Befriedigung, dass die H&R Wasag AG nach Auffassung des Vorstands inzwischen in allen drei Geschäftsfeldern hervorragend positioniert ist. Dazu tragen zum Teil günstige Vertriebskosten in der chemisch-pharmazeutischen Sparte bei, die Produkte über die Hansen & Rosenthal-Gruppe absetzt. Unter den Innovationen sind weichmacherfreie Produkte für Reifen zu erwähnen, die beim Abrieb keinen Feinstaub mehr erzeugen. In der Raffinerie Hamburg soll ein Ertragspotenzial von € 18 Mio. gehoben werden. Insgesamt erwartet der Vorstand bei einem Umsatz von € 525 Mio. eine Vorsteueremarge von 5 %, so dass sich ein Ergebnis vor Steuern von € 27.5 Mio. bzw. € 1.34 je Aktie errechnet.

Aktionär verzögert HV-Ablauf

Die Aktionäre der H&R Wasag AG erleben allein etwa zwei Stunden lang den Versuch einer Person aus Saarbrücken, die sich offenbar auf „Nordtour“ befand

und auch bei einigen anderen Gesellschaften versuchte, formale Fehler zu entdecken, um Gründe für eine Anfechtungsklage zu finden. Dieser Versuch scheiterte an der souveränen HV-Führung des AR-Vorsitzenden Bernd Günther, der seine Erfahrung aus zahllosen Versammlungen einsetzte. Es wäre zu viel der Ehre, auf die Fragen zu einer Vielzahl aktienrechtlicher Vorschriften einzugehen, zumal sich diese Versuche immer wiederholen. Auffallend war nur, dass zum Unternehmen kaum gefragt wurde und dass dieser Aktionär sich die unternehmensbezogenen Antworten gar nicht mehr anhören wollte. Als er nach verschiedenen Ermahnungen von Bernd Günther des Saales verwiesen wurde, gab er nur noch Widerspruch zu allen Tagesordnungspunkten zu Protokoll und ging, obwohl ihm ausdrücklich der Verbleib zur Anhörung der Antworten zugestanden wurde. Der Versuch, durch eine Vielzahl im Stakkato vorgetragener Fragen zu Formalien einen Fehler zu entdecken oder eine Frage nicht beantwortet zu bekommen, scheiterte an der gründlichen Vorbereitung der HV durch den IR-Manager Oliver König und an den Antworten durch den AR-Vorsitzenden, der sogar die Fragen vorher wörtlich wiederholte. Schade war nur, dass die mehr als siebenstündige Dauer der HV durch das Auftreten einer eigene Ziele verfolgenden Person viele der mehr als 250 anwesenden Aktionäre dazu brachte, die Veranstaltung vorzeitig zu verlassen.

Klaus Hellwig

KENNZAHLEN DER H&R WASAG AG

	I/2005	I/2004
Umsatz	294 Mio.	217 Mio.
EBIT	11.7 Mio.	7.7 Mio.
Periodenüberschuss	5.7 Mio.	2.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.30	0.13
EK-Quote	25 %	27 %



Jedem Kursanstieg bei der H&R Wasag AG folgte eine Konsolidierung, deren Tiefpunkt jeweils höher als der vorhergehende ausfiel. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen.

FAZIT

Die H&R Wasag AG benötigt in ihrem größten Geschäftsfeld keinen sinkenden, sondern einen stabilen Rohölpreis, damit die Kalkulation im Gleichgewicht bleibt. Das Preisniveau ist dabei zweitrangig. Da der Ölpreis nicht unendlich steigen kann, wird er sich in absehbarer Zeit auf einem bestimmten Niveau einpendeln und bei den chemisch-pharmazeutischen Produkten die Gewinnmargen deutlich erhöhen. Stabile Erträge im Kunststoffbereich und demnächst weiter wachsende Gewinne bei den Explosivstoffen werden ab 2006 dafür sorgen, dass der Gewinn je Aktie auf mehr als einen Euro ansteigen wird. Unser früher geäußertes Kursziel von € 20 ist auf Grund der aktuellen äußeren Einflüsse daher nur verschoben, aber nicht aufgehoben. Ausreichendes Gewinnpotenzial ist im Unternehmen vorhanden. Der Vorstand hat bewiesen, dass Herausforderungen gemeistert und selbst unter schwierigsten Bedingungen auskömmliche Gewinne erwirtschaftet werden können, die in „normalen“ Situationen kräftig ansteigen müssten.

K. H.