

Titelgeschichte:

KWS Saat AG

Neuer Umsatz- und Ergebnisrekord im Jubiläumsjahr – Dividende steigt auf € 12 (11) – Aktiensplit zur Belebung des Börsenhandels

Die „Kleine Wanze“, wie die KWS Saat AG, die früher unter Kleinwanzeleberer Saatucht AG firmierte, an der Börse liebevoll genannt wird, feiert in diesem Jahr ihr 150jähriges Jubiläum. Aus dem in den Anfängen kleinen Züchtungsbetrieb für Zuckerrüben ist ein global aufgestellter Konzern und das weltweit einzige reine Saatgutunternehmen entstanden. Zwar gibt es insbesondere in den USA durchaus große Wettbewerber, die aber alle breiter aufgestellt und auch noch in anderen Bereichen der Landwirtschaft tätig sind. Lange Jahre führte die KWS, wohl auch auf Grund ihres besonderen Geschäfts, an der Börse eher ein Schattendasein, wie NJ-Leser seit unserem ersten Bericht in NJ 2/98 wissen. Damals kostete die Aktie DM 1260 und die Dividende betrug DM 13. 1998 wurde mit € 905 auch der bisher höchste Kurs notiert; Ende 2001 war die Aktie dann zu € 440 zu bekommen. Auf diesem Niveau konnten Käufe „kein Fehlgriff“ sein, schrieben wir in NJ 2/02. Mehr und mehr wurde seitdem das interessante Unternehmen, das auch in seinem Jubiläumsjahr wieder neue Rekord-

Der Vorstand der KWS Saat AG mit (v.l.) Philip von dem Bussche, Dr. Hagen Duenbostel, Dr. Andreas J. Büchting (Sprecher) und Dr. Christoph Amberger führt weiterhin ein familiengeprägtes, unabhängiges Unternehmen mit 150jähriger Tradition, das sich aktiv den Herausforderungen einer globalisierten Wirtschaft stellt und seine Umsätze zu 75 % im Ausland erzielt.



UNTERNEHMENS DATEN

KWS Saat AG

Grimsehlstr. 31, 37555 Einbeck

Telefon (05561) 311-0

Internet: www.kws.com

ISIN DE0007074007

0.66 (künftig 6.66) Mio. Stückaktien,

AK € 17 (künftig 19.8) Mio.

HV am 18.01.2006,

Dividende € 12

Kurs am 20.01.2006:

€ 785 (Xetra), 790 H / 590 T

KGV 15.5 (2004/05), 16e (2005/06)

Börsenwert: € 521 Mio.

Aktionäre:

Familien Giesecke und Büchting

sowie Dr. Arend Oetker 56.3 %,

Tessner Beteiligungs GmbH 10.6 %,

Streubesitz 33.1 %

zahlen aufweisen kann, von den Anlegern entdeckt. Ein Manko war bislang vor allem der geringe Free Float, der aber bereits im vergangenen Jahr auf 33 (9) % ausgeweitet wurde (s. NJ 2/05).

Künftig zehnfache Aktienanzahl

In der Hauptversammlung am 18.01.2006 beschlossen die Aktionäre den schon vor einem Jahr angekündigten Aktiensplit. Gleichzeitig wurde das Aktienkapital aus Gesellschaftsmitteln auf € 19.8 (17.0) Mio. angehoben, um den rechnerischen Nennwert bei künftig 6.6 (0.66) Mio. Aktien auf € 3.- zu glätten. Die Erhöhung der Aktienanzahl um den Faktor 10 und der optisch günstigere Kurs sollen mehr Liquidität in den bisher recht marktengen Wert bringen. Zwingend erforderlich war dies nach der Ausweitung des Free Float eigentlich nicht mehr; denn schon dieser Schritt ließ die Umsätze in der KWS-Aktie um ein Vielfaches anschwellen, so dass der Kurs deutlich zulegte. Allein seit unserem vorigen Bericht gewann die Aktie 27 % an Wert.

Wachstum vor allem im Ausland

Getragen wird der Kursanstieg aber auch von den präsentierten Zahlen. Der erstmals nach IFRS aufgestellte Jahresabschluss weist für das Geschäftsjahr 2004/05 (30.09.) erneut einen deutlichen Umsatzanstieg um 11.4 % auf € 495 (444) Mio. aus, wobei das Geschäft sich vor allem im Ausland und speziell in den USA gut entwickelte. Dort lag der Zuwachs bei 18 % und hätte bei unveränderter Währungskonstellation sogar 25 % betragen. KWS ist inzwischen in 68 (65) Ländern aktiv und erwirtschaftet 75.0 (73.2) % der Erlöse außerhalb von Deutschland. Einer der Gründe für diesen Trend in Richtung Ausland ist die in Deutschland nach wie vor sehr restriktive Haltung zur Gentechnik, die sich nur langsam auflöst. In vielen anderen Regionen, darunter vor allem in den USA, lässt sich gentechnisch nicht verbessertes Saatgut dagegen kaum noch verkaufen.

Maisabsatz wächst durch gentechnisch verbesserte Sorten

Wachstumstreiber Nummer eins war im Berichtsjahr erneut das Segment Mais, das mit einem Umsatzzuwachs um 14 % auf € 218 (191) Mio. seine seit Jahren sehr positive Entwicklung fortsetzen konnte. Insbesondere ist die Nachfrage nach gentechnisch verbessertem Saatgut im Ausland enorm angestiegen, allein in den USA wurden über das Joint Venture AgReliant 30 % mehr verkauft. AgReliant macht im Segment Mais in den USA inzwischen mehr Umsatz als KWS in Europa. Verstärkt wurde die Position der KWS-Gruppe auf diesem wichtigen Markt im vergangenen Jahr noch durch den Zukauf des Wettbewerbers Producers Hybrids im US-Staat Nebraska. Auch in Europa konnte der Anteil in einem schrumpfenden Markt auf 11 % ausgebaut werden. Das Ergebnis kletterte im Mais-Segment ebenfalls deutlich auf den Rekordwert von € 10.6 (9.4) Mio.

ZMO-Debatte belastet Zuckerrüben

Fast gleichlaufend gewachsen ist das Segment Zuckerrüben, in dem im Berichtsjahr € 218 (194) Mio. Erlöst wurden und das zusammen mit dem Mais für fast 90 % des Konzernumsatzes steht. Das Wachstum dieser Sparte fand, nicht ganz überraschend, überwiegend in den Ländern außerhalb der Zuckermarktordnung (ZMO) statt. In Deutschland konnte der Marktanteil zwar auf fast 60 % gesteigert werden, doch wird mit Inkrafttreten der ZMO-Reform die Anbaufläche in der EU deutlich zurückgehen; dies wird auch für KWS nicht ohne Auswirkungen bleiben – einerseits. Andererseits braucht der europäische Landwirt, um trotz der dann niedrigeren Preise profitabel arbeiten zu können, möglichst leistungsfähige Sorten. Von dieser Entwicklung wird KWS als Züchtungsunternehmen wiederum profitieren können. Darüber hinaus wird sich der Rückgang zum Teil durch

„Mais ist mehr als ein Nahrungs- oder Futtermittel. Als nachwachsender Rohstoff und Energielieferant ist er die Kulturpflanze der Zukunft.“

Dieses Zitat von Dr. Walter Schmidt, Mais-Züchtung Deutschland, findet sich auf Seite 20 im Geschäftsbericht 2004/05 der KWS Saat AG.



das Wachstum auf den Märkten außerhalb der EU, insbesondere in Osteuropa, ausgleichen lassen. Verdient wurde mit dem Zuckerrübensaatgut mit € 31.0 (31.9) Mio. etwas weniger als im Vorjahr, dennoch stammt nach wie vor der Hauptteil des Gewinns aus diesem Segment.

Gewinnsprung in der Züchtung

Weiter gewachsen ist im Berichtsjahr auch das Segment Züchtung & Dienstleistungen, in dem die Erlöse auf € 110 (103) Mio. anstiegen. Das Betriebsergebnis legte sogar um fast 50 % auf € 11.1 (7.4) Mio. zu. Durch die Erfolge bei der Saatgutzüchtung konnten die Lizenz-einnahmen erheblich gesteigert werden, so dass dieses Segment ergebnismäßig auf den zweiten Platz vorrückte. Nur eine

untergeordnete Rolle spielt dagegen nach wie vor das Segment Getreide, in dem sowohl der Umsatz mit € 54.6 (53.7) Mio. als auch das Ergebnis mit unverändert € 3.6 Mio. auf niedrigem Niveau stagnierte. Die Situation ist hier auf Grund der Preissituation seit vielen Jahren schwierig; dies wird sich wohl vorerst auch nicht ändern. Die KWS Saat AG schlägt sich in dem widrigen Umfeld aber bislang gut.

Ergebnis je Aktie steigt auf € 50.89 (42.71)

Im Konzern kletterte das Betriebsergebnis (EBIT) im Berichtsjahr um 7.7 % auf € 56.3 (52.3) Mio. und der Jahresüberschuss auf Grund positiver steuerlicher Effekte sogar noch etwas stärker um 16.9 % auf € 34.8 (29.8) Mio. Die Nettorendite erreichte damit wieder respektable 7.0 (6.7) %. Pro Aktie wurden nach DVFA mit € 50.89 (42.71) sogar



Die KWS-Aktie ist so teuer wie seit sieben Jahren nicht mehr. Vor allem der kommende Aktiensplit hat offenbar eine kurzfristige Spekulation ausgelöst. Langfristig orientierte Anleger sollten noch etwas Geduld haben.

KENNZAHLEN DER KWS SAAT AG		
	2004/05	2003/04
Umsatz	495 Mio.	444 Mio.
EBIT	56.3 Mio.	52.3 Mio.
Jahresüberschuss	34.8 Mio.	29.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	50.89	42.71
EK-Quote	57.1 %	59.5 %

19.1 % mehr als im Vorjahr verdient. Dennoch wurde die konservative Dividendenpolitik fortgesetzt und die Ausschüttung nach drei Jahren Konstanz nur leicht auf € 12 (11) angehoben.

Sehr solide sieht unverändert die Bilanz aus. Die Eigenmittel stiegen auf Grund des guten Ergebnisses deutlich auf € 327 (294) Mio., allerdings hat sich durch einen höheren Lagerbestand und einen umsatzbedingten Anstieg der Forderungen auch die Bilanzsumme auf € 572 (494) Mio. erhöht, so dass die Eigenkapitalquote auf 57.1 (59.5) % sogar leicht abgenommen hat. Auch dies ist aber immer noch ein sehr solider Wert. Dank der einbehaltenen Gewinne, die benötigt werden, um im Konzert der großen Player mithalten zu können, bestehen weiterhin keine Bankverbindlichkeiten.

Verhaltene Aussichten für das laufende Jahr

Erstmals wurde mit der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS nun auch ein Abschluss für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres zum 30.09.2005 aufgestellt. Aussagekräftig sind die Zahlen auf Grund der starken Saisonalität des Geschäfts allerdings nur bedingt. Die sich abzeichnende verhaltene Entwicklung soll sich auch im Gesamtjahr fortsetzen. In den ersten drei Monaten, in denen erfahrungsgemäß rund 10 % der Jahresumsätze anfallen, ist bei Erlösen von € 41.9 (42.8) Mio. ein Betriebsergebnis in Höhe von € -25.3 (-18.1) Mio. erzielt worden. Der Verlustausweis ist für diesen Zeitraum normal; dass er sich gegenüber dem Vergleichswert noch erhöhte, ist auf zusätzliche Züchtungsprojekte bei Mais- und Zuckerrübensaatgut zurückzuführen. Zwar sollen die Erlöse im restlichen Jahresverlauf vor allem im Ausland nochmals leicht ansteigen, das Ergebnis wird aber aus heutiger Sicht etwas hinter dem Rekordwert des Berichtsjahres zurückbleiben. Belastend dürfte sich vor allem der Rückgang im Zuckerrübenbereich bemerkbar machen, der nur nach und nach durch das Wachstum im Maissegment wieder ausgeglichen werden kann. Grundsätzlich, davon ist die Verwaltung überzeugt, befindet sich die KWS Saat AG aber weiterhin auf einem klaren Wachstumskurs mit mittelfristig wieder ansteigenden Erträgen.

Matthias Wahler

FAZIT

Die solide und ertragstarke **KWS Saat AG** wünscht sich mehr Aufmerksamkeit an der Börse: Mit größerem Free Float, leichteren Aktien und dem beabsichtigten Wechsel in den Prime Standard präsentieren sich die Einbecker auf Sicht als ein Kandidat für den SDAX. NJ-Lesern sind sowohl die intakten Wachstumsaussichten als auch die guten Fundamentaldaten aus unserer langjährigen Berichterstattung bekannt. Immer wieder haben wir aber auch die zurückhaltende Öffentlichkeitsarbeit und den geringen Free Float beklagt. Inzwischen könnten rechtzeitig eingestiegene Anleger, im wahrsten Sinne des Wortes, die Früchte ihrer Saat ernten. Wir glauben jedoch, dass es für einen Verkauf zu früh ist und dass die zu erwartende Abschwächung, wenn die kurzfristige Spekulation bei rückläufigen Quartalergebnissen aussteigt, eher zum Neu- oder Nachkauf genutzt werden sollte. Neben den Fortschritten in der Gentechnologie wird KWS auch von der künftig absehbaren Nachfrage nach Bioenergie (Biodiesel und Biogas) profitieren. Ein zusätzlicher Gewinnbeitrag von 40 % wurde von Analysten geschätzt. Da das KGV traditionell recht hoch und seit Jahren nicht mehr unter 15 gesunken ist, müsste dann ein Kurs von € 1150 bzw. künftig € 115 erreichbar sein.

K. H.

Wir bauen Brücken – persönlich und kompetent



Corporate Finance

Wertpapierhandel

Mittelstandsberatung

Unser Angebot für den Mittelstand:

- Initial Public Offerings (IPOs)
- Kapitalerhöhungen, Anleihen und Genussscheine
- Börsenzulassungsverfahren in allen Marktsegmenten
- Kapitalmarktberatung
- Designated Sponsoring

Wir betreuen Sie

- persönlich und individuell
- durch hochqualifizierte Ansprechpartner mit langjähriger Expertise

Axxon

Wertpapierhandelsbank AG

Beethovenstr. 12-16, 60325 Frankfurt a. M.
Tel.: 069 / 24 70 - 28 80, Fax: - 28 50
info@axxon-wphbank.de
www.axxon-wphbank.de