

Erstmals vorgestellt: Axel Springer (SDAX)

Die Expansion ins Ausland sowie die Investitionen in Online-Aktivitäten dürften sich langfristig auch für Anleger rechnen

Medienaktien belegen momentan in der Anlegergunst nicht gerade die vorderen Plätze. Zu lebhaft haben Investoren wohl die wilden Zeiten des Neuen Marktes im Hinterkopf. Im Falle Axel Springer scheint diese Zurückhaltung fehl am Platze. Die Gesellschaft verfügt seit Jahren über ein profitables Stammgeschäft und zahlt hohe Dividenden – all dies bei soliden Bilanzrelationen.

Das Verlagshaus Axel Springer befindet sich in einer komfortablen Situation: Mit der Bild-Zeitung, der Welt und deren Markenfamilien sowie weiteren Medienprodukten vereinen die Berliner einen Anteil von 21 % am deutschen Pressemarkt auf sich. Rund 58 % der deutschen Werbeausgaben entfallen auf den heimischen Printgeschäft. Anzeigenkunden kommen daher kaum um Springer herum.

Der Vorstandsvorsitzende Dr. Mathias Döpfner will aus dem großen Verlagshaus ein Multimediahaus formen und hat daher im Online-Geschäftsfeld zahlreiche und kapitalintensive Zukäufe getätigt sowie eigene Inhalte entwickelt, wie er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal betonte. Aktuell entfallen etwa 13 % des Umsatzes auf die Online-Sparte. Inzwischen stammen, bedingt durch Zukäufe im Printsegment, ausweislich des aktuellen Halbjahresberichts, 22,3 (19,4) % des Umsatzes aus dem Ausland.

Zukauf in Polen im Gespräch

Dabei ist es erklärtes Ziel, im Ausland sowie im Online-Bereich weiter zu wachsen. Neben der Schweiz ist auch Polen ein

attraktiver Markt für Axel Springer. Dort geben die Berliner bisher die Kaufzeitung Fakt sowie die Tageszeitung Dziennik heraus. Im Juni 2008 bekundete der Axel Springer Verlag öffentlich grundsätzliches Interesse am 49%igen Anteil des polnischen Staates am Verlag Presspublica, der die zweitgrößte Tageszeitung Rzeczpospolita herausgibt. Die 51%ige Mehrheit an Presspublica liegt beim britischen Medienkonzern Mecom Group, dem u. a. auch die Berliner Zeitung gehört. Marktgerüchten zufolge plant Axel Springer, sich von Beteiligungen an deutschen Regionalzeitungen zu trennen und zugleich den Mecom-Anteil zu erwerben. Das Unternehmen nahm zu diesen Marktgerüchten gegenüber dem Nebenwerte-Journal keine Stellung.

Preiserhöhungen durchgesetzt

Operativ laufen die Geschäfte rund. Auf Grund von Preiserhöhungen, insbesondere im Zeitungsgeschäft, sowie Akquisitionen stieg der Umsatz im ersten Halbjahr 2008 um 11,1 % auf € 1.34 (1.21) Mrd. Davon entfielen € 597,8 (585,1) Mio. auf Vertriebs Erlöse. Bereinigt um Konsolidierungseffekte nahmen die Vertriebs Erlöse im ersten Halbjahr um 1,2 % auf € 586 Mio. leicht zu. Die Werbeerlöse kletterten brutto im ersten Halbjahr deutlich um 14,7 % auf € 622,4 (542,7) Mio. Auf bereinigter Basis ergab sich jedoch ein leichter Rückgang auf € 529,7 (537,7) Mio. Die Sonstigen Einnahmen erhöhten sich vor allem wegen der akquirierten Geschäfte um 52,3 % auf € 122,9 (80,7) Mio., bereinigt betrug der Zuwachs 18,6 % auf € 93,8 Mio.



Die Hauptstadt im Visier: Blick vom Axel Springer-Gebäude in Berlin.

Verzerrter Periodenüberschuss

Der Ergebnisbeitrag des zugekauften Geschäfts sowie höhere Vertriebs Erlöse sorgten im ersten Halbjahr für ein Wachstum des bereinigten EBITDA auf € 213,9 (199,4) Mio. Das EBITA stellte sich auf € 183 (184,1) Mio., wobei im Vorjahr eine einmalige Zuschreibung auf Immobilien von € 15,8 Mio. enthalten war. Das Beteiligungsergebnis von € 451 (33,1) Mio. war in erster Linie dem Verkauf der Beteiligung an Pro Sieben Sat1 für € 19,40 je Aktie zu verdanken.

Bereinigt um diesen Sondereffekt sank das Beteiligungsergebnis auf € 12,8 Mio. U. a. die geplante Schließung einer Druckerei in Darmstadt schlug mit Restrukturierungsaufwendungen von € 5,3 Mio. negativ zu Buche. Die Auswirkungen der Pleite des Postdienstleisters Pin Group wurden bereits in den Vorquartalen verarbeitet. Unter dem Strich explodierte dank des Anteilsverkaufs der Periodenüberschuss aus fortgeführten Geschäften auf € 526,2 Mio. bzw. € 16,96 je Aktie. Ohne diesen

UNTERNEHMENS DATEN

Axel Springer AG

Axel-Springer-Str. 65, 10888 Berlin, Telefon 030/2591-77425

Internet: www.axelspringer.de

ISIN DE0005501357, 32,98 Mio. vink. Namensaktien, AK € 98,94 Mio.

KGV 2008(e) 7,1; Börsenwert: € 1,63 Mrd.

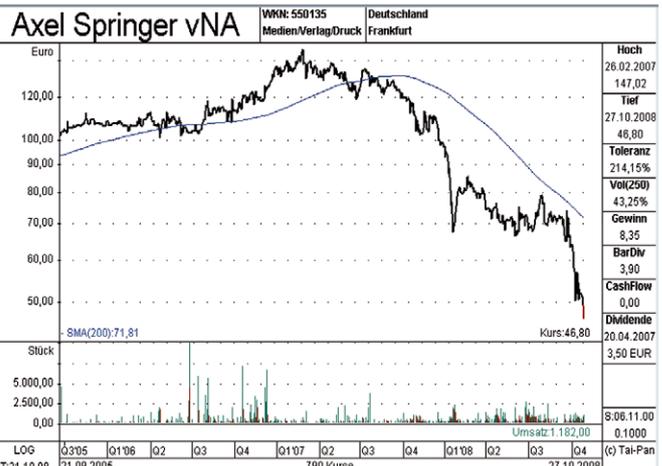
Kurs am 24.10.2008: € 49,50 (Xetra), 97,90 H / 45,09 T

Aktionäre: Axel Springer Gesellschaft für Publizistik 51,5 %, Friede Springer 5,6 %, Hellman & Friedman 9,9 %, eigene Anteile 9,9 %, Streubesitz 23 %

Kennzahlen	H1 2008	H1 2007
Umsatz	1.34 Mrd.	1.21 Mrd.
EBITA	183 Mio.	184,1 Mio.
Periodenüberschuss*	100,6 Mio.	92,4 Mio.
Ergebnis je Aktie**	3,05	2,72
EK-Quote	38,3 %	54,8 %

* inkl. Verkauf Beteiligung an Pro Sieben Sat1 € 526,2 Mio.;

** inkl. Sondereffekt € 16,96



Der Buchwert je Aktie deckt mehr als 60 % des aktuellen Kursniveaus ab.

Axel Springer (SDAX)

„Unser Ziel ist es, die bestehenden Markenfamilien zu digitalisieren“

Die Berliner Axel Springer AG zählt zu den führenden deutschen Verlagshäusern. Der Wandel zum Multimediahaus mit einer starken Position im Online-Geschäft ist in vollem Gang. Dazu wurden zahlreiche Portale gekauft und gegründet. Dieser Weg soll konsequent weiter verfolgt werden. In den kommenden Jahren steht daher weiteres organisches und anorganisches Wachstum im In- und Ausland im Fokus, wie der Vorstandsvorsitzende Dr. Mathias Döpfner im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal erläuterte.

NJ: Wie will die Axel Springer AG mit Printprodukten in Deutschland weiter wachsen und welche Rolle spielen dabei Preiserhöhungen?

Dr. Mathias Döpfner: Die Zeiten, in denen ein Verlag durch Auflagensteigerung organisch wachsen kann, sind aus meiner Sicht vorbei. Heute machen sich nicht nur eine Vielzahl von Print-Titeln, die sich mit demselben Thema beschäftigen, untereinander Konkurrenz. Hinzu kommt noch das immer stärker werdende Online-Geschäft, was zu Veränderungen im Nutzungsverhalten der Leser führt. In der Konsequenz heißt das: Wachstum ist vor allem durch Erweiterung von Markenfamilien und den Ausbau zu Multimediemarken unserer Medienangebote erreichbar sowie durch Zukäufe. Und über Preiserhöhungen haben wir noch deutlichen Spielraum.

NJ: Was verstehen Sie unter erweiterten Markenfamilien?

Dr. Mathias Döpfner: Nehmen wir als Beispiel die Bild-Zeitung. Wir haben über viele Jahre hinweg aus dem einstigen Einzelprodukt eine Produktfamilie geschaffen. Heute erscheinen bei uns Auto-Bild, Computer-Bild oder Bild am Sonntag, um nur einige zu nennen. Hinzu kommt der Ausbau der digitalen und mobilen Angebote. So gewinnen wir neue Lesergruppen und nutzen auf diese Weise die gute Positionierung der Print-Marke Bild, um mehr Reichweite zu erzielen und damit noch bessere Voraussetzungen für die Vermarktung. Genauso sind wir übrigens mit unserer Tageszeitung „Die Welt“ verfahren. Für uns steht die Digitalisierung des vorhandenen Portfolios im Vordergrund.

NJ: Planen Sie weitere Zukäufe im Printsektor in Deutschland bzw. im angrenzenden Ausland?

Dr. Mathias Döpfner: Wir sind über die Jahre stets organisch und durch Zukäufe im In- und Ausland gewachsen. Wir streben immer eine marktführende Position im jeweiligen Land und Segment an. Wenn wir eine Chance sehen, dies über eine Akquisition zu attraktiven Konditionen zu erreichen und es keine kartellrechtlichen Hürden gibt, greifen wir zu.

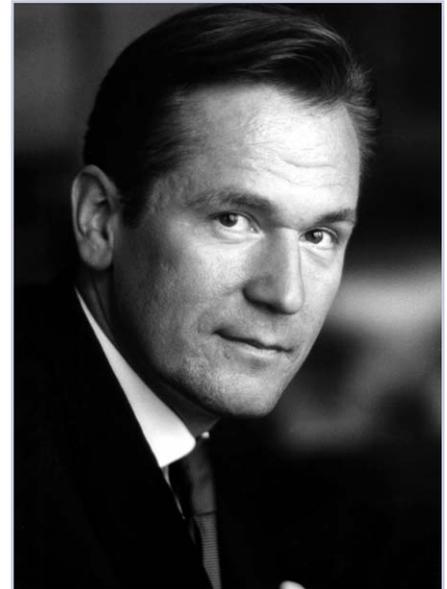
NJ: In der Schweiz haben Sie den Jean Frey Verlag für € 87 Mio. gekauft. Planen Sie dort weitere Zukäufe?

Dr. Mathias Döpfner: Das will ich nicht ausschließen, geplant ist aber derzeit nichts. Mit unserem aktuellen Portfolio sind wir Marktführer bei der Wirtschaftspresse, den TV-Zeitschriften und mit dem Beobachter haben wir in der Schweiz eine besondere Positionierung, die, auf Deutschland übertragen, Spiegel und Fokus nicht einmal zusammen haben. In jüngster Vergangenheit haben wir vor allem auch in Online-Zukäufe investiert.

NJ: Bleiben wir bei den Online-Aktivitäten. Sie haben mehr als € 20 Mio. für den Kauf des Finanzportals Wallstreet Online sowie für den Branchendienst Zertifikate-Journal aufgewendet. Hat sich der Preis trotz des starken Kursverfalls für die Axel Springer AG bisher gerechnet und wie bewerten Sie die Entwicklung der eigenen Aktie?

Dr. Mathias Döpfner: Wir glauben langfristig an Wallstreet Online, das Portal arbeitet profitabel und es ist strategisch richtig, unsere journalistische Kompetenz zum Thema Finanzen zu digitalisieren. Der Mediensektor zählt generell momentan nicht gerade zu den Favoriten der Börsianer. Das können sie unschwer auch am Kurs unserer Aktie ablesen, obwohl wir uns im Vergleich mit den meisten Medienaktien deutlich besser geschlagen haben.

NJ: Besteht nach dem starken Kursverfall bei dem französischen Frauenportal Aufeminin.com Abschreibungsbedarf und planen Sie einen Squeeze-out?



Der Axel Springer-Vorstandsvorsitzende Dr. Mathias Döpfner will die Liquidität in der Aktie künftig erhöhen.

Dr. Mathias Döpfner: Es gibt keinen Abschreibungsbedarf. Wir haben den günstigen Kurs genutzt, weiter dazu zu kaufen, wodurch wir nicht nur unsere Mehrheit ausbauen konnten, sondern auch den Durchschnittskurs für die Gesamtakquisition weiter gesenkt haben. Das Portal erzielt eine Umsatzrendite von rund 50 %, arbeitet also äußerst profitabel. Es ist durchaus vorstellbar, dass wir weitere Anteile erwerben, einen Squeeze-out streben wir nicht an.

NJ: Gilt das auch für Wallstreet Online und Zertifikate-Journal?

Dr. Mathias Döpfner: Ja, Komplettübernahmen bei Wallstreet Online und dem Zertifikate-Journal sind ebenso wenig geplant.

NJ: Dennoch lag Ihre EBITDA-Marge im Zeitungssektor mit rund 28,2 % deutlich höher als im Segment Digitale Medien, das 17,6 % erzielte. Warum?

Dr. Mathias Döpfner: Der Online-Sektor befindet sich noch im Aufbau. Wir investieren hier gezielt, was z. B. bei Neugründungen auch kalkulierte Anlaufverluste mit sich bringt. Aber lassen Sie mich es ganz deutlich sagen: Sieben der zehn größten Online-Aktivitäten arbeiten heute

schon mit Gewinn. Insofern besteht der Online-Sektor bei Axel Springer nicht aus Zukunftshoffnung, sondern liefert dank hoher EBITDA-Margen reale Gewinne ab.

NJ: Print betrachten Sie demnach als ertrageiches Brot- und Buttergeschäft, Online kommt noch obendrauf?

Dr. Mathias Döpfner: So vereinfacht können Sie es sehen. Zwei Drittel unseres Umsatzes liefert der Printbereich in Deutschland. Das Geschäft ist verlässlich, hoch profitabel und gut planbar, was unsere Anleger zu schätzen wissen. Ein Drittel der Erlöse steuert als Wachstumstreiber das Segment Online und unser internationales Geschäft hinzu. Unsere Planung sieht vor, im Jahr 2010 mit Online-Produkten eine EBITDA-Marge von 20 % und mehr zu erwirtschaften.

NJ: Wenden wir uns kurz dem TV-Geschäft zu. Sie haben im Dezember 2007 Ihre Beteiligung an Pro Sieben Sat1 für € 19.40, insgesamt € 515 Mio., verkauft. Ist nach dem Kursverfall auf unter € 3.50 der Wiedereinstieg ein Thema?

Dr. Mathias Döpfner: Ich verfolge natürlich auch nach dem Verkauf unseres 12%igen Anteils den Aktienkurs der TV-Gruppe. Ich bin sehr froh, dass wir mit dem Verkauf zum richtigen Zeitpunkt einen nennenswerten dreistelligen Millionenbetrag für unser Unternehmen an Wert gesichert haben. Wir planen im TV-Sektor derzeit keinen weiteren Kauf, da dies kartellrechtlich leider nicht möglich wäre. Das Fernsehen ist aber vom Grundsatz her für ein integriertes Medienunternehmen ein wichtiges Thema. Wir brauchen Zugang zu Bewegtbil-

dern, um im multimedialen Medienmarkt bestehen zu können. Deshalb konzentriert sich Axel Springer auf den weiteren Ausbau unserer eigenen Web-TV-Angebote. Sollte sich aber eine Akquisitionchance im TV-Bereich ergeben, werden wir dies ganz genau prüfen.

NJ: Ein Schwenk zur Aktualität: Stichwort Finanzkrise. Fühlen Sie sich mit Finanzverbindlichkeiten von € 502 Mio. eigentlich noch wohl?

Dr. Mathias Döpfner: Für unsere geringe Verschuldung wurden wir in der Vergangenheit von Analysten kritisiert. Heute werden wir von ebendiesen Analysten für unseren Weitblick gelobt. Konkrete Pläne, die Verschuldung zu senken, gibt es nicht.

NJ: Das weitere geplante Unternehmenswachstum schultern Sie demnach aus eigener Kraft?

Dr. Mathias Döpfner: Wir haben erheblichen finanziellen Spielraum. Nach dem Verkauf der Pro Sieben Sat1-Aktien verfügen wir im Rahmen unserer Kreditlinie über einen zusätzlichen Spielraum von ca. € 1 Mrd. sowie über 10 % unserer eigenen Aktien.

NJ: Bleiben die zurückgekauften eigenen Aktien im Bestand oder sollen sie eingezogen werden?

Dr. Mathias Döpfner: Sie bleiben im Bestand. Eine spätere Platzierung en bloc am Markt, um den Streubesitz von 23 % zu erhöhen oder der Einsatz als Akquisitionswährung sind natürlich nicht ausgeschlossen. Über unseren Private-

Equity-Investor Hellman & Friedman, der 9.9 % der Stücke besitzt, ergibt sich perspektivisch ebenfalls eine Option, den Streubesitz zu erhöhen. Wir sind daher zuversichtlich, die geringe Liquidität unserer Aktie erhöhen zu können, die bislang die größte Hürde für große institutionelle Investoren war.

NJ: Gibt es Überlegungen, die aktionärsunfreundliche Vinkulierung abzuschaffen?

Dr. Mathias Döpfner: Die Vinkulierung ist im Interesse aller Aktionäre, denn sie sichert die für ein Medienunternehmen elementare Unabhängigkeit. Unsere Aktien sind voll stimm- und dividendenberechtigt.

NJ: Wird das Dividendenwachstum in Zukunft fortgeführt?

Dr. Mathias Döpfner: Über die Höhe der Dividende werden wir erst zu einem späteren Zeitpunkt entscheiden.

NJ: Bleibt es dabei, dass 2008 der Umsatz gegenüber dem Vorjahr (€ 2.58 Mrd.) leicht steigen soll und dass das EBITDA den bereinigten Vorjahreswert von € 433.9 Mio. (€ 470 Mio. abzgl. Sonderertrag aus Kirch-Insolvenz und Dividendenzahlung von Pro Sieben Sat1 von zusammen € 36.1 Mio.) übertreffen wird?

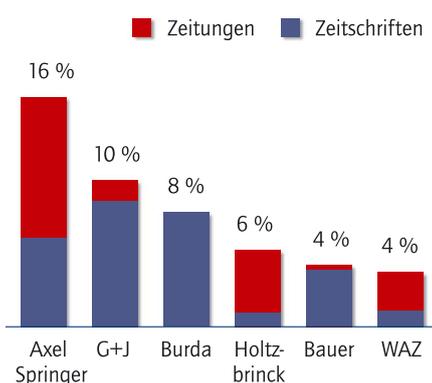
Dr. Mathias Döpfner: Wir halten nach wie vor an unserer Prognose für dieses Jahr fest.

NJ: Herr Dr. Döpfner, wir danken Ihnen für das Gespräch.

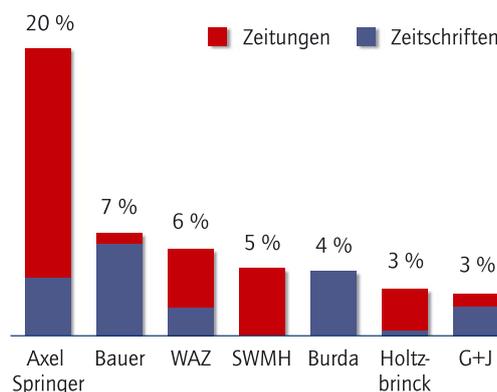
Das Interview führten Cora Gutiérrez und Carsten Stern.

MARKTFÜHRER IM DEUTSCHEN PRINTMARKT

Marktanteil nach Werbeausgaben ¹



Marktanteil nach Reichweite ²



Bei den Zeitungen hat Axel Springer in Deutschland die Nase vorn, bei den Zeitschriften liegt die Konkurrenz an der Spitze.

Quelle: ¹ AC Nielsen; Bruttowerbeausgaben exklusive Rubrikanzeigen, Supplements und Media Werbung, 2007; ² Unternehmenserwartungen basierend auf IVW Q1 2008, bezahlte Auflage

Effekt hätte der Gewinn bei € 100.6 (92.4) Mio. bzw. € 3.05 (2.72) je Aktie gelegen. Die Finanzmittel sanken auf € 135.7 (198.1) Mio., der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit fiel auf € 92.6 (149.6) Mio.

Solide Konzernbilanz

Mit einer EK-Quote von 38.3 (54.8) % per 30.06.2008 ist Axel Springer in ausreichendem Maße mit Eigenkapital ausgestattet. Der Buchwert je Aktie stellte sich auf € 33.93 (38.93), was mehr als 60 % des aktuellen Börsenkurses abdeckt. Des Weiteren reduzierten sich die Finanzverbindlichkeiten auf Grund von Tilgungszahlungen auf € 502 (941.1) Mio. Damit sank auch die Nettoverschuldung von € 743 (31.12.2007) auf 366.3 Mio. (30.06.2008).

Eigene Aktien im großen Stil zurückgekauft

Die reduzierte Verschuldung und den als günstig empfundenen Aktienkurs nutzte das Verlagshaus, um 917 341 eigene Anteile zum Preis von € 80 je Aktie und damit 2.8 % des Grundkapitals zurückzukaufen. In Summe hält die Gesellschaft nun 9.9 % am Grundkapital. Diese Stücke sollen nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden Dr. Mathias Döpfner keinesfalls eingezogen werden. Vielmehr stünde das Paket z. B. als

Währung bei weiteren geplanten Akquisitionen zur Verfügung, teilte er gegenüber dem Nebenwerte-Journal mit. Auch eine Umplatzierung, um den geringen Streubesitz von nur 23 % zu erhöhen, schließt Döpfner nicht aus.

Prognosen für 2008 bekräftigt

Für das Gesamtjahr 2008 zeigte sich der Vorstandsvorsitzende zuversichtlich, die anlässlich der Bilanzpressekonferenz gegebene Prognose erreichen zu können. Demnach soll der Umsatz leicht zunehmen, 2007 betragen die Erlöse € 2.58 Mrd. Bei den Werbeerlösen rechnet der Medienkonzern auf Grund des stärkeren Wachstums im Online-Geschäft mit einer Steigerung gegenüber 2007, als € 1.21 Mrd. erwirtschaftet wurden. Die Vertriebslöse sollen gegenüber dem Vorjahr voraussichtlich stabil bei € 1.19 Mrd. bleiben. Auf dieser Basis soll das EBITDA den bereinigten Vorjahreswert von € 433.9 Mio. (€ 470 Mio. abzüglich des Sonderertrags aus der Kirch-Insolvenz und der Dividendenzahlung von Pro Sieben Sat1 von zusammen € 36.1 Mio.) übertreffen.

Daher dürfte sich der Jahresüberschuss in einer Größenordnung von € 230 Mio. einstellen. Für 2007 verbuchte Axel Spring-

er nicht zuletzt wegen der Insolvenz der Pin Group einen Fehlbetrag von € -288.4 Mio. Das Ergebnis je Aktie sollte somit € 7.- betragen; dies würde ein günstiges KGV 2008(e) von 7.1 bedeuten. Eine konstante Dividende von zuletzt € 4.- je Aktie scheint damit wieder möglich zu sein, so dass sich eine Rendite von 8.1 % ergibt.

Carsten Stern

FAZIT

Die Axel Springer AG bewerten wir als kerngesundes Basisinvestment im Mediensektor: Der Konzern lebt vom starken Zeitungs- und Zeitschriftensegment, die Auslandsexpansion rentiert sich, die hohen Online-Investitionen zeugen von Zukunftsfähigkeit. Wenn teure Beteiligungsausflüge wie Pin Group und Pro Sieben Sat1 zukünftig unterbleiben und die eigenen Aktien zügig in Cash verwandelt werden können, stimmen die Perspektiven. Mit einer Dividendenrendite von 8.1 % erscheint das Papier um die € 50 herum mehr Chancen als Risiken zu bergen. Auf Grund des Kapitalmarktumfelds kann ein Rückgang bis zur €-40-Marke, dem Tief aus 2002, nicht ausgeschlossen werden. Beim Blick auf den Chart seit 2000 könnte sich damit eine so genannte große W-Formation zeigen. CS

Anzeige

Bayern-Wunschtraum*



* In Bayern gilt die Formel: Ein Knödel pro Suppe

NJ-Wirklichkeit**



+



Melden Sie sich an unter:
www.nebenwerte-journal.de

** Im Abonnement ist der PDF-Bezug des wöchentlichen Info-Dienstes Nebenwerte Journal Extra enthalten, kein Einzelbezug möglich; auf Wunsch auch in Papierform gegen Übernahme einer monatlichen Versandkostenpauschale von € 4.- erhältlich.