

Eurokai

Konjunkturbelebung und Sondereffekte sorgen für Gewinnverdoppelung

In unserem Bericht in NJ 9/10 wurde deutlich, dass die Eurokai KGaA die bisher schwierigste Krise in ihrer Unternehmensgeschichte ohne größere Blessuren überstanden hatte. Zwar gingen wir damals schon von einer Verbesserung der Ergebnislage aus, rechneten aber nicht damit, dass sich der Jahresüberschuss und damit auch das Ergebnis je Aktie mehr als verdoppeln würde.

Die von uns bei Kursen von € 29.80 (Stämme) und € 27.80 (Vorzüge) als gerechtfertigt angesehene Anhebung der Börsenbewertung ließ angesichts immer stärkerer Konjunkturerholung nicht mehr lange auf sich warten, und von November 2010 bis Februar 2011 wurden im Schnitt 20 bis 24 % höhere Kurse bewilligt: In der Spitze sind € 37 (Stämme) und € 34.85 (Vorzüge) notiert worden. Die Ängste der Investoren vor einem Rückgang des Welthandels, die von der Mehrfachkatastrophe in Japan massiv verstärkt wurden, lösten Verkäufe aus, so dass die Kurse mit € 30.50 (Stämme) und € 26.85 (Vorzüge) wieder auf das vor einem Jahr notierte Niveau gesunken sind. Auffallend ist bei den Stammaktien der steile Anstieg im Mai 2011 um 18 % auf € 34.70, dem ein ebenso schneller Absturz auf € 28.10 folgte.

Fünfzigjähriges Bestehen gefeiert

Obwohl für den kräftigen Gewinnanstieg auch Sondereffekte verantwortlich waren, zeigte sich der persönlich haftende Gesellschafter und Mehrheitsaktionär Thomas H. Eckelmann vor mehreren hundert Ak-

tionären in der Hauptversammlung am 15.06.2011 im Hotel Hafen Hamburg zu recht stolz über das im Berichtsjahr Erreichte. Da die Eurokai KGaA in diesem Jahr ihr fünfzigjähriges Bestehen feiert, konnten sich auch die Anteilseigner über einen Jubiläumsbonus von € 0.20 freuen, der zusätzlich zur Stammdividende von € 0.30 vorgeschlagen wurde. Der im Verhältnis zum Überschuss traditionell zurückhaltenden Dividendenpolitik verdankt das Unternehmen, das nach wie vor den Charakter einer Familiengesellschaft besitzt, einen in den vergangenen Jahren stetig gewachsenen Eigenkapitalanteil an der Bilanzsumme; die Obergesellschaft kann mittlerweile auf Bankkredite verzichten.

Keine strukturellen Änderungen

In der Struktur des Konzerns ergaben sich auch im Geschäftsjahr 2010 keine Veränderungen. In der Kommanditgesellschaft auf Aktien als Obergesellschaft fungiert die Kurt F.W.A. Eckelmann GmbH als persönlich haftende Gesellschafterin, die von den Geschäftsführern Thomas H. Eckelmann und seiner Ehefrau Cecilia Eckelmann-Battistello geleitet wird. Als Finanzholding hält die Eurokai KGaA direkt und indirekt 83.3 % der Anteile an der Contship Italia S.p.A. sowie 50 % an der Eurogate GmbH & Co. KGaA, dem Gemeinschaftsunternehmen mit der BLG Logistics Group AG & Co. KG in Bremen. Die beiden Betriebsgesellschaften besitzen in Deutschland Terminals in Hamburg und Bremerhaven, in Italien an den Standorten Gioia Tauro, Cagliari, La Spezia, Salerno und Ravenna

sowie in Lissabon (Portugal) und Tanger (Marokko).

In der Bauphase befinden sich mit Ust Luga (Russland) und Wilhelmshaven zwei weitere Terminals. Dem Terminal in Wilhelmshaven am Jadebusen mit einer geplanten Inbetriebnahme im nächsten Jahr kommt eine besondere Bedeutung zu, da es sich um einen Tiefwasserhafen handelt, der in der Lage sein wird, auch die nächste Generation von Containerschiffen mit einem Tiefgang bis zu 18 m abzufertigen. Die Beteiligung an dem italienischen Terminal Livorno von 50 % ist im Berichtsjahr an die andere Gesellschafterin mit einem Buchgewinn veräußert worden.

Beim Betreiben von Binnenterminals und bei Feederdiensten bestehen Kooperationen mit der HHLA. Die intermodalen Dienste auf Schiene und Straße betreiben den Weitertransport der Container. Darüber hinaus zählen die Distribution und Lagerung von Gütern, Reparaturen, Wartung und Depothaltung von Containern sowie technische Serviceleistungen und IT-Dienstleistungen zum Leistungsspektrum des Konzerns.

Konzernumsatz nur wenig gestiegen

Im Geschäftsjahr 2010 stieg der Containerumschlag um 5.2 % auf 12.63 (12) Mio. TEU., wobei die Entwicklung an den einzelnen Terminals recht unterschiedlich verlief. An den deutschen Standorten wurden 6.99 (6.67) Mio. TEU (+4.7 %) umgeschlagen, von denen 4.87 (4.54) Mio. (+7.4 %) auf Bremerhaven und 2.12 (2.14) Mio. (-0.9 %) auf Hamburg entfielen. In den Umschlägen der italienischen Termi-

Eurokai KGaA, Hamburg

Telefon: 040 / 7405-0; Internet: www.eurokai.com
 ISIN DE0005706501 (St.), DE0005706535 (Vz.), 6.759 Mio. St.-Aktien, 6.708 Mio. Vz.-Aktien, AK € 13.468 Mio.

Aktionäre: Thomas H. Eckelmann GmbH 74.57 %, J. F. Müller & Sohn AG 20.96 %, Streubesitz 4.47 % (St.); Thomas H. Eckelmann GmbH 38.76 %, Fam. Eckelmann 14.94 %, J. F. Müller & Sohn AG 1.55 %, Streubesitz 47.25 % (Vz.)

Kennzahlen	2010	2009
Umsatz	592.1 Mio.	590.8 Mio.
EBIT	75 Mio.	53.1 Mio.
Jahresüberschuss	58.5 Mio.	28.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.49	1.11
EK-Quote*	47.9 %	42.9 %

*inkl. Hybrid-Kapital und Anteile Dritter

Kurse am 21.06.2011:

€ 30.50 (Ffm.), 37 H / 24.50 T (St.);
 € 26.85 (Ffm.), 34.85 H / 24.65 T (Vz.)

Börsenwert: € 386 Mio.

KGV 2010 10.8, 2011e 13, KBV 0.9 (12/10)



Seit Fukushima sind die Investoren wieder vorsichtiger geworden.

FAZIT: An den Kursverläufen beider Aktiegattungen der Eurokai KGaA sind die Einschätzungen der Investoren zum Welthandel, zur Containerschiffahrt und zu Terminalauslastungen ablesbar. Einem kräftigen Kursaufschwung, der vor einem Jahr einsetzte und den Kurs um bis 30 % nach oben trieb, folgte nach der Katastrophe in Japan eine bis heute anhaltende Phase der Unsicherheit im Hinblick auf Konjunkturschwächen und Schuldenkrisen. Diese Verunsicherung erfasste auch die Eurokai-Aktien, die sich wieder auf dem vor einem Jahr notierten Stand bewegen. Die Fortschritte im Unternehmen und die robuste Konjunktur sind in den Kursen nicht berücksichtigt, so dass wir ein mindestens 20%iges Aufholpotenzial sehen.

CM

nals von 4.73 (4.69) Mio. TEU war Livorno nicht mehr enthalten. Lissabon trug mit 0.23 (0.20) Mio. und Tanger mit 0.68 (0.44) Mio. TEU zum Konzernumschlag bei. Der Umsatz kam jedoch nur geringfügig um 0.2 % auf € 592 (591) Mio. voran. Auf den Containerumschlag entfiel mit € 445 (455) Mio. bzw. 75.2 (76.9) % des Umsatzes weiterhin der weitaus größte Teil. Transporte erbrachten € 89 (79) Mio., Cargo unverändert € 25 Mio., Reparaturen ebenfalls unverändert € 14 Mio. und Sonstiges € 19 (18) Mio. Der Anteil der Eurogate-Gruppe betrug 51 %, während Contship Italia 49 % zu den Erlösen beisteuerte.

Ertragskraft deutlich gestärkt

Das EBIT ist kräftig auf € 75 (53.1) Mio. erhöht worden. Die Gründe liegen in der Senkung der Personalkosten auf € 282 (296) Mio. und der Sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf € 48 (57) Mio. Da die Investitionen auf € 39 (76) Mio. zurückgefahren wurden, sind auch die Abschreibungen auf € 69 (77) Mio. zurückgegangen. Der Nettozinsaufwand blieb mit € 13.5 (14) Mio. leicht unter dem Vorjahreswert. Das Ergebnis aus assoziierten Unternehmen fiel mit € 10.2 (-1.7) Mio. deutlich besser aus als 2009, da von der J. F. Müller & Sohn AG einmalig € 10.1 Mio. aus dem Verkauf einer Finanzbeteiligung zugeflossen sind. Das Vorsteuerergebnis von € 73.7 (40.2) Mio. führte zu Ertragsteuern von € 15.3 (11.4) Mio., so dass sich ein mehr als verdoppelter Konzernüberschuss von € 58.5 (28.8) Mio. ergab, von dem den Inhabern des Hybridkapitals (Anleihe von Eurogate) und konzernfremden Gesellschaftern € 5 bzw. 14 Mio. zustanden. Für die Eurokai-Aktionäre verblieben € 39.5 (17.7) Mio. bzw. € 2.49 (1.11) je Aktie. Die Eurogate-Gruppe erzielte ein Vorsteuerergebnis von € 31 (23)



Eurogate Container Terminal in Hamburg direkt an der A7.

Mio., Contship Italia erwirtschaftete einschließlich eines Buchgewinns aus dem Verkauf des Terminals Livorno von € 10.6 Mio. vor Steuern € 33.5 (17.8) Mio.. Der kräftige Gewinnanstieg wird auch am Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 112 (51) Mio. sichtbar.

Der Jahresüberschuss der Obergesellschaft erhöhte sich auf € 24 (17.5) Mio. und führte einschließlich des vorhandenen Vortrags zu einem Bilanzgewinn von € 110.3 Mio. Nach der Ausschüttung von € 10.3 Mio. und der Einstellung von € 7.5 Mio. in die Gewinnrücklagen werden € 92.4 Mio. auf neue Rechnung vorgetragen.

Solide Finanzierung

Die Konzernbilanzsumme nach IFRS ging leicht auf € 908 (956) Mio. zurück. Von den langfristigen Vermögenswerten über € 693 (757) Mio. entfielen auf Sachanlagen € 552 (624) Mio., auf Immaterielle Werte € 63 (69) Mio. und auf Finanzanlagen € 49 (33) Mio. In den kurzfristigen

Vermögenswerten von € 216 (199) Mio. waren liquide Mittel von € 67 (50) Mio. enthalten.

Das Eigenkapital von € 435 (409) Mio. entsprach 47.9 (42.7) % der Bilanzsumme und stand mit € 292 (259) Mio. den Anteilseignern des Mutterunternehmens zu, unverändert € 77 Mio. den Inhabern des Hybridkapitals und € 65 (72) Mio. konzernfremden Gesellschaftern. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind auf € 270 (325) Mio. abgebaut worden, die kurzfristigen auf € 203 (222) Mio.

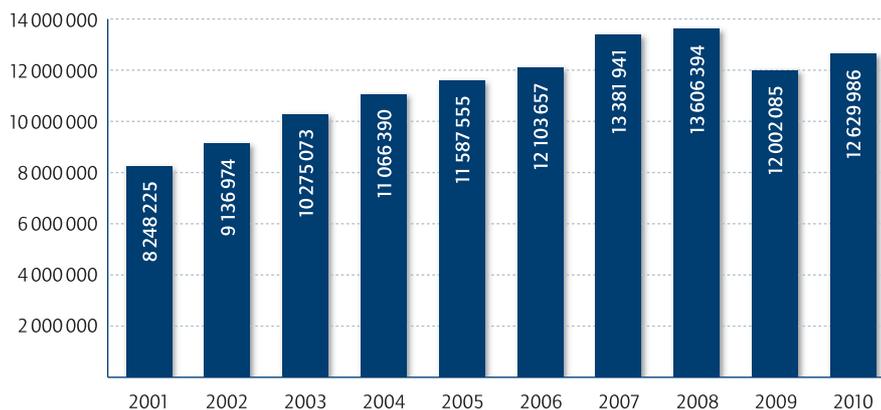
Fortgesetztes Wachstum

Im Zeitraum von Januar bis Mai 2011 konnte der Eurokai-Konzern den Containerumschlag um 14.2 % auf 5.79 (5.06) Mio. TEU steigern, wobei die deutschen Standorte mit einem Plus von 15 % das 6.9%ige Wachstum in Italien deutlich übertrafen. Die intermodal beförderte Transportmenge stieg um 11.9 % auf 1.05 (0.94) Mio. TEU. Die positiven Sondereffekte aus dem vorjährigen Abschluss werden im laufenden Geschäftsjahr naturgemäß entfallen, so dass die Geschäftsführung für 2011 von einem niedrigeren Konzerngewinn, gleichzeitig aber von einem verbesserten operativen Ergebnis, ausgeht. Konkrete Aussagen sind angesichts der gegenwärtigen Unsicherheiten schwierig. Dennoch dürfte das für die Ausschüttung maßgebliche AG-Ergebnis nochmals ansteigen. Die anwesenden Aktionäre nahmen aus der Hauptversammlung die Aussage von Thomas Eckelmann mit, für das Geschäftsjahr 2011 eine konstante Dividende von € 0.50 zu erhalten.

Claus Müller
Finanzanalyst DVFA

Die Containerschifffahrt zieht wieder an

Entwicklung Eurokai Containerumschlag in TEU



Angaben: europaweit, ohne Livorno Quelle: Eurokai KGaA

Eurokai

„Das zukünftige Wachstum wird sich gleichmäßig auf die jeweiligen Geschäftsfelder verteilen“

Den ersten Beitrag über die Hamburger Eurokai KGaA veröffentlichten wir im Juli 1997, also vor exakt 14 Jahren. Der Artikel war überschrieben mit „In 25 Jahren zum größten privaten Container-Terminal in Deutschland.“ Die Gründung der Eurokai KGaA im Jahr 1961, um am wachsenden Containerverkehr zu partizipieren, geschah jedoch nicht „auf der grünen Wiese“, denn zu diesem Zeitpunkt bestanden die verschiedenen Geschäftszweige der Familie Eckelmann bereits seit 1865. Mit Thomas H. Eckelmann, dem Vorsitzenden der Geschäftsführung, ist bereits die fünfte Generation im Unternehmen aktiv. Aus dieser Konstellation erklärt sich die seit 1994 in der jetzigen Form bestehende rechtliche Konstruktion und der hohe Anteilsbesitz der Familie Eckelmann. Wie richtig die damalige Entscheidung zur Gründung war, zeigt ein Vergleich des Containerumschlags bei Eurokai damals und heute, der in Standardcontainern = TEU gemessen wird: Im Jahr 1996 belief sich die Menge im Konzern auf 2.1 Mio. TEU, die sich bis zum Jahr 2010 auf 12.6 Mio. TEU versechsfachte.

Der Kursverlauf der marktbreiten Vorzugsaktien spiegelt die Entwicklung des Welthandels und der Containerschifffahrt wider: Im Juli 1997 wurde die Eurokai-Vorzugsaktie zu Kursen von (umgerechnet) € 5.- bis 7.- gehandelt. Diese Bandbreite galt bis 2004, als der einsetzende Boom den Kurs in der Spitze bis November 2007 auf € 111.75 explodieren ließ – die Aktie gehörte zu dem absoluten Highflyern an der Börse, bevor in der Finanz- und Wirtschaftskrise der Kurs bis Anfang 2009 auf ein Drittel abstürzte. Seitdem schwankt die Notierung zwischen € 25 und 35, so dass die verbesserte Konjunkturlage noch nicht im Kurs sichtbar ist. Seit März 2011 bewegt sich die Aktie wieder am unteren Ende des Seitwärtskanals.

Zur aktuellen Unternehmens- und Marktentwicklung äußerte sich Thomas H. Eckelmann im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Eckelmann, Sie schreiben im Geschäftsbericht, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2009 den Markt verändert habe. Bitte fassen Sie diese Veränderungen kurz zusammen.

Eckelmann: Grundsätzlich hat die Krise bei den Verantwortlichen in den Banken und in der Wirtschaft die Sinne geschärft. Die globale Überhitzung hat zu unkritischem Handeln geführt, dabei wurden gesunde wirtschaftliche Zyklen gestört, so ist die Blase ent-

standen, die dann geplatzt und zur Krise geworden ist.

Heute wird wirtschaftlich vernünftiger gehandelt, es sind neue Regularien entstanden, die zu bewussteren und gründlicheren Entscheidungsprozessen führen. Dies hat zu einer überraschend schnellen Gesundung des Krisenszenarios geführt.

NJ: Die Weltbank erwartet für 2011 ein schwächeres Wachstum, ab 2012 jedoch eine Beschleunigung. Sehen Sie diese Entwicklung auch für Eurokai?

Eckelmann: Das starke Wachstum nach der Krise ist deswegen logisch, weil nach der verursachten wirtschaftlichen Lähmung ein Nachholbedarf entstanden ist. Dieser ist jetzt weitgehend gesättigt und so pendeln sich die industrialisierten Länder wieder auf normale Wirtschaftszyklen ein.

In den Schwellen- und Entwicklungsländern herrschen andere Marktmechanismen, die zu überdurchschnittlichen Wachstumsraten führen, davon profitiert Eurokai ganz besonders.

NJ: Ist im Hinblick darauf auch mit einer erneuten Anhebung der Investitionen, die 2010 auf € 39 (76) Mio. zurückgefahren wurden, zu rechnen?

Eckelmann: Ja, das ist richtig. Unsere Investitionen werden zu einer normalen Größenordnung gemäß Geschäftsverlauf zurückkehren.

NJ: Sehen Sie Italien trotz des Verkaufs in Livorno weiterhin als Wachstumsmarkt an? Ist die italienische Wirtschaftslage besser als ihr Ruf?

Eckelmann: Der hafenseitige italienische Import- und Exportmarkt ist in den Monaten Januar bis April 2011 um 14.6 % gewachsen, das ist eine gute Entwicklung. Anders verhält es sich im Transshipmentmarkt wegen der neuen Konkurrenz im westlichen (Tangermed, Marocco) und im östlichen Mittelmeer (Port Said, Damietta, Ägypten).

Der Verkauf von Livorno hatte ganz andere Hintergründe. Hier ging es um unüberbrückbare Differenzen zwischen den Gesellschaftern hinsichtlich der zukünftigen Geschäftspolitik, die zum Verkauf geführt haben.

NJ: Die Elbvertiefung ist vor allem im Konkurrenzkampf mit Rotterdam wichtig. Wie sehen Sie die Situation oder setzen Sie angesichts immer größerer Containerschiffe stär-



Thomas H. Eckelmann führt das Familienunternehmen in fünfter Generation.

ker auf den kommenden Tiefwasserhafen in Wilhelmshaven?

Eckelmann: Die Notwendigkeit der Elbvertiefung hat mit der zukünftigen Entwicklung der Schiffsgrößen nur bedingt zu tun, sie ist unbedingt erforderlich für die Containerschiffe, welche heute längst in Fahrt sind. Die neue Generation von 16 000 bis 18 000 TEU Schiffen wird Hamburg auch nach der Elbvertiefung wahrscheinlich nicht anlaufen, und deswegen bauen wir Wilhelmshaven im Wettbewerb zu Rotterdam.

NJ: Sie kooperieren in Teilbereichen mit der HHLA. Wäre eine Intensivierung gegen ausländische Konkurrenzhäfen sinnvoll?

Eckelmann: Die Kooperation mit der HHLA besteht in der Entwicklung von Hinterlandsterminals der deutschen Seehäfen im Wettbewerb zu den Benelux-Häfen durch das Joint-Venture IPN-Inland Port Network. Eine weitere Kooperation mit der HHLA besteht in der Optimierung der Feederschiffsabfertigung an den Container-Terminals des Hamburger Hafens. Darüber hinaus sind derzeit keine weiteren Kooperationen mit der HHLA geplant.

NJ: Auf den Containerumschlag entfielen im Vorjahr 75.2 % des Umsatzes. Wird dieser Anteil auf Grund zusätzlicher anderer Geschäfte in den nächsten Jahren bewusst vermindert oder wird sich das Wachstum gleichmäßig verteilen?

Eckelmann: Der Umsatzanteil innerhalb der Eurokai-Gruppe wird sich, auch bezogen auf das zukünftige Wachstum, gleichmäßig auf die jeweiligen Geschäftsfelder verteilen.

NJ: Herr Eckelmann, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig