MTU Aero Engines Holding (MDAX)

Geschüttelt, gerüttelt und nicht gerührt: Die Langfristperspektive hält stand

So wie eine Schwalbe bekanntlich noch keinen Sommer macht, bedeutet ein Quartal mit rückläufigen EBIT-Margen nicht den Weltuntergang. Anders herum wird eher ein Schuh daraus: Da der Münchner Triebwerksbauer MTU bereits heute den Grundstein für weiteres profitables Wachstum gelegt hat, sollten Anleger die Kursentwicklung als Einstiegschance betrachten.

Zu den wenigen Aktien, die den nahezu ungebremsten Höhenflug des Nebenwerte-Index MDAX nicht vollumfänglich mitgemacht haben, gehört der Münchner Triebwerksbauer MTU Aero Engines. Vom Hoch im Sommer 2013 bei € 79.57 fiel das Papier auf unter € 70 zurück, so dass sich nun eine attraktive Einstiegsbasis für antizyklisch handelnde Langfristinvestoren bietet. Da ist aus charttechnischer Sicht die Bodenbildung zu nennen. Mit dem deutlichen Anstieg über die Marke von € 70 im Herbst überwand die Aktie die sogenannte Nackenlinie, die in der Theorie für weiter steigende Kurse spricht. Allenfalls ein Rückschlag auf € 70 käme demnach noch in Betracht. Das wäre das ideale Einstiegsniveau.

Fundamental sticht der hohe Umsatzanstieg nach 9M 2013 ins Auge, der allerdings mit einer deutlich rückläufigen EBIT-Marge einherging. Das margenschwache Neugeschäft brummte, während das margenstarke Wartungs- und Instandhaltungsgeschäft schwächelte. Unter dem Strich hebelte dies den Umsatz stark nach oben, die Gewinne konnten nicht Schritt halten. Der scheidende CEO Egon Behle versicherte im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal, dass das nur ein temporärer Effekt sei. Jedes neue Triebwerk käme früher oder später zur Wartung zu MTU zurück – eine Sichtweise, die wir für durchaus plausibel halten. Antizyklisch handelnde Anleger, die sich der Argumentation anschließen, können daher – unterstützt von einer günstigen charttechnischen Konstellation – auf ermäßigtem Kursniveau nach der Gewinnwarnung vom Sommer einsteigen und auf eine konstante Dividende von € 1.35 je Aktie spekulieren, die einer Rendite von 1.8 % entspräche. Bezeichnend ist Behles Hinweis auf die langfristig orientierte Ausschüttungspolitik: „MTU gibt ihren Dividendenvorschlag immer am Anfang des Jahres bekannt. Für eine Aussage zur Dividende ist es daher zum jetzigen Zeitpunkt zu früh. Wir verfolgen eine Dividendenpolitik, die besagt, dass etwa 30 bis 40 % des Jahresüberschusses an unsere Aktionäre ausgeschüttet werden. Aktuell gibt es keinen Grund, von dieser Dividendenpolitik abzuweichen." Ein Blick auf die Infografik (s. S. 9) zeigt, dass MTU diese Aussage mit Leben erfüllt. So lag die Ausschüttungsquote im Jahr 2010 bei 37.8 %, 2011 bei 36.8 % und 2012 bei 39.4 %.

IATA-Prognose stimmt zuversichtlich

Die Konsolidierung der US-Fluggesellschaften, Effizienzsteigerungen und der etwas günstigere Kerosinpreis dürften 2013 das Ergebnis der Fluggesellschaften im Vergleich zu 2012 (USD 7.4 Mrd.) verbessern. Im September hat der internationale Luftfahrtverband IATA die Prognose für den kumulierten Gewinn der Fluggesellschaften für 2013 auf USD 11.7 (12.7) Mrd. zurückgenommen. Eine anhaltende Erholung der Weltwirtschaft und weitere Effizienzsteigerungen der Fluglinien dürften laut IATA im Jahr 2014 zu USD 16.4 Mrd. Gewinn bei den Fluggesellschaften führen. MTU-CEO Behle führt weitere Verbandsprognosen auf, die die Unternehmensziele stützen: „Die IATA hat ihren Ausblick für den Passagierverkehr leicht zurückgenommen. Für 2013 erwartet sie jetzt eine Zunahme um 5 %. Das liegt unter der bisherigen Erwartung von 5.3 % und auch unter der Wachstumsrate von 5.3 % im Jahr 2012. Für 2014 gehen die IATA-Experten wieder von einem stärkeren Wachstum aus und erwarten ein Plus von 5.8 % im Passagierverkehr." Vor diesem Hintergrund ist das erwartete Umsatzwachstum auf mehr als € 4 Mrd. solide von der Marktseite abgesichert.

9M 2013: Deutlicher Umsatzanstieg

Die MTU Aero Engines AG hat in den ersten neun Monaten 2013 ein Umsatzplus von 13 % auf € 2.79 (2.47) Mrd. erzielt. Der Anstieg ist vor allem auf das starke Wachstum des zivilen Triebwerksgeschäfts zurückzuführen: Hier legten die Erlöse um 23 % auf € 1.4 (1.14) Mrd. zu. Wachstumstreiber waren die Triebwerke V2500 für die Airbus A320-Familie, der A380-Antrieb GP7000 sowie das GEnx-Triebwerk des Boeing 787 Dreamliner und der Boeing 747-8. Die zivile Instandhaltung erreichte ein Umsatzplus von 3 % auf € 1.03 (1) Mrd. Der wichtigste Umsatzträger war ebenfalls das Triebwerk V2500, der Antrieb für die Airbus A320-Familie. Der Umsatz des militärischen Triebwerksgeschäfts stieg abrechnungsbedingt um 6 % auf € 368 (348.4) Mio. Hauptumsatzträger war der Eurofighter-Antrieb EJ200. Der Auftragsbestand lag per 30.09.2013 bei € 10.95

MTU Aero Engines Holding AG, *München*
Telefon: *089/1489-5714*
Internet: *www.mtu.de*
ISIN DE000A0D9PT0,
52 Mio. Stückaktien, AK € 52 Mio.
Börsenwert: *€ 3.8 Mrd.*
KGV 2013e *21,* ***KBV*** *3.29 (9/13)*
Aktionäre:
Eigene Aktien 2.2 %, Streubesitz 97.8 %

Kennzahlen	*9M 2013*	*9M 2012*
Umsatz	*2.78 Mrd.*	*2.47 Mrd.*
*EBIT**	*270.5 Mio.*	*278 Mio.*
Periodenergebnis	*124.5 Mio.*	*160.4 Mio.*
Ergebnis je Aktie	*2.45*	*3.16*
EK-Quote	*26.3 %*	*27.1 %*

**bereinigt*

Kurs am 24.10.2013:
€ 73.05 (Xetra), 79.57 H / 61.24 T

Ein Abstauberlimit knapp über € 70 könnte sich lohnen.

FAZIT: Wenn das Instandhaltungs- und Wartungsgeschäft der **MTU Aero Engines Holding AG** im Q4 2013 wie geplant anzieht, wird die im Sommer gesenkte Prognose zu erfüllen sein. Viel spannender aus Anlegersicht ist hingegen der 26.11. 2013. Dann lädt MTU zum Kapitalmarkttag ein. Im Rahmen dieser Veranstaltung dürften nicht nur Zahlen zu geplanten Kostensenkungsmaßnahmen – diese hatten die Münchner nach der Gewinnwarnung im Sommer angekündigt – genannt werden, sondern vor allem auch ein Ausblick auf das Jahr 2014 erfolgen. Da wir hier nicht mit negativen Nachrichten rechnen, können Anleger mit langfristigem Investitionshorizont nicht unter 24 Monaten die aktuell leicht gedrückten Kurse nutzen, um erste Positionen in der Aktie aufbauen. **CS**

Chart: Ariva.de AG; Foto: MTU Aero Engines Holding AG

CEO Egon Behle bekräftigt, weiterhin 30 bis 40 % des Jahresüberschusses als Dividende auszuschütten.

(11.48) Mrd. und entspricht einer Produktionsreichweite von rund drei Jahren. Die meisten Aufträge entfallen auf das V2500, das in der aktuellen A320-Familie zum Einsatz kommt, und auf die Getriebefan-Triebwerke der PW1000G-Familie. Sie sind die zukünftigen Antriebe für die Airbus A320neo, die Bombardier CSeries, die neue E-Jet-Generation von Embraer, den Mitsubishi Regional Jet und die Irkut MS-21. In diesen Zahlen sind Orders im Gegenwert von € 1 Mrd., die MTU im Rahmen der Luftfahrtmesse im französischen Le Bourget im September gewann, noch nicht enthalten. Sie seien schlichtweg noch nicht verbucht, bestätigte Behle und erklärte dazu: „Unser Auftragsbestand entspricht einer Produktionsreichweite von rund drei Jahren. Darin ist der Auftragseingang aus der Paris Air Show von rund € 1 Mrd. nur zu einem sehr geringen Umfang enthalten."

Gesenkte Prognose nach 9M bestätigt

Das Unternehmen erwirtschaftete ein nahezu konstantes, bereinigtes EBIT von € 270.5 (278) Mio., das mit einer deutlich rückläufigen EBIT-Marge von 9.7 (11.3) % einherging. Die Ergebnisentwicklung war in beiden Segmenten leicht rückläufig: Im OEM-Geschäft erzielte MTU ein EBIT von € 186.8 (194.1) Mio., das einer Marge von 10.5 (13) % entsprach. Das bereinigte Ergebnis der zivilen Instandhaltung ging auf € 82.4 (85.6) Mio. zurück. Die EBIT-Marge erreichte 8 (8.5) %. Das bereinigte Periodenergebnis lag bei € 166.3 (173.1) Mio. Unbereinigt betrug dieser Wert € 124.5 (160.4) Mio. bzw. € 2.45 (3.16) je Aktie. Trotzdem ist Behle zuversichtlich, die Ende Juli gekappte Ergebnisprognose doch noch einzuhalten. Um dies zu erreichen, müsste MTU im Q4 2013 operativ mindestens € 104 (96) Mio. und nach Steuern € 69 (60) Mio. verdienen. Behle begründete dies mit einem steigenden Ersatzteilgeschäft im Q4. Deshalb bekräftigte er den im Sommer gesenkten Ausblick gegenüber dem Nebenwerte-Journal. „Die MTU liegt mit ihrem 9M-Ergebnis auf Kurs für die Zielerreichung 2013. Wir gehen davon aus, dass sich der Umsatzmix im Q4 zugunsten des Ersatzteilgeschäfts verschiebt. Daher halten wir an unseren Wachstumsprognosen für die einzelnen Geschäftsbereiche fest", führte der CEO aus. Auf Dollar-Basis gehe er von einer Zunahme des zivilen Seriengeschäfts um 25 % und einem Ersatzteil-Umsatzzuwachs um 5 % aus. Das Militärgeschäft erwartet er auf Vorjahresniveau, und die zivile Instandhaltung dürfte auf Dollar-Basis im hohen einstelligen Prozentbereich wachsen. Die Prognose eines Umsatzwachstums von 10 % auf € 3.8 Mrd. für 2013 bestätigte Behle. Beim EBIT mit € 375 (374) Mio. und beim Nettogewinn mit € 235 (233) Mio. peilt er die Vorjahreswerte an. Ursprünglich wollte MTU den Gewinn proportional zum Erlöswachstum steigern. Doch die Verschiebungen im operativen Geschäft machen der Konzernführung einen Strich durch die Rechnung. Das US-Militär und die beiden amerikanischen Fluggesellschaften Delta und United Airlines schickten weniger Flugzeuge zur Instandhaltung. Dennoch sind nach 9M von der Jahresprognose 72 % des EBIT und 71 % des Nettogewinns im Buch. Analysten rechneten im Schnitt mit einer schwächeren Zwischenbilanz.

Weniger F&E-Aufwand

Die Forschungs- und Entwicklungsausgaben vor Aktivierung lagen in den ersten neun Monaten 2013 bei € 148.1 (173.5) Mio. Davon entfielen € 107.1 (113.3) Mio. auf eigenfinanzierte Aufwendungen. € 103.6 (110.1) Mio. waren dem zivilen und militärischen Triebwerksgeschäft (OEM) zuzuordnen. Der Entwicklungsaufwand für die zivile Triebwerksinstandhaltung betrug € 3.5 (3.2) Mio. und betraf überwiegend neue Reparaturverfahren. Der freie Cashflow lag mit € 65.7 (66.3) Mio. auf Vorjahreshöhe. Darüber hinaus hat MTU in den ersten neun Monaten € 50.1 (63.8) Mio. in Sachanlagen investiert. Die Investitionen flossen vor allem in den Neubau einer Produktionshalle am Standort München, in der Bauteile für die Getriebefan-Antriebe gefertigt werden.

Ordentliche Bilanz

Die Bilanzsumme stieg im Vergleich zum

NEBENWERTE Journal

An der Börse achten wir auf jedes Detail.

Kurzabo oder Jahresabo erhältlich unter:
www.nebenwerte-journal.de
Fax: 089 / 43 57-13 81
E-Mail: info@nebenwerte-journal.de

Das Zivilgeschäft brummt: Montage der Niederdruckturbine für das A380-Triebwerk GP7000 bei MTU in München.

Stichtag 31.12.2012 zum 30.09.2013 auf € 4.39 (4.26) Mrd. Die langfristigen Vermögenswerte machten € 2.55 (2.45) Mrd. aus, die kurzfristigen Vermögenswerte € 1.84 (1.83) Mrd. In 9M 2013 wurden € 138 (590) Mio. Immaterielle Vermögenswerte aktiviert. Neben der Programmbeteiligung für die Bombardier CSeries von € 25.7 Mio. und der Programmbeteiligung an der Triebswerksfamilie PW1700G/PW1900G für die Embraer E-Jet E175/E190/E195 von € 70.8 war es im Wesentlichen aktivierungspflichtiger Entwicklungsaufwand von € 39.4 (35) Mio., insbesondere für die Getriebefanprogramme der PW1000G-Familie.

Die Vorräte stiegen um € 36.4 auf 845.2 (808.8) Mio., während sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und aus Auftragsfertigung auf € 737.8 (741.5) Mio. reduzierten. Die kurzfristigen Vermögenswerte sanken auf € 24.8 (37.2) Mio. und die Sonstigen Vermögenswerte auf € 10.8 (33.1) Mio. Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente stiegen auf € 208.6 (161.2) Mio. Das Eigenkapital kletterte um € 66.8 Mio. auf € 1.16 (1.09) Mrd. bzw. € 22.23 (20.95) je Aktie im Vergleich zum 31.12.2012. Die EK-Quote nahm im Vergleich zum Jahresende 2012 nur geringfügig auf 26.3 (25.6) % zu. Gegenüber 9M 2012 mit 27.1 % ist sie leicht rückläufig. Insgesamt vermittelt die Bilanz ein ordentliches Bild.

Strenger Blick auf die Kosten nötig

Die mittel- und langfristigen Aussichten sind nach wie vor intakt. In der Luftfahrtbranche gab es schon immer Phasen, in denen das Neugeschäft boomte und das Instandhaltungs- und Ersatzteilgeschäft eher schwach ausfiel. In einer solchen Phase befindet sich MTU aktuell. Allerdings wird auch umgekehrt ein Schuh daraus. Mehr Auslieferungen bedeuten auf lange Sicht auch, dass jedes heute neu verkaufte Triebwerk früher oder später zur Instandhaltung und Wartung nach München muss. Aus dem starken Auftragsbuch von Airbus und Boeing leitet sich daher ab, dass der Trend eines starken Neugeschäfts grundsätzlich weiter anhalten dürfte. Allerdings kommen alle Triebwerke turnusmäßig zur Instandhaltung, so dass es auch hier wieder positivere Impulse geben wird. Die Frage ist nur, wann das der Fall sein wird. Daher kommt es in einer solchen Phase darauf an, die Kosten im Griff zu halten. Diese Überlegung bestätigte auch Behle: „Unsere Programme zur Verbesserung der Cash- und Ergebnissituation laufen weiter mit dem Ziel, unsere Erlös- und Kostenstrukturen sowie die sonstigen Cash-Positionen zu verbessern. Details stellen wir im Rahmen unserer Kapitalmarktkonferenz am 26.11.2013 vor.“ Dann dürfte es auch einen Ausblick auf das Jahr 2014 geben. Hier erwarten wir grundsätzlich eher gute Nachrichten.

Langfristprognose bis 2020 nach wie vor aktuell

Im Jahr 2012 hat MTU im Rahmen einer zusätzlichen Vereinbarung mit Pratt & Whitney den Gesamtanteil am Triebwerksprogramm IAE-V2500 um fast die Hälfte erhöht. Dadurch sichern sich die Münchner zusätzliche Marktchancen, denn das Triebwerk V2500 wird in den kommenden Jahrzehnten weiter eine tragende Rolle im globalen Triebwerksmarkt spielen, ist sich MTU sicher. Ein wichtiger Meilenstein auf dem Weg eines konstanten Wachstums ist die Beteiligung an der Getriebefan-Familie PW1000G von Pratt & Whitney (kurz: GTF). Diese Antriebsfamilie entwickelt sich zu einem der wichtigsten zivilen Luftfahrtantriebe. Neben den Anwendungen für die Flieger Airbus A320neo, die Irkut MS-21, die Bombardier CSeries und den Mitsubishi Regional Jet wurde der GTF auch für die neue Generation der Embraer E-Jets gewählt. Vertragliche Vereinbarungen für eine Programmbeteiligung der MTU an den Antrieben für die E-Jets werden derzeit mit Pratt & Whitney ausgearbeitet. MTU strebt eine Beteiligung im gleichen Umfang wie bei den bestehenden Programmen an. Die Langfristperspektive des Münchner Triebwerksbauers stimmt daher nach wie vor. Bis 2020 will MTU den Umsatz auf € 6 Mrd. und das EBIT auf € 720 Mio. steigern. Der Grundstein dafür ist bereits heute gelegt.

Carsten Stern

Seit Jahren auf stetigem Wachstumskurs

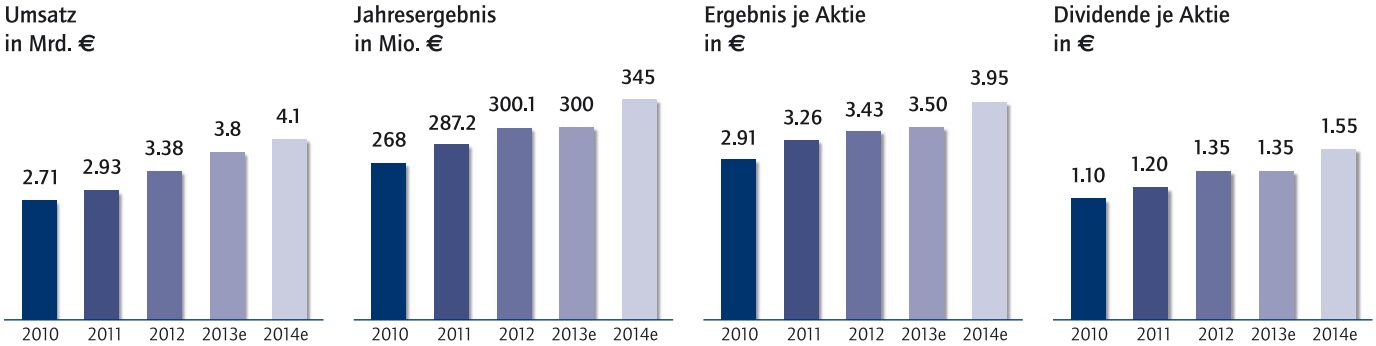

Chart: Ariva.de AG; Fotos: MTU Aero Engines Holding AG, Deutfol SE