

OHB

NAVIGATION ZUR VIRTUOSO PERFORMANCE 2025

Raumfahrt gleicht einem Dauerlauf. Daher müssen Anleger, die ein Investment in den einzigen deutschen börsennotierten Konzern OHB erwägen, grundsätzlich einen langen Atem mitbringen. Dafür ist der Erfolg einigermaßen sicher planbar.

Es macht folglich Sinn, sich mit dem Bremer Raum- und Luftfahrtunternehmen zu beschäftigen, wenn die Perspektiven passen und die Aktie günstig ist. Aktuell erscheint dies gegeben; denn im Zuge der Corona-Krise brach die Aktie vom Hoch bei € 48.65 bis zum Tief auf 25.65 ein. Zwar setzte zwischenzeitlich eine Erholung auf € 34.60 per 19.05.2020 ein, doch auf diesem Niveau läuft der Titel seit Ende März seitwärts. Gleichzeitig mutet die wirtschaftliche Lage weit besser als die Stimmung an. Wäre dies so, könnte die Aktie in den kommenden Jahren zu einem Spurt in Richtung des Hochs ansetzen – eine Kurschance von immerhin 40 %. Das Risiko weiterer Kursrückschläge in Richtung Tief taxieren wir hingegen auf maximal 20 %. Das an der Börse viel beachtete Chance-/Risiko-Verhältnis (CRV) läge demnach bei 2. Als Faustregel gilt: Werte über 1.5 lassen die Spekulation als aussichtsreich erscheinen.

Attraktiver Doppelhebel

Apropos Dauerlauf: Auf dem Kapitalmarkttag im Februar 2020 stellte OHB-Chef Marco R. Fuchs seine Strategie 2025 vor, die einen Anstieg der Gesamtleistung auf jährlich € 1.5 Mrd. sowie EBIT-Margen von 8 % vorsieht. Das wären € 120 Mio. Zum Vergleich: Im Jahr 2019 stellte sich die EBIT-Marge (gemessen an der Gesamtleistung) erst auf 4.9 %. Liegt der bodenstän-

dige Firmenlenker mit seiner Langfristprognose richtig, und das trauen wir ihm zu, ergäbe sich folglich ein für Anleger attraktiver Doppelhebel aus anziehender Gesamtleistung und höheren Margen. Als zentrales Element der Strategie soll ein dritter Geschäftsbereich – OHB Digital – etabliert werden. Auf Grund des neuen Geschäftsbereichs und eines hohen Projektakquisitionspotenzials im Bereich Space Systems sei signifikantes Wachstum zu erwarten, gab sich Fuchs im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal überzeugt. Mit Blick auf das günstige CRV und die aussichtsreiche Langfristspektive bis 2025 scheint uns daher der richtige Zeitpunkt für eine Titelgeschichte gekommen zu sein.

Präsenz-HV nicht möglich

Das Bremer Raum- und Luftfahrtunternehmen hat auch im Geschäftsjahr 2019 seine Erfolgsserie mit kontinuierlich steigenden Umsätzen und Ergebnissen fortgesetzt. Die selbstgesetzten Zielgrößen wurden erreicht und damit einmal mehr die Verlässlichkeit der Vorstandsprognosen untermauert. Dennoch wurde der virtuellen Hauptversammlung am 26.05.2020 vorgeschlagen, die ursprünglich angekündigte, unveränderte Dividendenzahlung von € 0.43 je Aktie zu streichen. Die Ausschüttungssumme hätte € 7.5 Mio. betragen. Der Ausfall der Dividende, die angesichts der sehr guten Liquiditätslage mit Zahlungsmitteln im Konzern zum Jahresende 2019 von € 85.1 (48.3) Mio. ohne weiteres hätte gezahlt werden können, passte laut Fuchs einfach nicht in die Zeit. Schließlich mussten Mitarbeiter auf Lohnrunden verzichten und in Kurzarbeit gehen. Auch eine Verschiebung der

Hauptversammlung auf einen späteren Zeitpunkt im Jahr war wegen der Rechtsform SE (Societas Europaea) nicht möglich, da der Gesetzgeber für diese Rechtsform zwingend eine Frist bis zur Jahresmitte vorsieht, wie der Vorstandsvorsitzende Marco R. Fuchs im Interview (s. S. 10) mit dem Nebenwerte-Journal erläuterte. Eine Präsenz-HV im H2 2020 wäre somit unmöglich. Bis zum 31.08.2020 gilt zudem noch das deutschlandweite Corona-Versammlungsverbot, das eine Präsenz-Veranstaltung vor dem 30.06.2020 ebenfalls verhinderte.

2019:

Operativ deutlich verbessert

Die Gesamtleistung des OHB-Konzerns wuchs um 3 % auf € 1.03 (1) Mrd. Der Umsatz erreichte € 1 (0.98) Mrd. Nach Produktgruppen geordnet, machte der Geschäftsbereich Raumfahrt mit € 831.2 (788.9) Mio. den Löwenanteil aus. Der Geschäftsbereich Luftfahrt erreichte einen Umsatz von € 180 (194.3) Mio. Geografisch verteilte sich der Umsatz auf Deutschland mit € 385.1 (331.3) Mio., auf das restliche Europa mit € 605.4 (630.9) Mio. und auf die restliche Welt mit € 14.2 (14.3) Mio. Eine erhebliche Verbesserung konnte beim EBITDA mit einem Plus von 20 % auf € 78.3 (65) Mio. erreicht werden. Die EBITDA-Marge verbesserte sich auf 7.6 (6.5) %. Beim EBIT war ein Plus von 3 % auf € 49.1 (47.8) Mio. und eine unveränderte Marge von 4.8 % zu verzeichnen. Beim Vorsteuerergebnis gab es hingegen einen Rückgang um 11 % auf € 39.1 (44.1) Mio. Zurückzuführen ist diese Entwicklung einerseits auf eine deutlich höhere Zinsbelastung und andererseits auf ein schlechtes

OHB SE, Bremen

Branche: Raum- und Luftfahrt

Telefon: 0421/2020-720

Internet: www.o hb.de

ISIN DE0005936124,

17.468 Mio. Aktien, AK € 17.468 Mio.

Börsenwert: € 604.4 Mio.

Aktionäre: Aktienpool Fuchs 69.72 %, eigene Aktien 0.39 %, Streubesitz 29.89 %

Kennzahlen	2019	2018
Gesamtleistung	1.03 Mrd.	1 Mrd.
EBIT	49.1 Mio.	47.8 Mio.
Jahresergebnis	25.5 Mio.	25 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.47	1.44
EK-Quote	21.6 %	26.5 %

Kurs am 19.05.2020:

€ 34.60 (Xetra), 48.65 H / 25.65 T

KGV 2020e 30, KBV 3 (12/19)



Bei der OHB-Aktie besteht eine gewisse Fantasie für eine Aufnahme in den SDAX.

FAZIT: Der Weg der OHB SE erscheint vorgezeichnet. Bis 2025 soll die Gesamtleistung um weitere 50 % auf € 1.5 Mrd. klettern und ein EBITDA von € 120 Mio. erwirtschaftet werden. Großaktionär und CEO Marco R. Fuchs vertraut darauf, dass Megatrends wie der Klimawandel oder die Digitalisierung das Raumfahrtgeschäft weiter beflügeln werden. Dafür spricht in der Tat vieles; denn ohne Satellit ist keine Wettervorhersage möglich, und es funktioniert auch keine Navigation. Geht seine Langfristplanung auf, wie wir angesichts langer Vorlaufzeiten erwarten, wären Kurse von € 50 gerechtfertigt. Den Dividendenausfall 2020 stufen wir als einmaliges Corona-Ereignis ein und nicht als Abkehr von der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik. **PWS/CS**

Chart: Ariva.de AG; Foto: OHB SE

Geschäftsjahr bei einer Minderheitsbeteiligung an einem Unternehmen der Luftfahrtindustrie in Bayern. Das Jahresergebnis entwickelte sich mit einem Plus von 2 % auf € 25.5 (25) Mio. positiv. Entsprechend verbesserte sich das Ergebnis je Aktie auf € 1.47 (1.44). Wohlgemerkt, hierbei handelt es sich um Konzernzahlen.

Weiterhin prall gefülltes Auftragsbuch

Das Segment Space Systems erzielte eine Gesamtleistung von € 850.9 (809.5) Mio. Das EBIT in diesem Segment erhöhte sich überproportional von € 32.6 auf 42.4 Mio. Die EBIT-Marge, bezogen auf die unkonsolidierte Gesamtleistung, verbesserte sich auf 5 (4) %. Die erzielte unkonsolidierte Gesamtleistung des Segments Aerospace + Industrial Products reduzierte sich auf € 185.9 (197.6) Mio. Daraus resultierte ein Rückgang des EBIT auf € 7 (15.7) Mio., entsprechend verschlechterte sich die EBIT-Marge auf 3.8 (7.9) %. Weiterhin auf hohem Niveau lag der Auftragsbestand in Höhe von € 1.84 (2.4) Mrd. Zum Ende des ersten Quartals 2020 betrug der feste Auftragsbestand € 1.7 Mrd.

Solides Zahlenwerk

Da sich die Bilanzsumme auf € 931 (753.6) Mio. erhöhte, reduzierte sich die EK-Quote auf 21.6 (26.5) %. Der minimale Anstieg des Eigenkapitals auf € 200.8 (200) Mio. bzw. € 11.50 (11.45) je Aktie reichte nicht aus, um das Absinken der EK-Quote zu verhindern. Allein die Bilanzposition Forderungen aus Lieferungen und Leistungen kletterte deutlich auf € 416.7 (348.1) Mio. Gleiches galt für die Bilanzposition Vertragsverbindlichkeiten, die projektbedingt auf € 155.7 (100.4) Mio. anzog. Hinzu kam noch die erstmalige Anwendung von IFRS 16; dieser Effekt schlug mit € 54.9 Mio. zu Buche. Trotz rückläufiger EK-Quote ist das Zahlenwerk als solide zu bezeichnen.

Die Langfrist-Kursrakete mit der 50 %-Aussicht steht bereits an der Rampe: Im Jahr 2025 soll die Gesamtleistung auf € 1.5 Mrd. wachsen. Außerdem werden EBIT-Margen von 8 % angepeilt.



Mehr als € 100 Mio. in der Kasse

Auch der Jahresauftakt 2020 kann als zufriedenstellend eingestuft werden. Die Gesamtleistung erreichte im ersten Quartal € 184.2 (190.9) Mio. Das EBITDA betrug fast unveränderte € 19.3 (19.5) Mio. Die EBITDA-Marge stieg auf 10.5 (10.2) %. Das EBIT reduzierte sich auf € 11.1 (12.4) Mio., die EBIT-Marge gab auf 6 (6.5) % nach. Noch stärker fiel der Rückgang beim Vorsteuerergebnis mit -18 % auf € 9.8 (11.9) Mio. aus. Das Periodenergebnis reduzierte sich um 19 % auf € 6.5 (8) Mio. bzw. € 0.36 (0.42) je Aktie. Der Finanzmittelbestand hat sich auf € 116.5 (60) Mio. fast verdoppelt.

Gemischtes Bild

Die Gesamtleistung im Segment Space Systems lag bei € 141.8 (146.3) Mio., dennoch kletterte das Segment-EBITDA deutlich auf € 17.2 (14.8) Mio., da sich die Kosteneinsparungen bemerkbar machten. Das Segment-EBIT lag mit € 10.8 (9.3) Mio. ebenfalls über dem Vorjahr. Die EBIT-Marge, bezogen auf die Gesamtleistung, erhöhte sich auf 7.6 (6.3) %. Die Gesamtleistung des Segments Aerospace + Industrial Pro-

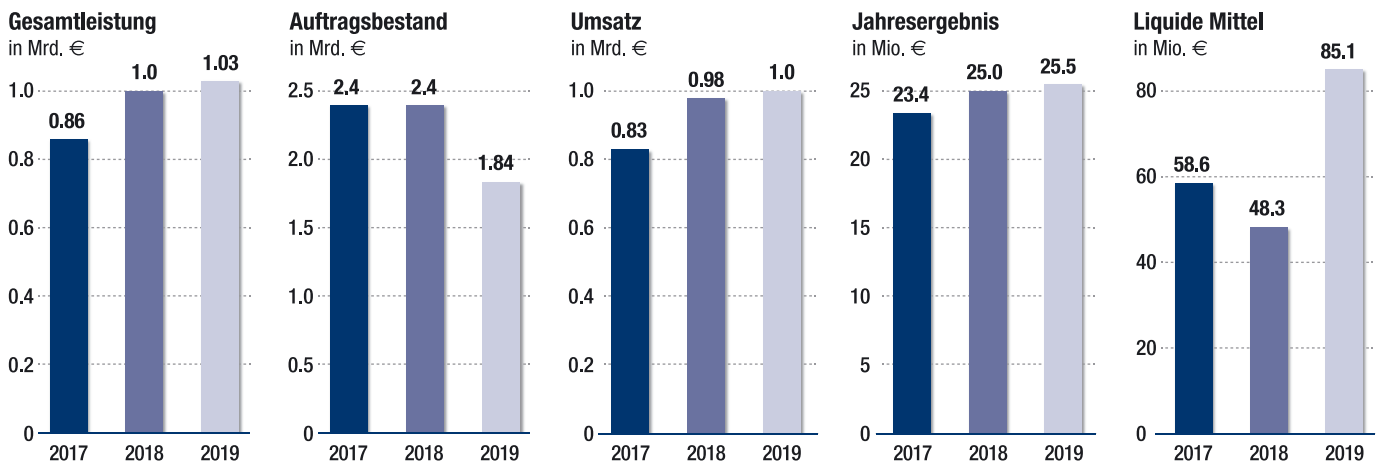
ducts sank auf € 43.2 (46) Mio. Das Segment-EBITDA brach hingegen um 51.2 % auf € 2.2 (4.5) Mio. ein. Das Segment-EBIT verharrte mit € 0.4 (2.9) Mio. nur knapp über der Nulllinie. Die EBIT-Marge betrug 1 (6.2) %. Laut Fuchs wird dieses Segment im Jahr 2020 eher schwach bleiben. Erst wenn ab 2021 die neue Trägerrakete Ariane6 ihren Dienst aufnimmt, dürfte sich die Lage aufhellen. Dies sei in der Prognose berücksichtigt, so Fuchs.

Kaum mehr als eine Momentaufnahme

Die Gesamtleistung soll im Jahr 2020 auf € 1.1 Mrd. klettern. EBITDA und EBIT werden bei € 80 Mio. bzw. € 44 Mio. veranschlagt. Diese Prognose von Mitte Februar 2020 gilt nach wie vor. Allerdings wurde bei der Vorlage der Q1-Zahlen explizit betont, dass die Prognose derzeit weder bestätigt noch widerrufen werde. Diese ungewöhnliche Formulierung spiegelt laut Fuchs die aktuelle Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf 2020 wider. An den vielversprechenden Langfristperspektiven ändert diese Momentaufnahme nur wenig.

**Peter Wolf Schreiber/
Carsten Stern**

SEIT JAHREN AUF KONSTANT HOHEM NIVEAU



Quelle: OHB SE

OHB

WAIT AND SEE: STABIL IN RAUM UND ZEIT FIXIERT

Der Vorstand und Großaktionär Marco R. Fuchs sieht OHB von der Corona-Krise bisher wenig getroffen. Im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal erläuterte der Firmenlenker, warum er weiterhin positiv gestimmt ist – für 2020 und darüber hinaus.

NJ: Herr Fuchs, Ihre HV halten Sie, wie so viele Unternehmen, in diesem Jahr virtuell ab, und auf eine Dividende müssen die Aktionäre auch verzichten. Muten Sie Ihren Aktionären damit nicht ein bisschen zu viel zu?

Fuchs: Sie haben schon recht: Mit der virtuellen HV und dem Vorschlag des Dividendenausfalls in einem Geschäftsjahr muten wir den Aktionären viel zu. Dessen bin ich mir bewusst. Aber als Societas Europaea, besser bekannt unter dem Kürzel SE, sind wir verpflichtet, bis zum 30.06.2020 unsere HV abzuhalten. Da jedoch Großveranstaltungen per Gesetz bis 31.08.2020 verboten sind, bleibt uns gar keine andere Wahl, als unser Aktionärstreffen ins Internet zu verlagern.

NJ: Aber der Gesetzgeber hindert Sie nicht daran, eine Dividende zu zahlen. Und angesichts ihrer hohen Liquidität hätten Sie sich die Ausschüttung für ein gutes Geschäftsjahr 2019 locker leisten können. Oder sehen Sie das anders?

Fuchs: Sie haben recht, wir hätten uns die Zahlung momentan leisten können. Aber auf Grund der aktuellen Situation, die von hoher Unsicherheit im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung geprägt ist und in der Lohnrunden ausfallen und unsere Mitarbeiter teilweise in Kurzarbeit gehen, passt eine Dividendenzahlung einfach nicht in die Zeit. Ich gebe jedoch zu, dass nicht alle unsere Aktionäre diese Ansicht teilen. Wir sprechen aber über eine vermutlich einmalige Ausnahme-situation. Mit dem Verzicht ist jedoch keine generelle Abkehr von unserer Dividendenpolitik verbunden.

NJ: Sie gehen einen ungewöhnlichen Weg bei der Prognose für 2020. Sie wollen weder die eigene Schätzung aus Februar bestätigen noch dementieren. Was sollen Anleger davon halten, worauf müssen sie sich einstellen?

Fuchs: Darin spiegelt sich unsere Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf im Jahr 2020 wider. Wir spüren momentan noch keine direkten Corona-Auswirkungen auf unser Geschäft. Und es ist gut möglich, dass das im gesamten Jahresverlauf 2020 so bleibt. Dann stünden die Chancen sehr gut, unsere Prognosen zu

erreichen. Genauso gut ist es jedoch möglich, dass die Pandemie bei uns noch deutliche Spuren hinterlässt. Deshalb haben wir uns in der Kommunikation darauf verständigt, dass wir die Prognose nicht streichen, aber eben auch nicht bestätigen wollen.

NJ: Haben wir Sie richtig verstanden, wonach die Umsatz- unsicherer ist als die Ergebnisprognose?

Fuchs: Ja, das ist die Kurzform. Wir wissen nicht, ob die Geschäftslage 2020 schlechter ist als 2019. Wir wissen nur, dass sie ungewisser ist. Wir wissen einfach mitten in der Krise nicht, wie lange sie dauern wird. Natürlich haben wir, wie vermutlich jedes Unternehmen, mit einem Kostensenkungsprogramm reagiert. Insofern kann es durchaus zu einem positiven Ergebniseffekt auf EBIT-Ebene kommen. Genau dann, wenn der Umsatz langsamer zurückgeht als gedacht und die Kostenersparnisse greifen. Die Stichworte lauten: Kurzarbeit, eine Nullrunde bei Lohnerhöhungen oder auch ein Teilgehaltsverzicht der Führungskräfte. Oder denken Sie an Reisekosten, die jetzt wegfallen.

NJ: Generell gefragt: Warum hat die Raumfahrt Zukunft, welche Probleme der Menschheit lassen sich dadurch lösen?

Fuchs: Denken Sie nur an die Klimadebatte, die aktuell von der Corona-Diskussion in den Hintergrund gedrängt wird. Ohne Satelliten lassen sich nun einmal keine Wetterdaten erheben – jedenfalls nicht in der Breite, die wir benötigen, um verlässliche Klimamodelle zu entwickeln. Oder denken Sie an Navigation – ohne Satelliten undenkbar. Ich könnte die Liste beliebig verlängern, aber anhand der Beispiele lässt sich schnell ermitteln, dass die Raumfahrt langfristig eher noch gestärkt aus der Krise hervorgehen dürfte. Kurzfristig wissen wir selbstverständlich nicht, ob die europäische Weltraumbehörde ESA nicht das eine oder andere Programm verschieben wird. Allerdings wurden diese Mittel bereits im November 2019 gebilligt und bieten somit eine gewisse Planungssicherheit. Stünden die Gespräche dieses Jahr auf der Agenda, wäre ich deutlich beunruhigter.

NJ: In der Europäischen Kommission steht ein Raumfahrttopf von immerhin € 16 Mrd. im Feuer. Rechnen Sie dort mit Einschnitten, weil öffentliche Finanzmittel umgelenkt werden könnten?

Fuchs: Hier traue ich mir keine Prognose zu. Allerdings sind die Raumfahrtprogramme Teil des



Ohne die Raumfahrt gibt es keine Digitalisierung, ist sich der Vorstandsvorsitzende Marco R. Fuchs sicher.

sogenannten „Green Deal“. Daher sehe ich durchaus Chancen, dass ungeachtet aller europäischen Rettungsprogramme für die Wirtschaft daran festgehalten wird. Aber sicher bin ich mir nicht. Verschiebungen will ich nicht ausschließen. Bis zum Jahresende 2020 haben wir Gewissheit; denn der neue mehrjährige Finanzrahmen der Europäischen Union beginnt im Jahr 2021. Vorher muss demzufolge eine Entscheidung getroffen worden sein.

NJ: Q1 2020 enthält keine Corona-Bremsspuren. Kommen die Einschlüsse ab Q2?

Fuchs: Das Segment Space Systems lief gut im Q1, der Bereich Aerospace und Industrial Products lief erwartungsgemäß schwach, das hat mit der schwierigen Übergangsphase von der Ariane 5 auf die Ariane 6 zu tun. Das wird im gesamten Jahr 2020 der Fall sein, das haben wir einkalkuliert, darauf sind wir vorbereitet. Im Q2 werden wir die daraus resultierenden Effekte vor allem im Umsatz, weniger im Ergebnis sehen.

NJ: Inwieweit spielt der Trend zur Digitalisierung Ihrem Geschäftsmodell in die Karten?

Fuchs: Das kann ich auf eine einfache Formel bringen: Ohne Raumfahrt keine Digitalisierung. Wie wichtig wir dieses Thema nehmen, können Sie daran ablesen, dass wir ein eigenes Segment OHB Digital ins Leben gerufen haben.

NJ: Herr Fuchs, vielen Dank für das Gespräch.

**Das Interview führten
Peter Wolf Schreiber und Carsten Stern.**