

Vossloh

DIE WEICHEN SIND GESTELLT FÜR PROFITABLES WACHSTUM

Als wir uns Ende Oktober 2020 entschieden, der Vossloh AG die nächste Titelgeschichte zu widmen, war der Kurs seit Juli um ein Drittel von € 41.70 auf 30 gefallen. Inzwischen ist der Verlust mit aktuell € 41.35 jedoch wieder fast ganz aufgeholt worden. Damit wurde zwar schon ein Teil, aber noch nicht das gesamte, aus unserer Sicht vorhandene Potenzial gehoben.

Der erste Artikel über die Vossloh AG im NJ 3/98 enthielt nur gute Nachrichten: 1997 war das bis dahin erfolgreichste Geschäftsjahr und ermöglichte bei einem Ergebnis je Aktie von DM 6.75 (4.86) eine Anhebung der Dividende auf DM 1.50 (1.39) je Aktie sowie die Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 1:1. Fünfzehn Jahre später folgte im NJ 11/03 eine Titelgeschichte, als sich die Konzentration auf die Verkehrstechnologie mit deutlich höheren Gewinnen auszahlte und der Kurs trotz Allzeithoch noch Chancen versprach. Die Zukunft gehöre, so hieß es, „dem intelligenten Zusammenspiel verschiedener Verkehrsträger: Kombination statt Konkurrenz lautet das Motto“. In den drei Bereichen Rail Infrastructure, Motive Power und Information Technologies versammelten sich Schienenbefestigungssysteme, Weichenbau, Gleisbau, Diesellokomotiven, Schlüsseltechnologien für Straßenbahnen und Trolleybusse sowie Systemtechnik für das Betriebsmanagement von Verkehrsunternehmen. Der auf € 38 gestiegene Kurs entsprach bei 14.5 Mio. Aktien einem Börsenwert von € 551 Mio.; das KGV wurde für 2004 auf 8.4 geschätzt. Die Familie Vossloh hielt 34 % des Grundkapitals. Die verstärkte internationale Ausrichtung führte über Tochterunternehmen, Beteiligungen bzw. Joint Ventures, Arbeitsgemeinschaften und Vertriebspartner zur Präsenz in mehr

als 70 Ländern weltweit und erwies sich einschließlich ausländischer Werke als zu schneller und zu großer Schritt für den Mittelständler aus dem Sauerland. Die nachfolgenden Wechsel im Aufsichtsrat, im Vorstand und im Aktionariat mit inzwischen Heinz Hermann Thiele (Knorr-Bremse) als Großaktionär sowie die zahlreichen Restrukturierungen im Unternehmen seit 2014 wurden im Vorjahr mit der endgültigen Konzentration auf den Bereich Bahninfrastruktur beendet. Diesen Prozess haben wir in all den Jahren mit regelmäßigen Berichten begleitet. Seit 2014 war der zum 01.10. 2019 als Vorstandsvorsitzender berufene Oliver Schuster als Finanzvorstand maßgeblich an allen Programmen beteiligt. Für Finanzen und Investor Relations ist nunmehr seit November 2020 Dr. Thomas Triska verantwortlich; ebenfalls seit November ergänzt Jan Furnivall den Vorstand und ist zuständig für Vertrieb, Technik sowie EHS/Nachhaltigkeit.

Auf- und Abstieg der Kurse

Trotz aller regelmäßig auftauchenden Probleme erwies sich das Schienengeschäft im Ausland als wichtige Stütze, so dass ausreichend verdient wurde, um bis zum Jahr 2014 regelmäßig eine Dividende zahlen zu können, die vermutlich nicht nur für die Familienaktionäre wichtig war. Im Zeitraum unserer Berichterstattung ab 1998 wurden bis zum Jahr 2014 insgesamt € 22.06 ausgeschüttet; für 2018 und 2019 kamen € 2.- hinzu, so dass sich die Gesamtsumme auf € 24.06 beläuft. Schwankende Ergebnisse führten gleichzeitig zu ebenso schwankenden Kursen. Bis zum Jahr 2006 blieben die Jahresschlusskurse unterhalb von € 40, im Tief wurden im Jahr 2000, als fast nur Werte des Neuen Marktes gefragt waren, lediglich € 14.90 notiert. Nach 2006

ging es stetig aufwärts, bis im Jahr 2010 mit € 95.17 eine dreistellige Notiz in Sicht war, die im Jahresverlauf mit € 100.80 knapp geschafft wurde. Seitdem geht es bergab, das Jahr 2019 endete mit € 36.85 und damit auf dem Niveau von 2006.

Umstrukturierung abgeschlossen

Im NJ 7/20 wiesen wir erneut darauf hin, wie sehr der sich anscheinend endlos hinziehende Verkaufsprozess für das Lokomotivgeschäft als Voraussetzung für die Konzentration auf die Schieneninfrastruktur an den Nerven der Anleger gezerrt hatte. Allerdings notierte die Vossloh-Aktie zu diesem Zeitpunkt nach ihrem März Tief bei € 23.40 bereits wieder bei € 38.85 und schien sich ihrem Vorjahreshoch von € 42.50 zu nähern. Zu diesem Zeitpunkt blickte die Börse nicht mehr auf die für 2019 ausgewiesenen Verluste, sondern auf die um Einmalbelastungen bereinigten Ergebnisse und auf den gelungenen Jahresauftakt im ersten Quartal 2020. Der zu Beginn der Corona-Krise auf € 411 Mio. abgestürzte Börsenwert erholte sich bis zum Sommer wieder auf € 679 Mio. Die Ziele der Analysten von € 40 bis 45 waren nicht mehr weit entfernt. Die zwischenzeitliche Kursschwäche ließ sich aus dem über den Erwartungen liegenden Verlauf der beiden ersten Quartale nicht erklären, und auch die Meldung vorläufiger Zahlen eines starken dritten Quartals löste erst mit leichter Verspätung positive Reaktionen an der Börse aus.

Konzentration auf Infrastruktur

Vossloh ist „weltweit in den Märkten für Bahntechnik tätig; Kerngeschäft ist die Bahninfrastruktur“ mit den drei Geschäftsbereichen Core Components (Schienenbefestigungssysteme, Betonschwellen, Beton-Bahn-

Vossloh AG, Werdohl

Branche: Bahninfrastruktur

Telefon: 02302 / 52609

Internet: www.vossloh.com

ISIN DE0007667107,

17 564 180 Stückaktien, AK € 49.858 Mio.

Aktionäre: Heinz Hermann Thiele 50.09 %, Franklin Mutual Advisors 4.99 %, Streubesitz 44.92 %

Kennzahlen	9M 2020	9M 2019
Umsatz	618 Mio.	616 Mio.*
EBIT	54.5 Mio.	31.7 Mio.*
Periodenergebnis	9.1 Mio.	-85.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.45	-5.30
EK-Quote	32.9 %	32.7 %

*bereinigt

Kurs am 30.12.2020:

€ 41.35 (Xetra), 42.50 H / 25.50 T

KGV 2020e 34, 2021e 18, KBV 1.8 (9/20)

Börsenwert: € 726.3 Mio.



Der bestehende Abwärtstrend müsste bei € 41 nachhaltig durchbrochen werden.

FAZIT: Nach Rückkehr auf das Kursniveau vom Sommer können unsere damaligen Aussagen nicht nur bestätigt, sondern vor dem Hintergrund des starken dritten Quartals, das von der Umsetzung des Effizienzprogramms profitierte, als inzwischen zu verhalten eingestuft werden. Mit dem neu installierten Vorstand, der jedoch schon unterschiedlich lange bei der Vossloh AG beschäftigt ist und an der Umstrukturierung mitgearbeitet hat, dürfte endlich die notwendige Konstanz vorhanden sein, um das ohne Zweifel im Zukunftsmarkt der nachhaltigen Mobilität vorhandene Potenzial zu heben. Voraussetzung für weiter steigende Kurse ist allerdings auf Grund der wieder relativ hohen Bewertung unverändert ein wirklich kräftiger Gewinnanstieg. **KH**

übergänge), Customized Modules (Weichensysteme, Signaltechnik, Signalsysteme) und Lifecycle Solutions (Schienen- und Weichenbearbeitung, Just-in-time Logistik).

Der Konzernumsatz, der sich 2019 zwischen € 0.9 und 1 Mrd. bewegen sollte, übertraf mit € 916 (865) Mio. knapp den unteren Rand des Korridors. Mit einem Plus von 20.2 % auf € 352 (293) Mio. wurde der Anstieg, auch akquisitionsbedingt, getragen von der Sparte Core Components, deren Schienenbefestigungssysteme vor allem in China und in Nordamerika gefragt waren. Die Sparte Customized Modules steuerte € 473 (483) Mio. zum Konzernumsatz bei; € 106 (100) Mio. entfielen auf Lifecycle Solutions.

Das EBIT litt unter Einmaleffekten von € 93 Mio. aus dem Effizienzprogramm und drehte mit € -38 (54) Mio. in den roten Bereich. € 30 Mio. betrafen Personalmaßnahmen, € 63 Mio. Portfoliobereinigungen, beides in der Sparte Customized Modules. Das bereinigte EBIT lag mit € 56 (54) Mio. leicht über der im Jahresverlauf abgesenkten Zielspanne von € 50 bis 53 Mio. Die EBIT-Marge blieb mit 6.1 (6.3) % fast stabil. Der Jahresverlust belief sich auf € -140 (18) Mio. bzw. € -8.32 (1.14) je Aktie. Die ursprünglich geplante, unveränderte Dividende von € 1.- wurde gestrichen.

Von der Pandemie kaum betroffen

In dem weitgehend von der Pandemie bestimmten Zeitraum bis zum 30.09.2020 blieb der vergleichbare Umsatz nach dem vorjährigen Verkauf der US-Weichenaktivitäten mit € 618 (616, berichtet 662) Mio. stabil; verschobene Umsätze wurden mit ca. € 55 Mio. beziffert. Nach dem außerordentlich starken dritten

Wachsender Schienenverkehr ist eine der Voraussetzungen für eine nachhaltige Mobilität.



Quartal verbesserte sich das EBIT auf € 54.5, bereinigt 39, (31.7) Mio.; die EBIT-Marge erreichte 8.8 (4.8 bereinigt) %. Das wieder positive Periodenergebnis von € 9.1 (-84.5) Mio. entsprach € 0.45 (-5.30) je Aktie.

Trotz erhöhter Investitionen von € 42.1 (33.9) Mio. ist es gelungen, im Kerngeschäft einen positiven Free Cashflow von € 2.2 (-27.5) Mio. zu erwirtschaften. Mit 32.9 (32.7) % blieb die EK-Quote bei € 403.9 (463.2) Mio. an Eigenkapital konstant. Die Nettofinanzverschuldung ist auf € 362.1 (388.7) Mio. gesunken und liegt bei Anwendung von IFRS 16 um € 44.6 Mio. höher.

Auftragsbestand gewachsen

Die Konzernumsätze verteilen sich mit € 102 (145) Mio. auf Amerika, mit € 350 (377) Mio. auf Europa, mit € 81 (54) Mio. auf Afrika und Australien sowie mit € 86 (81) Mio. auf Asien.

Im Bereich Core Components legte der Umsatz auf € 258 (244) Mio. zu, das EBIT auf € 36.5 (25.8) Mio. Die EBIT-Marge fiel

mit 14.1 (10.6) % erneut zweistellig aus. Der Bereich Customized Modules setzte, vor allem auf Grund pandemiebedingter Produktionsstillstände in Frankreich, mit € 288 (307) Mio. weniger um, das EBIT stieg dennoch auf € 21.3 (13.4) Mio. und die EBIT-Marge auf 7.4 (3.8) %. Im Bereich Lifecycle Solutions blieb der Umsatz mit € 79 (77) Mio. stabil. Das EBIT konnte auf € 7.2 (3.7) Mio. nahezu verdoppelt werden; die EBIT-Marge sprang auf 9.1 (4.8) %. Der Auftragsbestand ist nach 9M auf vergleichbarer Basis auf € 718 (703) Mio. gewachsen, der Auftragszugang auf € 655 (628) Mio.

Klimapolitik als Treiber

Mit dem laufenden Programmen nahm die Zahl der Mitarbeiter um 326 auf 3491 ab. Auf Grund von Umsatzverschiebungen in der Pandemie geht der Vorstand für 2020 von einem Umsatz in der Größenordnung von € 870 Mio. aus. Die erfreuliche Ergebnisentwicklung im dritten Quartal führte zu einer Anhebung der im Gesamtjahr geplanten EBIT-Marge auf 7.5 bis 8.5 % statt 7 bis 8 %. Auch die EBITDA-Marge wird mit 13 bis 14 % statt 12 bis 13 % höher angesetzt. Sowohl die internen Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz als auch die zunehmende Bedeutung nachhaltiger Mobilität lassen ein profitableres Wachstum erwarten; denn klimafreundliche Bahnen werden zunehmend von öffentlichen Aufträgen profitieren. Zudem wird sich der Trend zur Digitalisierung mit einem höheren Serviceanteil positiv auswirken, wie der jüngste und über mehrere Jahre laufende Auftrag aus Schweden für die sensorische Ausrüstung und Überwachung von ca. 1000 Weichen des Kunden Trafikverket ebenso eindrucksvoll beweist wie ebenfalls mehrjährige Service-Verträge für Straßenbahnnetze in Frankreich. Für 2021 ist ein Umsatz von € 850 bis 925 Mio. bei einer EBIT-Marge von 7 bis 8 % geplant. Mittelfristig soll der Umsatz um 4 bis 5 % p. a. wachsen, langfristig wird im Konzern eine zweistellige EBIT-Marge angestrebt.

Klaus Hellwig

VOSSLOH AUF EINEN BLICK



Vossloh

„ALLES, UM IN ZUKUNFT PROFITABEL ZU WACHSEN“

Über die Vossloh AG berichtet das Nebenwerte-Journal seit 1998. Schwankende Ergebnisse, aber stetige Dividenden kennzeichnen die Jahre bis 2014, in dem eine umfassende Restrukturierung begann, die im Vorjahr abgeschlossen wurde. Dann musste sich das neu positionierte Unternehmen den Herausforderungen der Corona-Pandemie stellen. Wir sprachen mit Finanzvorstand Dr. Thomas Triska über die Pläne des nunmehr schlank aufgestellten Bahntechnik-Konzerns. **NJ:** Herr Dr. Triska, noch ist es nicht zu spät, Ihnen alles Gute für Ihre neue Aufgabe als Finanzvorstand zu wünschen. Sie sind seit elf Jahren im Unternehmen – wie schwierig waren die Jahre der Neuausrichtung?

Triska: Vielen Dank. Rückblickend war das kein einfacher Weg. Aber das wussten wir, als wir vor rund sieben Jahren die Transformation von Vossloh und damit die strategische Fokussierung auf die Bahninfrastruktur begonnen haben. Insbesondere die Veräußerung unseres Geschäfts mit Rangierlokomotiven war sehr aufwändig und komplex. Dieser Bereich hatte den Konzern während der letzten Jahre nicht zuletzt auch in finanzieller Hinsicht massiv belastet. Allein für die ersten fünf Monate 2020 war dort ein negativer Free Cashflow von rund € 54 Mio. angefallen. Auch das Ergebnis je Aktie war massiv negativ beeinträchtigt. Diese Belastungen fallen nun endlich weg. Allein dadurch wird sich unser Free Cashflow und das Ergebnis je Aktie nachhaltig deutlich verbessern.

NJ: Nun gehören die Altlasten also komplett der Vergangenheit an?

Triska: Unser Ziel ist, uns kontinuierlich zu verbessern. Dieser Prozess ist somit nie abgeschlossen. Aber die größten Baustellen haben wir in der Tat, auch dank unseres Maßnahmenprogramms, im Jahr 2019 geschlossen. Wir haben uns von unprofitablen Einheiten in unserem Kerngeschäft getrennt und die Anzahl der Mitarbeiter im Konzern stark reduziert. Im Nachhinein war der Zeitpunkt für das Programm vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie ideal gewählt. Auch wenn das nicht absehbar war, ist dies aber ein wesentlicher Grund, warum wir vergleichsweise gut durch die Krise kommen und im Oktober sogar unsere Profitabilitätsprognose für 2020 erhöhen konnten.

NJ: Wenden wir uns der Zukunft zu. Schon seit Jahren bewegt sich Vossloh in einem Zukunftsmarkt, in einem Megatrend. Warum können dennoch keine großen Zuwachsraten erreicht werden?

Triska: Es ist allgemeiner Konsens, dass weltweit in den vergangenen Jahrzehnten zu wenig in Schienennetze investiert wurde und es nun einen großen Investitionsstau gibt. Wir sind davon überzeugt, und es gibt viele Anzeichen, dass sich die Investitionsbereitschaft in Schienennetze erhöhen wird. Nehmen Sie Deutschland: Hier werden bis

2030 rund € 86 Mrd. in den Erhalt und die Modernisierung von Bahninfrastruktur investiert. Megatrends wie Bevölkerungswachstum, Urbanisierung, Globalisierung, Digitalisierung und die wachsende Bedeutung von Nachhaltigkeit werden unausweichlich zu einer Verlagerung von Verkehr auf die Schiene führen. Da Streckennetze nicht proportional zum höheren Verkehrsaufkommen erweitert werden können, wird die Verkehrsdichte erheblich zunehmen. Dies führt zu stärkerem Verschleiß des Fahrwegs und hiervon wird Vossloh profitieren. Die höhere Streckenauslastung wird gleichzeitig aber auch zu weniger Zeit für Instandhaltungen führen. Mit zunehmender Verkehrsdichte steigen die wirtschaftlichen Kosten jeder Störung im Betriebsablauf – gleich, ob geplant oder ungeplant. Also muss Instandhaltung besser und effizienter werden. Und hier kommen wir erneut ins Spiel. Eines unserer Alleinstellungsmerkmale ist, dass wir die Physik aller wesentlichen Komponenten des Fahrwegs Schiene sowie, und das ist entscheidend, deren systemisches Zusammenspiel verstehen. Wir sind der prädestinierte Partner, um mit unseren Kunden Konzepte zur zustandsbasierten und später auch vorausschauenden Instandhaltung umzusetzen. Dabei kommt der Digitalisierung und der Möglichkeit der Verarbeitung großer Datenmengen in Echtzeit besondere Bedeutung zu.

NJ: Und wo sehen Sie, nachdem Sie ihre Geschäftsbereiche definiert haben, das größte Wachstum?

Triska: Zweifelsohne ist das Servicegeschäft ein wesentlicher Treiber unseres Wachstums. Insgesamt erwarten wir für den Konzern mittelfristig ein Umsatzwachstum von jährlich 4 bis 5 %. Das ist deutlich mehr, als von Branchenspezialisten für den relevanten Markt prognostiziert wird. Um dieses Ziel zu erreichen, haben wir unsere Strategie überarbeitet und operationalisiert. Wir haben dabei drei grundsätzliche Stoßrichtungen identifiziert. Erstens wird das Bestandsgeschäft ausgebaut und dessen Profitabilität weiter gestärkt. Parallel dazu werden wir, zweitens, im Servicegeschäft bestehende Geschäftsmodelle ausbauen und neue erschließen. Drittens werden wir geschäftsfeldübergreifend Prozesse und Strukturen optimieren. Wir haben in diesem Zusammenhang 33 konkrete Initiativen definiert, die wir konsequent vorantreiben und umsetzen.

NJ: Welche Länder kommen in erster Linie infrage?

Triska: Das kann man so pauschal nicht beantworten. Wir haben bereits in vielen Ländern marktführende Positionen inne. Dennoch gibt es in einigen dieser Länder noch erhebliche Wachstumspotenziale.

NJ: Wiederkehrende Erlöse sind generell ein erstrebenswertes Ziel. Welche Chancen bietet die Digitalisierung?



Dr. Thomas Triska, Finanzvorstand der Vossloh AG, gehört dem Unternehmen seit dem Jahr 2007 an.

Triska: Der weit überwiegende Anteil unserer Umsätze entfällt auf den Erhalt bzw. die Modernisierung existierender Strecken und ist damit streng genommen wiederkehrend, was gerade in Krisenzeiten eine große Stärke ist. Um auf die Digitalisierung zurückzukommen. Die Möglichkeiten der Analyse großer Datenmengen, quasi in Echtzeit, schafft Potenziale, die auch unsere Industrie nachhaltig verändern werden. Auf Grund unseres Systemverständnisses werden wir hier mit geeigneten Partnern wie der DB Systemtechnik eine treibende Rolle bei der Marktentwicklung einnehmen. Unsere ersten Aufträge, die wir kürzlich in Schweden mit Trafikverket sowie in Frankreich für Straßenbahnnetze gewonnen haben, zeugen davon, dass wir auf dem richtigen Weg sind.

NJ: Kann es auf diese Weise gelingen, auch an der Börse mehr beachtet zu werden? Mit „Schiene“, einem Wort, das jeder kennt, wird nicht immer profitables Wachstum verbunden. Warum sollte es sich dennoch lohnen, sich bei Vossloh zu engagieren?

Triska: Die Vorzeichen für die Bahnindustrie waren noch nie so gut wie heute. Zudem hat Vossloh das richtige Angebot aus Hardware und Dienstleistungen, um von der Renaissance des Schienenverkehrs im digitalen Zeitalter zu profitieren und diese auch ein Stück weit zu prägen.

NJ: Für unsere zumeist langfristig ausgerichteten Leser fragen wir zum Schluss gerne, warum sich ein Investment über fünf Jahre lohnen sollte?

Triska: Wir haben alles, um in Zukunft profitabel zu wachsen. Mittelfristig wollen wir mehr als € 1 Mrd. Umsatz und in allen Geschäftsbereichen eine zweistellige EBIT-Marge erzielen. Mit unserem Geschäft ermöglichen wir grüne Mobilität und leisten einen Beitrag zum Klimaschutz. Nicht ohne Grund lautet unser Slogan daher: Vossloh – enabling green mobility. Ein weiteres wichtiges Argument für uns.

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

Das Interview führte Klaus Hellwig