

Vossloh

AN DER SCHIENE FÜHRT KEIN WEG VORBEI

Seit Aufnahme unserer Berichterstattung im NJ 4/98 gab es für den Konzern aus dem sauerländischen Werdohl, der weltweit in den Märkten für Bahninfrastruktur agiert, gute und schlechte Zeiten, teils hausgemacht, teils der Branchen- und Konjunktorentwicklung geschuldet. Den Aktionären erging es ebenso, die Kurse bewegten sich allein im vergangenen Jahrzehnt zwischen € 83 und 23.60. Obwohl mit aktuell € 41.20 bis 15 Cent genausoviel wie vor 27 Monaten notiert wird, widmen wir der Vossloh AG nach NJ 1/21 erneut eine Titelgeschichte, da wir mehr denn je vom Megatrend Schiene überzeugt sind und sich zudem die Fortschritte im Unternehmen immer noch nicht im Börsenwert widerspiegeln.

Sichtbar wird das Potenzial jedoch schon an der attraktiveren Bewertung: Belief sich vor zwei Jahren das KGV 2020e auf 34 und 2021e auf 18, werden nunmehr bei einem Ergebnis je Aktie von € 2.60 für 2023e 16 und von € 3.10 je Aktie für 2024e 13 angesetzt. Es lag nicht am Geschäftsverlauf und den Ergebnissen, dass die Aktie einschließlich zweier Dividenden von jeweils € 1.- je Aktie bisher nur 4.5 % an Wert gewonnen hat. Das ist in bewegten Zeiten mit Pandemie und Krieg in der Ukraine sowie den Begleiterscheinungen allerdings nicht zu verachten, zumal die Rechnung nur für den eher unwahrscheinlichen Fall eines einmaligen Investments im Januar 2021 zu € 41.35 gilt. Abgesehen von kurzfristigen Engagements, die vor allem nach dem positiven H1-Bericht 2021 mit Gewinn hätten beendet werden können, als die Aktie im Dreijahreshoch bei € 49.30 notierte, gab es für langfristig angelegte Investments günstige Kaufgelegenheiten, wenn übergeordnete Ängste und Sorgen

auf die Kurse drückten. Wer unserer Aussage folgte, dass der positive Trend für das Unternehmen auch in diesen schwierigen Zeiten intakt ist, konnte das Vossloh-Depot günstig ausbauen (s. NJ 11/22).

2022 mit Kaufgelegenheiten

Die nach dem Hoch einsetzenden Gewinnmitnahmen führten, vor allem im schwachen Börsenjahr 2022, zu einem stetigen Rückgang, obwohl aus fundamentaler Sicht kein Anlass zu Verkäufen bestand. In den Monaten Juni und Oktober 2022 wurden bei Kursen zwischen € 29 und 30 die Jahrestiefpunkte markiert. Die anschließende kräftige Erholung führte im Januar 2023 bereits wieder auf € 42.80, bevor die zunehmenden Unsicherheiten auch den Vossloh-Kurs belasteten, während der Abschluss 2022 und der Ausblick keinen Anlass zu Verkäufen bot. Sowohl die trotz aller Herausforderungen profitabel erwartete Entwicklung als auch die im Ausblick angepeilte Umsatzmilliarde wurden von den Sauerländern erreicht, die weltweit in den Märkten für Bahninfrastruktur agieren und mit einem umfassenden Angebot an Produkten und Dienstleistungen rund um den Fahrweg Schiene zu den Marktführern zählen. Kerngeschäft ist die Bahninfrastruktur mit den drei Geschäftsbereichen Core Components (Schienenbefestigungssysteme, Betonschwellen), Customized Modules (Weichensysteme und Signaltechnik) und Lifecycle Solutions (Schienen- und Weichenbearbeitung, Schweißleistungen und Just-in-time Logistik).

Auftragseingang historisch hoch

In der Bilanzpressekonferenz am 16.03.2023 in Frankfurt, an der auch eine telefonische

Teilnahme möglich war, brachten es der Vorstandsvorsitzende Oliver Schuster und Finanzvorstand Dr. Thomas Truska auf den Punkt: „Vossloh setzt seinen Wachstumskurs 2022 eindrucksvoll fort und erzielt hervorragende Ergebnisse.“ Der Auftragseingang ist um 31.6 % auf den historischen Höchstwert von € 1.25 (0.95) Mrd. gewachsen, der Auftragsbestand um 30.8 % auf € 799.6 (611.4) Mio. Nicht nur zahlreiche Ausschreibungen wurden gewonnen, sondern auch Rahmenverträge mit langen Laufzeiten konnten abgeschlossen werden. Der Umsatz kletterte um 11 % mit € 1.05 (0.94) Mrd. erstmals im Kerngeschäft wie angestrebt über die Milliardengrenze und lag damit am oberen Ende des zuletzt im Oktober 2022 angehobenen Korridors von € 1 bis 1.05 Mrd. Der Anstieg wurde von allen drei Bereichen getragen.

Gewinnsprung je Aktie

Das EBIT legte um 8 % auf € 78.1 (72.3) Mio. und damit auf den höchsten Stand seit zehn Jahren zu und wurde von CEO Schuster angesichts erheblicher Netto-Zusatzbelastungen infolge massiv gestiegener Beschaffungspreise für Materialien und Energie als „sehr beachtlich“ bezeichnet. Trotz nicht vollständiger Weitergabe höherer Beschaffungspreise an die Kunden ging die EBIT-Marge nur leicht auf 7.5 (7.7) % zurück. Das Zinsergebnis belastete mit € -10.6 (-7.5) Mio. Das kräftig um 56 % verbesserte Konzernergebnis von € 56 (35.9) Mio. enthielt einen Anteil von € 41.7 (23.1) Mio., der auf die Aktionäre der Vossloh AG entfällt, so dass sich beim Ergebnis je Aktie ein Sprung um 81.7 % auf € 2.38 (1.31) ergab. Der Hauptversammlung am 24.05.2023 in Düsseldorf wird mit € 1.- je Aktie eine im dritten

Vossloh AG, Werdohl

Branche: Bahninfrastruktur

Telefon: 02302 / 52609

Internet: www.vossloh.com

ISIN DE0007667107,

17 564 180 Stückaktien, AK € 49.858 Mio.

Aktionäre: KB Holding (N. Thiele) 50.09 %, Franklin Mutual Advisors 4.99 %, Streubesitz 44.92 %

Kennzahlen	2022	2021
Umsatz	1.05 Mrd.	0.95 Mrd.
EBIT	78.1 Mio.	72.3 Mio.
Jahresergebnis	56 Mio.	35.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.38	1.31
EK-Quote	45.7 %	45.6 %

Kurs am 23.03.2023:

€ 41.20 (Xetra), 49.30 H / 29.65 T

KGV 2023e 16, 2024e 13, KBV 1.16 (12/22)

Börsenwert: € 723.6 Mio.



Seit einem halben Jahr wächst wieder die Zuversicht.

FAZIT: Die positive Entwicklung, die sich aus der wachsenden Bedeutung nachhaltiger Mobilität für die **Vossloh AG** abzeichnete, veranlasste uns zu unserer Titelgeschichte im NJ 1/21. Bereits das Geschäftsjahr 2022, das mit einer weiter verbesserten Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage abschloss, bezeichnete der Vorstand als hervorragend. Die Aussichten für die kommenden Jahrzehnte sind ebenfalls hervorragend; denn der kürzlich veröffentlichte Bericht des Weltklimarats muss und wird die Staaten zu einem verstärkten Einsatz klimafreundlicher Verkehrsmittel wie Eisenbahnen veranlassen. Von diesem Wandel wird Vossloh auf Grund innovativer Lösungen zusätzlich profitieren. Daher dürften auch nach dem jüngsten Kursanstieg Chancen auf deutlich höhere Kurse bestehen. **KH**

Jahr unveränderte Dividende vorgeschlagen, die damit aktuell einer Rendite von 2.4 % entspricht; die Ausschüttungssumme beläuft sich auf € 17.56 Mio. bzw. 32.1 %.

Alle Bereiche mit Zuwächsen

Im Geschäftsbereich Core Components wuchsen die Auftragseingänge um 39.2 % auf € 554.4. (398.4) Mio., vor allem durch drei Großaufträge für Schienenbefestigungssysteme für Hochgeschwindigkeitsstrecken in China und Ägypten. Der Umsatzanstieg um 12.4 % auf € 482.1 (429.1) Mio. beruht insbesondere auf wachsenden Geschäften im Geschäftsfeld Fastening Systems. Das EBIT des Bereichs Core Components ging auf Grund höherer Beschaffungspreise, die nicht komplett weiterzugeben waren, auf € 43.7 (46.7) Mio. zurück, die EBIT-Marge auf 9.1 (10.9) %.

Der zweite große Bereich Customized Modules setzte € 456.1 (418.7) Mio. um, wobei höhere Umsätze insbesondere in Frankreich, Portugal und der Türkei erzielt wurden. Das EBIT kam um 9.4 % auf € 37.1 (34) Mio. voran, die Marge blieb stabil bei 8.1 %.

Der Bereich Lifecycle Solutions verzeichnete ein Plus beim Auftragseingang von 32.8 % auf € 162.3 (122.2) Mio. Der Umsatz kletterte um 17.7 % auf € 136 (115.5) Mio. und war auch positiv beeinflusst von einem Zukauf 2021 in den Niederlanden. Das EBIT stellte sich auf € 11.5 (9.3) Mio. bei einer Marge von 8.4 (8) %.

Solide Finanz- und Vermögenslage

Die Finanz- und Vermögenslage wird vom Vorstand als „unverändert positiv“ eingestuft. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit betrug € 71.6 (81.3) Mio. und lag damit erneut über dem Cashflow aus Investitionstätigkeit von € -44.9 (-57.9) Mio. Der Free

Cashflow konnte mit € 27.9 (30.6) Mio. sein Niveau annähernd halten. Das Working Capital wird zum Stichtag mit € 191.6 (175.6) Mio. angegeben. Bei einem Eigenkapital von € 625.1 (587.9) Mio. und einer auf € 1.37 (1.29) Mrd. ausgeweiteten Bilanzsumme blieb die EK-Quote bei soliden 45.7 (45.6) %. Auf die Inhaber der Hybridanleihe aus 2021, die gemäß IFRS dem Eigenkapital zuzurechnen ist, entfallen € 148.3 Mio. Die Nettofinanzverschuldung (ohne Leasingverpflichtungen) hat sich auf € 197.6 (174) Mio. erhöht, da Vorräte teurer und zudem gezielt aufgebaut werden, um jederzeit die Lieferfähigkeit zu erhalten.

100 % taxonomiefähig

Auch im Berichtsjahr wurde wie im Vorjahr die EU-Taxonomieverordnung, das „normierte Klassifizierungssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten“, angewendet: Erneut gelten 100 % der Umsätze als taxonomiefähig, 64 (62) % als taxonomiekonform und damit als ökologisch nachhaltig. Zu berücksichtigen ist, dass die Anforderungen in Verbindung mit elektrifizierten Bahnstrecken stehen müssen und daher nicht beeinflussbar sind.

Krisenresistentes Geschäftsmodell

Mit Blick auf die „herausfordernden Rahmenbedingungen“ ist Oliver Schuster mit dem Geschäftsjahr 2022 „mehr als zufrieden“ und weist auf den Rekordwert beim Auftragseingang, das erstmalige Überschreiten der Umsatzmilliarde im Infrastrukturgeschäft und den deutlichen Ergebnisanstieg hin. Als Begründung für den Erfolg führte er in der Pressekonferenz die technologische Spitzenposition, die Innovationskraft, das einzigartige Produkt- und Serviceportfolio sowie das zukunftsweisende, nachhaltige und krisenre-



Ein beschleunigter Ausbau des Verkehrs auf der Schiene erfordert automatisch mehr Schienenbefestigungssysteme von Vossloh.

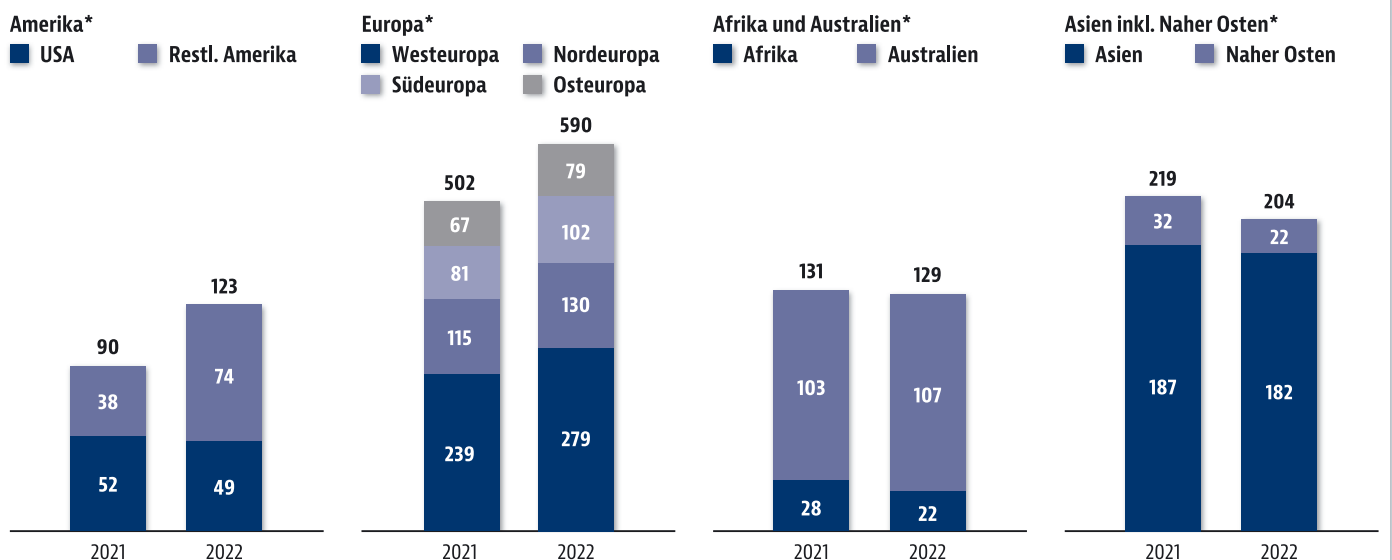
sistente Geschäftsmodell an: „Wir fördern die ökologisch und ökonomisch sinnvolle Verkehrswende. Denn die Schiene ist und bleibt der energieeffizienteste und umweltverträglichste Verkehrsträger. Regierungen auf der ganzen Welt initiieren daher Infrastrukturprogramme, von denen Vossloh während der kommenden Jahrzehnte profitieren wird.“

Weiteres Wachstum voraus

Der Vorstand geht derzeit davon aus, im laufenden Geschäftsjahr einen Umsatz zwischen € 1.05 und € 1.15 Mrd. erzielen zu können; zum Anstieg sollen alle Geschäftsbereiche beitragen. Trotz des anhaltend hohen Niveaus der Beschaffungspreise für Energie und Material sowie deutlich höherer Personalkosten soll sich das EBIT in einem Korridor von € 79 bis 88 Mio. bewegen, so dass sich, bezogen auf den Mittelwert der Umsatzprognose, eine EBIT-Marge zwischen 7.2 und 8 % ergibt.

Klaus Hellwig

DEUTLICHER UMSATZANSTIEG VOR ALLEM IN EUROPA



*Angaben in Mio. € Quelle: Vossloh AG

Vossloh

„INVESTITIONSPROGRAMME BEFLÜGELN UNSER GESCHÄFT“

Obwohl es im Zeichen der Erderwärmung eigentlich keine Zweifel an der wachsenden Bedeutung des weltweiten Schienenverkehrs geben kann, war und ist die Vossloh-Aktie heftigen Schwankungen ausgesetzt, die nicht am Geschäftsverlauf und den Ergebnissen liegen; denn nach dem Abbau aller Altlasten und der konsequenten Neuausrichtung befinden sich die Sauerländer auf dem richtigen (Schienen-)Weg. Wir sprachen mit Finanzvorstand Dr. Thomas Triska darüber, welche Chancen sich für Vossloh aus einem Wandel in der Verkehrspolitik ergeben können.

NJ: Vor zwei Jahren mussten wir noch auf Altlasten eingehen, das Thema hat sich aber erledigt?

Triska: Ja, das kann man erfreulicherweise so zusammenfassen. Wir haben zwischenzeitlich unsere Hausaufgaben gemacht und sind nun bestens positioniert, um im günstigen Marktumfeld unsere neu gewonnene Stärke auszuspielen. Natürlich müssen auch wir uns mit den aktuellen Herausforderungen auseinandersetzen. So haben u. a. die stark gestiegenen Material- und Energiepreise unser EBIT trotz überwiegender Weitergabe an unsere Kunden um mehr als € 10 Mio. im abgelaufenen Geschäftsjahr belastet. Dennoch konnten wir auch diese Kennzahl dank der umgesetzten Maßnahmen in den letzten Jahren und unserer klaren strategischen Ausrichtung spürbar steigern.

NJ: Das beste Argument gegen Skeptiker sind doch gute Ergebnisse wie im Geschäftsjahr 2022?

Triska: Da haben Sie Recht. Mit einem Auftragseingang von € 1.25 Mrd. haben wir den Vorjahreswert nicht nur um mehr als 30 % übertroffen, sondern ein Allzeithoch erreicht. Die Erlöse aus dem Infrastrukturgeschäft übertrafen ebenfalls erstmals in der Unternehmensgeschichte die Milliardengrenze und das Konzern-EBIT erreichte mit mehr als € 78 Mio. den höchsten Stand der letzten zehn Jahre. Angesichts der herausfordernden Rahmenbedingungen sind das hervorragende Ergebnisse.

NJ: Dennoch wird die Dividende nicht erhöht?

Triska: Gemeinsam mit dem Aufsichtsrat sind wir der Auffassung, dass unser Dividendenvorschlag von € 1,- an die Hauptversammlung, der eine Ausschüttung in Höhe von rund € 17,6 Mio. vorsieht, angemessen ist. Neben dem reinen Ergebnis spielen viele weitere Faktoren wie die Verschuldung oder der Finanzbedarf zur Umsetzung der Strategie bei der Festlegung eine Rolle. Selbstverständlich wollen wir unsere Aktionäre angemessen am Erfolg beteiligen. Wir sind ein Dividendenwert und das werden wir auch bleiben.

NJ: Ihr Ausblick auf 2023 fällt angesichts der Herausforderungen durchaus zuversichtlich aus.

Triska: Unser hoher Auftragsbestand führt in 2023 zu einer guten Visibilität auf der Umsatzseite. Der

Füllstand zu Jahresbeginn ist höher als in der Vergangenheit. Hinzu kommt, dass wir mit unserem innovativen Produkt- und Dienstleistungsangebot hervorragend aufgestellt sind, um unsere weltweite Marktposition weiter ausbauen zu können. Vossloh leistet überall auf der Welt einen nachhaltigen und wertvollen Beitrag, die grüne Mobilität zu ermöglichen und zu fördern.

NJ: In welchem Ihrer drei Bereiche sehen Sie das größte Potenzial?

Triska: Wir sehen in allen Bereichen viel Potenzial und haben unlängst Produktinnovationen und neue Dienstleistungen präsentiert, die in der Branche große Beachtung fanden und schon jetzt großes Kundeninteresse geweckt haben. Das größte Wachstumspotenzial sehen wir in unserem Servicegeschäft. Mehr Verkehr auf die Schiene erfordert eine effizientere Instandhaltung. Themen wie zustandsbasierte und im nächsten Schritt vorausschauende Instandhaltungslösungen werden unseren Kunden immer wichtiger.

NJ: Bitte erläutern Sie uns das „richtungsweisende Vorzeigeprojekt“ zur datenbasierten Zustandsüberwachung von Weichen in Schweden.

Triska: Wir sind vor gut zwei Jahren von der schwedischen Betreibergesellschaft „Trafikverket“ beauftragt worden, über mehrere Jahre insgesamt 1000 Weichen digital zu überwachen. Ziel ist es, ungeplante Ausfallzeiten auf Grund von Weichenstörungen zu vermeiden, die Effizienz der Instandhaltungsarbeiten zu steigern und damit die Verfügbarkeit des Fahrweges deutlich zu erhöhen. Dabei nutzen wir modernste Sensorik, unsere cloudbasierte Datenplattform und unser einzigartiges Systemverständnis, um dem Kunden Informationen zum Zustand seiner Infrastrukturkomponenten zu liefern und passgenaue Instandhaltungsempfehlungen zu geben.

NJ: Eine weitere Innovation sind neuartige Verbundstoffschwellen, die Holzschwellen ersetzen sollen.

Triska: Die vom Geschäftsbereich Core Components selbst entwickelte Verbundstoffschwelle (Engineered Polymer Sleeper, EPS) ist überall dort eine Alternative, wo zukünftig unter Umweltgesichtspunkten eine Holzschwelle nicht durch eine neue ersetzt werden soll und die Betonschwelle keine sinnvolle Alternative ist. Hintergrund ist, dass Holzschwellen in der Regel durch die Imprägnierung mit Teeröl (Kreosot) haltbar gemacht werden. Der Einsatz von Kreosot ist auf Grund möglicher Gesundheitsgefährdungen sehr umstritten. Das Material unserer Verbundstoffschwelle besteht aus Sand und ausschließlich recycelten Grundstoffen. Am Ende des Lebenszyklus ist das Produkt selbst ebenfalls wiederverwertbar. Aktuell bauen wir die Serienproduktion hierfür auf. Zum Ende dieses Jahres werden wir in der Lage sein, 100 000 Schwellen pro Jahr zu produzieren.



Finanzvorstand Dr. Thomas Triska bewertet die Finanz- und Vermögenslage der Vossloh AG als überaus positiv.

NJ: Vossloh ist weltweit aktiv, wie unsere Grafik auf der vorigen Seite zeigt. Wie werden sich die Gewichte künftig verteilen?

Triska: Wir sehen weltweit eine zunehmende Nachfrage nach unseren Produkten und Dienstleistungen. Dies spiegelt sich in einem spürbaren Anstieg der Auftragseingänge wider, der auf alle wesentlichen Regionen zurückzuführen ist. Der europäische Markt wird unverändert unser größter und wichtigster Absatzmarkt bleiben. Daneben werden auch weiterhin die Märkte in China, Australien und Nordamerika für uns wichtig sein. Die Bedeutung Afrikas für Vossloh wird zunehmen, da immense Investitionen in das Schienennetz geplant sind. Speziell in Ägypten erwarten wir in den kommenden Jahren steigende Umsätze.

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

Triska: Die Verlagerung von Verkehr auf die Schiene ist im Sinne einer ökologischen Verkehrswende unausweichlich. Ohne eine Stärkung des Verkehrsträgers Schiene werden die weltweit notwendigen CO₂-Einsparungen im Verkehrssektor nicht zu erreichen sein. Viele Regierungen auf der Welt haben dies erkannt und legen dementsprechend milliardenschwere Investitionsprogramme für die Schiene auf. Die globalen Investitionsprogramme in den grünen Verkehrsträger Bahn beflügeln unser Geschäft nachhaltig. Bis daraus Umsätze für Vossloh werden, vergehen auf Grund der langen Planungsprozesse in unserer Branche in der Regel mehrere Jahre. Somit stehen wir hier erst am Anfang einer längerfristig positiven Entwicklung. Mit unserem einzigartigen Produkt- und Serviceportfolio und unserer neuen Aufstellung, starten wir von einer sehr guten Ausgangsposition, um von diesen hervorragenden Rahmenbedingungen zu profitieren.

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

Das Interview führte Klaus Hellwig