

Hensoldt

WACHSTUM IN KRISENZEITEN

Die Aktie der Hensoldt AG profitiert von der neuen Bedrohungslage seit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine. Steigende Verteidigungsausgaben in den Nato-Staaten könnten den Rüstungskonzern auf einen stabilen Expansionspfad führen. Das negative Konzernergebnis der ersten neun Monate 2024 will das Unternehmen im Q4 ausgleichen.

Hensoldt ist im Jahr 2017 aus früheren Geschäftsbereichen von Airbus Defence and Space entstanden und auf Sensorlösungen für Verteidigungs- und Sicherheitsanwendungen spezialisiert. Verschiedene missionskritische Sensortechnologien werden zu Komplettlösungen vereint, die durch Sensor- und Datenfusion eine wesentliche Verbesserung der Erkennungsfähigkeiten gewährleisten. Insofern ist die Absicht der Nato interessant, die bodengestützten Luftverteidigungssysteme von 293 auf 1467 zu erhöhen.

Die Gesellschaft profitiert aktuell von der hohen Nachfrage nach Verteidigungslösungen in Deutschland und anderen europäischen Staaten. Aufgrund der zunehmend unsichereren geopolitischen Lage wird mit wachsenden Militärausgaben in Europa bzw. in den Nato-Staaten gerechnet, so dass die Aussichten auf ein weiterhin hohes Umsatz- und Ergebniswachstum gut sind. Für Deutschland, Hauptkunde der Gesellschaft, werden für die kommenden Jahre stabile Ausgaben für Verteidigung in Höhe von 2 % des Bruttoinlandsprodukts erwartet. Die Technik ist auf fast allen fliegenden, schwimmenden und fahrenden Plattformen der Bundeswehr vertreten. In wichtigen europäischen Staaten wie Großbritannien, Frankreich und Polen wird für den Zeitraum

2024 bis 2028 mit Ausgabensteigerungen für Verteidigung von mehr als 20 % gerechnet.

Übernahme der ESG Gruppe prägt die 9M-Zahlen

Im vergangenen Jahr wurde die Übernahme der ESG Elektroniksystem- und Logistik GmbH vereinbart, die mit Wirkung zum 02.04.2024 vollzogen wurde. Das Ziel sind Kosten- und Umsatzsynergien aus der gemeinsamen Positionierung am Markt. Die Erstkonsolidierung der ESG-Gruppe prägte deutlich die 9M-Zahlen. Gute Entwicklungen beim Umsatz und beim Auftragsengang kennzeichnen den Bericht ebenso wie das negative Konzernergebnis, das an der Börse für Enttäuschung sorgte, im Q4 aber wieder gedreht werden soll.

Der Umsatz stieg in den ersten neun Monaten 2024 um 21,3 % auf € 1.38 (1.14) Mrd. Der Einbezug der ESG-Gruppe trug € 172 Mio. zum Wachstum bei. Seit dem zweiten Quartal wird ESG als eigene Division innerhalb des Sensor-Segments geführt. Laut CEO Oliver Dörre ist die Integration der Gruppe nunmehr weitgehend abgeschlossen. Das Kerngeschäft, bereinigt um die Geschäftsaktivitäten der ESG-Gruppe, wuchs um 10 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.

Wachsender Auftragsbestand

Die positive Entwicklung der Auftragsgänge lässt darauf schließen, dass Umsatz und operativer Gewinn weiterhin kräftig steigen werden. Der Auftragsengang erhöhte sich um 44,9 % auf € 1.86 (1.28) Mrd. Der Auftragsbestand verbesserte sich um 19 % auf € 6.51 (5.47) Mrd. Hensoldt blickt zudem auf die Book-To-Bill-Ratio, das Verhältnis zwischen Auftragsengang und Umsatz,

für das in 9M 2024 ein Wert von 1.3 erreicht wurde. Für das Gesamtjahr zeichnen sich 1.2 ab, nachdem zuvor ein Wert zwischen 1.1 und 1.2 in Aussicht gestellt wurde.

Maßgeblicher Treiber der Entwicklung sind die Aufträge für das Luftverteidigungssystem Nah- und Nächstbereichsschutz der Deutschen Bundeswehr im Segment Sensors. Darüber hinaus werden Aufträge für weitere TRML-4D-Radare zur Unterstützung der Ukraine und im Rahmen der European Sky Shield Initiative (ESSI) für Lettland und Slowenien genannt. Für das Space Center Australia wird das Unternehmen Radarsysteme liefern. Zudem wurde auch ein Wartungsplan über 20 Jahre zur Stärkung der kritischen Luftüberwachungsfähigkeiten Australiens abgeschlossen. In 9M 2024 stieg der Auftragseingang im Segment Sensors um 66,3 % auf € 1.6 (0.96) Mrd. Der Segment-Umsatz verbesserte sich um 26,6 % auf € 1.2 (0.95) Mrd., von denen € 172 Mio. auf die Erstkonsolidierung von ESG entfielen.

Im Segment Optronics konnten die Auftragsgänge das Niveau des Vorjahreszeitraums nicht erreichen und lagen mit € 297 (322) Mio. um 7,8 % darunter. Unter anderem ging ein Auftrag für ein Laser-Entfernungsmessgerät ein, das im Kampfpanzer M1 Abrams zum Einsatz kommen soll. Der Umsatz ging um 3,1 % auf € 182 (188) Mio. zurück.

Ihren Umsatz erzielte die Hensoldt AG in den ersten neun Monaten 2024 zu 89 % in Europa, davon 60 % in Deutschland. Bei den außereuropäischen Regionen war Afrika mit einem Anteil von 5 % der größte Markt.

Die Bilanzsumme stieg aufgrund der ESG-Übernahme um 22 % auf € 4.37 (3.58) Mrd.

Hensoldt AG, Taufkirchen

Branche: Rüstung

Telefon: 089 / 515182057

Internet: www.hensoldt.net

ISIN DE000HAG0005,

115.5 Mio. Aktien, AK € 115.5 Mio.

Aktionäre:

Bundesrepublik Deutschland 25,1 %,

Leonardo S.p.A. 22,8 %, Streubesitz 52,1 %

Kennzahlen **9M 2024** **9M 2023**

Umsatz 1.38 Mrd. 1.14 Mrd.

EBIT 41 Mio. 52 Mio.

Konzernergebnis -48 Mio. -3 Mio.

Ergebnis je Aktie -0,4 -0,02

EK-Quote 16,6 % 23,4 %

Kurs am 21.11.2024:

€ 36.48 (Xetra), 23.34 H / 44.58 T

KGV 2024e 34, KBV 5.8 (9/24)

Börsenwert: € 4.21 Mrd.



Aufwärtstrend: Der Kurs ist wieder auf dem Weg zum Frühjahrs-Hoch.

FAZIT: Vom ersten Schlusskurs in Höhe von € 11 arbeitete sich die Notierung auf aktuell € 36.48 hoch. Der historische Höchstkurs von € 44.58 am 02.04.2024 ist aktuell ein bisschen entfernt. Seit September befindet sich die Aktie der **Hensoldt AG** aber wieder in einem stetigen Aufwärtstrend. Analysten empfehlen überwiegend den Kauf des Titels. Die genannten Kursziele lagen zuletzt bei € 49 (Hauck Aufhäuser), € 40 (Warburg Research) und € 37 (Deutsche Bank). Zuletzt hat der Konzernverlust in den Quartalsberichten die Stimmung gegenüber der Aktie getrübt. Ein positives viertes Quartal (s. Interview S. 10) könnte die Stimmung aber wieder drehen. Bei anhaltender Bereitschaft zu erhöhten Verteidigungsausgaben wird der Titel Rückenwind behalten.

Negatives Konzernergebnis

Das bereinigte EBITDA kletterte um 24.1 % auf € 187 (151) Mio., die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich auf 13.6 (13.3) %. Unter dem Strich ist Hensoldt im Neunmonats-Zeitraum aber nicht profitabel. Das Konzernergebnis belief sich auf € -48 (-3) Mio. bzw. € -0,40 (-0,02) je Aktie. Die Ergebnisentwicklung ist auch von der Integration der ESG-Gruppe beeinflusst. Einerseits trug die neue Division zwar € 24 Mio. zum bereinigten EBITDA bei, andererseits wird das EBIT durch die Abschreibungen auf die im Rahmen der vorläufigen Kaufpreisallokation für ESG aktivierten immateriellen Vermögenswerte belastet. Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte und aktivierte Entwicklungskosten legten aufgrund der Erstkonsolidierung ebenfalls zu. Hinzu kommen Beratungsleistungen und Transaktionskosten im Zusammenhang mit dem ESG-Erwerb, so dass ein EBIT von nur € 41 (52) Mio. verbleibt. Das negative Finanzergebnis von € -48 (38) Mio. und Ertragsteuern in Höhe von € -40 (-16) Mio. führten schließlich zu dem negativen Konzernergebnis. Der Rückgang des Finanzergebnisses wird unter anderem mit höheren Zinsaufwendungen für ein neues Darlehen zur Teilfinanzierung der ESG-Akquisition begründet.

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit liegt mit € -138 (-113) noch tiefer im roten Bereich als im Vorjahr, da es unter anderem zu hohen Mittelabflüssen aufgrund von Investitionen in das Working Capital kam, um das Geschäftsvolumen der folgenden Quartale bewältigen zu können.

Europäische Ausgaben für Verteidigung steigen

Für das Gesamtjahr 2024 wird ein Konzernumsatz von € 2.3 Mrd. und ein moderat steigendes bereinigtes EBITDA erwartet. Die

zunehmende Dynamik der sicherheitspolitischen Herausforderungen spricht für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Verteidigungslösungen. Der Krieg in der Ukraine, die Lage im Nahen Osten und die Ungewissheit, wie sich diese Krisen entwickeln werden, prägen das sicherheitspolitische Umfeld in der EU und der Nato. Eine Folge ist, dass die Bundesregierung den Verteidigungshaushalt für 2025 um € 1.2 Mrd. auf 53.2 Mrd. erhöhte und auch in den kommenden Jahren das 2%-Ziel der Nato erfüllen will. Eine EU-Verteidigungsstrategie wird auch in der neuen Legislaturperiode der EU zu einem wichtigen Thema werden. Zu den Schwerpunkten soll unter anderem der Aufbau eines europäischen Luftverteidigungsschirms gehören.

Hensoldt will die Lieferkapazität nachhaltig ausbauen und neue Märkte erschließen. Zu den Zielen gehört auch die weitere Digitalisierung. Das Lösungsangebot will Hensoldt breiter ausrichten, um insgesamt resilienter zu werden. Mit der ESG-Übernahme ist ein Schritt dahin bereits gelungen, da die neue Division den Geschäftsbereich Logistik einbringt. Im Juli wurde die ESG mit der zentralen Ersatzteil-Logistik der Bundeswehr (ZEBEL) beauftragt. Zudem entwickelt Hensoldt neue Produkte und Lösungen, um ein breites Spektrum von Bedrohungen auf der Basis von innovativen Ansätzen für Datenmanagement, Robotik und Cybersicherheit bekämpfen zu können.

Zu den Zielen gehört auch, außerhalb Europas einen größeren Umsatzanteil zu erzielen, CEO Oliver Dörre spricht dabei von 20 %, derzeit sind es nur rund 11 %.

Dörre ist erst seit Anfang des Jahres bei Hensoldt. Zum 01.04.2024 löste er Thomas Müller an der Unternehmensspitze ab, der die frühere Airbus-Tochter in sieben Jahren zu einem wachstumsstarken MDAX-Kon-



Das Radar TRML-4D erkennt 1500 Ziele in einem 250 Kilometer-Radius.

zern gemacht hat und nun im Alter von 65 Jahren den Chefessel abgab. Der 54-jährige Dörre war Deutschland-Chef beim französischen Elektronikkonzern Thales, der unter anderem auch Militärtechnik liefert.

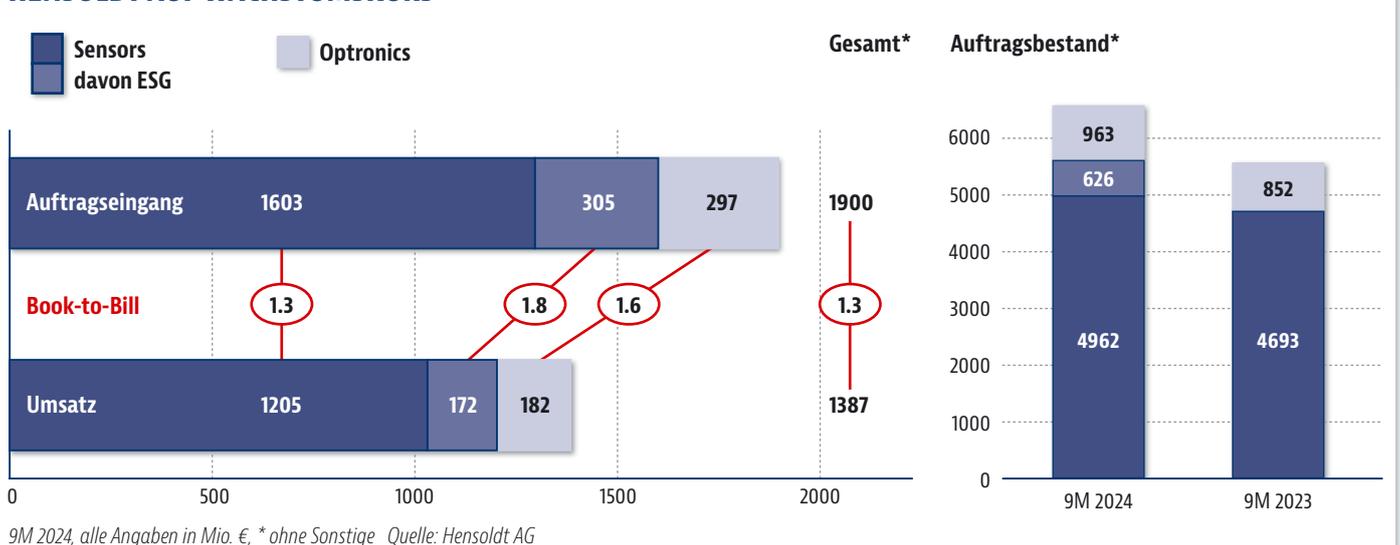
Bundesrepublik mit Sperrminorität

Die Bundesrepublik Deutschland ist mit 25.1 % an Hensoldt beteiligt und verfügt somit über eine Sperrminorität. Zweitgrößter Aktionär ist die Leonardo S.p.A., ein italienischer Konzern der Rüstungs-, Informationssicherheits- sowie Luft- und Raumfahrtindustrie. Seit September 2020 ist Hensoldt börsennotiert. Die Börse entdeckte das Unternehmen erst nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine, zuvor kam die Aktie kaum über ihren Ausgabekurs von € 12 hinaus.

Für das Geschäftsjahr 2023 wurde eine Dividende von € 0.40 je Aktie gezahlt. Für 2024 plant Hensoldt eine Ausschüttung von 30 bis 40 % des bereinigten Nettogewinns. Auch mittelfristig soll an dieser Dividendenpolitik festgehalten werden.

Michael Gneuss

HENSOLDT AUF WACHSTUMSKURS



Hensoldt

„WIR HABEN EIN ECHTES ALLEINSTELLUNGSMERKMAL“

Hensoldt ist einer der wenigen reinen Anbieter von Verteidigungselektronik. CFO Christian Ladurner sieht sein Unternehmen in einem Marktumfeld, das langfristig hohes Wachstum und attraktive Margen bietet. Für das vierte Quartal stellt er den größten Teil der Jahresgewinne und für 2024 ein positives Jahresergebnis in Aussicht.

NJ: In Ihrem Bericht für die ersten neun Monate fallen die hohen Auftragseingänge auf. Die Book-to-Bill-Ratio steigt auf 1.3 an. Können Sie abschätzen, wie lange der positive Nachfragetrend anhält?

Ladurner: Die Verteidigungsbudgets in Deutschland, Europa und der NATO werden weiter steigen – angetrieben durch geopolitische Spannungen und einen erheblichen Nachholbedarf. Gleichzeitig ist die Verteidigungselektronik ein strukturell wachsender Markt. All das verschafft Hensoldt ein langanhaltendes Wachstumspotenzial.

NJ: Auch ohne die Integration der ESG-Gruppe sind Sie in den ersten neun Monaten kräftig gewachsen, nämlich um rund 10 % im Kerngeschäft. Wie viel Umsatzwachstum könnten Sie mit Ihren aktuellen Strukturen bewältigen?

Ladurner: Wir haben unsere Kapazitäten bereits gezielt erweitert und passen sie weiter an die Nachfrage an. Für Kernprodukte wie das TRML-4D-Radar haben wir eine Serienfertigung aufgebaut. Auch unser projektbasiertes und weniger stückzahlbasiertes Geschäft – z. B. Sensorlösungen für die F-126-Fregatte – wächst weiter. Durch optimierte, effizientere Strukturen und Synergien können wir bis 2030 ein organisches Wachstum von rund 10 % pro Jahr bewältigen.

NJ: Welche finanziellen Effekte werden sich aus der Integration der ESG-Gruppe ergeben?

Ladurner: Die Integration läuft planmäßig und ich bin stolz darauf, dass wir alle Meilensteine erreicht haben. Bei den Synergien machen wir große Fortschritte: Bis 2028 erwarten wir Kostensynergien von rund € 19 Mio. und Umsatzsynergien in ähnlicher Größenordnung. Das zeigt, wie gut die ESG zu uns passt.

NJ: Planen Sie weitere Akquisitionen?

Ladurner: Übernahmen sind ein zentraler Bestandteil unserer Wachstumsstrategie. Als nationaler Marktführer wollen wir die europäische Konsolidierung aktiv mitgestalten. Entscheidend ist, dass jede Akquisition strategisch und wirtschaftlich Sinn ergibt – sei es durch den Zugang zu relevanten Technologien oder zu neuen Wachstumsregionen.

NJ: Wie genau sieht Ihre Internationalisierungsstrategie aus?

Ladurner: Unser Ziel ist es, unsere internationale Präsenz gezielt auszubauen: 50 % unseres Geschäfts in Deutschland, 30 % in Europa und mit NATO-Partnern sowie 20 % in ausgewählten internationalen Märkten. Besonders in der APAC-Region, einschließlich Indien, sehe ich großes Potenzial. Parallel prüfen wir, wie wir in den US-amerikanischen OEM-Markt eintreten können. Mit dieser fokussierten Strategie sichern wir profitables Wachstum.

NJ: Operativ sind Sie profitabel, unter dem Strich steht aber ein negatives Konzernergebnis. Wann werden Sie insgesamt wieder schwarze Zahlen schreiben?

Ladurner: Unser Geschäft ist stark auf das Jahresende konzentriert. Den größten Teil unseres Gewinns erzielen wir im vierten Quartal. Das ist auch bei anderen Unternehmen der Verteidigungsbranche zu beobachten. Hinzu kam im dritten Quartal ein einmaliger Effekt aus latenten Steuern, der sich bilanziell im vierten Quartal wieder ausgleicht. Dementsprechend erwarte ich ein positives Jahresergebnis.

NJ: Welche geopolitischen oder geostrategischen Tendenzen sind derzeit die wichtigsten für Hensoldt?

Ladurner: Wir leben in einer zunehmend unsicheren Welt. Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine hat das deutlich gemacht. Gleichzeitig verschiebt sich der Fokus der USA in den asiatisch-pazifischen Raum, und Europa muss mehr Verantwortung für die eigene Sicherheit übernehmen. Während unsere Gegner auf Masse setzen – China baut etwa jährlich 20 neue Kriegsschiffe – können wir dem nur mit hochwertigen, flexiblen Systemen begegnen. Und genau dazu tragen die Lösungen von Hensoldt bei.

NJ: Worin sehen Sie derzeit die größten Risiken für Ihr Geschäft?

Ladurner: Die Gewinnung hochqualifizierter Fachkräfte bleibt eine Herausforderung. Dazu kommen geopolitische Unwägbarkeiten, die Lieferketten beeinträchtigen oder die Preise für Komponenten treiben könnten. Außergewöhnlichen Risiken sehe ich aber nicht – unser Risikoprofil ist typisch für die Branche. Grundsätzlich handeln wir immer proaktiv und vorausschauend und minimieren potenzielle Gefahren frühzeitig.

NJ: Fühlen Sie sich an der Börse fair bewertet?

Ladurner: Seit unserem Börsengang 2020 haben wir 16 Quartale in Folge unsere Zusagen eingehalten. Mit unseren Investoren sind wir in einem vertrauensvollen Dialog. Ich bin überzeugt, dass wir langfristige Werte für unsere Aktionäre schaffen können.



Christian Ladurner ist seit 2022 CFO der HENSOLDT AG. Kürzlich wurde sein Vertrag bis 2030 verlängert.

NJ: Womit machen Sie Investoren darüber hinaus die Hensoldt-Aktie schmackhaft?

Ladurner: Als einer der wenigen reinen Anbieter von Verteidigungselektronik haben wir ein echtes Alleinstellungsmerkmal. Unser Marktumfeld bietet langfristig hohes Wachstum, und wir erzielen attraktive Margen. Mit unserem gut gefüllten Auftragsbuch bieten wir Stabilität und Planbarkeit.

NJ: Wie stark wollen Sie in Forschung und Entwicklung investieren?

Ladurner: 2024 wollen wir rund 5 % unseres Umsatzes in eigene Forschung und Entwicklung investieren, ergänzt durch mehr als 10 % kundenfinanzierte Forschungsleistungen. Dieses Niveau wird in den kommenden Jahren steigen, und wir werden unsere Position als High-Tech-Führer langfristig sichern.

NJ: Welche Forschungsinhalte stehen bei Ihnen im Vordergrund und mit welchem Ziel?

Ladurner: Ein Schwerpunkt liegt auf der Digitalisierung unseres Produktportfolios. Wir treiben etwa den Übergang von glasbasierten optischen Komponenten, wie sie in vielen bodengestützten Systemen verwendet werden, hin zu moderneren, digitalen Produkten voran. Diese Weiterentwicklung fasziniert mich, weil sie große Möglichkeiten für künftige Vernetzung und Multisensor-Datenfusion schafft. Damit werden wir unseren Kunden weiterhin modernste Lösungen bieten.

NJ: Von welchen Produkten versprechen Sie sich perspektivisch die höchsten Umsatzwachse sowie die höchsten Ergebnisbeiträge?

Ladurner: Unser Geschäft ist mit über 1800 Projekten breit aufgestellt. Besonders dynamisch entwickeln sich unsere Luftverteidigungsradare, wie das TRML-4D, und optronische Systeme für Landfahrzeuge wie Puma und Leopard 2. Auch unsere Lösungen für den Eurofighter, etwa das Mk 1-Radar und umfangreiche Service-Leistungen, bleiben wichtige Umsatzbringer und bilden eine verlässliche Basis für unser Geschäft.

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

Das Interview führte Michael Gneuss.