Update König & Bauer AG

KBA erhöht Prognose für 2016 erneut

Kursziel erneut auf 63,00€ erhöht

Lukas Spang
05.12.2016

König & Bauer AG

WKN: 719350	**Akt. Kurs:** 40,65 €	**Kursziel:** 63,00 € (alt: 59,00€)	**Kurspotenzial:** 55,00%
Marktkapitalisierung (in Mio.€)**:** 671,66 €		**Streubesitz:** 79,40%	**Branche:** Spezialmaschinenbau
Umsatz 2016/17/18: 1.188,75/1.219,37/1.1250,00			
EBT 2016/17/18: 72,68/62,68/67,79			
Ergebnis je Aktie 2016/17/18: 5,69 €/3,34 €/3,61 €			
KGV 2015e/16e/17e: 7,1/12,2/11,3		**EV/EBITDA 2015e/16e/17e:** 7,7/6,5/5,8	
Dividende 2016e/17e: 0,58 €/0,67 €		**Dividendenrendite 2016e/17e:** 1,43%/1,64%	

Die König & Bauer AG (KBA) zählt zu den größten Druckmaschinenherstellern weltweit. Kernkompetenz des Unternehmens ist die Entwicklung und Herstellung technologisch innovativer und wirtschaftlicher Drucksysteme und dazugehöriger peripherer Anlagen. Die heutige Muttergesellschaft der KBA-Gruppe ist in den neunziger Jahren aus der Fusion der früheren König & Bauer AG und KBA Planeta AG entstanden. KBA verfügt über die breiteste Produktpalette aller Anbieter in dem Bereich Druckmaschinen und ist einer der renommiertesten Lieferanten von Zeitungsrotationsmaschinen.[1]

Prognose für 2016 erneut erhöht - Mittelfristprognose (noch) nicht

Die König & Bauer AG hat am 10.11.2016 Zahlen für das dritte Quartal dieses Jahres veröffentlicht. Der Umsatz konnte im dritten Quartal erneut, um 9,8% auf 277,5 Mio. € gesteigert werden, sodass nach 9 Monaten ein Umsatzplus von 22,3% auf 831,4 Mio. € resultierte. Das Vorsteuerergebnis konnte im dritten Quartal deutlich überproportional um 28,5% auf 17,1 Mio. € verbessert werden, sodass das Plus nach 9 Monaten bei 542,6% lag, bzw. ein Vorsteuerergebnis von 34,9 Mio. € nach 2,1 Mio. € im Vorjahreszeitraum in den Büchern stand. Zu beachten ist hierbei auch ein Sonderaufwand von 6,5 Mio. € im Zusammenhang mit der Drupa in diesem Jahr, der das Ergebnis belastete. Nach 9 Monaten lag die Vorsteuermarge damit bei 4,2%, im dritten Quartal mit 6,2% sogar über der mittelfristigen Prognosespanne von 4-6%.

	9M 2015	**9M 2016**	**Δ in %**
Umsatz	679,70	831,40	+22,3%
Auftragseingang	859,60	869,80	+1,2%
Auftragsbestand	597,30	613,30	+2,7%
EBT	2,10	34,90	+542,6%
EBT-Marge	0,3%	4,2%	
Ergebnis je Aktie	0,16€	1,98€	+1.157,3%

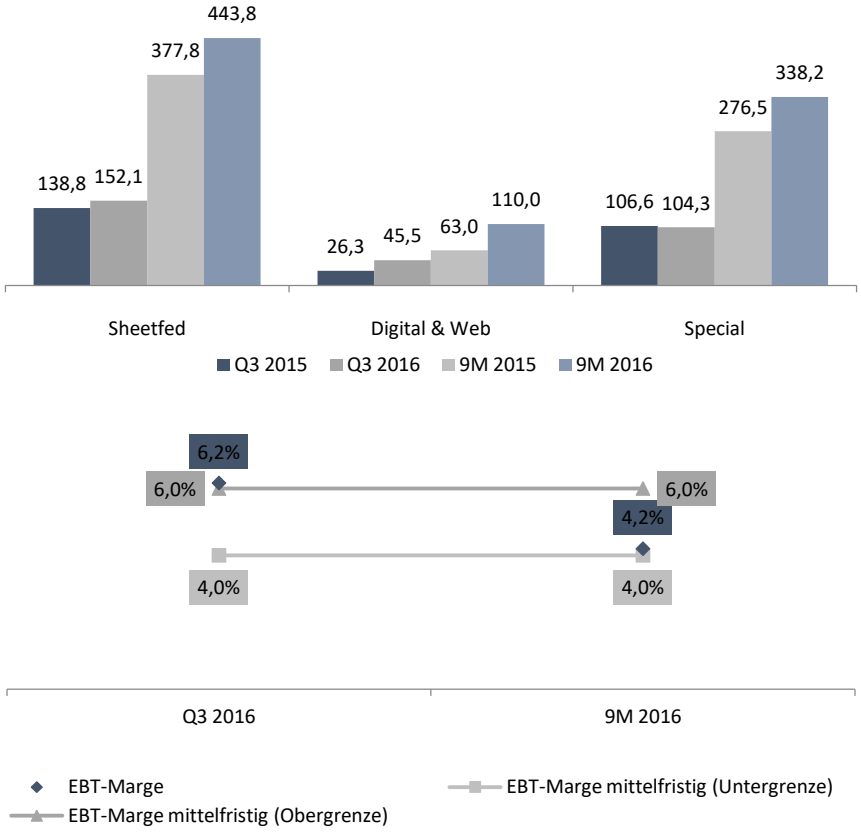
*Angaben in Mio. € (Ausnahme: Ergebnis je Aktie)

	Q3 2015	**Q3 2016**	**Δ in %**
Umsatz	252,80	277,50	+9,8%
Auftragseingang	252,10	251,00	-0,4%
EBT	12,90	17,10	+28,5%
EBT-Marge	5,1%	6,2%	
Ergebnis je Aktie	0,71€	0,93€	+30,7%

*Angaben in Mio. € (Ausnahme: Ergebnis je Aktie)

[1] vgl.Comdirect

Zurück zuführen ist die sehr gute Entwicklung hierbei auf alle drei Segmente Sheetfed, Digital & Web sowie Special, die um 17,5%, 74,6 bzw. 22,3% zulegten. Im einzelnen sind hierbei insbesondere ein weiter gestiegenes Servicegeschäft zu nennen, das Projektgeschäft mit Spezialmaschinen für den Wertpapierdruck, eine über den Erwartungen liegende Entwicklung im digitalen Wellpappendruck bei der Kooperation mit Hewlett Packard sowie eine weiterhin gute Nachfrage im Bereich Wertpapier & Verpackung, sodass KBA auch seine Marktanteile im Verpackungs- und Industriedruck ausbauen konnte, da diese nicht so konjunktursensibel sind. Im Segment Sheetfed ist die Nachfrage gar so hoch, dass es aufgrund von Kapazitätsauslastungen zu späteren Lieferzeiten kommt.



Der Auftragseingang im dritten Quartal war hingegen erneut leicht rückläufig, wenngleich nach 9 Monaten ein leichtes Plus von 1,2% zu Buche stand. Hier zeigt sich weiter der Fokus auf margenstarkes Geschäft, aber auch die längeren Lieferzeiten im Segment Sheetfed. Ebenso sind einige Aufträge, die bei der Drupa im Sommer gewonnen werden konnten, noch nicht im Auftragseingang verbucht worden, sondern werden erst jetzt im vierten Quartal in den Auftragseingang fließen. Der Auftragsbestand hingegen konnte nach 9 Monaten um 2,7% gesteigert werden und sichert somit eine Auslastung bis ins Frühjahr 2017.

Damit sind die Voraussetzungen auch für das Gesamtjahr weiterhin sehr gut, weshalb das Management die Umsatzprognose, die eine Spanne zwischen 1,1 und 1,2 Mrd. € vorsieht, bestätigt hat, bei einer gleichzeitig erhöhten EBT-Marge von bis zu 5% (ohne Sondereffekte, bisher 4%). Damit hat das Unternehmen wie erwartet seine Ergebnisprognose angehoben, die nun über den bisherigen Schätzungen liegt, die eine EBT-Marge von 4,6% implizierten.

Gleichzeitig nannte das Unternehmen zwei Themen, die das Ergebnis im Gesamtjahr noch positiv beeinflussen können. So prüft das Unternehmen eine Zuschreibung von abgeschriebenem Anlagevermögen im Rahmen des 2013 eingeleiteten Restrukturierungsprogramms, wodurch sich ein positiver Sondereffekt i.H.v. 18-20 Mio. € ergeben könnte. Gleichzeitig würde dieses allerdings in den

Folgejahren um 2,0-2,5 Mio. € durch eine höhere Abschreibung belastet werden, da diese Anlagen zum Zeitpunkt der Abschreibung noch recht neu waren und die Abschreibung daher noch einige Jahre läuft. Des weiteren Gab das Unternehmen bekannt, den Ansatz von latenten Steuern auf Verlustvorträge (ca. 400 Mio. € bei der AG, ca. 500 Mio. € im Konzern) zu prüfen. Hierdurch könnte sich durch den Ansatz von ca. 100 Mio. € ein positiver Steuerertrag i.H.v. 30-35 Mio. € ergeben, der sich zusätzlich positiv auf das Nettoergebnis auswirken würde. Dadurch stehen die Chancen sehr gut, dass KBA nach einigen Jahren in denen keine Dividende gezahlt wurde für 2016 die Aktionäre wieder am Unternehmenserfolg beteiligen wird.

Mit Blick auf die Bilanzielle Situation, die auf der Passivseite stark durch Pensionsrückstellungen i.H.v. 228,30 Mio. € geprägt ist, gab das Unternehmen bekannt, eine mögliche Ausfinanzierung anzustreben. In einem persönlichen Gespräch hieß es, dass man hierbei rund 70 Mio. €, Verpflichtungen für noch aktive Mitarbeiter, an eine Versicherung übertragen könnte, wodurch sich insbesondere die Eigenkapitalquote (30.09.2016: 25,8%) deutlich verbessern sollte. Zudem wird die finanzielle Belastung für die Zukunft damit entlastet.

Für die kommenden Jahre will sich das Unternehmen neben dem Ausbau des Servicegeschäftes auf die Wachstumsbereiche flexible Verpackung, Wellpappen, Faltschalten sowie Digitaldruck (Kooperation mit HP) konzentrieren, sodass es der König & Bauer auch über das Jahr 2016 hinaus gelingen sollte, weiter zu wachsen.

Da König & Bauer in 2016 aller Voraussicht seine Mittelfristigen Ziele erreicht, wird es am 22.03.2017 mit der Vorlage der Jahreszahlen vermutlich eine neue, aktualisierte Mittelfristprognose geben, die folgende Themen umfasst

- Neue Umsatz + Ergebnisprognose (evtl. zukünftig EBIT statt EBT)
- Aussagen zu den Zielen im Servicegeschäft
- Zielquote für das Working Capital
- Dividendenstrategie

Im Rahmen der Vorlage der Quartalszahlen habe ich meine Schätzungen, insbesondere für dieses Geschäftsjahr aufgrund der erwarteten Sondereffekte angepasst, wenngleich ich meine Basiserwartungen unverändert gelassen habe. Zusammen mit einem leicht gesunkenen risikolosen Zins (0,5% statt 1,0%) ergibt sich ein leicht erhöhtes Kursziel von 63,00€ (alt: 59,00€), sodass auf dem derzeitigen Kursniveau ein Potenzial von 55% resultiert. Dass der Kurs im Anschluss an die Prognoseanhebung noch nicht nennenswert gestiegen ist, ist dem Umstand geschuldet, dass Großaktionär Mediobanca (7,7%-Anteil), eine italienische Bank, derzeit Aktien über die Börse verkauft. Hintergrund dessen ist, dass man wohl am italienischen Finanzberatungs-Netzwerk Finanza & Futuro der Deutschen Bank Interesse hat und daher Liquidität benötigt. Zuletzt hatte das Unternehmen bereits das Unterschreiten der 5%-Schwelle bekannt gegeben. Dennoch ist mit weiteren Verkäufen zu rechnen, die den Kurs noch etwas belasten könnten. Fällt dieser Verkaufsdruck weg, sollte die Aktie aufgrund der günstigen Fundamentaldaten wieder deutlich anziehen können. Für das kommende Jahr erwarte ich mir mit Bekanntgabe neuer mittelfristiger Ziele dann weitere Kursimpulse.

	KBA (alt)	**KBA (neu)**	**LS (alt)**	**LS (neu)**
Umsatz	1.100 - 1.200	1.100 - 1.200	1.188,75	1.188,75
Δ in %	+7,3% - +17,1%	+7,3% - +17,1%	+16,0%	+16,0%
EBT	44,0 - 48,0	55,0 - 60,0	54,68	72,68
EBT-Marge	Ca. 4%	Ca. 5%	4,6%	6,1%

*Angaben in Mio. €; LS = Lukas Spang

Disclaimer

Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.