

16.11.2011 - 17:18 Uhr

EANS-News: Montega AG / VTG AG: Q3-Umsatz und Ergebnis in-line aber Verschuldung drückt Finanzergebnis

Corporate News übermittelt durch euro adhoc. Für den Inhalt ist der Emittent/Meldungsgeber verantwortlich.

Analysten/Analyse, Aktie, Research, Kaufen

Utl.: Comment (ISIN: DE000VTG9999 / WKN: VTG999)

Hamburg (euro adhoc) - Der Waggonvermieter und Schienenlogistiker VTG hat heute die Q3-Zahlen veröffentlicht und im Rahmen einer Telefonkonferenz erläutert. In den ersten 9 Monaten konnte der Konzernumsatz gg. VJ um 21% auf 558,3 Mio. Euro gesteigert werden, was insbesondere durch das wachsende Schienenlogistikgeschäft (Umsatz +52%) hervorgerufen wurde und im Rahmen der Erwartungen lag. Die positive Top line-Entwicklung in diesem Segment ist jedoch um die Erstkonsolidierung der polnischen Gesellschaft Transpetol zu bereinigen. Auch das für ein derart kapitalintensives Geschäft relevante EBITDA konnte in den ersten 9 Monaten um 11% auf 126 Mio. Euro gesteigert werden (Marge: 22,6%), was in-line mit dem Konsens ist. Diese erfreuliche Entwicklung ist insbesondere auf die Waggonvermietung zurückzuführen (macht ca. 40% des Konzernumsatzes aus und 93% des Ergebnisses). Hier stieg die Auslastungsquote per 30.9. das sechste Quartal in Folge auf einen erfreulichen Wert von 91,3% (Q2: 90,8%). In diesem Zusammenhang ist insbesondere auf die dynamische Entwicklung des aktuellen Orderbuchs von 2.200 Waggonen zu verweisen (nach 1.800 in Q2 und 970 in Q1), die größtenteils in 2012/2013 geliefert werden und das Zahlenwerk der nächsten Quartale positiv beeinflussen dürften.

Mit den soliden Q3-Zahlen ist das Unternehmen seiner Zielvorgabe für 2011 (Umsatz 720-760 Mio. Euro, EBITDA 165-170 Mio., jeweils "obere Hälfte") näher gekommen. Insofern sehen wir keine Veranlassung, unsere Umsatz- (748 Mio. Euro) bzw. EBITDA-Schätzung (171 Mio.) zu verändern. Insbesondere die enge Eingrenzung der Ergebnisguidance unterstreicht die hohe Visibilität in der Waggonvermietung.

Konzernüberschuss durch negatives Finanzergebnis überraschend stark belastet

Enttäuschend fiel das (unbereinigte) Finanzergebnis aus (-54 Mio. Euro per 30.9.2011), welches auch in Q3 mit -17,6 Mio. Euro deutlich negativ war. Die im Mai 2011 erfolgte Ablösung des alten Konsortialkredites durch eine US-Privatplatzierung (480 Mio. Euro) und einen neuen Konsortialkredit (450 Mio.) ist hier maßgeblich verantwortlich, da infolge der Umfinanzierung (Einmalaufwand YTD 2011: 23 Mio. Euro) Vorfälligkeitsentschädigungen anfielen. Das in Q3 weiter stark gesunkene Zinsniveau führte zu einer anhaltend negativen Marktbewertung der nach der Umfinanzierung ineffektiven Zinsderivate (SWAPs), die jedoch nicht cash-wirksam ist und auch die Dividendenzahlung nicht gefährdet. Dennoch zeigt auch die per Ende Q3 auf 21,1% gesunkene Eigenkapitalquote abermals, dass es sich bei VTG um ein stark geleveragtes Unternehmen handelt, was zwar einerseits Wachstum ermöglicht (sowohl für Akquisitionen neuer Waggonflotten als auch über Ausweitungen des eigenen Waggonparks) aber auch Risiken beinhaltet. Neben der zusätzlichen Flexibilität u. fristenkongruenten Finanzierungsmöglichkeit, die durch die Umfinanzierung sichergestellt wurde, erwarten wir - trotz der Erhöhung der Gesamtverbindlichkeiten - perspektivisch auch eine Entlastung des Finanzergebnisses infolge niedrigerer Durchschnittszinsen. Diesen Beweis bleibt VTG im Rahmen der Q3-Zahlen noch schuldig.

Fazit: Nach Angaben des Unternehmens wirkt sich die Konjunkturabschwächung bislang "nur in sehr geringen Maße auf die Geschäftsentwicklung von VTG" aus. Auch in der Tankcontainerlogistik, die als Frühindikator für VTG gilt, sind keine nennenswerten Anzeichen einer bevorstehenden Rezession spürbar. Sollte die Nachfrage jedoch zurückgehen, würde VTG die Investitionen und die Kostenstruktur zurückfahren. Ohnehin wird das Ergebnis größtenteils durch das Waggonvermietungs-geschäft generiert, insofern sollte eine eventuelle Abschwächung der Nachfrage in den zyklischen Logistiksegmenten nur geringfügig die Konzernmarge belasten.

Die Waggonvermietung basiert hingegen auf langfristigen Verträgen (Durchschnittslaufzeit ca. 3 Jahre), so dass die operativen Auswirkungen einer möglichen Rezession erst deutlich später zu spüren wären. Durch die langfristigen Mietverträge der Waggonflotte mit bonitätsstarken Mietern (BASF, Shell, EVONIC) liegt eine hohe Visibilität der Umsatz- und Ergebnisentwicklung vor.

Insgesamt bekräftigen wir unsere Umsatz- und EBITDA-Prognosen für das laufende und die Folgejahre, reduzieren jedoch wegen der höheren Finanzaufwendungen die Schätzungen für das Nettoergebnis und EPS für dieses und die folgenden Jahre. In der Tabelle auf Seite 1 verwenden wir ausschließlich nicht bereinigte Daten, so dass das KGV kein sinnvolles Bewertungsmultiple darstellt. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem reduzierten Kursziel von 20 Euro (zuvor: 22 Euro).

+++ Diese Meldung ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte. Bitte lesen Sie unseren RISIKOHINWEIS / HAFTUNGSAUSSCHLUSS unter <http://www.montega.de> +++

Über Montega:

Die Montega AG zählt zu den größten unabhängigen Research-Häusern in Deutschland. Zum Coverage-Universum des Hamburger Unternehmens gehören eine Vielzahl von Small- und MidCaps aus unterschiedlichsten Sektoren. Montega unterhält umfangreiche Kontakte zu institutionellen Investoren, Vermögensverwaltern und Family Offices mit dem Fokus "Deutsche Nebenwerte" und zeichnet sich durch eine aktive Pressearbeit aus. Die Veröffentlichungen der Analysten werden regelmäßig von der Fach- und Wirtschaftspresse zitiert. Neben der Erstellung von Research-Publikation gehört die Organisation von Roadshows und Field Trips zum Leistungsspektrum der Montega AG.

Rückfragehinweis:

Montega AG - Equity Research

Tel.: +49 (0)40 41111 37-80

web: www.montega.de

E-Mail: research@montega.de

Ende der Mitteilung

euro adhoc

Unternehmen: Montega AG

Kleine Johannisstraße 10

D-20457 Hamburg

Telefon: +49 (0)40 41111 3780

FAX: +49 (0)40 41111 3788

Email: info@montega.de

WWW: <http://www.montega.de>

Branche: Finanzdienstleistungen
ISIN: -
Indizes:
Börsen:
Sprache: Deutsch

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100020238/100708244> abgerufen werden.