

Titelgeschichte:

Bilfinger Berger AG (MDAX)

Trotz anhaltender Krise in der Bauindustrie wird Wachstum angestrebt – Suche nach rentablen Akquisitionen geht weiter

Nach Einschätzung von Herbert Bodner, Vorstandsvorsitzender der Bilfinger Berger AG, hat der deutsche Bau das Ende seiner Dauerkrise noch immer nicht erreicht. Bodner führte in einem Zeitungsin-terview aus, dass er keine Hoffnung für eine schnelle Genesung sehe. Impulse seien weder vom Wohnungsbau noch vom Wirtschaftsgeschäft oder von öffentlichen Auftraggebern zu erwarten. Er hält die bisherige Branchen-Prognose von 2 % Umsatzrückgang in diesem Jahr sogar noch für zu optimistisch. Die Branche könne froh sein, wenn die Talfahrt 2005 gebremst werde.

Ergebnisverbesserung angestrebt

Trotz dieser trüben Aussichten soll die Bilfinger Berger AG jedoch weiter wachsen. Bodner geht davon aus, dass die Leistung des Konzerns auf € 6 Mrd. steigt. In dieser Summe sind neben den Umsätzen auch die Erlöse nicht konsolidierter Gesellschaften sowie die Einnahmen assoziierter Unternehmen enthalten. Zudem gehören die in Arbeitsgemeinschaften mit anderen Bauunternehmen erbrachten Leistungen zu dieser Kennzahl. Ferner ist sich der Firmenlenker sicher, ein besseres Ergebnis als 2003 zu erzielen. Ope-

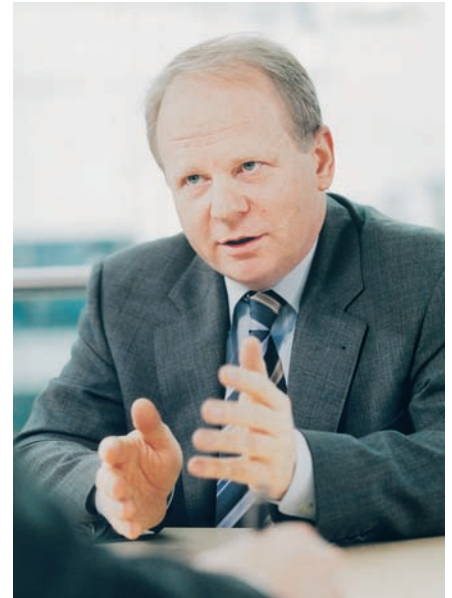
rativer Gewinn und EBT sollen überproportional steigen. Den um Sondereinflüsse und Goodwillabschreibungen bereinigten Überschuss von 2003 will der Konzern übertreffen. Genauere Angaben machte er nicht. Unserer Berechnung nach müssten es jedoch mehr als € 78 Mio. sein.

Stabile Entwicklung 2003

2003 erwirtschaftete Bilfinger Berger mit einem Umsatz von € 4.56 (3.96) Mrd. ein Plus gegenüber dem Vorjahr von 15.7 %. Die Leistung lag bei € 5.59 (4.91) Mrd. und damit 13.7 % höher als 2002. Gleichzeitig verbesserten sich Auftragseingang und Auftragsbestand. Erfreulich ist zudem, dass Bilfinger Berger die Gewinne erhöhen konnte. Das EBITA kletterte um 37.5 % auf € 101.2 Mio., das EBIT legte um 30 % auf € 136.7 (105.1) Mio. zu. Allerdings ist darin ein steuerfreier Veräußerungsgewinn von € 237.9 Mio. aus dem Verkauf der Buderus-Beteiligung enthalten, dem Aufwendungen aus Sondereinflüssen und Sonderabschreibungen von € 190 Mio. gegenüberstanden. In Summe kommt es daher zu einem Sonderertrag von € 47.9 (36.3) Mio. Insgesamt erreichte der Konzern einen Nachsteuergewinn von € 125.9 (114.7) Mio. Das Ergebnis je Aktie belief sich auf € 3.44 (3.16) und bereinigt um den Buderus-Effekt auf € 1.37. Die Bilanz ist geprägt von hoher Liquidität: € 900 (772) Mio. stehen Bankverbindlichkeiten von lediglich € 343 (456) Mio. gegenüber. Das Eigenkapital von € 1.11 (1.01) Mrd. macht 32.1 (28) % der Bilanzsumme von € 3.48 (3.63) Mrd. aus.

Positiver Trend hält an

Die erfreuliche Entwicklung 2003 setzt sich auch 2004 fort. Die Umsätze legten im 1. Halbjahr um 23.7 % auf € 2.67 (2.16) Mrd. zu. Die Leistung verbesserte sich um 11 % auf € 2.83 (2.54) Mrd. Gleichzeitig verringerte sich der Auftragseingang um 4 % auf € 2.8 (2.92) Mrd. Dennoch übertraf der Auftragsbestand mit € 6.25 (5.55) Mrd. den Vorjahreswert um 13 %. Bei den Umsätzen verbesserten sich vor allem die Segmente Ingenieurbau, Dienstleistungen und Betreiberprojekte. Dank dieser guten Vor-



Der Vorstandsvorsitzende Herbert Bodner richtet die Bilfinger Berger AG zunehmend internationaler und auf das Dienstleistungsgeschäft aus.

gaben stiegen auch die Gewinne. Das EBIT kletterte von € 4.0 auf 17.0 Mio. Erfreulich entwickelte sich auch das EBT. Es lag mit € 17 (9) Mio. deutlich über Vorjahresniveau, als das Beteiligungsergebnis von Buderus noch € 11 Mio. zum EBT beigetragen hatte. Positiv bemerkbar machte sich zudem ein ausgeglichenes Zinsergebnis. Nachdem im 1. Halbjahr 2003 noch € 6 Mio. Zinsaufwendungen in den Büchern standen, sorgte nun eine höhere Nettoliquidität für eine Null. Darüber hinaus fielen Goodwillabschreibungen weg. Allerdings erhöhte sich auf Grund des stark gewachsenen operativen Ergebnisses auch der Steueraufwand deutlich. Nach € 1 Mio. zahlte Bilfinger Berger nunmehr € 6

UNTERNEHMENS DATEN

Bilfinger Berger AG
Carl-Reiß-Platz 1-5, 68165 Mannheim
Telefon (0621) 459-0

Internet: www.bilfingerberger.de

ISIN DE0005909006

36.3 Mio. Stückaktien, AK € 108.90 Mio.

letzte HV am 26.05.2004,

letzte Dividende € 0.65 und € 0.65 Bonus

Börsen: amtlicher Markt an allen deutschen Börsen

Kurs am 27.09.2004:

€ 27.12 (Ffm), 31.80 H / 26.40 T

KGV 19.8 (2003), 18e (2004), 13e (2005)

Börsenwert: € 984 Mio.

Aktionäre:

Allianz 25 %,

Streubesitz einschl. Institutioneller 75 %

BILFINGER BERGER-KENNZAHLEN

	2003	2002
Umsatz	4.6 Mrd.	4.0 Mrd.
EBIT	136.7 Mio.	105.1 Mio.
Jahresüberschuss	125.9 Mio.	114.7 Mio.
Ergebnis je Aktie (unbereinigt)	3.44	3.16
EK-Quote	32 %	28 %

Chart: Tai-Pan; Foto: Bilfinger Berger AG

Mio. Ertragsteuern. Unter dem Strich erzielte der Konzern einen Überschuss von € 10 (8) Mio. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Erträge zum 30. Juni infolge branchenspezifischer saisonaler Effekte regelmäßig unter dem Niveau des Gesamtjahres liegen. Das Ergebnis je Aktie stieg um 23 % auf € 0.27 (0.22). Im zweiten Halbjahr wird Bilfinger Berger daher deutlicher zulegen müssen, um seine Prognosen zu erfüllen.

Strategische Neuausrichtung

Die strategische Neuausrichtung des Konzerns scheint sich angesichts der jüngsten wirtschaftlichen Daten auszuzahlen. Bilfinger Berger verwirklicht Bauaufgaben für private und öffentliche Auftraggeber. Immer mehr entwickelt das Unternehmen darüber hinaus Komplettlösungen für Immobilien und Infrastrukturprojekte, von der Planung über die Finanzierung bis hin zum Betrieb. Weil die Bauvorhaben meist regional umgesetzt werden, basiert die weltweite Präsenz auf einer dezentralen Unternehmensstruktur. So ist der Konzern mit zahlreichen Niederlassungen und Beteiligungsgesellschaften in Deutschland und auf allen Kontinenten vertreten. Künftig will die Gesellschaft konsequent ihre Internationalisierung fortsetzen. Im Mittelpunkt finden sich Regionen, in denen Bilfinger Berger bereits erfolgreich vertreten ist. Ganz oben auf der Agenda steht zudem der Ausbau des Dienstleistungs- und Servicegeschäfts mit der Ausrichtung auf anspruchsvolle Ingenieur-Bauprojekte.

Internationalisierung vorangetrieben

2003 setzte der Konzern diese Strategie weiter um und kaufte in Australien die börsennotierte Abigroup für rund € 110 Mio. Das Unternehmen ist vor allem im Ingenieur- und Straßenbau tätig und stellt eine ideale Ergänzung zu der seit 1993 zum Konzern gehörenden australischen Baul-

derstone Hornibrook dar. Neben Bauaktivitäten übernimmt Abigroup Wartung und Instandhaltung von Gas und Wassernetzen sowie von Mautstraßen. Hinzu kommt die Beteiligung an erfolgreichen privatwirtschaftlichen Betreiberprojekten. Abigroup erbrachte 2003 eine Leistung von € 440 Mio., die schon im laufenden Jahr durch Großprojekte deutlich steigen wird. In den USA wurde das Engagement im margenstarken Servicegeschäft ausgeweitet. Die im Herbst 2003 erworbene Firma Centennial ist einer der führenden Anbieter von Instandhaltungs-, Wartungs- und Erweiterungsmaßnahmen im Hochbau. Das Unternehmen erreicht in seinem speziellen Segment einen Marktanteil von 15 % und ist landesweit tätig.

2004 bestätigt Strategie

Das laufende Jahr bestätigt die strategische Ausrichtung. So hat Bilfinger Berger im Mai 2004 die polnische Straßenbaugesellschaft WPRD übernommen, die im Zuge der EU-Osterweiterung von einer steigenden Nachfrage nach Infrastrukturprojekten profitiert. Mit dem Erwerb ergänzt Bilfinger Berger die schon bestehenden Aktivitäten.

Weitere wichtigste Märkte sind derzeit Großbritannien und Australien, in denen der Konzern jüngst zahlreiche neue Aufträge vermelden konnte. So hat Bilfinger Berger mit der Realisierung von Ärzthäusern und Kliniken in Liverpool und London begonnen. Vom Konzern geführte Konsortien werden die Gesundheitszentren finanzieren, planen, erstellen und über 26 bzw. 27 Jahre betreiben. Beide Projekte haben ein Gesamtvolumen von zunächst € 100 Mio. und sollen später mit zusätzlichen Investitionen erweitert werden. In Australien erhielt der Konzern im Juli Großaufträge im Gesamtwert von € 120 Mio. Aber auch in anderen Auslandsmärkten sind Erfolge zu verzeichnen, die gute Perspektiven für Anschlussaufträge eröffnen. Ebenfalls im Juli hat Bilfinger Berger den Auftrag

erhalten, den 13 Kilometer langen Wienerwaldtunnel zu erstellen. Das Bauwerk ist Bestandteil der Eisenbahnhochgeschwindigkeitstrecke zwischen Wien und Salzburg. Bilfinger Berger zählt zu den führenden Tunnelbauspezialisten weltweit. Gemeinsam mit einem österreichischen Partner soll dieses Projekt umgesetzt werden. Das Gesamtvolumen liegt bei € 340 Mio. In den USA wird Bilfinger Berger im Großraum Washington DC neue Kläranlagen errichten und bestehende modernisieren. Das Volumen hier: € 110 Mio.

Großaufträge kommen aber auch aus dem Inland. So bestellte die Metro jüngst den Umbau der Galeria Kaufhof am Berliner Alexanderplatz. Daneben errichtet Bilfinger Berger in Frankfurt am Main einen Bürokomplex. Zudem startet der erste Bauabschnitt des Dienstleistungszentrums „FrankfurtHochVier“. Und auch in Köln entsteht ein neuer Bürokomplex. Alle Projekte haben zusammen ein Volumen von € 170 Mio. Die neuen Aufträge sind umso erfreulicher, da der Hochbaumarkt in Deutschland weiterhin von sinkender Nachfrage gekennzeichnet ist. Bilfinger Berger versucht daher die gesamte Wertschöpfungskette aus Planen, Finanzieren, Entwickeln, Erstellen, Unterhalten und Betreiben anzubieten. Für die umfangreichen Projekte spielen zudem breit gefächerte Services eine wichtige Rolle.

Thomas Uhlig

FAZIT

Nach unserem letzten Bericht (s. NJ 3/03) schlug der Kurs der **Bilfinger Berger AG** die erwartete positive Richtung nach oben ein: Einschließlich der Dividenden beträgt der Wertzuwachs 61 %. Bei der Wiederanlage des Buderus-Erlöses geht der Vorstand vorsichtig vor und stellt hohe Anforderungen an die neu akquirierten Unternehmen. Immer noch können für Käufe ca. € 400 Mio. eingesetzt werden. Alle neu erworbenen Gesellschaften tragen positiv zum Konzernergebnis bei, so dass die fehlenden Beteiligungserträge durch operativ erwirtschaftete Erträge mehr als ersetzt werden. Der Vorstand ist davon überzeugt, dass sich diese Entwicklung weiter fortsetzen wird und sieht sich durch den Verlauf und das Ergebnis des ersten Halbjahres 2004 bestätigt. Mit seiner steigenden Ertragskraft, seiner soliden Finanzlage sowie seiner konsequent umgesetzten Unternehmensstrategie gehört die Bilfinger Berger AG daher zu den besten Unternehmen ihrer Branche. Da der Chart im Moment eher schwächere Kurse erwarten lässt, sollten Interessenten tiefere Limite aufgeben; langfristig sind wir weiterhin von einem 50%igen Kurspotenzial überzeugt. T. U.



Vorsichtige Anleger warten vor Käufen darauf, dass der Kurs der Bilfinger Berger AG wieder die 200-Tage-Linie erreicht; ansonsten sollten schwächere Tage zu ersten Engagements genutzt werden.