

# Unternehmen aktuell

Reuters: FRAG.F · Bloomberg: FRA GR · ISIN: DE0005773303

04. Dezember 2006

## Fraport

### Anlageurteil

Grundsätzlich ist die Entscheidung über die Verlagerung des Chemiewerkes für Fraport positiv, da eine wichtige Hürde für den Flughafen ausbau beiseite geräumt wird. Dennoch bleiben wir skeptisch, ob sich angesichts der Vielzahl der Widerstände auch der jetzige Zeitplan (Betriebsbeginn 2011) für den Ausbau des Frankfurter Flughafens halten lässt. Künftig wird die Stellung als wichtigster interkontinentaler Verkehrsknotenpunkt in Deutschland vom Münchener Flughafen immer mehr bedroht. Die Lufthansa als neuer Eigner neben den Gebietskörperschaften ist nicht primär an der Wertsteigerung interessiert, sondern an günstigen Konditionen für das eigene Transportgeschäft. Der „faire Wert“ für die Flughafenaktie liegt nach unserer Berechnung bei 41,71 EUR. Wir halten damit unsere Verkaufsempfehlung aufrecht.

Unternehmensdaten (in Mio. EUR / IFRS)	2004	2005	2006e	2007e
Umsatz	1.998	2.090	2.152	2.216
gg. Vj. (%)	+8,9	+4,6	+3,0	+3,0
EBIT	281	312	350	360
gg. Vj. (%)	+38,0	+10,9	+12,2	+3,0
EBIT-Marge (%)	14,1	14,9	16,2	16,3
Nettoergebnis	136	161	206	190
gg. Vj. (%)	+18,4	+18,2	+27,5	-7,8
Nettomarge (%)	6,8	7,7	9,6	8,6
Cashflow	519	491	482	454
EK-Quote (%)	55,6	54,2	55,5	54,9

Daten je Aktie (in EUR)	2004	2005	2006e	2007e
Ergebnis	1,51	1,78	2,27	2,09
Cashflow	5,74	5,42	5,29	4,99
Dividende	0,55	0,90	0,90	0,90

### Unternehmensportrait

Die Fraport AG ist Eigentümerin und Betreiberin des Flughafens Frankfurt und zählt zu den auch international führenden Unternehmen beim Betrieb von Flughäfen. Wesentliche inländische Beteiligungen bilden die Flughäfen Hahn, Saarbrücken und Hannover. Als Full-Service-Anbieter ist die Fraport AG an vielen Standorten weltweit aktiv, so z.B. in Antalya und Lima. Die Geschäfte werden in den vier Geschäftsbereichen Verkehrs- und Terminalmanagement (Aviation), Handels- und Vermietungsmanagement (Retail & Properties), Bodenverkehrsdienste (Ground Handling) und ausländische Aktivitäten (External Activities) abgewickelt. Der neu geschaffene Bereich External Activities umfasst alle Beteiligungen, die nicht in die Geschäftsprozesse am Standort Frankfurt eingebunden sind.

## Aktienanalyse

### Titelinschätzung

## Verkaufen

(zuvor Verkaufen)

### Brancheneinschätzung

Transport/Luftfahrt & Logistik  
Gute Perspektiven

### Fairer Wert

41,71 EUR  
Margin of Safety n.a.

### Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 01.12.2006 (EUR)	52,50
Anzahl der Aktien (Mio.)	90,5
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	4.752
Freefloat (%)	29,29

### Bewertungskennzahlen

	2006e	2007e
KGV	23,1	25,1
EV/Umsatz	2,3	2,2
EV/EBIT	14,3	13,8
KCFV	9,9	10,5
Dividendenrendite (%)	1,7	1,7

### Termine

28.03.07	Gj. 06
09.05.07	Q1 07

### Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	66,71/41,71		
absolut (%)	1M	3M	12M
	-4,5	-14,9	25,1
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
MDAX	-5,8	-21,5	2,6
CLASSIC ALL SHARE (XETRA)	-5,9	-21,8	0,5



Dr. Ulrich Horstmann, CEFA  
Senior Analyst  
+49 89 2171 21873  
Ulrich.Horstmann@bayernlb.de

Beachten Sie bitte die Hinweise auf den letzten Seiten.

## Highlights

- Fraport hat eine vermeintlich wichtige Hürde für den Bau der umstrittenen vierten Landebahn aus dem Weg geräumt. Der amerikanische Chemiekonzern Celanese gibt seinen Widerstand gegen den Ausbau gegen eine Entschädigung von 650 Mio. EUR auf und schließt das in der Nähe des Flughafens gelegene Chemiewerk Ticona in Kelsterbach südlich von Frankfurt. Mit der am letzten Mittwoch veröffentlichten Vereinbarung verteuert sich das allerdings das Ausbauprojekt für den Flughafenbetreiber Fraport um rd. 20% auf vier Mrd. EUR.
- Die Preiszugeständnisse im Rahmen des neuen Lufthansa-Abfertigungsvertrages (Ground Handling) wirken sich für Fraport nachhaltig ungünstig aus.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg in den ersten neun Monaten 2006 gegenüber dem Vorjahr um 3,6% auf 1.620 Mio. EUR. Das EBITDA verbesserte sich von Januar bis September um 11,0% auf 439 Mio. EUR und das EBIT legte um 19,6% auf 321 Mio. EUR zu. Das Konzern-Ergebnis lag mit 200 Mio. EUR (plus 48%) deutlich über Vorjahresniveau. Während sich die Bereiche Retail&Properties und External Activities vergleichsweise gut entwickelten (steigende EBITDA-Margen), waren die Zahlen in den Segmenten Aviation und dem Ground Handling im Berichtszeitraum (1.1.06-30.9.06) weniger zufrieden stellend. So fiel das EBITDA im Ground Handling um fast 5% auf 56 Mio. EUR, wodurch sich die entsprechende Marge von 12,5% auf 11,9% verschlechterte. Maßgeblich hierfür war u.a. der neue Abfertigungsvertrag mit der Lufthansa, der zu einer Konditionsverschlechterung zu Lasten der Fraport AG führte. Demgegenüber zeigt der Bereich Retail&Properties ein EBITDA-Plus von 9,6% auf 241 Mio. EUR, wodurch die Rendite von 80% auf 84% stieg. Geringere Erlöse durch die Modernisierung des Flughafens wurden hier mehr als kompensiert durch steigende Retailerlöse und Einnahmen aus Parkgebühren (EBITDA und EBITDA-Margen der übrigen Segmente: Aviation: 132 Mio. EUR nach 137 Mio. EUR, 24,6% nach 26,1%; External Activities 58 Mio. EUR nach 23 Mio. EUR, 17,9% nach 7,9%).

## Perspektiven

Der Umsatz und das EBITDA sollen lt. Fraport 2006 erneut steigen. Die Umsatzerlöse werden laut Planung um 2% zulegen und das EBITDA um 6-8%. Dabei geht Fraport davon aus, dass der Jahresüberschuss (Vorjahr 161 Mio. EUR) mit einem Plus von über 30% noch deutlich stärker als das EBITDA zunehmen wird. In dem Jahresüberschuss für 2006 sind ein Teil der Kompensationszahlungen für das Terminalprojekt auf den Philippinen enthalten. Trotz der Belastungen, auch durch den neuen Bodenabfertigungsvertrag mit der Lufthansa, erwarten wir vor allem dank dieser Kompensationszahlungen und höherer Flughafenentgelte in Frankfurt sowie weiter steigender Erlöse aus Sicherheitsdienstleistungen einen Anstieg des Nettoergebnisses um 27,5% auf 206 Mio. EUR.

## Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 04. Dezember 2006. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt

Der in der vorliegenden Publikation verwendete Schlusskurs wurde an folgendem Börsenplatz festgestellt:

Fraport Frankfurt Stock Exchange

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite [www.bayernlb.de](http://www.bayernlb.de) unter Volkswirtschaft / Research.

## Bewertungshinweis

\* BayernLB Value Research – Empfehlungssystematik der wertorientierten Aktienanalyse (modifizierter Value Ansatz Graham'scher Prägung)

### Definitionen/Prämissen

**Fairer Wert** Der faire Wert entspricht dem Aktienkurs, bei dem das Unternehmen – unter der Annahme normalisierter zukünftiger Bedingungen – nach klassischen Value-Kriterien angemessen bewertet ist.

**„Margin of Safety“** Die „Margin of Safety“ („Sicherheitsspanne“) ist die Differenz zwischen dem gegenwärtigen Aktienkurs und dem fairen Wert (gemessen als Abschlag vom fairen Wert, wenn gilt: Aktienkurs < fairer Wert).

Indikativer Zeithorizont der Anlageempfehlung: 24 Monate

### Bedeutung der Empfehlungen

**Kaufen** Die „Margin of Safety“ ist größer als 20%.

**Halten** Die „Margin of Safety“ liegt in der Spanne von 0% bis einschließlich 20%.

**Verkaufen** Der faire Wert liegt unter dem gegenwärtigen Aktienkurs.

## Historische Empfehlungen (über den Zeitraum der letzten 12 Monate)

05.04.2006

Unternehmen aktuell

Verkaufen

## Disclaimer für das Ausland

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Italien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (in der abgeänderten Fassung; the "Financial Promotion Act");
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen;
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank nur an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

**Dr. Ulrich Horstmann, CEFA**  
Senior Analyst  
Automobil  
Transport/Luftfahrt & Logistik  
Tel +49 89 2171 21873  
Ulrich.Horstmann@bayernlb.de

**Redaktion:**  
Bayerische Landesbank  
Unternehmensbereich 5700  
80277 München (= Briefadresse)  
research@bayernlb.de

**Geschäftsgebäude:**  
Bayerische Landesbank  
Brienner Straße 18  
80333 München (= Paketadresse)  
Tel +49 89 2171-21762  
Fax+49 89 2171-21799  
www.bayernlb.de