

Unternehmen aktuell

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

27. November 2007

Fraport

Anlageurteil

Die für die Weiterentwicklung des Flughafens notwendigen Ausbauplanungen sind anhaltend umstritten. Die Lufthansa als Fraport-Eigner neben den Gebietskörperschaften ist nicht primär an der Wertsteigerung interessiert, sondern an günstigen Konditionen für das eigene Transportgeschäft. Die bislang gute strategische Position des Flughafens („Festung“) wird damit zunehmend in Frage gestellt. Der Flughafen München ist dank eines besseren Ausbaupotenzials inzwischen deutlich besser positioniert als Fraport. Der „faire Wert“ je Aktie liegt nach unserer neuen Berechnung bei 43,10 EUR (bisher 41,54 EUR). Für die Berechnung zogen wir ein EBIT von 424 Mio. EUR heran, das wir unter zukünftigen Normalbedingungen ab dem Jahr 2011 für erreichbar halten (EBIT-Marge: 15,1%). Das Rating bleibt „Verkaufen“.

Unternehmensdaten (in Mio. EUR / IFRS)	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	2.090	2.144	2.324	2.448
gg. Vj. (%)	+4,6	+2,6	+8,4	+5,3
EBIT	307	330	331	346
gg. Vj. (%)	+9,1	+7,8	+0,2	+4,4
EBIT-Marge (%)	14,7	15,4	14,2	14,1
Nettoergebnis	161	229	204	194
gg. Vj. (%)	+18,2	+42,2	-10,9	-5,1
Nettomarge (%)	7,7	10,7	8,8	7,9
Cashflow	491	485	463	444
EK-Quote (%)	54,2	54,1	53,2	52,4

Daten je Aktie (in EUR)	2005	2006	2007e	2008e
Ergebnis	1,78	2,51	2,21	2,10
Cashflow	5,42	5,32	5,11	4,80
Dividende	0,90	1,15	1,15	1,15

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 Bereich External Activities umfasst alle Beteiligungen, die nicht in die Geschäftsprozesse am Standort Frankfurt eingebunden sind. Neben den eigenen Betriebsaktivitäten bietet Fraport sein Know-how auch als Berater und Dienstleister an.

Aktienanalyse

Titelinschätzung

Verkaufen

(zuvor Verkaufen)

Branche

Transport/Luftfahrt & Logistik

Fairer Wert

43,10 EUR

Margin of Safety

n.a.

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 26.11.2007 (EUR)	51,00
Anzahl der Aktien (Mio.)	90,5
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	4.616
Freefloat (%)	29,29

Bewertungskennzahlen

	2007e	2008e
KGV	23,1	24,3
EV/Umsatz	2,1	2,0
EV/EBIT	15,1	14,4
KCFV	10,0	10,6
Dividendenrendite (%)	2,3	2,3

Termine

20.03.08	Gj. 2007
08.05.08	Q1 2008

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	64,25/45,64		
absolut (%)	1M	3M	12M
	-3,1	6,3	-10,2
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
MDAX	9,8	14,7	-15,9
CLASSIC ALL SHARE (XETRA)	8,9	12,8	-18,6



Dr. Ulrich Horstmann, CEFA

Senior Analyst

+49 89 2171 21873

Ulrich.Horstmann@bayernlb.de

Beachten Sie bitte die Hinweise auf den letzten Seiten.

Highlights

- Das Land Hessen und die Stadt Frankfurt, die 31,8% bzw. 20,3% halten, bleiben dem Konsortialvertrag entsprechend, der einen Anteil von mehr als 50% bis Ende des Jahres 2010 vorschreibt, unverändert investiert. Dies sichert die Fraport AG vor einer überraschenden Fremdübernahme ab.
- Das Wachstum des Frankfurter Flughafens ist limitiert. Der Münchner Flughafen wächst demgegenüber weiter dynamisch und liegt auch hinsichtlich der Kundenzufriedenheit deutlich weiter vorn (lt. des britischen Marktforschungsunternehmens „Skytracks“).
- In wenigen Wochen beginnen die Vorbereitungen für den Bau des neuen Flugsteigs A0 am Terminal 1, der mit 790 Metern Länge und einer Gesamtfläche von 160.000 Quadratmetern ab dem Winterflugplan 2011 eine Kapazität von jährlich 6 Mio. Passagieren bieten wird. Dort sollen weitere 7 Positionen für Großraumflugzeuge bzw. 11 Positionen für Kurzstreckenjets entstehen.
- In Peru besitzt Fraport inzwischen 100% der Anteile am Flughafen Lima. Über die Weitergabe eines Teils der Anteile an peruanische Investoren führt Fraport derzeit Gespräche, das Unternehmen wird aber mindestens 60% behalten.
- Für die Beteiligung am chinesischen Flughafen Xi'an erwartet Fraport die endgültige Genehmigung durch die chinesischen Behörden in Kürze. Fraport will sich gerade in boomenden Märkten wie China und Indien mit weiteren Aktivitäten engagieren.

Geschäftsentwicklung

Neun Monate: In den ersten neun Monaten 2007 stieg der Konzernumsatz um 8,3% auf fast 1,8 Mrd. EUR. Das EBITDA, das im ersten Halbjahr vor allem durch die Sondereffekte des Vorjahres noch um gut 5% fiel, lag bis September immerhin um 0,7% über dem Vorjahreswert bei gut 490 Mio. EUR. Das EBIT erhöhte sich von 321 Mio. EUR auf 326 Mio. EUR. Die EBIT-Marge fiel leicht von 19,8% im Vorjahr auf 18,6%. Das Konzernergebnis erreichte bis September bedingt durch positive Steuereffekte fast 219 Mio. EUR, 9,2% mehr als im Vorjahr. Das hohe Ergebnis vom Vorjahr wird voraussichtlich nicht wieder erreicht, weil im vierten Quartal 2006 hohe Einmaleffekte überproportional zum damaligen Jahresergebnis beitrugen.

Drittes Quartal: Im dritten Quartal legte der Umsatz um 8,5% auf 630 Mio. EUR zu. Die EBIT-Marge blieb mit rd. 25% im Vorjahresvergleich stabil.

Perspektiven

Für das Gesamtjahr 2007 gehen wir trotz der Kapazitätsengpässe von einem Passagier-Plus von ungefähr 2% im Vergleich zum Vorjahr aus. Auch der Umsatz wird u.E. zulegen. Das EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) wird trotz hoher positiver Sondereffekte des Vorjahres in 2007 wieder die Größenordnung des Vorjahres erreichen. Für das EBIT erwarten wir 331 Mio. EUR, woraus sich eine deutlich verschlechterte Marge von 14,2% (Vorjahr: 15,4%) ergibt. Die langfristigen Perspektiven sind angesichts der Kapazitätserweiterungsprobleme insgesamt ungünstig.

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

keine abweichende Empfehlung

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
30%	4%	43%	5%	12%	6%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
31%	4%	23%	11%	12%	19%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

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, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien 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 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (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 ausschließlich 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.

Diese Publikation wird in Finnland durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in Ungarn durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

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