

Kuoni vor unruhiger Zeit

Lichtblick Destination Management – Einstieg bietet sich jetzt an

CARLA PALM

Dem Reisekonzern Kuoni machen die geopolitischen Unruheherde und Naturkatastrophen in Japan zu schaffen. Vor allem wegen der Aufstände in den nordafrikanischen Ferienländern liegt der Buchungsstand der ersten drei Monate 2011 (bis 13. März) bereits deutlich unter dem Vorjahreswert (-7%). Die Annullationen, besonders für Reisen nach Ägypten und Tunesien, konnten nur teilweise durch Umbuchungen kompensiert werden. Zusätzlich belastet der starke Franken deutlich, denn in Lokalwährungen betrachtet, liegt Kuoni bis Mitte März auf Vorjahresniveau. CEO Peter Rothwell (seit 2009 im Amt) ist überzeugt, dass das Geschäft speziell mit Ägypten wieder zurückkommt. Auf einen Zeitpunkt wollte er sich allerdings nicht festlegen.

Auch für das Gesamtjahr hält sich der CEO mit einer Prognose zurück, was die Aktien Kuoni am Dienstag stark belastete (-4%). Allein für die Übernahme des Dienstleisters für Online-Destination-Management Gullivers Travel Associates (GTA) gibt sich Rothwell offensiv optimistisch. Anfang März gab Kuoni die Akquisition bekannt. Vorbehaltlich der Zustimmung der Generalversammlung am 20. April soll GTA (Preis: 720 Mio. \$) ab Mai 2011 konsolidiert werden.

Preisdruck in Südeuropa

Durch den Zukauf sollte Kuoni Marktanteile gewinnen, was beruhigend ist. Denn das abgelaufene Geschäftsjahr zeigte erneut, dass organisches Wachstum schwierig ist und mit Reisevermittlung direkt an die Konsumenten (B2C) kaum mehr Geld verdient werden kann.

Der Gruppenumsatz stieg 2,3% auf 3,98 Mrd. Fr. Dabei fingen kleinere Über-

nahmen (zum Kaufpreis von insgesamt 19,1 Mio. Fr.) gut die Hälfte der Währungsverluste auf. Der Betriebsgewinn (Stufe Ebit) kletterte auf 58,4 Mio. Fr. Ohne Kosten für das konzernweite Restrukturierungsprogramm, den Vulkanausbruch in Island sowie Amortisationen wären es sogar 127,1 Mio. Fr. gewesen, die Marge hätte sich auf 3,2% ausgedehnt. Den Verlust im Zusammenhang mit der Aschewolke in Island bezifferte Kuoni mit 14,5 Mio. Fr., das Restrukturierungsprogramm mit weiteren 40 Mio. Fr. Im laufenden Jahr sollen hierfür weitere 36 Mio. Fr. anfallen. Unter dem Strich blieben 2010 rund 23 Mio. Fr. Gewinn beziehungsweise 7.43 Fr. pro Aktie, was unter unserer Schätzung lag (9.80 Fr. pro Aktie). Auch Bankanalysten hatten mit mehr gerechnet.

Dividende gekürzt

Nach Regionen betrachtet, entwickelten sich Skandinavien (+3,2%), Asien (+18%) sowie Kuoni Destination Management (+13,7%) erfreulich. Rückschläge musste die Gesellschaft in Frankreich, Italien und Spanien einstecken, wo die Preise und somit auch die Margen stark unter Druck kamen. Auch im Heimmarkt Schweiz, wo Kuoni zuletzt kräftig investierte, ging der Umsatz zurück (-2,9%). Der Buchungseingang erholte sich im zweiten Halbjahr. Dank dem volumenstarken Reiseveranstaltergeschäft konnten die Margen gestützt werden.

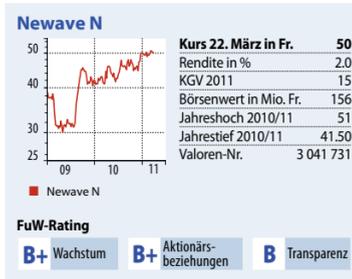
Den Aktionären soll eine steuerfreie Dividende von 2.50 Fr. pro Namenakte ausbezahlt werden. Das ist deutlich unter dem Vorjahr (8 Fr.), entspreche aber der Politik von Kuoni, ein Drittel des Gewinns auszuschütten, wie CFO Peter Meier festhält. Dies solle künftig auch so weitergeführt werden. Die hohe Vorjahresdividende sei zudem eine «Kompensation» aus dem Jahr 2008 gewesen.

Wir passen unsere Schätzungen nach unten an und rechnen nun mit 18 Fr. Gewinn pro Aktie 2011 (vorher 26 Fr.). Durch die Übernahme von GTA und der damit verbundenen und bereits angekündigten Kapitalerhöhung entsteht ein Verwässerungseffekt. Ebenso fallen Restrukturierungskosten an. 2012 könnten dann 26.00 Fr. resultieren, wenn nicht sogar mehr. Damit sind die Aktien Kuoni mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis 18 bewertet. Das Unternehmen ist dank der Übernahme von GTA in einer guten Ausgangsposition für 2011 und darüber hinaus. Wir erachten Kuoni daher als kaufenswert.

Newave Energy will rasch wachsen

Währungseffekte belasten Ergebnis 2010 – Margen und Bilanz solid – Aktien sind Langfristanlage

Newave Energy, Hersteller von Systemen zur Überbrückung von Stromunterbrüchen, hat gemäss Verwaltungsratspräsident Vllaznim Xhiha «insgesamt ein solides Jahr 2010» hinter sich. Der Umsatz stieg leicht von 78,1 auf 80,6 Mio. Fr. Der Gewinn kam auf 8,1 Mio. oder 2.60 Fr. pro Aktie zu stehen – marginal mehr als im Vorjahr. Der Generalversammlungs wird die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 1 Fr. sowie die Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkung von 5% beantragt. Im laufenden Jahr will Newave gemäss Finanzchef Patrick Sertori «doppelt so rasch wachsen wie der Markt» und «die Profitabilität weiter verbessern».



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2008	2009	2010
Umsatz	84,0	78,1	80,6
Betriebsergebnis (Ebit)	11,8	10,0	10,8
- in % des Umsatzes	14,0	12,8	13,4
Gewinn	9,4	8,0	8,1
- in % des Umsatzes	11,2	10,2	10,0
Operativer Cashflow	15,4	6,3	6,4
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	88,6	91,8	92,6
Eigenkapital	65,7	73,4	75,4
- in % der Bilanzsumme	74,2	79,9	81,4

ler im Markt der grossen Rechenzentren werden» will. Viel Gewicht will Bond auf den Ausbau des Service legen – er hält mittelfristig einen Anteil von 30% am Umsatz für erreichbar. 2010 betrug der Umsatzanteil des Service 13,2%.

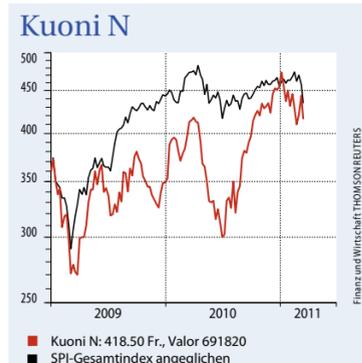
Im vergangenen Jahr erwirtschaftete Newave eine Umsatzzunahme von 3,1%. Zu konstanten Wechselkursen hätte ein Wachstum von 9% resultiert. Besonders übel spielten die Wechselkurse dem Unternehmen im Hauptmarkt Westeuropa mit, wo die Verkäufe aufgrund schlechter Währungseffekte um 0,6% sanken. Westeuropa weist einen Umsatzanteil von 62% auf. Im Heimmarkt Schweiz lag der Ertrag 7,4% unter Vorjahresniveau, weil «sich einige Kunden mit Investitionsentscheidungen zurückhalten» würden. Die Schweiz hat einen Anteil von 15% am Gesamtumsatz. Ein kräftiger Verkaufszuwachs wurde dagegen in Osteuropa (+42,1%) sowie in Südostasien und Lateinamerika (+17,2%)

erreicht. In den USA ist Newave nicht aktiv und plant dort gemäss CEO Bond vorerst auch nicht, aktiv zu werden.

Ausschau nach Akquisitionen

2010 schrieb Newave ein Betriebsergebnis (Ebit) von 10,8 Mio. Fr. Daraus resultiert eine Ebit-Marge von 13,4% – 0,6 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr. Das Unternehmen wies per Ende 2010 Verpflichtungen von 17,3 Mio. Fr. und ein Eigenkapital von 75,4 Mio. Fr. auf. Die Nettoliquidität betrug 21,1 Mio. Fr. Die starke Bilanz erlaube es, «sich nach Akquisitionen umzuschauen», erklärte Bond.

Wir rechnen im laufenden Jahr mit einem Gewinn von 3.40 Fr. pro Aktie, woraus sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15 errechnet. Diese moderate Bewertung bietet noch Raum für Kursavancen. Die Small Caps sind langfristig orientierten Anlegern zu empfehlen. **MG**



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2009	2010
Umsatz	3894	3983
- Veränderung in %	-19,8	+2,3
Bruttogewinn	808,4	873,2
- in % des Umsatzes	20,8	21,9
Personalaufwand	450,0	459,5
Cashflow	46,7	117,0
- in % des Umsatzes	1,2	2,9
Abschreibungen	52,4	
Betriebsergebnis (Ebit)	15,1	58,3
- Veränderung in %	-89,9	+286
- in % des Umsatzes	0,4	1,5
Finanzaufwand	4,5	23,0
Gewinn	1,6	23,2
- Veränderung in %	-99,0	+1350,0
- in % des Umsatzes	0,04	0,6
- in % des Eigenkapitals	0,3	4,1
Personalbestand	9070	8772
Bezüge Konzernleitung	8,3	5,8
Bezüge Verwaltungsrat	1,6	1,6
Bilanz per 31.12.		
Bilanzsumme	1851	1820
Umlaufvermögen	1025	1048
- davon flüssige Mittel u. Wertschr.	660	587
Anlagevermögen	826	772
- davon Goodwill	405	383
Fremdkapital	1260	1258
- davon kurzfristig	941	957
Eigenkapital	591,7	562,4
- in % der Bilanzsumme	32,0	31,0

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2009	2010	Veränd. in %
Markregion Nord	1664	1640	-1,5
- Skandinavien	1012	1045	+3,2
- Grossbritannien, Benelux	652	595	-8,8
Markregion Süd	1462	1468	+0,4
- Schweiz	821	797	-2,9
- Südeuropa	374	355	-5,2
- Asien	267	316	+18,5
Destinations	894	1017	+13,7

Weitere Informationen wie **Archiv, News, Kurse** finden Sie unter www.fuw.ch. Geben Sie den folgenden Webcode ein:

Aktienführer: **Kuoni**

Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 22. März 2011, 16 Uhr, in Fr.	418.50
Rendite	0,6%
KGV 2010	56
KGV 2011	23
Börsenwert (in Mio. Fr.)	1223
- in % des Umsatzes	30
- in % des Eigenkapitals	221
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2009	0,08
Gewinn 2010	7,43
Gewinn 2011, geschätzt	18
Dividende per 2009	8
Dividende per 2010	2,5
Pay-out Ratio	34%
Buchwert	190

Extremkurse	2008	2009	2010	2011
Hoch	625	385	459,25	473,5
Tief	290	266,75	294	410,5

Stammdaten
Kategorie Valor Telekurs Thom.-Reuters
Namenaktien 350 485 KUNN KUNNS

Aktienkapital: 3,05 Mio. Fr.
- eing. in: 2 856 000 Na. B à 1.00 Fr. nom. (2,86 Mio. Fr.)
- eing. in: 952 000 Na. A à 0.20 Fr. nom. (0,19 Mio. Fr.)
Bedeutende Aktionäre: Kuoni und Hugentobler-Stiftung (25% der Stimmen, 6,3% des Kapitals), Silchester International Investors (18,1/22,6%), Migros-Genossenschafts-Bund, PK von Migros und Globus (7,5/9,3% und 1% der Stimmen via Optionen), Pictet Funds (3/3,5%), Eigenbesitz (3,6/4,4%)

FuW-Rating
B Wachstum B Aktionärsbeziehungen B Transparenz



LUXUS BIS INS KLEINSTE DETAIL. NUR BEIM PREIS HABEN WIR GESPART.

Ob entspanntes Cruisen oder eine kompromisslose sportliche Performance, der JAGUAR XK bietet Ihnen beides. Mit dem JAGUAR XK erleben Sie sportliches Fahrvergnügen mit einem Komfort der Extraklasse. Mit seiner Aluminium-Leichtbauweise sind Sie stets sicher, dynamisch und effizient unterwegs, ob im Coupé oder Convertible.

Ihr JAGUAR-Fachmann hält einmalige Swiss Deal Angebote für Sie bereit, vereinbaren Sie noch heute eine Probefahrt. www.jaguar.ch



JAGUAR XK