

Dufry ist zuversichtlich

Ergebnis 2010 deutlich verbessert – Umsatzzunahme soll 2011 Passagierwachstum erneut übertreffen – Währungseffekte belasten

MARTIN GOLLMER

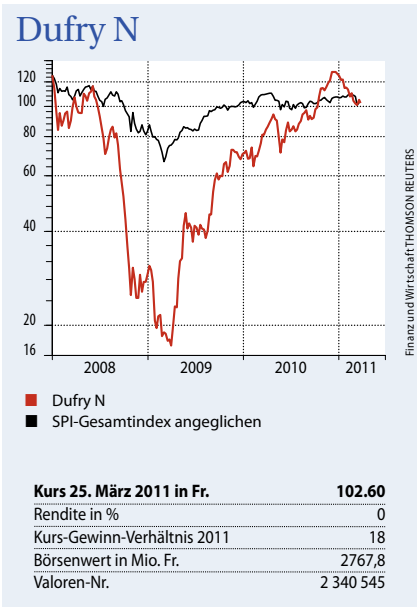
Dufry hat 2010 sowohl Umsatz als auch Gewinn deutlich gesteigert. Nach einem eher düsteren Jahr 2009 für die Reisebranche allgemein ergab sich nun eine solide Erholung. Auch der Ausblick bleibt positiv – der Reisedetailhändler rechnet mit weiterem kräftigem Wachstum. Eine Dividende zahlt Dufry wie im Vorjahr allerdings nicht.

Der Umsatz stieg 9,7 auf 2610,2 Mio. Fr., zu konstanten Wechselkursen resultierte ein Plus von 15%. Aus organischem Wachstum kamen 10%. Weitere 5% ergaben sich durch neue Konzessionen. Damit übertraf Dufry das weltweite Passagierwachstum im Reiseverkehr von 6,3% erneut klar. Die Bruttomarge dehnte sich um 1,6 Prozentpunkte auf 57,5% aus. Das Betriebsergebnis nahm auf Stufe Ebitda 13,9% auf 343,1 Mio. Fr. zu, was eine respektable Ebitda-Marge von 13,1% (Vorjahr: 12,7%) ergab. Unter dem Strich blieben 144,8 Mio. Fr. Gewinn, was einer Steigerung von 48,8% entspricht. Das Resultat pro Aktie kam auf 4.63 Fr. zu stehen; 2009 betrug es noch 2.01 Fr.

Markterwartungen verfehlt

Mit diesen Zahlen hat Dufry trotzdem die Erwartungen des Marktes durchweg leicht verfehlt. Die Aktien schlossen deshalb am Donnerstag nach Bekanntgabe des Jahresergebnisses 7,4% tiefer auf 99.50 Fr. Am Freitag erholten sich die Titel im Handelsverlauf aber wieder.

Die gesamte Entwicklung im vergangenen Jahr bestätigte die Strategie, sich auf rasch wachsende Schwellenländer, gut



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2008	2009	2010
Umsatz	2113,5	2378,7	2610,2
- Veränderung in %	+9,5	+12,5	+9,7
Betriebsergebnis (Ebitda) ¹	293,4	301,1	343,1
- Veränderung in %	+13,2	+2,6	+13,9
- in % des Umsatzes	13,9	12,7	13,1
Betriebsergebnis (Ebit)	195,1	163,4	197,9
Gewinn inkl. Minderheitsant.	117,8	97,3	144,8
- in % des Umsatzes	5,6	4,1	5,5
Gewinn	50,3	38,5	116,6
- Veränderung in %	-33,0	-23,5	+202,9
Bilanz per 31.12.			
Bilanzsumme	2609,9	2650,1	2139,2
Umlaufvermögen	773,4	882,4	548,5
- flüssige Mittel	263,7	405,3	80,6
Anlagevermögen	1836,5	1767,7	1590,7
- davon Goodwill	401,5	407,9	337,7
Fremdkapital	1656,3	1652,5	1324,4
Eigenkapital ²	953,6	997,6	814,8
- in % der Bilanzsumme	36,5	37,6	38,1
Nettoschulden	824,2	609,7	458,1

¹ Gewinn vor Steuern, Zinsen, Abschreibungen und Amortisation inkl. Minderheitsanteile

frequentierte Touristenziele und unterentwickelte Märkte mit Potenzial zu konzentrieren, sagte CEO Julian Diaz an der Bilanzpressekonferenz: «Das Geschäftsmodell hat sich als sehr belastbar erwiesen.» Die Rolle als Weltmarktführer im Reisedetailhandel sei nicht nur im Umsatzbereich, sondern auch mit Blick auf die Profitabilität gefestigt worden.

Dufry kontrolliert 6% des globalen Reisedetailhandels, dessen Volumen 2010 knapp 40 Mrd. \$ betrug. Die neun wichtigsten nächsten Mitbewerber kommen auf einen kumulierten Marktanteil von 41%. Weitere Konkurrenten streiten sich um die restlichen 53% des Marktes. Der Wettbewerbsdruck sei anhaltend hoch, kommentierte Diaz diese Marktsituation.

Während die Erholung in den entwickelten Märkten von Unsicherheiten aufgrund der hohen Schulden und einem schwächelnden Euro und US-Dollar geprägt waren, zeigten die Schwellenländer einen schnelleren Wiederaufschwung. Dufry hat von dem Trend besonders in Südamerika (Umsatzplus von 39,5% zu konstanten Wechselkursen) profitiert. Stark wuchs auch die Region Nordamerika mit 11,6% zu gleichbleibenden Währungsrelationen. Das Geschäft mit Hudson News hat seinen positiven Trend fortgesetzt, es wurden 66 neue Hudson News Shops eröffnet. Auch die Internationalisierung von Hudson ist vorangeschritten, bereits 74 Läden sind ausserhalb der USA und Kanadas eröffnet worden.

2010 eröffnete Dufry netto neue Läden mit einer Gesamtfläche von 8800 Quadratmetern, die meisten in den USA, in China und Brasilien. 2011 sollen weitere 10000 Quadratmeter dazukommen, hauptsächlich in Zentralamerika und der Karibik sowie in den USA. Verhandlungen mit einem Zeitrahmen von zwölf bis achtzehn Monaten laufen für zusätzliche 45000 Quadratmeter Ladenfläche; hier steht der Raum Eurasien im Vordergrund.

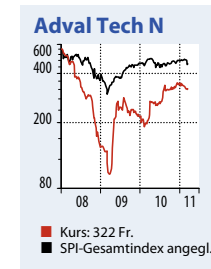
Aktien stattlich bewertet

Der Ausblick bleibt günstig. Dufry erwartet ein weltweites Passagierwachstum von 4 bis 5% und will organisch über diesem Wachstum liegen. Helfen sollen dabei Produktivitätsgewinne aus den Projekten Dufry Plus One und One Dufry. Zudem gebe es Wachstumsmöglichkeiten durch Akquisitionen, wie sie auch in der Vergangenheit vorgenommen worden seien, sagte Diaz. Auch wegen des höheren Engagements in den Schwellenländern sieht sich Dufry für ein überdurchschnittliches Wachstum gut positioniert. Die Präsenz in der entwickelten Welt sei gleichzeitig eine hilfreiche Diversifikation. Von den Unruhen in Nordafrika erwartet Diaz einen beschränkt negativen Effekt – beschränkt, weil manche Touristen beispielsweise in die Karibik ausweichen würden.

Wir schätzen den Gewinn pro Aktie für 2011 auf 5.60 Fr. Belastende Währungseffekte aus der Euro- und Dollarschwäche dürften das Wachstum von Dufry weiterhin im Zaum halten. Die Titel sind zum stattlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis 18 bewertet. Das schränkt das Potenzial für nennenswerte Kursavancen ein.

Adval Tech auf gutem Weg

Auf Ebit-Stufe Turnaround erreicht



Adval Tech hat 2010 einen Umsatz (Gesamtleistung) von 316,7 Mio. Fr. erwirtschaftet – rund 6% mehr als im Vorjahr. Mit einem Betriebsergebnis auf Stufe Ebit von 1,6 Mio. Fr. (Vorjahr: -22,7 Mio. Fr.)

gelang dem Industrieunternehmen im vergangenen Jahr der Turnaround. Die Auswirkungen des starken Schweizer Frankens belasteten das Finanzergebnis. Vor allem deshalb fiel das Unternehmensergebnis mit -10,9 Mio. Fr. (Vorjahr: -26,6 Mio. Fr.) negativ und damit erneut «unbefriedigend» aus, wie es in einer Medienmitteilung heisst.

Nach dem Tiefpunkt im ersten Quartal 2009 hätten sich die wichtigsten Absatzmärkte kontinuierlich erholt. Dies treffe besonders auf den Automobilzuliefermarkt zu. Wesentlich zur Ergebnisverbesserung beigetragen habe auch die Umsetzung der schon früh eingeleiteten Massnahmen zur Reduktion der Kosten.

Adval Tech konzentriert sich auf das Stanzen und Umformen von Metall sowie auf das Spritzgiessen von Kunststoff und bearbeitet Märkte der Automobil- und der Medizinaltechnik- sowie der Konsumgüterindustrie.

Einen Ausblick auf das laufende Jahr will Adval Tech erst an der Bilanzpressekonferenz am 19. April geben. 2011 dürften im vergangenen Jahr erteilte Grossaufträge von BMW und Thyssen-Krupp Presta den Geschäftsgang beleben. Trotzdem brauchen Anleger viel Risikofähigkeit und müssen mit grossen Kursausschlägen in diesen illiquiden Smallcaps rechnen. **MG**

«Wir mussten dieses 700-Tonnen-Bauteil über mehr als 600 Kilometer transportieren. Sehr riskant, bei Zurich fühlten wir uns jedoch gut abgesichert.»

Herbert Peters, Geschäftsführer Sasol-Huntsman, Moers (Deutschland)

Zurich HelpPoint®
Integrierte Versicherungslösungen, sogar für höchst spezielle Projekte.

Wir konnten Sasol-Huntsman, einem der führenden europäischen Produzenten von Maleinsäureanhydrid, eine ganzheitliche Versicherungs- und Risikomanagementlösung anbieten. Genau das Richtige, wenn man 700 Tonnen schwere Bauteile quer durch Deutschland transportiert. Nachdem alle Sicherheitsvorkehrungen getroffen und sämtliche Transportrisiken abgesichert waren, konnten alle Beteiligten durchatmen. Ein Beispiel dafür, wie Zurich HelpPoint Unternehmen hilft, wenn es darauf ankommt. Erfahren Sie mehr auf www.zurich.com/risks

ZURICH®
Because change happenz.®