

KAMPA AG

Solides Wachstum trotz Bauflaute

Der Kurs ist durch die Notiz am Buchwert und die Dividende nach unten gut abgesichert

Die KAMPA AG mit Sitz in Minden ist ein Spezialist für den Bau individueller Ein- und Zweifamilienhäuser in unterschiedlichen Preiskategorien. Die Gesellschaft produziert in 7 Hausfertigungen und 3 Betonfertigteilwerken in Deutschland, Österreich und nun auch Polen. Mit jährlich über 1.300 gebauten Häusern gehört KAMPA zu den führenden Fertighausbauern im deutschsprachigen Raum. Dabei zeichnet KAMPA aber nicht nur für die Bauplanung und -ausführung verantwortlich, sondern bietet seinen Kunden auch ein äußerst umfassendes und kompetentes Serviceangebot, das von der Energieberatung über die Baufinanzierung bis hin zum Grundstücksservice reicht.

Im Rahmen dieses Serviceangebots nimmt KAMPA seinen Kunden sogar Behördengänge ab und führt Gespräche mit Baufirmen, Banken und Lieferanten. Darüber hinaus erstellt die konzerneigene Finanzierungsgesellschaft Hausbau-Finanz GmbH Finanzierungskonzepte und tritt dabei als bankenunabhängige Darlehensvermittlerin auf. Der Spruch „Da werden Sie geholfen“ trifft somit zwar auch für die KAMPA AG zu, das eigentliche Motto der Gesellschaft lautet aber „Da sind Sie sicher“.

Der Grund: Neben den erwähnten Leistungen gibt KAMPA allen Kunden eine Festpreisgarantie, die mindestens 15 Monate gültig ist. Außerdem können die Bauwilligen sicher sein, dass ihr Haus auf jeden Fall fertig gestellt wird, egal

bei welcher Marke des Konzerns das Haus erworben wurde. Zudem ist KAMPA von der eigenen hohen Qualität so sehr überzeugt, dass man den Kunden eine 30-jährige Garantie auf die Hauskonstruktion und auf die übrigen Teile eine Gewährleistung von bis zu fünf Jahren bietet.

2005 bringt Umsatz- und Gewinnsteigerung

Das Resultat der Qualitäts-Strategie sind gute Zahlen trotz seit Jahren anhaltender Flaute in der Branche. So stieg der Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr um 14,2 Prozent auf 193,6 Mio. Euro. Allerdings ist der Anstieg ausschließlich auf die Akquisition von Hebel Haus zurückzuführen. Bei den Auslandsumsätzen verzeichnete KAMPA einen Anstieg von 2,2 auf 26,5 Mio. Euro, was einem Anteil von 13,7 Prozent entspricht. Der qualifizierte Auftragseingang – damit sind Häuser gemeint, auf die schon Anzahlungen geleistet wurden – stieg von 169,5 auf 197,4 Mio. Euro, wodurch der Auftragsbestand 156,3 Mio. Euro erreichte: Ein Anstieg von über 40 Mio. Euro, der aber ebenfalls zum größten Teil aus der Akquisition von Hebel Haus resultiert.

Auch die Ergebnisse machen Freude: Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit verbesserte sich von 2,3 auf 2,6 Mio. Euro, der Jahresüberschuss kletterte kräftig von 1 auf 2,3 Mio. Euro. Dieser Gewinnsprung ist vor allem auf eine deutlich geringere Steuerlast zurückzuführen. Besonders erfreulich ist dabei, dass der Zuwachs trotz Kosten für die Übernahme von Hebel Haus, die Aufnahme der Aktivitäten in Italien und die Gründung einer Gesellschaft in Polen realisiert werden konnte. Positiv entwickelte sich auch der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, der um rund 50 Prozent auf 7,6 Mio. Euro zulegte.

Umgekehrt haben sich die Investitionen auf 10,7 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Enthalten ist darin unter anderem der Erwerb der Immobilie der Produktionsstätte in Steinheim, die Aufstockung der Beteiligung an der Berliner VEWA-Projekt Grundstücksentwicklungsgesellschaft und der Bau von Musterhäusern. Vor diesem Hintergrund haben wir Verständnis dafür, dass die Aktionäre für 2005 trotz des Gewinnsprungs „nur“ eine unveränderte Dividende von 0,20 Euro je Anteilsschein erhalten sollen und keine Erhöhung vorgeschlagen wird.

Personalentscheidungen für die Zukunft gefallen

Zur Hauptversammlung der KAMPA AG am 26. April 2006 kommt es zu einigen gravierenden personellen Veränderungen. Der bisherige Vorstandsvorsitzende Dr. Pelz verlässt nach 4-jähriger Rückkehr in den Vorstand und dem nachhaltigen Erreichen der Gewinnzone das Gremium und wechselt in den Aufsichtsrat. Auch der Vorstand für Technik und

KAMPA AG, ISIN DE0006269103

Akt.Kurs:	7,06 €	Aktienzahl:	10.000.000
H/T 12 Mon.:	7,30/4,92 €	Marktkap.:	70,6 Mio. €
Chance 12 Mon.:	9,00 €	Risiko:	gering/mittel

Chart: Market-Maker



Nach unten ist der Kurs durch den Buchwert abgesichert

kennzahlen

	2004	2005	2006e*
Umsatz:	169,5 Mio. €	193,6 Mio. €	196 Mio. €*
Ergebnis:	1,0 Mio. €	2,3 Mio. €	3,5 Mio. €*
Erg./Aktie:	0,10 €	0,23 €	0,35 €*
KGV:	70,6	30,7	20,2*
Dividende:	0,20 €	0,20 €*	0,30 €*
Div.rendite:	2,8%	2,8%*	4,2%*

*Quelle: Schätzung GSC Research Nächste Hauptversammlung: 26.04.2006

Produktion, Hans-Jörg Binöder, scheidet nach 30 Jahren aus und stellt sich ebenfalls zur Wahl in den Aufsichtsrat.

Neuer Vorstandsvorsitzender wird Elmar Schmidt, der bereits seit einem Jahr als Vorstand für Marketing und Vertrieb agiert. An seiner Seite hat er Dr. Konietzko, der für die Bereiche Produktion und Bauausführung zuständig sein wird. Beide waren schon seit dem letzten Jahr im Vorstand tätig, womit ein nahtloser Übergang sichergestellt ist. Zudem halten wir den oftmals kritisch gesehenen Wechsel von Vorständen in den Aufsichtsrat in diesem Fall für sinnvoll, da das Know-how und die große Erfahrung des Ex-Chefs der KAMPA so auch künftig zugute kommen.

Weiterhin 6% Umsatzrendite als erklärtes Ziel

Trotz einer schwachen Baukonjunktur strebt KAMPA auf mittlere Sicht eine 6-prozentige Umsatzrendite vor Steuern an. Witterungsbedingt dürfte das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres etwas schwächer ausfallen, da es problematisch ist, Keller bei Eis und Schnee in den Boden zu bringen. Wie uns Dr. Pelz kürzlich auf der Analystenkonferenz verriet, dürfte der Rückstand im ersten Quartal etwa 50 Häuser betragen. Allerdings soll dieser Rückstand im Laufe des Jahres aufgeholt werden und sich der Umsatz im Gesamtjahr auf etwa 196 Mio. Euro belaufen.

Zum Jahresende könnte es im Rahmen der bevorstehenden Mehrwertsteuererhöhung in 2007 sogar noch zu Vorzieheffekten kommen, die das Geschäft positiv beeinflussen würden. Trotz des unveränderten Umsatzes wird sich aber der positive Trend beim Ergebnis fortsetzen. Durch Kosteneinsparungen aufgrund vielfältiger Synergieeffekte und eine weitere Standardisierung der Prozesse soll der Gewinn gesteigert werden.

Auf mittlere Sicht hat sich KAMPA ein stärkeres Wachstum in der EU sowohl organisch als auch durch Akquisitionen auf die Fahnen geschrieben. So erwartet der Vorstand denn auch in den kommenden Jahren im Ausland ein deutlich stärkeres Wachstum als im Heimatmarkt. Mehr Gewicht soll künftig auch auf die individuellen Marken des Konzerns gelegt werden. Beispielsweise gelang KAMPA mit der Akquisition von Hebel Haus der Einstieg in das Massivhaus-Segment, womit sich die Gesellschaft nun zu

einem Komplettanbieter entwickelt hat. Zudem kann mit der Mehrmarkenstrategie des Konzerns viel besser auf die jeweiligen Bedürfnisse der Kunden eingegangen werden.

Erreichen eigener Renditeziele eröffnet Potenzial

Mit einer Umsatzrendite von lediglich 1,4 Prozent im vergangenen Jahr ist KAMPA noch einen großen Schritt von der angestrebten 6-prozentigen Umsatzrendite entfernt. Allerdings ist diese Marge auch auf mittlere Sicht zu sehen und frühestens 2008 erreichbar. Wenn die Gesellschaft auf mittlere Sicht auf dem jetzigen Umsatzniveau auch nur annähernd ihre Renditeziele erreicht, bedeutet dies eine Vervielfachung des Gewinns. Zudem will KAMPA das Ziel einer 6-prozentigen Rendite sogar bei einer deutlichen Umsatzausweitung erreichen.

Dazu wird sich das Unternehmen in den kommenden Jahren noch stärker auf Wachstum in Osteuropa konzentrieren, aber auch der deutschsprachige Raum mit Österreich und der Schweiz sowie die Beneluxstaaten bieten noch reichlich Luft für weitere Steigerungen. Positiv auf das Ergebnis wird sich im laufenden Jahr zudem der Verlustabbau bei Hebel Haus auswirken. Aufgrund der noch reichlich vorhandenen Verlustvorträge rechnen wir auch weiterhin mit einer sehr niedrigen Steuerquote.

Notiz am Buchwert sichert den Kurs nach unten

Im aktuellen Geschäftsjahr halten wir eine Steigerung des Jahresüberschusses auf zumindest 3,5 Mio. Euro für machbar, was einem Ergebnis je Aktie von 0,35 Euro entspricht. Auf dieser Basis weist die Aktie ein KGV von 20 auf und ist somit optisch nicht gerade billig. Andererseits bewegt sich der Kurs gerade einmal wenige Cent über dem Buchwert von 6,70 Euro je Aktie. Zudem verfügt KAMPA über Bilanz, die mindestens so stabil ist wie die von ihr angebotenen Häuser: Bei über 50 Prozent Eigenkapitalquote weist der Konzern keinerlei Bankverbindlichkeiten auf.

Neben steigenden Gewinnen könnte auch ein anderer Faktor für steigendes Interesse institutioneller Anleger und damit potenziell höhere Kurse sorgen: Der Streubesitz von aktuell nur 44 Prozent soll erhöht werden. Hintergrund dafür ist, dass sich Herr Kampa als Großaktionär von einigen Anteilen trennen will, um seine Aktien in eine Stiftung einbringen zu können. Hier ist allerdings nur die Einbringung eines Anteils unter 50 Prozent möglich. Nach unten ist die Aktie also bestens abgesichert, nach oben bieten Expansion und erhöhte Aufmerksamkeit der Börse Potenzial.

nebenwerte tipp

Setzen Sie mit dem soliden Fertighauspezialisten auf eine der wenigen profitablen Baufirmen des deutschen Kurszettels. Mit der Notiz knapp über Buchwert und der recht ordentlichen Dividendenrendite ist die Aktie nach unten gut abgesichert, während die Auslandsexpansion dem Kurs mittelfristig weiteres Potenzial verleiht.