



ZUGDURCHFART:
Weltweit fließen Milliarden
in den Ausbau den
Schienenverkehrs

INFRASTRUKTUR

In der Zukunftspur

Nicht nur bei der Deutschen Bahn wird erneuert, modernisiert und ausgebaut: **Eisenbahnen** erleben **weltweit eine Renaissance**. Davon sollten Unternehmen wie Vossloh oder SBF profitieren

von THOMAS SCHUMM

Vergangene Woche ging es los mit dem Megaprojekt Riedbahn: Binnen fünf Monaten tauscht die Deutsche Bahn zwischen Frankfurt und Mannheim 120 Kilometer Gleise inklusive 265 000 Gleisschwellen aus. Dazu kommen 140 Kilometer Oberleitungen, 150 Weichen und neue Signal- und Stellwerkstechnik. Während außerdem 20 Bahnhöfe modernisiert werden, geht für Passagiere wochenlang auf dieser Strecke gar nichts.

Und das ist erst der Anfang. Allein dieses Jahr sollen 16,4 Milliarden Euro in die Erneuerung der maroden Schieneninfrastruktur fließen. Bis 2027 hat die Deutsche Bahn einen Investitionsbedarf in Höhe von 45 Milliarden Euro angemeldet. Aber nicht nur in Deutschland wird gebaut, Eisenbahninvestitionen sind ein globaler Megatrend: Auch die USA, Italien, Ägypten, die Türkei, Australien oder China stemmen derzeit mit Milliarden den Ausbau und die Modernisierung

des Schienennetzes. Anfang Juni meldet das Eisenbahn-Infrastruktur-Unternehmen Vossloh etwa einen Auftrag über mehr als 20 Millionen Euro für Schienenbefestigungssystem für einen Streckenabschnitt der Hochgeschwindigkeitsstrecke zwischen der chinesischen Millionenmetropole Jinan und der rund 120 Kilometer entfernt gelegenen Großstadt Binzhou. Schon im Mai gab es zwei Aufträge über ein Gesamtvolumen von 40 Millionen Euro für Schienenbefestigungssysteme für zwei chinesische Hochgeschwindigkeitsstrecken. Derzeit hat China ein Hochgeschwindigkeitsnetz von mehr als 43 000 Kilometer Länge; bis 2025 soll dieses auf mehr als 70 000 Kilometer ausgeweitet werden.

Positiver Auftragstrend. Da wird auch in Zukunft noch etwas für Vossloh abfallen. Ende des ersten Quartals (die Zahlen für das zweite Quartal werden am Donnerstag bekannt gegeben) blickte Vossloh einstweilen auf einen Auftragsein-

gang von 350,1 Millionen Euro und auf einen Auftragsbestand von 804,1 Millionen Euro, was über dem historischen Durchschnitt liegt. Damit setzt sich der positive Trend aus dem vergangenen Jahr fort: Da konnte Vossloh wichtige mehrjährige Rahmenverträge gewinnen. So wurde die Zusammenarbeit mit der Deutschen Bahn im Weichengeschäft erweitert und die Belieferung des dänischen Schienennetzbetreibers Banedanmark mit Weichensystemen vereinbart. Im Jahr 2023 lag der Umsatz bei 1,2 Milliarden Euro und der Betriebsgewinn (Ebit) bei 98,5 Millionen Euro, woraus sich eine solide Ebit-Marge von 8,1 Prozent errechnete. Beeindruckend: Der freie Cashflow hat sich 2023 mit 70,9 Millionen Euro mehr als verdoppelt, was dann auch zur Ausschüttung einer Dividende von 1,05 Euro je Aktie (HV war am 15. Mai) führte. Im ersten Quartal kletterte der Konzernumsatz um 4,9 Prozent auf 268,8 Millionen Euro und das Ebit um 27,4 Prozent auf 17,9 Millionen Euro. Die Ebit-Marge lag damit bei 6,7 Prozent (Vorjahr: 5,5 Prozent).

Positive Überraschung möglich. Für das Gesamtjahr peilt Vossloh einen Umsatz zwischen 1,16 und 1,26 Milliarden Euro an – das dürfte eine konservative Einschätzung des Vorstands sein. Der Betriebsgewinn soll sich zwischen 100,0 und 115,0 Millionen Euro bewegen. Bezogen auf den Umsatz ergäbe sich eine Ebit-Marge von schönen 8,3 bis 9,5 Prozent. Angesichts dieser Rendite, des reichlichen Auftragsbestands und der längerfristigen guten Aussichten ist Vossloh mit einem (geschätzten) Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 16 für das laufende Jahr attraktiv bewertet. Hinzu kommt noch eine Dividendenrendite von voraussichtlich gut zwei Prozent. Substanz kann Vossloh mit einem Eigenkapital von 649,8 Millionen Euro, die Nettofinanzschulden (einschließlich Leasingverbindlichkeiten) liegen bei 239,2 Millionen

Euro, bei einem Börsenwert von 822,0 Millionen Euro ebenfalls ordentlich vorweisen.

Deutlich kleiner als Vossloh ist der Bahntechnik- und Beleuchtungsspezialist SBF (ehemals die 1862 gegründete Sächsische Broncewarenfabrik) mit einer Marktkapitalisierung von aktuell 28,1 Millionen Euro. Dennoch ist SBF im Geschäftsfeld Schienenfahrzeuge ein gewichtiger Lieferant und Entwicklungspartner (Tier-1) für Interior-, Decken- und Beleuchtungssystemen der führenden Zughersteller wie Siemens oder Stadler. Darüber hinaus hat SBF noch ein weiteres Standbein im Bereich öffentliche und industrielle Beleuchtungen und sorgt hier beispielsweise für die Beleuchtung von Bahnsteigen der Deutschen Bahn oder von Kommunen. Trotz dieser recht krisenfesten Geschäftsfelder hatte SBF im zurückliegenden Jahr Probleme. Das Unternehmen kämpfte mit gestiegenen Personalkosten, höheren Beschaffungspreisen und Projektverschiebungen. Zwar wurde dennoch die Umsatzprognose mit 34,0 Millionen Euro erreicht, das operative Ergebnis (Ebitda ohne Sondereffekte) verfehlte allerdings mit minus einer Million Euro den Prognosewert.

Für das laufende Jahr erwartet der SBF-Vorstand mit 48 bis 50 Millionen Euro deutlich höhere Erlöse als 2023. Das könnte trotzdem noch nicht ganz für ein positives Konzernergebnis reichen. Der Grund sind Investitionen in Kostensenkungen und eingeleiteten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung (im Bereich öffentliche Beleuchtungen). Diese sollten erst im kommenden Geschäftsjahr voll zum Tragen kommen. Was SBF zu einem interessanten Unternehmen macht, ist das Segment Schienenfahrzeuge, wo die Hersteller (OEMs) Siemens oder Stadler von Rekordauftragseingängen berichten. Von diesen Milliardenaufträgen sollte auch SBF, nach dem gegliückten Turnaround, tendenziell profitieren. ■

Stufenweise abwärts

Hat die Aktie von SBF bei 2,80 Euro einen Boden gefunden? Zumindest befindet sich auf diesem Niveau eine Unterstützungslinie aus dem Jahr 2019. Bei Kursen unter 2,80 Euro droht ein Rutsch in Richtung 2,30/2,10 Euro



WKN/ISIN	A2AAE2/DE000A2AAE22
Börsenwert	29,1 Mio. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024e/25e	50,0/30,0
Dividendenrendite für 2024e/25e	0,0/0,0 %
Kursziel/Stoppkurs	4,50/2,10 €
Risiko	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Kurspotenzial	50%

Quelle: Bloomberg e = erwartet

Widerstand bei knapp 50 Euro

Seit dem Doppeltief im Jahr 2022 hat sich die Vossloh-Aktie deutlich nach oben gearbeitet. Knapp unter 50 Euro wartet nun eine Barriere, die durch die Hochs 2018 und 2021 gebildet wird. Im Juni ist die Aktie dort bereits abgeprallt



WKN/ISIN	766710/DE0007667107
Börsenwert	871,2 Mio. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024e/25e	16,6/14,6
Dividendenrendite für 2024e/25e	2,4/2,7 %
Kursziel/Stoppkurs	59,00/36,00 €
Risiko	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Kurspotenzial	20%

Quelle: Bloomberg e = erwartet