

Aktienanalyse

KTM Power Sports/CROSS Holding

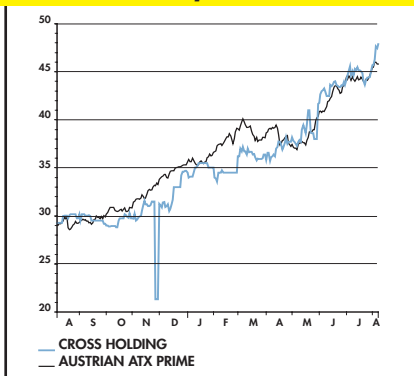
Branche: Industrie

August 2005

Empfehlung:
Neutral

Kurs 9.8.05	48,40
Börsennotiz, Wien	XETRA
ISIN-Code	AT0000645403
Reuters	KTMP.VI
Bloomberg	KTM AV
Homepage	www.ktm.com
Streubesitz	20,8%
Marktkapital. (EUR Mio.)	333,6
Ø Tagesumsatz (12 Mon.)	
EUR Mio.	0,3
ATX Prime Gewichtung	0,3%
BW/Aktie 04/05e (EUR)	23,6

KTM Power Sports



Quelle: Thomson Financial Datastream

Analyst: Reinhard Ebenauer
Medieninhaber (Verleger), Herausgeber
Raiffeisen Centrobank
A-1010 Wien, Tegethoffstr. 1
Telefon: +43 1 515 20 - 0

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen Centrobank ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen Centrobank behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen Centrobank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Die Marktteilnehmer werden ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Raiffeisen Centrobank in den im Bericht genannten bzw. in ähnlichen Investments Geschäfte auf eigene Rechnung abschließen, darin eigene Positionen halten sowie im Rahmen ihrer Emissionstätigkeit als (Lead-)Manager auftreten kann. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar. Die vollständige Analyse in englischer Sprache sowie Offenlegungen gemäß §48f Börsegesetz finden Sie auf unserer Homepage www.rcb.at.

Kooperation mit Polaris

KTM Power Sports (ehemals CROSS Holding) ist der 100%-Eigentümer des Motorradherstellers KTM. Im Zuge der Fokussierung auf den Bereich „Powersports“ wurde die CROSS Holding in KTM Power Sports umbenannt und der 27%-Anteil an Rosenbauer an die CROSS-Hauptaktionäre Pierer und Knünz verkauft. Im Juli dieses Jahres kaufte Polaris Industries ein 24,9 %-Paket an KTM Power Sports von Swisspartners. Mit dem Kauf dieses Aktienpakets wurde eine enge Zusammenarbeit zwischen KTM und Polaris besiegelt, die die gegenseitige Nutzung von Vertriebskanälen bzw. die Zusammenarbeit bei Forschung und bei der Produktentwicklung vorsieht. Im November 2007 können im Rahmen einer Optionvereinbarung Pierer und Knünz das 24,9 %-Paket an KTM PS zu vordefinierten Bedingungen zurückkaufen oder Polaris das > 45 %-Paket von CROSS Industries zu vordefinierten Bedingungen erwerben. Mit der Ausübung dieser Option und des dadurch stattfindenden Eigentümerwechsels würde ein Pflichtangebot an den Streubesitz ausgelöst werden.

Die Geschäftszahlen von KTM Power Sports werden im laufenden Jahr 2004/05 vom schwachen USD, steigenden Rennsportkosten und vermehrten Kosten aus der Einführung neuer Straßenmotorräder belastet. Der Gewinn je Aktie wird daher voraussichtlich von EUR 2,27 auf EUR 2,06 zurückgehen. Im Folgejahr 2005/06 heben wir unsere Gewinnprognose von EUR 2,83 auf EUR 3,01 leicht an. Ab 2006/07 sollten positive Effekte aus der Polaris-Partnerschaft wirksam werden, weshalb wir unsere EPS-Prognose für 2006/07 von EUR 3,18 auf EUR 3,58 anheben.

- + Klare Synergien durch Polaris-Partnerschaft
- + Starkes Wachstum durch Onroad-Motorräder und ATVs (= Quads)
- USD-Schwäche belastet Profitabilität;
- Wachstumspotenzial des KTM-Kerngeschäftes Offroad-Motorräder weitgehend ausgeschöpft
- Bewertungsabschläge wurden durch den jüngsten Kursaufschwung aufgeholt

Bewertung und Empfehlung: Die Option-Vereinbarung sieht einen Erwerb im Jahr 2007 zu einer bereits festgelegten Preisformel vor, der mehrere Bewertungsmultiples von Polaris zugrunde liegen. Ein danach fälliges Übernahmeangebot an den Streubesitz orientiert sich ebenfalls an diesem Preis. Daher ist die Polaris-Aktie der wesentliche Bewertungsmaßstab für die KTM Power Sports-Aktie. Da die Aktie mit dem jüngsten Kursaufschwung die Bewertungslücke zur Polaris-Aktie schließen konnte, eröffnet sich nur durch eine steigende Bewertung der Polaris-Aktie bzw. durch Ergebnisüberraschungen von KTM neues Kurspotenzial. Wir bestätigen daher unsere Empfehlung „Neutral“.

Kennzahlen je Aktie (IFRS)

in EUR	2002/03	2003/04	2004/05e	2005/06e	2006/07e
Gewinn	3,96	3,20	2,06	3,01	3,58
KGV	7,7	15,1	23,5	16,1	13,5
Cash Earnings	5,46	4,15	5,34	6,26	7,22
KCEV	5,6	11,7	9,1	7,7	6,7
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,75	0,83
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,7%
Payout Ratio	0%	0%	0%	25%	23%
Aktienanzahl (Mio. Stk.)	2,8	4,1	5,7	6,9	6,9

Quelle: KTM Power Sports, Raiffeisen Centrobank-Schätzung