

AlleAktien

Industrie

Fraport Update

Fraport fliegt der raschen Erholung entgegen –
Krisen kommen und gehen. Infrastruktur bleibt.

von Michael C. Jakob





Fraport

Fraport ist der größte Flughafenbetreiber Europas. Neben dem Flughafen Frankfurt gehören zum Konzern auch sämtliche Flughäfen in der Türkei, in Osteuropa und Südamerika (insbesondere Peru).

Hauptsitz	Frankfurt am Main, Deutschland
ISIN	DE0005773303
WKN	577330
Ticker-Symbol	FRA
Branche	Industrie
Kurs	65 USD 55 EUR
Ausstehende Aktien	92,5 Mio.
Marktkapitalisierung	5,1 Mrd. EUR
Enterprise Value	9,8 Mrd. EUR
Nettoverschuldung	4,7 Mrd. EUR
Datum	31.07.2021

Unter den Folgen der COVID-19-Pandemie hat der Konzern enorm gelitten: Niemand ist mehr geflogen. Knapp 12 Monate nach dem Corona-Crash hat sich die Aktie gut erholt: von 35 Euro auf 55 Euro. Auch die Situation ist deutlich besser und klarer: Es gibt einen Impfstoff. Wir wissen, wie er wirkt. Wir können mittlerweile auch schon relativ gut abschätzen, wie sich Work-From-Home durchsetzen wird – und wie sich Flüge und Passagierzahlen bis 2030 womöglich entwickeln.

Höherer Einstiegskurs, dafür deutlich weniger Risiko und weiterhin tolle Aussichten. Zeit, sich Fraport ein Jahr nach dem Crash nochmal anzusehen.

Überblick: Fraport Update

- **Attraktives Geschäftsmodell mit Infrastruktur-Monopol.** Fraport ist einer der weltweit führenden Flughafenbetreiber. Einnahmen werden nicht nur direkt durch den Flugverkehr erzielt, sondern auch über die Vermarktung von Immobilienflächen, Airline-Landegebühren und den Unterhalt von Parkhäusern. Vor Corona sind mehr als 70 Mio. Passagiere pro Jahr an Fraport-Flughäfen gestartet oder gelandet.
- **Immobilien-Monopol, ein attraktives Geschäftsmodell:** Fraport ist der Besitzer und Betreiber des Frankfurter Flughafens. Der deutschlandweit größte Flughafen wird jährlich von 70 Mio. Passagieren genutzt. Fraport erzielt über zwei Wege Einnahmen: Erstens müssen die Airlines für jeden Start und jede Landung bezahlen. Zweitens vermietet das Unternehmen Immobilien-Flächen im Flughafen (u.a. Duty Free-Shops, Restaurants), Werbeflächen sowie Parkhäuser und umliegende Logistikgebäude. Wer in der Nähe von Frankfurt wohnt und verreisen möchte, kommt um die Benutzung des Flughafens nicht herum. Daher verfügt Fraport über ein Monopol.
- **12 Monate nach der Corona-Krise.** Das Reiseverhalten erholt sich langsam, aber stetig: Ab 2025 werden wieder mehr Passagiere fliegen als 2019. Das war erst deutlich schneller erwartet, doch der anhaltende Work-From-Home Trend drückt auf die Passagierzahlen – und damit die Umsätze. Die Zeit will Fraport nutzen, um alle Geschäftsprozesse besser zu digitalisieren und Kosten zu reduzieren.
- **Expansion in die Zukunft.** Einige Bauprojekte verschieben sich natürlich, unter anderem die Eröffnung neuer Terminals oder der Ausbau der existierenden Flughäfen. Doch die Projekte sind nicht abgesagt, sondern gehen weiter voran. Fraport geht davon aus, dass wir auf 10+ Jahre gesehen immer mehr Reisen werden.



1. Geschäftsmodell von Fraport

Fraport ist einer der weltweit führenden Flughafenbetreiber

Zum Portfolio gehören neben dem Flughafen in Frankfurt eine Vielzahl weiterer internationaler Flughäfen. So hält man unterschiedlich hohe Anteile an Flughäfen in Slowenien, Griechenland, Bulgarien, Russland, Brasilien, Peru, Türkei, China und Indien. Der Standort in Frankfurt ist für den Konzern jedoch am wichtigsten. 73 % der Konzerngewinne stammen aus Deutschland.

Das Geschäftsmodell setzt sich aus vier Segmenten zusammen:



1. Aviation: 16 % des Umsatzes. Unter das Segment Aviation fallen die Flughafenentgelte und Sicherheitsdienstleistungen am Standort in Frankfurt. Zu den Entgelten zählen Passagier-, Lande- und Startentgelte sowie Parkentgelte. Im Bereich der Sicherheit ist eine enge Zusammenarbeit mit den Behörden erforderlich. Es geht um die Durchführung von Flughafen- und Luftsicherheitsaufgaben unter Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen.



2. Retail & Real Estate: 44 %. Im Segment Retail & Real Estate geht es um die Vermarktung der Immobilien und Grundstücke am Standort Frankfurt. Es gilt, die Einzelhandels- und Werbeflächen bestmöglich zu vermieten und zu managen. Darüber hinaus sollen die Vertriebskanäle erweitert und optimiert werden. Auch der Unterhalt der Parkhäuser fällt in dieses Geschäftssegment.



3. Ground Handling: 2 %. Im Segment Ground Handling geht es um die Lade-, Gepäck- und Passagierservices am Frankfurter Flughafen. Darüber hinaus fallen Post- und Gepäcktransport sowie die Frachtabfertigung in diesen Bereich. Zu diesem Zweck wird die hierfür erforderliche Infrastruktur wie z.B. die Gepäckförderanlage unterhalten.



4. International Activities & Services: 38 %. Das Segment International Activities & Services umfasst alle internationalen Geschäfte. Hierzu zählen Akquisition, Betrieb, Unterhaltung, Entwicklung und Ausbau von Flughäfen im Ausland.

Alle Segmente sind in der AlleAktien Aktienanalyse¹ zu Fraport noch viel detaillierter erklärt.



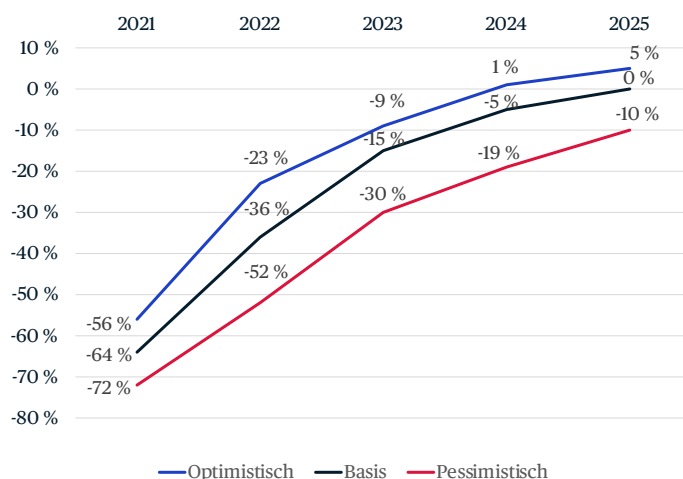


2. Auswirkungen der Corona-Krise

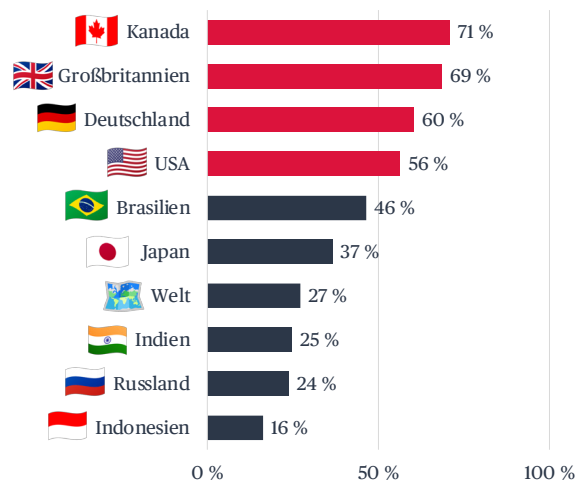
Entwicklung des Flugverkehrs

Das Passagieraufkommen im Flugverkehr wird 2025 wieder das Vorkrisenniveau erreichen – immer mehr Menschen sind bereits geimpft

Europäisches Passagieraufkommen im Vergleich zum Vorkrisenniveau 2019



Anteil der Bevölkerung mit mind. einer Impfdosis, 25.07.2021



Die meisten Schätzungen gehen davon aus, dass das 2019-Passagieraufkommen bis 2025 wieder erreicht wird. Die Impfung ging deutlich schneller voran, als gedacht. Gleichzeitig wollen viele Mitarbeiter aber weiterhin von zu Hause arbeiten und lieber Zoom statt Fraport nutzen.

Langfristiger Trend: Jedes Jahr 2-3 % mehr Passagiere

Fliegen wird zum Volkssport: 1996 hatte Fraport 39 Millionen Passagiere. 2019 schon 70,6 Millionen. Corona hat im Krisenjahr 2020 dann für einen enormen Rückgang auf 18,8 Millionen Passagiere gesorgt, minus 70 %. Sowa gab es bei Fraport noch nie. Das Unternehmen hat sich ansonsten durch alle Krisen bisher relativ gut gehalten.

Restrisiko Mutation. Das #1 Corona-Restrisiko bleibt natürlich, dass Virus-Mutationen wie die Delta-Variante erneute Lockdowns verursachen.

Das Luftfracht-Geschäft bleibt stabiler Anker

Neben Passagieren transportiert Fraport auch Fracht. Und die ist in den letzten 12 Monaten stark gestiegen. Je mehr Bestellungen, um so mehr Lieferungen. Von 1996 konnte man die transportierte Luftfracht von 1,4 Tonnen auf über 2 Tonnen im Jahr 2019 steigern. Im Zuge der Krise 2020 erfolgte lediglich ein Rückgang um 7,2% auf 1,9 Tonnen.

Fraport Management: Drei strategische Corona-Entscheidungen

Die COVID-19-Pandemie hat das Unternehmen vor große Herausforderungen gestellt. Um die Krise bestmöglich zu überstehen, wurden von der Geschäftsleitung 3 einschneidende Maßnahmen ergriffen. Ansonsten bleibt der Investment-Case unserer Fraport Aktienanalyse in Takt.

1. Liquiditätsbeschaffung
2. Kosteneinsparungen
3. Neue Einkommensquellen



1. Liquiditätsbeschaffung

In einem ersten Schritt hat man sich ausreichende Liquiditätsreserven verschafft. Ende März 2021 betrug die Liquidität 4,4 Mrd. Euro. Zu diesem Zweck musste man neue Schulden aufnehmen, wobei die gesamten Brutto-Finanzschulden nun 9,5 Mrd. Euro. betragen. Die Nettoschulden liegen bei 6 Mrd. Euro.

2017, 2018 und 2019 erzielte man einen operativen Gewinn von ca. 600 Mio. Euro. Das bedeutet, Fraport ist jetzt mit dem 10-fachen „normalen operativen Gewinn“ verschuldet. Weit über der kritischen Grenze von 4X-EBIT. Eigentlich ein Warnsignal. Doch die Schulden sind auch mit Sicherheiten, Immobilien und dem Flughafen selbst gut besichert. Die Zinsen liegen bei unter 1%.



2. Kosteneinsparungen

Eine weitere Maßnahme bestand darin, das Unternehmen schlanker, effizienter und wettbewerbsfähiger aufzustellen. Dies gelang, in dem Personal abgebaut wurde und organisatorische Prozesse digitalisiert wurden. Hier spielen Firmen wie ServiceNow und Microsoft eine entscheidende Rolle. Darüber hinaus wurden Sachkosten und Investitionen reduziert. Dies betrifft auch den Bau eines neuen Terminals. Ursprünglich war die Eröffnung von Terminal 3 im Jahr 2022 geplant. Der wird vorerst aber nicht mehr gebraucht, da die anderen Terminals ja kaum ausgelastet sind. Der Bau wurde auf 2026 verschoben. Auch das spart kurzfristig Geld.



Der Bau von Terminal 3 soll nun erst 2026 fertiggestellt werden.



3. Neue Einnahmequellen

Es gibt auch etwas Positives: Ein weiteres Projekt, welches durch die Corona-Krise beschleunigt wurde, ist die Digitalisierung im Handel. Die Waren aus den Flughafen-Shops werden nun über verschiedene Kanäle verkauft. Hierdurch soll es Käufern so einfach wie möglich gemacht werden, die gewünschten Waren zu erhalten.

Der Vertrieb der Waren erfolgt also auch online auf der Fraport-Webseite, wobei die Waren auch zu den Kunden nach Hause geliefert werden können. Gleichzeitig sind aber auch eine Bestellung per App und die persönliche Abholung im Flughafen möglich. Durch diesen Schritt konnten die Shops während der Krise Erträge erzielen, trotz fehlendem Kundenverkehr.

Ziel ist es, die eigenen Immobilienmieter in dieser schwierigen Zeit finanziell zu unterstützen. Fraport nimmt von den Onlineverkäufen keine Provision.



✓ Deutsch English 中文

Kategorien Marken Angebote

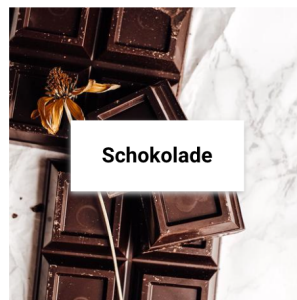
Warenkorb

Nach Produkten, Marken oder Kategorien suchen

Suche

Frankfurt Airport Special Offer

Die besten Angebote aus aller Welt 24/7 online shoppen – versandkostenfrei ab 50€



Waren der Flughafen-Shops werden nun auch online verkauft: shop.frankfurt-airport.com/de-DE/



3. Bewertung der Fraport-Aktie

Fraport mit 2 / 10 Punkten im AlleAktien Qualitätsscore

2020 sieht man ganz deutlich im Umsatz – und auch im Gewinn. Erstmals seit 10 Jahren verliert Fraport massiv Geld. Fraport galt bislang als krisensicheres Investment, selbst 2008 sind der Umsatz und der Gewinn kaum eingebrochen. Jetzt hat es sie voll erwischt. Was man aber auch sieht: Glaubt man den Aussagen des Managements, dann wird das eine „rasche“ Erholung in 5 Jahren.



AA Kategorie Turnaround

Gestrent investieren. Gewinner vervielfachen sich, Verlierer werden insolvent.



Burggraben

1. Betreiber und Eigentümer des Frankfurter Flughafens und Beteiligung an weiteren Flughäfen weltweit
2. Immobilien-Monopol



Kennzahlen

Hauptsitz	Deutschland
Marktkapitalisierung	5,1 Mrd. EUR
Gewinn (2020)	-658 Mio. EUR
Gewinn/Aktie (2020)	-7,12 EUR
Kurs	55,00 EUR
KGV (2020)	-



Rentabilität

Eigenkapital	3,8 Mrd. EUR
Eigenkapital (tangible)	3,7 Mrd. EUR
Capital Employed	12,2 Mrd. EUR
Eigenkapitalrendite	-
Dividendenrendite	-
ROCE	-



Risiko

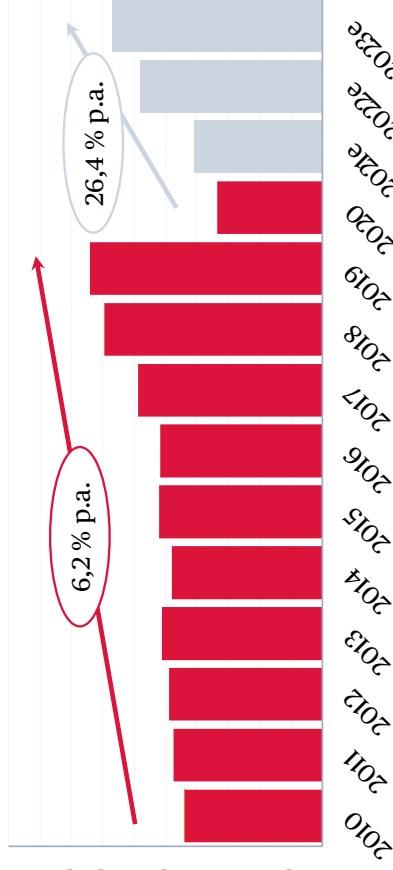
Nettoverschuldung	4,7 Mrd. EUR
Nettoverschuldung/EBIT	-
Zinsdeckungsgrad	-
Gewinnkontinuität (10J)	9J
Drawdown EBIT (10J)	-
Drawdown Erholungszeit	-



Umsatz

5.000
4.500
4.000
3.500
3.000
2.500
2.000
1.500
1.000
500

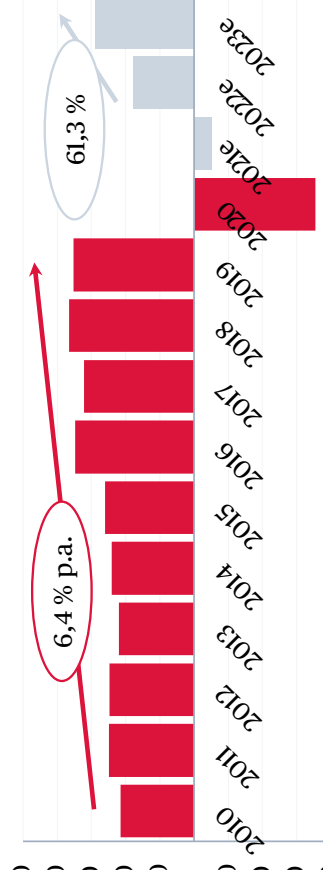
1.677 Mio. EUR



Operativer Gewinn (EBIT)

1.000
800
600
400
200
-200
-400
-600
-800

-708 Mio. EUR



Renditeerwartung

FCF-Rendite 2021e	-
Wachstum EBITe	-
Erwartete Rendite	-



Bewertung

<input type="checkbox"/> Umsatzwachstum (10J)	>5 %
<input checked="" type="checkbox"/> Umsatzwachstum (3Je)	>5 %
<input type="checkbox"/> EBIT-Wachstum (10J)	>5 %
<input checked="" type="checkbox"/> EBIT-Wachstum (3Je)	>5 %
<input type="checkbox"/> Verschuldung	<4xEBIT
<input type="checkbox"/> Gewinnkontinuität (10J)	<50 %
<input type="checkbox"/> Drawdown EBIT (10J)	>15 %
<input type="checkbox"/> Eigenkapitalrendite	>15 %
<input type="checkbox"/> ROCE	>15 %
<input type="checkbox"/> Renditeerwartung	>10 %

AlleAktien Qualitätscore

2^{1/10}

AlleAktien DCF-Modell (AlleAktien Discounted Cashflow Modell) und AlleAktien FMV-Modell (AlleAktien Future Multiple Valuation)

Im Discounted Cashflow Modell wird mit einer Umsatzsteigerung über die nächsten Jahre gerechnet, sodass das Vorkrisenniveau im Jahr 2025 wieder erreicht wird. Das stimmt mit den Management-Aussagen und dem Analysten-Konsens überein.

Eine weitere größere Umsatzsteigerung wird für die Jahre 2027 und 2028 unterstellt. Diese liegt in der zukünftigen Ausnutzung der größeren Kapazitäten durch eine neue Terminal-Eröffnung begründet. Zudem wird unterstellt, dass die Nettoverschuldung zunächst konstant bleibt und ab 2025 gleichmäßig abgebaut wird. Ab 2030 wird eine Erhöhung der EBIT-Marge von 20 % auf 25 % angenommen.

Im AlleAktien-DCF-Modell ergibt sich eine zu erwartende Rendite von 12 % pro Jahr über die nächsten 10 Jahre. Zum gleichen Ergebnis führt das FMV-Modell mit einem Ziel-KGV von 15.

Das AlleAktien DCF-Modell ist auf der folgenden Seite und auf AlleAktien.de als Download² verfügbar. Das AlleAktien FMV-Modell ist im unteren rechten Teil des DCF-Modells eingebettet.

Renditeerwartung in Abhängigkeit vom Einstiegskurs

Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr	Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr
40 EUR	15,6 %	60 EUR	11,0 %
45 EUR	14,3 %	65 EUR	10,1 %
50 EUR	13,1 %	70 EUR	9,3 %
55 EUR	12,0 %	75 EUR	8,6 %

2 alleaktien.de/fracport-update-fracport-fliegt-der-raschen-erholung-entgegen-krisen-kommen-und-gehen-infrastruktur-bleibt

In Mio. EUR

	2016	2017	2018	2019	2020	Prognose »												
Fundamental																		
Umsatz	2.586	2.935	3.478	3.706	1.677	2.012	2.817	3.240	3.564	3.742	3.929	4.322	4.971	5.219	5.480	5.644		
Umsatz-Wachstum, %		13%	19%	7%	-55%	20%	40%	15%	10%	5%	5%	10%	15%	5%	5%	3%		
EBIT-Marge, %	27%	22%	21%	19%	-42%	-2%	15%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	25%	25%		
EBIT	694	643	731	705	-708	-40	423	648	713	748	786	864	994	1.044	1.370	1.411		
Netto-Verschuldung	2.356	3.512	3.545	3.592	4.700	6.500	6.500	6.500	6.500	6.000	5.500	5.000	4.500	4.000	3.500	3.000		
3% Kosten Nettoverschuldung					-195	-195	-195	-195	-195	-180	-165	-150	-135	-120	-105	-90		
30% Gewinn (30% Unternehmenssteuer)	375	330	474	421	-658	-235	159	317	362	398	435	500	601	647	886	925		

	Fairer Wert
Bewertung	
Marktkapitalisierung in Mio.	5.086
Anzahl Aktien (diluted) in Mio.	92
Kurs pro Aktie	59,0 EUR
Unterbewertung	7%
Diskontierungsfaktor (WACC)	12%

AlleAktien Future Multiple Valuation (FMV)	
Gewinn 2031, Mio.	925 EUR
KGV 2031	15
Ausschüttungsquote	25%
Marktkap. heute, Mio.	5.086 EUR
Dividenden bis 2031, Mio.	1.249 EUR
Marktkap. 2031, Mio.	13.872 EUR
Marktkap. + Div. 2031	15.120 EUR
Gesamtrendite	12%

Renditetablelle	Renditeerwartung	Unterbewertung
	4%	1317%
	6%	328%
	8%	133%
	10%	51%
	12%	7%
	14%	-20%
	16%	-37%
	18%	-50%
	20%	-59%

DUTY FREE



4. Fazit zu Fraport

Ich halte Fraport für kaufenswert

Der Standort in Frankfurt ist vielleicht der wichtigste Flug-Verkehrsknotenpunkt in Europa. Für Passagiere sowie Luftfracht. An diesem Umstand wird auch die Corona-Krise langfristig nichts verändern. Die Monopolstellung der Infrastruktur-Flughäfen ist einzigartig.

In der Bilanz von Fraport sind die Folgen der Krise in erster Linie in Form einer gestiegenen Verschuldung ersichtlich. Es wird zudem einige Jahre dauern, bis man die Neuverschuldung wieder abbauen kann. Die langfristigen Perspektiven sind für den Konzern dennoch gut. Man nutzt die Gelegenheit und verschlankt seine Prozesse, investiert in Digitalisierung und streckt den Zeitplan einiger Bauvorhaben. Ähnliches gilt für die weiteren Flughafenbeteiligungen.

Wir haben Fraport auch während des Corona-Crashes mehrfach als kaufenswert eingestuft, als die Aktie bei 35 Euro und niedriger lag. Auch da war das Chance/Risiko Verhältnis exzellent – und ist es immer noch. Aktuell nur mit weniger Chancen und deutlich weniger Risiko.

Berücksichtigt man den aktuellen Aktienkurs, so ergibt sich aus dem Discounted Cashflow Modell eine zu erwartende Rendite von 12% pro Jahr über die nächsten 10 Jahre. Gleichzeitig ein hervorragendes Infrastruktur-Qualitätsunternehmen, das man gerne hält. Buy and Hold in Perfektion. Und: zumindest in den letzten 40 Jahren immer ein krisensicheres Investment. Fraport ging immer gestärkt hervor.

*Aufrichtige Grüße,
Michael C. Jakob*



Michael C. Jakob Partner bei AlleAktien

Michael C. Jakob ist Gründer und Geschäftsführer von AlleAktien. Michael analysiert vorrangig globale Software- und Finanzunternehmen mit einer Vorliebe für US- und China-Aktien. Er verfolgt die AlleAktien Cluster-Nummer-1-Strategie: Nur die besten Aktien jeder Branche kommen in das Portefeuille.

Michael studierte BSc. Informatik am KIT Karlsruhe und MSc. Management, Technology and Economics an der ETH Zürich in der Schweiz und am Massachusetts Institute of Technology in Boston. Vor AlleAktien war er beim Vermögensverwalter UBS und der globalen Managementberatung McKinsey&Company.

AlleAktien unabhängige Aktienanalysen in Bestqualität

Wir helfen Privatanlegern und institutionellen Investoren, die besten Investmententscheidungen für ihr Portfolio zu treffen. AlleAktien ist der unabhängige und wissenschaftlich-orientierte Aktien-Researchanbieter in Deutschland. Das starke Fundament darunter bildet das tief verankerte Wertesystem hinter AlleAktien: Ehrlichkeit, Integrität und Unabhängigkeit sind bei der Aktienanalyse und Beratung entscheidend.

500k

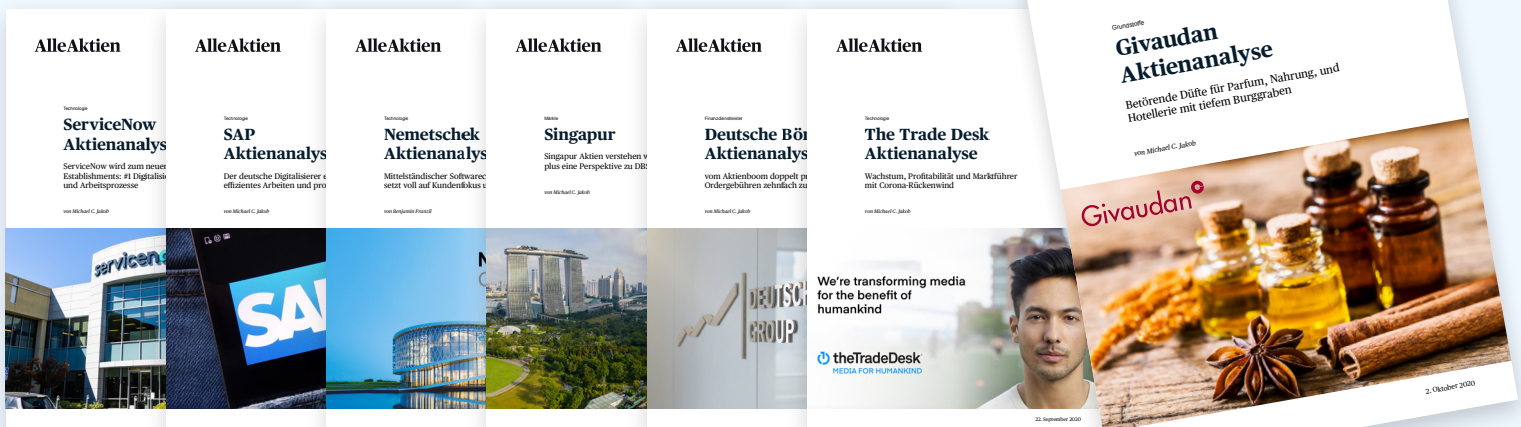
Ehreninvestoren
sind langfristige Privatanleger

500+

tiefgründige Analysen
und Studien

#1

unabhängiger Qualitätsführer
für Aktienanalysen
laut Privatanlegern



Tiefgehende Aktienanalysen



Fraport Aktienanalyse

Immobilien-Monopol Frankfurter Flughafen mit 56% Rabatt



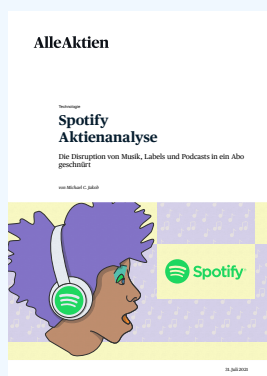
ABB Aktienanalyse

Noch mehr Technologie und Automatisierung geht nicht



Kion Update

Dank automatisierter Logistiklösungen läuft es wieder rund



Spotify Kurzanalyse

Die Disruption von Musik, Labels und Podcasts in ein Abo geschnürt