

## PIPER DEUTSCHLAND WKN 692 420

### Starke wiederkehrende Umsätze, geringe Risiken

Die Piper Deutschland AG mit Sitz am Flughafen Kassel-Calden ist mit Flugschule, Flugzeugvertrieb, Teilehandel und Wartung ein führender Dienstleister der Allgemeinen Luftfahrt in Europa. Zur Allgemeinen Luftfahrt zählen alle Sektoren der Luftfahrt mit Ausnahme der Fluglinien und der Militärluftfahrt. Da Piper Deutschland weder Flugzeuge entwickelt noch produziert, aber stark von wiederkehrenden Umsätzen mit Teilen profitiert, ist der Geschäftsverlauf typischerweise weniger zyklisch und weniger risikoreich als beispielsweise bei Flugzeugherstellern oder Fluggesellschaften.

Im Geschäftsjahr 2022/23 (30.09.) reduzierte sich der Umsatz auf € 5.2 (9.2) Mio. Der Rückgang ist nicht so dramatisch, wie die reinen Zahlen vermuten lassen können, weil insgesamt wenige Flugzeuge zu Preisen jeweils im Millionenbereich verkauft werden und späte Ausliefertermine, aufgrund langwieriger Zulassungsverfahren oder durch Lieferengpässe, den Umsatzverlauf verzerrten. Insgesamt konnte mit dem Flugzeugverkauf ein leichter Gewinn erzielt werden. Auf den lukrativen Handel mit Flugzeugteilen entfielen 76.1 % des Gesamtumsatzes, auf den Flugzeughandel 8.8 % und auf die Flugzeugwartung 11.9 %. Das EBITDA stieg um 25 % auf € 4 (3.2) Mio. Unter dem Strich kletterte das Ergebnis nach Steuern um 10.5 % auf € 2.1 (1.9) Mio.

### Führende Position im Flugzeugteilehandel

Die Tochter Global Aviation & Piper Parts steigerte den Teileumsatz um 24 % auf € 31.6 (25.5) Mio. Hier profitiert Piper Deutschland von seiner führenden Stellung in Kontinentaleuropa, der seit Jahrzehnten eingespielten engen Kooperation mit den Flugzeugwerften und einem hohen, gleichmäßigen Ersatzteilbedarf aufgrund behördlich vorgeschriebener Austausch- und Überholintervalle sowie einer überalterten Flugzeugflotte der Privathalter und Aero Clubs.

### Zuversicht für 2023/24

Für das Geschäftsjahr 2023/24 ist der Vorstand zuversichtlich und geht in seiner Planung von einem Gesamtumsatz von € 42.7 Mio. aus, zu dem der Teileverkauf mit € 33 Mio. wiederum den Löwenanteil beisteuern soll. Das EBITDA soll bei € 2.8 Mio. liegen, nach Steuern wird mit einem Ergebnis von ca. € 1.3 Mio. gerechnet, deutlich weniger als 2022/23. Hintergrund für diese Einschätzung sind erwartete Kostensteigerungen. Mittelfristig stehen die Chancen für Piper Deutschland gut. Die Allgemeine Luftfahrt kann in Europa tausende von Flugplätzen für schnelle Direktverbindungen nutzen und leidet nicht un-

ter Streiks. Die Luftfahrtinfrastruktur ist gut, es gibt keine Verspätungen durch Streckeninstellungen wie bei der Bahn oder Behinderungen wie beim Autoverkehr durch Staus. Auf längere Sicht eröffnet der gerade einsetzende Flugbetrieb mit unbemannten Flugzeugen eine beträchtliche Ausweitung des Geschäftsbetriebs und damit große Chancen. Für Anleger ist die Aktie eine Überlegung wert. Das Papier wird um € 6.- gehandelt, das KGV 2023/24e liegt bei 5, das KBV beträgt derzeit 1.2, die aktuelle Dividendenrendite rund 5 %. Das bei einem geringen Streubesitzanteil von 22 % sehr geringe Handelsvolumen kann zu stärkeren Kursschwankungen führen.

Handel bei Valora. Kurs am 18.04.2024: € 5.58 G (1000 St.) / € 6.- Taxe B (0 St.).

Zum Vergleich: Kurs am 20.04.2023: € 4.50 G (1000 St.) / € 6.60 Taxe B (0 St.).

Andreas Kroemer

## C. BECHSTEIN WKN A13 SXG

### Hauptversammlung beschließt Squeeze-out zu € 14

Am 11.03.2024 fand die vermutlich letzte Hauptversammlung der C. Bechstein Pianoforte AG in Berlin statt. Der einzige Tagesordnungspunkt war die Beschlussfassung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre, der bei einer Präsenz von 98.75 % erwartungsgemäß die notwendige Mehrheit fand. Hauptaktionärin ist seit vielen Jahren die Kosmos Holding GmbH, die dem Vorstandsvorsitzenden Stephan Freymuth zuzurechnen ist und die 97.92 % des Grundkapitals vertrat. Als Grund für den Squeeze-out nannte Freymuth die höhere Flexibilität und mehr Rechtssicherheit. Insbesondere Letzteres erscheint ihm in dem zunehmend herausfordernden Branchenumfeld zwingend geboten. Explizit verwies er auf einen Vorfall, bei dem Kleinaktionäre mit einer Vielzahl von Fragen den Abbruch einer HV provoziert hatten, was, wenn kritische Beschlüsse gefasst werden müssen, ernsthafte Probleme nach sich ziehen könnte. Kosteneinsparungen spielten nach seiner Aussage bei der Entscheidung zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre nur eine untergeordnete Rolle.

### Keine Dividenden, dafür Kapitalerhöhungen

In der Vergangenheit hat der bekannte Hersteller von Flügeln und Klavieren trotz des schwierigen Branchenumfelds regelmäßig respektable Ergebnisse erwirtschaftet. Die freien Aktionäre hatten davon aber nichts. Der Vorstandsvorsitzende und Großaktionär sprach sich immer wieder kategorisch gegen Dividendenzahlungen aus, vielmehr sollte das Geld zur Finanzierung des weiteren Wachstums im Unternehmen behalten werden. Stattdessen wurden sogar noch mehrere Kapitalerhöhungen durchgeführt, um die Finanzkraft zu stärken (s. NJ 12/20). Ein Schwerpunkt der Inves-



Die Konzertflügel von C. Bechstein gehören weltweit zur Spitzenklasse.

tionen lag auf dem kontinuierlichen Ausbau des Händlernetzes. Weitere Themen waren die regionale Ausweitung des Geschäfts sowie der Ausbau der Kapazitäten am Betriebsgrundstück in Seiffenhensdorf. Zusätzlich forcierte Freymuth mit Beginn der Corona-Krise den Aufbau der Vorräte, um für etwaige Lieferengpässe gewappnet zu sein.

### Massive Auswirkungen durch den Ukraine-Krieg

Die finanziellen Auswirkungen der Pandemie auf den Geschäftsbetrieb blieben überschaubar. Im Geschäftsjahr 2021 wurde bei einem Konzernumsatz von € 87.6 Mio. noch ein solider Überschuss von € 2.1 Mio. erwirtschaftet. Spürbar negative Effekte hatte dann allerdings der Krieg in der Ukraine. Zum einen waren die Lieferketten plötzlich stark beeinträchtigt. Zum anderen fiel mit Russland der für C. Bechstein bis dahin größte und beste Auslandsmarkt weg, und es mussten Abschreibungen vorgenommen werden, die der wesentliche Grund dafür waren, dass 2022 mit einem Fehlbetrag von € -1.2 Mio. abgeschlossen wurde. 2023 konnte nach vorläufigen Zahlen ohne Russland nur noch ein Umsatz von € 63 Mio. erwirtschaftet werden, das Ergebnis war aufgrund der hohen Fixkosten mit € -9 Mio. deutlich negativ.

### Zurückhaltende Planung

Für 2024 rechnet der Vorstand gemäß dem für den Squeeze-out angefertigten Gutachten mit einem nur leichten Umsatzanstieg auf € 64.9 Mio. und erneut mit einem Verlust. 2025 sollen die Erlöse wieder auf € 76.4 Mio. ansteigen, eine Rückkehr in die Gewinnzone wird aber erst 2026 erwartet. Dieser zurückhaltenden Prognose ist es geschuldet, dass sich aus der von der BDO AG angefertigten Unternehmensbewertung lediglich eine Abfindung von € 12.90 ergibt, die die Hauptaktionärin freiwillig auf € 14 erhöhte. Investierte Aktionäre sollten abwarten, ob sich aus dem bereits angekündigten Spruchstellenverfahren vielleicht noch eine weitere Nachbesserung ergibt. Bei Valora werden aktuell ein Geldkurs mit € 10.80 weit unter und ein Briefkurs mit € 19.80 weit über der beschlossenen Abfindung aufgerufen.

Matthias Wahler