

SPOBAG AG



Value Investment mit attraktiver Dividendenrendite

**interessante
Depotbeimischung**

Executive Summary

Erster Bowlingzubehörhändler an der Börse. Mit der Düsseldorfer SPOBAG AG notiert seit heute der erste deutsche Vertreiber und Generalimporteur von Bowling-Zubehör den Schritt an den Kapitalmarkt. Die SPOBAG-Aktie bietet dem Anleger eine der seltenen Gelegenheiten, direkt am Potential des Themenbereiches Freizeit zu partizipieren.

Bowlingmarkt wächst weiter. Die großen Trendbewegungen im Freizeitbereich werden sich künftig fortsetzen. Von der mittel- bis langfristig weiter zunehmenden freien Zeit breiterer Bevölkerungsschichten dürften insbesondere „Aktiv“-Angebote überproportional profitieren. Der Bowlingsport erfreut sich seit geraumer Zeit einer ständig steigenden Beliebtheit und wird voraussichtlich auch in den kommenden Jahren mit jährlichen Wachstumsraten von 4 bis 5 Prozent aufwarten.

SPOBAG profitiert von Investitionen in Zubehör und Ausrüstung. Wenngleich der Boom bei neuen Anlagen, nicht zuletzt durch großzügige Förderung von solchen in den Neuen Bundesländern verstärkt, zumindest vorübergehend nachlassen wird, ist von einer Stabilisierung auf hohem Niveau auszugehen. Von den erforderlichen Ersatzinvestitionen im Zubehörbereich durch Bowlingbahnbetreiber sowie der zunehmenden Nachfrage nach Ausrüstungsgegenständen wird die SPOBAG AG besonders profitieren.

Sehr gute Positionierung im Markt. Insgesamt blickt die SPOBAG AG auf eine mehr als dreißigjährige Markterfahrung zurück. Durch einen exklusiven Vertrag mit dem weltweit führenden Hersteller von Bowlingbahnen und Bowlingzubehör, der amerikanischen Brunswick Corporation, ist die Gesellschaft seit 1991 exklusiver Partner für Deutschland, Frankreich und die BENELUX-Staaten.

Full-Service Anbieter rund um das Thema Bowling. SPOBAG bietet neben reichhaltigem Zubehör wie beispielsweise Bowlinghemden, -taschen, -schuhen usw. auch einen Reparaturservice für Sportgeräte und Brunswick-Komponenten an. In geringem Umfang ist SPOBAG zudem im Vertrieb von hochwertigen Handtrocknern für Gaststätten und Discotheken tätig.

Attraktive Dividendenrendite sichert Kurs nach unten ab. Mit einer Investition in die SPOBAG AG kann der Anleger nicht nur vom Megatrend „Freizeit“ profitieren, sondern sich auch auf eine gerade im aktuellen Börsenumfeld angenehm verlässliche hohe Dividende freuen. Auf Basis eines Kurses von 6 Euro beträgt die Bruttorendite für das vergangene Jahr über 8 Prozent. Die Gesellschaft strebt auch künftig aktionärsfreundliche hohe Dividendenausschüttungen an.

Bewertung durch Einmaligkeit der Aktie erschwert. Als bislang einziges börsennotierte Firma ihrer Art gestaltet es sich schwierig, aussagekräftige Vergleichsdaten zu ermitteln. Als Indikator für einen „fairen Wert“ ist die Dividendenrendite zumindest eingeschränkt geeignet. Werden die Planzahlen des laufenden Geschäftsjahres erreicht, die laut Unternehmensbericht ein „worst-case“-Szenario beschreiben, ist eine Ausschüttung auf Vorjahresniveau möglich, bei Übertreffen der Zahlen ist auch eine höhere Ausschüttung vorstellbar. Mittelfristig ist der faire Wert der SPOBAG-Aktie in einem Kursbereich anzusiedeln, in dem eine Dividendenrendite etwa auf dem Niveau von Bundesanleihen erwirtschaftet wird.

AHAG-Kurs 17.07.2001

5,50 / 6,00 Euro

*(letzte Geld/Brief-Spanne
im Handel bei der AHAG)*

WKN

549060

Handelsplatz

Geregelter Markt
Düsseldorf

Marktkapitalisierung

ca. 3 Mio. Euro

Aktienzahl

500.000 Stückaktien

(rechn. Nennwert 1 EUR)

Aktionärsstruktur

40,86% DNA GmbH&Co.

40,98% Vorstand

18,16% Streubesitz

Herausgeber:

www.gsc-research.de

Autor:

Alexander Langhorst

Kontakt:

info@gsc-research.de

Inhaltsverzeichnis



Executive Summary	1
Inhaltsverzeichnis	2
 1.) Die SPOBAG AG	
Umfassende Produktpalette im Bowlingbereich vor allem durch exklusiven Vertrieb von Brunswick-Produkten	3
Hervorragende Marktstellung durch Exklusivvertrieb	3
Risiken vor allem aus der Fokussierung auf die Brunswick Corporation	4
Vergleichsweise geringe Beiträge aus weiteren Geschäftsfeldern	5
Hauptaktivitäten auf Mitteleuropa konzentriert	5
Vorstand mit langjähriger Erfahrung im Bowlinggeschäft	5
Kompetent besetzter Aufsichtsrat	6
Unternehmenshistorie: „alte“ SPOBAG von WCM als Mantel verkauft	6
Roland Oetker indirekt als Großaktionär engagiert	6
 2.) Marktumfeld und Wettbewerber	
Bowling profitiert vom „Megatrend Freizeit“	7
SPOBAG klarer Marktführer im boomenden deutschen Bowlingmarkt	7
Wenig Informationen zu Wettbewerbern erhältlich	7
 3.) Bewertung der SPOBAG-Aktie	
Erster Händler von Bowlingzubehör an der Börse Keine vergleichbaren Wettbewerber am Kapitalmarkt notiert	9
Bowlinggeschäft als Garant für solides Umsatz- und Ertragswachstum	9
Konservative Planzahlen lassen Spielraum für Phantasie	9
Weiterhin hohe Dividendenrendite angestrebt	10
Fazit	10
 Quellenangabe	11
Kontaktadresse	11
Haftungsausschluss	11

1.) Die SPOBAG AG



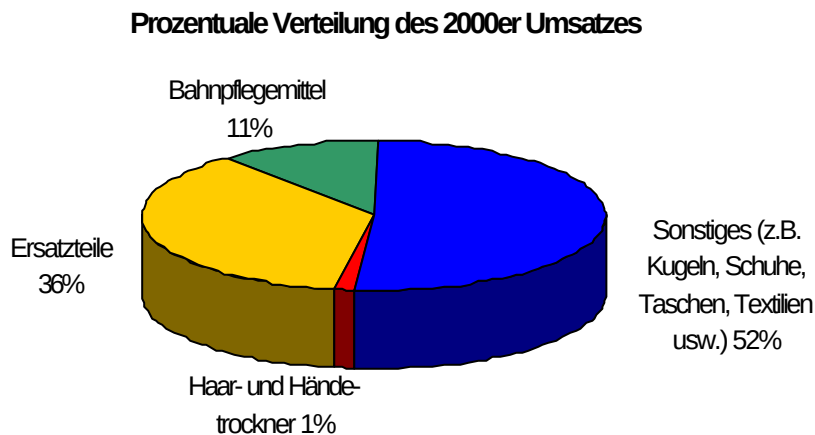
Umfassende Produktpalette im Bowlingbereich vor allem durch exklusiven Vertrieb von Brunswick-Produkten

Als SPOBAG-Service- und Handels-GmbH am 15. Juni 1990 gegründet, wurde die Gesellschaft mit Beschluss vom 30. September 2000 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Hauptgeschäftsfeld der SPOBAG AG ist der Vertrieb von Bowlingprodukten der Firma Brunswick Corporation, USA, daneben werden auch Dienst- und Reparaturleistungen für Sportgeräte aller Art erbracht.

Die SPOBAG AG bietet ihren Kunden (vor allem Betreiber von Bowlinganlagen) eine umfassende Produktpalette zum Thema Bowling. Sämtliche benötigten Artikel von Schrauben über Muttern, Schmierstoffe, Kegel (sogenannte „Pins“), sämtliche Ersatzteile für Pin-Aufstellmaschinen, einfache oder maßgefertigte Bowlingbälle bis hin zu Pflegemaschinen für die Bowlingbahnen und vieles mehr befinden sich im Sortiment.

Daneben werden auch andere Verkaufsgegenstände wie Bowlingschuhe und Bowlingtaschen angeboten, die jedoch nicht von Brunswick selbst, sondern von Brunswick-Lizenznehmern bezogen werden. In geringerem Umfang werden auch Produkte von anderen Herstellern bezogen und vermarktet. Daneben wird ein kleiner Anteil des Umsatzes mit hochwertigen Händetrocknern für Gaststätten, Discotheken und Raststätten erzielt.

Einen Überblick über die Aufteilung des Umsatzes auf die einzelnen Produkte bietet die folgende Graphik:



Um schnell und flexibel auf Kundenwünsche reagieren zu können, unterhält die SPOBAG AG ein umfassendes Warenlager auf rund 2.000 qm Fläche an ihrem Sitz in Düsseldorf. Die im Lager befindlichen Waren werden auf eigene Rechnung und in eigenem Namen erworben und wieder verkauft. Hinsichtlich der Preisgestaltung ist die SPOBAG somit nicht an Vorgaben von Dritten gebunden.

Hervorragende Marktstellung durch Exklusivvertrieb

Durch die seit 1986 zwischen der damaligen SPOBAG Sportstätten-Betriebs- und Handels-AG und Brunswick bestehende und im Jahr 1991 auf die heutige SPOBAG AG übergegangene exklusive Vertriebsvereinbarung von Brunswick-Produkten für Deutschland, Frankreich und BENELUX verfügt die Gesellschaft über eine unangefochtene führende Marktstellung in diesen Märkten.

Die derzeitigen Exklusivverträge sehen eine Laufzeit bis zum 31.12.2002 bei einer 90tägigen Kündigungsfrist zum Vertragsende vor. Derzeit besteht keinerlei Anlass, an der weiteren Vertragsverlängerung mit der SPOBAG AG zu zweifeln. Es muss jedoch berücksichtigt werden, dass die Brunswick Corporation auch vor dem Hintergrund einer seit über 30 Jahren andauernden Zusammenarbeit ihre Vertriebsstrukturen ständig überprüft und optimiert. Somit sind in der Zusammenarbeit beider Partner mögliche Änderungen und Anpassungen denkbar.



Leider konnte trotz hervorragender Beziehungen zwischen dem SPOBAG-Vorstand und dem Brunswick Management in den seit geraumer Zeit andauernden Verhandlungen noch keine längere Vertragslaufzeit als die bei Brunswick üblichen drei Jahre ausgehandelt werden. Der Vorstand der SPOBAG AG wird sich jedoch weiterhin bemühen, eine fünfjährige Vertragslaufzeit mit der Brunswick Corporation auszuhandeln.

Als Hintergrund zur Erläuterung: die Brunswick Corporation eröffnete im Jahr 1848 ihre erste Niederlassung in Chicago, Illinois, und ist seit dem Jahre 1890 in der Produktion von Bowlingzubehör tätig. Neben Bowling gehören heute die Bereiche Billard, Sport- und Fitnessgeräte, Sportboote und Außenbordmotoren für dieselben zu den Betätigungsfeldern.

Insgesamt erzielte die Brunswick Corporation, weltweit größter Hersteller in den genannten Bereichen, im Jahr 2000 mit über 22.000 Mitarbeiter einen Umsatz in Höhe von 3,8 Milliarden US-Dollar bei einem aus der Neustrukturierung einiger Geschäftsfelder, vor allem im Bootsmotorenbereich, einen Verlust von 95 Mio. Dollar und ist an der New York Stock Exchange (NYSE) notiert. In den Vorjahren wurde zumeist ein Gewinn um 150 Mio. Dollar ausgewiesen.

Detaillierte Informationen zur Brunswick Corporation sind über die unternehmenseigenen Homepages www.brunswick.com und www.brunswickbowling.com sowie im Finanzbereich über die SEC abrufbar.

Risiken vor allem aus der Fokussierung auf die Brunswick Corporation

Die Fokussierung auf den Exklusivvertrieb der Brunswick Produkte führt zu einer nicht unerheblichen Abhängigkeit der SPOBAG AG von ihrem Vertragspartner. Im letzten Geschäftsjahr erzielte die Gesellschaft 81,7 Prozent des Umsatzes mit Brunswick-Produkten.

Auch wenn aktuell keinerlei Indizien für eine Beendigung oder Einschränkung der langjährigen Zusammenarbeit vorliegen, muss das mögliche Risikopotential im Auge behalten werden. Insbesondere der Aufbau anderer Vertriebsstrukturen durch Brunswick könnte neben erheblichen Margenbeeinträchtigungen auch umfassende Umstrukturierungsmaßnahmen bei der SPOBAG erforderlich machen.

Eine aktuelle Unsicherheit ergibt sich aus der Planung von Brunswick, ein eigenes Lager in Europa zu realisieren. Darin liegt für SPOBAG Chance und Risiko zugleich. Sollte das Lager im Hause der SPOBAG AG untergebracht werden, ergäben sich vielfältige Vorteile wie niedrigere Frachtkosten und Importzölle, Wegfall des Wechselkursrisikos durch Fakturierung in Euro, geringere eigene Lagerhaltung mit einer daraus resultierenden verringerten Kapitalbindung bei der SPOBAG AG sowie eine zusätzliche Vergütung für die Lagerführung.

Nachteilig dürfte sich ein umfassendes Brunswick-Lager jedoch für die Lieferungen an Wiederverkäufer im europäischen Ausland auswirken, die ihren Sitz nicht im exklusiv geschützten Vertragsgebiet der SPOBAG haben. Von dieser Maßnahme ist ein Umsatzvolumen auf 2000er-Basis von rund 1,6 Millionen DM oder knapp 18 Prozent des Gesamtumsatzes betroffen.

Derzeit bemüht sich der Vorstand intensiv darum, das Brunswick-Lager an den Standort Düsseldorf zu holen und gegen eine Kostenpauschale für Brunswick zu führen. Auch wenn diese Variante ökonomisch für beide Seite sicherlich sehr sinnvoll ist, kann eine andersartige Entscheidung der Brunswick Corporation nicht völlig ausgeschlossen werden. Mit einem Ergebnis ist in den kommenden Monaten zu rechnen.



Mögliche weitere Risiken ergeben sich aus dem allgemeinen Geschäftsbetrieb und erstrecken sich neben dem Ausfall von Schlüsselpersonen wie dem jetzigen Alleinvorstand Christoph Bannert auf einen Mangel an qualifiziertem Personal, Wechselkursrisiken, v.a. beim US-Dollar, sowie die Witterung – zu gutes Wetter führt zu niedrigeren Besucherzahlen in den Bowlinganlagen und für SPOBAG zu ausbleibenden Umsätzen bei Zubehör und Ersatzteilen.

Vergleichsweise geringe Beiträge aus weiteren Geschäftsfeldern

Neben dem Handel mit Bowlingprodukten und Ersatzteilen, betreibt die Gesellschaft einen Reparaturservice für Brunswick-Computerkomponenten, die in den Bowlinganlagen zum Einsatz gelangen. Zurzeit werden auch Garantiereparaturen im Auftrag von Brunswick durchgeführt. Brunswick richtet in Großbritannien gerade ein eigenes Reparaturcenter für Garantiereparaturen ein, so dass eine Verlagerung weg von der SPOBAG nicht ausgeschlossen werden kann.

Vor dem Hintergrund der allmählich auslaufenden Garantiefrieten ist in diesem Bereich mittelfristig jedoch ohnehin mit einem Rückgang zu rechnen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2000 wurden im Bereich Garantiereparaturen rund 328 TDM umgesetzt (3,9 Prozent des Gesamtumsatzes).

Weiteres Tätigkeitsfeld ist der Import und Vertrieb von hochwertigen Händetrocknern für den bevorzugten Einsatz in Gaststätten, Discotheken und Raststätten. Aufgrund der hohen Lebensdauer dieser Geräte von zehn bis fünfzehn Jahren und dem daraus resultierenden hohen Preisniveau ist der Anteil am Gesamtumsatz der SPOBAG nur gering. Im vergangenen Jahr wurden rund 125 TDM Umsatz in diesem Bereich erzielt (1,5 Prozent des Gesamtumsatzes).

Hauptaktivitäten auf Mitteleuropa konzentriert

Die SPOBAG AG ist in Mitteleuropa exklusiver Verkäufer von Brunswick-Bowlingprodukten, dem weltweit führenden Hersteller in diesem Bereich. Von der Düsseldorfer Firmenzentrale aus wird der deutsche Markt mit Bowlingprodukten direkt bedient. Die ebenfalls exklusiv bedienten Märkte BENELUX und Frankreich werden von einem Wiederverkäufer betreut, mit dem vor mehr als acht Jahren ein Sub-Distributoren-Vertrag abgeschlossen.

Im vertraglich gesicherten Einzugsgebiet verfügt die SPOBAG über mehr als 700 Kunden. In geringerem Umfang werden auch Brunswick-Distributoren in Finnland, Schweden, Norwegen, Italien, Spanien, Griechenland und den Vereinigten Arabischen Emirate beliefert, die Betreuung dieser meist langjährigen Kunden erfolgt ebenfalls aus Düsseldorf.

Vorstand mit langjähriger Erfahrung im Bowlinggeschäft

Der Alleinvorstand und Großaktionär **Christoph Bannert** ist seit 1. Oktober 1999 Vorstandsmitglied bei der SPOBAG AG und war bereits seit dem 1. Januar 1992 in der Geschäftsführung der damaligen GmbH tätig, seit 29. April 1996 als alleiniger Geschäftsführer. Vor seiner Tätigkeit bei der SPOBAG war Herr Bannert über sechs Jahre für die Brunswick Corporation tätig und verfügt über hervorragende Branchenkenntnisse sowie gute Kontakte zum Brunswick Management.

Kompetent besetzter Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat ist ebenfalls hochkarätig besetzt und vereint verschiedenste Fachkenntnisse in optimaler Weise für die Gesellschaft. Der Aufsichtsratsvorsitzende **Dr. Orth** ist neben seiner langjährigen Tätigkeit als Rechtsanwalt Mitglied des Düsseldorfer Landtages und Aufsichtsratsvorsitzender bei verschiedenen anderen, nicht notierten Aktiengesellschaften.



Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende **Uwe Wortmann** ist als Vorstandsmitglied bei der AHAG Wertpapierhandelsbank AG tätig. **Ferdinand Janka** ist Ehrenpräsident des Bundesverbandes Bowling e.V.

Unternehmenshistorie: „alte“ SPOBAG von WCM als Mantel verkauft

Die SPOBAG AG wurde am 15. Juni 1990 als SPOBAG-Service- und Handels-GmbH gegründet. Gründungsgesellschafterin war damals die Deutsche Consolidated Bowling- und Beteiligungs-GmbH. Diese war bis zum 31. Dezember 1995 eine 100prozentige Tochtergesellschaft der SPOBAG Sportstätten-Betriebs- und Handels-AG, der späteren SPOBAG Holding AG, die seit 1998 als ACTIUM Beteiligungs-AG firmiert (WKN 725020, Börse Düsseldorf).

Die SPOBAG Holding AG gelangte im Jahre 1996 in den Besitz der WCM AG, die ihre Mehrheitsbeteiligung im Februar 1998 an die Würzburger VMC Vertriebsmanagement GmbH weiter veräußerte. Unter dem neuen Mehrheitseigentümer VMC wurde die Umbenennung in ACTIUM Beteiligungs-AG sowie die Neuausrichtung in den VC- und Private-Equity Bereich vorangetrieben.

Seit dem 1. Januar 1996 werden die Anteile der Deutsche Consolidated Bowling- und Beteiligungs-GmbH von der DNA GmbH & Co. Verwaltungsgesellschaft, Bielefeld gehalten, eine Beteiligung der im Besitz von Roland Oetker befindlichen ROI Verwaltungsgesellschaft mbH. Mit Wirkung zum 01. Januar 2001 wurde die Deutsche Consolidated Bowling- und Beteiligungs-GmbH auf die DNA GmbH & Co. verschmolzen.

Durch den Gesellschafterwechsel bei der Deutsche Consolidated Bowling- und Beteiligungs-GmbH zum 1. Januar 1996 bestehen keinerlei gesellschaftsrechtliche Verbindungen zur heutigen ACTIUM Beteiligungs-AG sowie den ehemaligen Schwestergesellschaften SPOBAG Freizeitanlagen GmbH und SPOBAG Einzelhandels GmbH mehr.

Roland Oetker indirekt als Großaktionär engagiert.

Mit Beschluss der Gesellschafterversammlung vom 30. September 1999 wurde die SPOBAG-Service- und Handels-GmbH in die SPOBAG AG umgewandelt, die Eintragung im Handelsregister erfolgte am 23. Februar 2000. Hauptaktionäre waren und sind der Alleinvorstand Christoph Bannert sowie die DNA GmbH & Co. Verwaltungsgesellschaft, die indirekt dem Düsseldorfer Unternehmer Roland Oetker zuzuordnen ist.

Im August 2000 wurde das Grundkapital mittels einer Barkapitalerhöhung von 409.200 Euro um 90.800 Euro auf 500.000 Euro erhöht und über die AHAG AG auch Kleinaktionären angeboten. Nach dieser Kapitalmaßnahme stellt sich die Aktionärsstruktur folgendermaßen dar:

Christoph Bannert (Alleinvorstand)	204.900 Aktien (40,98%)
DNA GmbH & Co. Verwaltungsgesellschaft	204.300 Aktien (40,86%)
Streubesitz	90.800 Aktien (18,16%)

2.) Marktumfeld und Wettbewerber



Bowling profitiert vom „Megatrend Freizeit“

Der Bowlingsport gehörte in den vergangenen Jahren neben Tennis, Badminton, Squash und Kegeln zu den immer beliebter werdenden Freizeitaktivitäten. Unverkennbares Zeichen dieser Entwicklung ist nicht nur die in den letzten sechs Jahren von 300 auf aktuell etwa 650 deutlich gestiegene Zahl von Bowlinganlagen in Deutschland, sondern auch das positive Image dieser Sportart.

In letzter Zeit ist die verstärkte Nutzung des positiven Images von Bowling für Werbezwecke bei vielen „Nicht-Bowlingunternehmen“ feststellbar. Besonders Hersteller von Bekleidungsartikeln sowie Schuh- und Lederproduzenten bedienen sich des Begriffes „Bowling“ zur besseren Vermarktung ihrer Produkte.

Breite Bevölkerungsschichten werden gemäß verbreiteter öffentlicher Meinung mittel- bis langfristig über immer mehr Freizeit verfügen. Davon dürften insbesondere „aktive“ Freizeitgestaltungsangebote wie Bowling besonders profitieren, wenngleich sich Bowling in direkter Konkurrenz zu Trendsportarten wie Klettern an Kletterwänden und Rollerblading, dem Kino- und Discobesuch und anderen Freizeitaktivitäten befindet.

Weltweit wird das Marktvolumen im Bereich Billard und Bowling in Branchenkreisen auf ungefähr 8,4 Milliarden US-Dollar geschätzt. Ausgehend von den durchschnittlichen Wachstumsraten der vergangenen Jahre im Bowling- und Billard-Bereich sowie dem langfristig anhaltenden „Megatrend Freizeit“ ist auch für die Zukunft mit jährlichen Zuwächsen von rund 4 bis 5 Prozent zu rechnen.

SPOBAG klarer Marktführer im boomenden deutschen Bowlingmarkt

In Deutschland entwickelte sich der Bowlingmarkt nach einer Stagnation in den frühen 90er Jahren in den letzten sechs Jahren überaus positiv. Nicht zuletzt der Investitionsboom in den neuen Bundesländern führte zu einer Steigerung der Bowlinganlagen von rund 300 in den frühen neunziger Jahren auf aktuell etwa 650. Auch wenn derzeit eine gewisse Stagnation feststellbar ist, wird mittel- bis langfristig mit weiteren Zuwächsen gerechnet, insbesondere auch im Bereich der Ersatz- und Ersatzteilinvestitionen.

SPOBAG ist exklusiver Vertriebspartner von Brunswick für Bowling-Zubehör aller Art für Deutschland, Frankreich und BENELUX und verfügt hier nach eigenen Schätzungen sowie Aussagen von uns befragter Branchenkenner über einen Marktanteil im Bereich von etwa 60 Prozent. Alleiniger Kooperationspartner der Brunswick Bowling and Billards Corporation für komplette Bowlinganlagen ist die Hoops Bowlinganlagen & Sportgeräte Vertriebs GmbH & Co. KG, der jedoch das Ersatzteil- und Zubehörgeschäft aufgrund der Exklusivitätsvereinbarung von Brunswick mit SPOBAG nicht gestattet ist.

Die in Deutschland aktive Brunswick GmbH mit Sitz in Eschborn stellt das European Headquarter der Brunswick-Gruppe dar und betreibt darüber hinaus sieben Bowlinganlagen in Deutschland sowie zwei in Österreich. Das Ersatzteil- und Zubehörgeschäft wird ebenfalls komplett über die SPOBAG AG abgewickelt.

Wenig Informationen zu Wettbewerbern erhältlich

Direkter Wettbewerber im Markt für Bowlingzubehör ist unter anderen die deutsche Niederlassung der amerikanischen **AMF Bowling Worldwide, Inc.** AMF betreibt 539 Bowlingcenter in den USA sowie 9 weiteren Ländern. Daneben ist AMF auch in der Produktion und im Vertrieb von Bowlingzubehör sowie im Billardbereich aktiv.

AMF Bowling erzielte in 1999 mit über 16.000 Mitarbeitern weltweite Umsätze von rund 732 Millionen US-Dollar und ist am NASDAQ Bulletin-Board (OTC-BB) notiert. Der Geschäftsbericht sowie diverse Informationen zum Gesamtkonzern stehen auf der Homepage der Gesellschaft (www.amf.com) zum Download bereit. Aktuell befindet sich AMF unter dem Schutz eines „Chapter 11“-Verfahrens, vergleichbar einem Insolvenzverfahren in Deutschland.



Verlässliche Zahlen zur deutschen Tochtergesellschaft, insbesondere im Hinblick auf Umsatz und Ertrag, sind jedoch weder aus dem Geschäftsbericht noch über Brancheninsider erhältlich. Angesichts des Verlustes von 162 Mio. (!) US-Dollar im Konzern (2,32 \$ pro Aktie) sowie des „Chapter 11“-Status ist ein Vergleich mit der hochprofitablen SPOBAG oder gar eine Orientierung für deren Bewertung unmöglich.

Weiterer Mitbewerber der SPOBAG ist die **Bowltech GmbH** (www.bowltech.de) aus Baesweiler, eine Tochtergesellschaft von **Bowltech International B.V.**. Die Gesellschaft ist in verschiedenen Ländern ebenfalls im Vertrieb von Zubehör für den Bowlingbereich tätig. Verlässliche Zahlen zur deutschen Tochtergesellschaft, respektive der niederländischen Obergesellschaft, insbesondere im Hinblick auf Umsatz und Ertrag, sind auch über Brancheninsider nicht erhältlich.

3.) Bewertung der SPOBAG-Aktie



Erster Händler von Bowlingzubehör an der Börse Keine vergleichbaren Wettbewerber am Kapitalmarkt notiert

Ab heute, 31. Juli 2001, werden die insgesamt 500.000 Aktien der SPOBAG AG im geregelten Markt der Rheinisch-Westfälischen Wertpapierbörse zu Düsseldorf gehandelt. Die Zulassung erfolgte seitens der Börse am 5. Juli 2001, die Aufnahme in den Geregelten Markt stellt ein reines Listing der Gesellschaft an der Börse dar und geht nicht mit einer Kapitalerhöhung einher. Der Börsengang wird von der AHAG Wertpapierhandelsbank AG in Lünen begleitet.

Im August des vergangenen Jahres wurde eine Barkapitalerhöhung um 90.800 Aktien im rechnerischen Nennwert von einem Euro zu einem Platzierungspreis von 6,00 Euro je Aktie unter Begleitung der AHAG Wertpapierhandelsbank AG, Lünen, durchgeführt. Seit September 2000 wurde die SPOBAG-Aktie im außerbörslichen Handel der AHAG notiert. Ziel des Börsenganges ist neben einer Steigerung des eigenen Bekanntheitsgrades auch die Erhöhung der Akzeptanz bei Investoren außerhalb des Bowlingbereiches.

Bowlinggeschäft als Garant für solides Umsatz- und Ertragswachstum

Hauptstandbein und 98prozentiger Umsatzträger der SPOBAG AG ist der Bowlingbereich. Dank einer Marktpräsenz von über 30 Jahren und der Zusammenarbeit mit dem weltweiten Marktführer bei Bowlingzubehör, der amerikanischen Brunswick Corporation, verfügt die SPOBAG AG über einen sehr guten Stand und einen ebenso guten Namen in der Branche. Untermauert und gesichert wird diese Positionierung durch den exklusiven Vertriebsvertrag für Brunswick-Produkte in Deutschland, Frankreich und den BENELUX-Ländern.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte SPOBAG einen Gesamtumsatz in Höhe von 8,514 Mio. DM. Davon entfielen 6,505 Mio. DM (76,3 Prozent) auf die Länder Deutschland, Frankreich und BENELUX. Rund 330 TDM Umsatzerlöse wurden durch Lieferungen nach Österreich und in die Schweiz erzielt (3,9 Prozent), die übrigen rund 1,68 Mio. DM wurden durch Lieferungen an Wiederverkäufer im europäischen Ausland erzielt.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lag 2000 bei rund 790 TDM, der ausgewiesene Jahresüberschuss betrug 395 TDM, wodurch eine Dividende je Aktie von 0,36 Euro ausgeschüttet wurde. Wenngleich das Umsatzziel für 2000 leicht unterschritten wurde, konnte unterm Strich ein Rekordergebnis erzielt werden.

Konservative Planzahlen lassen Spielraum für Phantasie

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet die SPOBAG AG mit einem Umsatz von 8,75 Mio. DM bei einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von etwa 372 TDM. In diesen Planzahlen sind bereits mögliche Auswirkungen eines europäischen Brunswicklagers sowie leichte Margenverschlechterungen durch einen weiterhin hohen US-Dollar-Kurs berücksichtigt.

Die Planzahlen spiegeln laut Unternehmensbericht das „worst-case“ Szenario für das Jahr 2001 wieder, so dass ein Übertreffen der Umsatz- und Ertragszahlen der Planungsrechnung als sehr wahrscheinlich anzusehen ist, zumal in ersten Halbjahr dieses Jahres bei einem Umsatz von 4,2 Mio. DM bereits ein Ergebnis nach Steuern von 234 TDM erreicht wurde.

Angesichts der zwischenzeitlich ausgehandelten verbesserten Einkaufskonditionen und durch die Vorteile aus der geänderten Unternehmensbesteuerung ist ein leichtes Übertreffen des Jahresüberschusses aus dem Vorjahr unserer Ansicht nach durchaus erreichbar.



Über das laufende Geschäftsjahr hinaus rechnet die Gesellschaft mit jährlichen Steigerungen beim Umsatz von 8 bis 10 Prozent bei ebenfalls besseren Erträgen. Zusätzliche Umsatz- und Ertragsphantasie könnte sich mittel- bis langfristig aus dem Vertrieb weiterer Produktgruppen sowie Kooperationen mit anderen Unternehmen ergeben.

Weiterhin hohe Dividendenrendite angestrebt

Die SPOBAG AG will auch künftig eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik betreiben und ihre Aktionäre somit in erheblichem Maße an guten Ergebnissen partizipieren lassen. Auf Basis eines Kurses von 6 Euro für eine SPOBAG-Aktie ergibt sich für den anrechnungsberechtigten inländischen Aktionär auf Basis der zuletzt ausgeschütteten Dividende von 0,36 Euro (inkl. Steuergutschrift 0,51 Euro) eine Bruttodividendenrendite von annähernd 8,5 Prozent.

Aufgrund fehlender Vergleichsmöglichkeiten mit anderen börsennotierten Unternehmen sollte sich das mögliche Kurspotential der SPOBAG Aktie vor allem im Hinblick auf die für den Aktionär erwirtschaftete Dividendenrendite konzentrieren. Anhand langjähriger Betrachtung von Unternehmen auch aus anderen Branchen besteht ein mittel- bis langfristiges Potential bis in einen Kursbereich hinein, in dem eine 6prozentige Dividendenrendite für den Aktionär erreicht wird.

Kurioserweise bietet sich als bester Anhaltspunkt der Vergleich „SPOBAG alt zu SPOBAG neu“ an: die im Rahmen der Unternehmenshistorie beschriebene, nur bedingt vergleichbare frühere SPOBAG Sportstätten-Betriebs- und Handels-AG, die neben dem Betrieb von Sportstätten und Bowlingbahnen auch als Brunswick-Distributor tätig war, wurde an der Börse Anfang der neunziger Jahre dergestalt bewertet, dass aus dem Kursniveau eine durchschnittliche Dividendenrendite unterhalb von 6 Prozent resultierte. Eine ähnliche Relation erscheint somit für die „neue“ SPOBAG AG ebenfalls denkbar.

Fazit

Mit der SPOBAG AG wird der Geregelte Markt der Rheinisch-Westfälischen Börse Düsseldorf durch ein interessantes und ausgesprochen solides Unternehmen bereichert. Dank der seit Jahrzehnten etablierten Stellung im Markt für Bowlingzubehör in Deutschland und anderen europäischen Ländern sowie der ebenfalls langjährigen Verbindung zum weltweit führenden Hersteller von Bowlingzubehör, der amerikanischen Brunswick Corporation, ist auch künftig von kontinuierlich steigenden Umsätzen und Erträgen auszugehen.

Mit einer Investition in die SPOBAG Aktie kann der Anleger nicht nur von einem zukunftssträchtigen Bereich innerhalb des „Megatrend Freizeit“ mit durchaus ansprechenden Wachstumsraten profitieren, sondern sein Depot zusätzlich auch um ein Papier mit einer attraktiven Dividendenausschüttung erweitern. Gelingt es der SPOBAG, die erwarteten Zuwächse im Bowlingmarkt in steigende Umsätze und Erträge umzumünzen, so sind mittelfristig auch Kursgewinne wahrscheinlich.

Die attraktive, sicher nicht alltägliche Bruttodividendenrendite von über 8 Prozent sollte den Kurs der SPOBAG-Aktie nach unten weitestgehend absichern und macht das Papier überdies für renditeorientierte Anleger zu einem interessanten Anlageobjekt. Insbesondere in defensiv ausgerichteten Depots, bei denen die Ertragsseite deutlich stärker gewichtet ist als die Chance auf überproportionale Kurszuwächse, eignet sich die SPOBAG-Aktie sich als Beimischung.

Kontaktadresse

SPOBAG Aktiengesellschaft
Tichauer Weg 21
40231 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 218 088
Fax: 0211 / 216 792

Email: info@spobag-ag.de
Internet: www.spobag-ag.de

Ansprechpartner: Christoph Bannert, Vorstand



Quellenverzeichnis

AMF Bowling Worldwide, Inc., Annual Report 1999
Brunswick Corporation, Annual Reports 1999, 2000
Brunswick Corporation, Analystenpräsentationen 2001
Bundesverband Bowling e.V.
Geschäftsberichte der SPOBAG Sportstätten-Betriebs- und Handels-AG bzw.
der SPOBAG Holding AG 1991-1997

GSC Research, HV-Bericht ACTIUM Beteiligungs-AG vom 18. August 2000
GSC Research, HV-Bericht SPOBAG AG vom 30. Mai 2001
SPOBAG AG, Verkaufsprospekt/Kapitalerhöhung August 2000
SPOBAG AG, Geschäftsbericht 2000
SPOBAG AG, Unternehmensbericht für die Zulassung zum Regierten Markt,
vom Juni 2001

Haftungsausschluss

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Die Studie ist teilweise eine subjektive Betrachtung bzw. Einschätzung des Autors und beruht auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für Fehler jeglicher Art kann dennoch keine Haftung übernommen werden. Zahlen, Daten und Fakten stammen größtenteils aus Unternehmensangaben. Der interessierte Anleger ist nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Die genutzten Quellen sind im obigen Quellenverzeichnis angeführt.