

Vallourec – aus dem Sanierungsfall ist ein hochprofitabler Energietechnik-Zulieferer geworden

ISIN: FR0013506730 | Euronext Paris: VK | Stand: 12. August 2026

Wer Vallourec noch aus den 2010er Jahren kennt, verbindet mit dem Namen womöglich zunächst einen hochverschuldeten französischen Stahlrohrhersteller, der vom Ölpreis abhängig war, jahrelang Verluste schrieb und schließlich finanziell restrukturiert werden musste. Dieses Bild ist heute veraltet. Vallourec ist zwar weiterhin ein ausgesprochen zyklisches Unternehmen und nach wie vor stark von Investitionen der Öl- und Gasindustrie abhängig. Aber Bilanz, Kostenstruktur, Produktionsnetz und Kapitalallokation haben sich grundlegend verändert.

Das Ergebnis ist ein Unternehmen, das 2025 trotz deutlich geringerer Umsätze eine EBITDA-Marge von 21,5 Prozent erreichte, Mitte 2026 netto schuldenfrei beziehungsweise mit Nettoliquidität dasteht und erhebliche Beträge an seine Aktionäre zurückgibt. Gleichzeitig versucht Vallourec, seine jahrzehntelang aufgebaute Expertise bei extrem belastbaren Rohren und Rohrverbindungen auf Geothermie, CO₂-Speicherung und Wasserstoff zu übertragen. Die entscheidende Frage für einen Anleger lautet deshalb nicht mehr, ob Vallourec die Bilanz überlebt. Sie lautet vielmehr: Wie nachhaltig sind die inzwischen sehr hohen Margen, und wie viel davon ist an der Börse bereits eingepreist?

Beim Schlusskurs vom 12. August 2026 von **18,28 Euro** bringt Vallourec rund **4,86 Milliarden Euro** auf die Börsenwaage. Die Aktie liegt damit erheblich unter ihrem 52-Wochen-Hoch von 27,67 Euro. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass am 3. August die außerordentliche Zwischendividende von 2,05 Euro abgeschlagen wurde.

Ein französisches Traditionsunternehmen mit tiefen Wurzeln im Ruhrgebiet

Die Wurzeln von Vallourec reichen bis ins 19. Jahrhundert zurück. Eine der historischen Vorgängergesellschaften, die Société française des corps creux in Montbard, wurde 1896 gegründet und 1899 unter dem Namen Société métallurgique de Montbard an die Pariser Börse gebracht. Das heutige Unternehmen selbst nennt 1899 als Gründungsjahr. Historisch entwickelte sich Vallourec vor allem aus Produktionsstandorten in Nordfrankreich und Burgund; später kamen insbesondere Deutschland und Brasilien hinzu.

Für deutsche Anleger ist interessant, dass Vallourec lange eng mit der deutschen Mannesmann-Röhrenindustrie verbunden war. Die technologische DNA des Konzerns ist deshalb weniger mit klassischem Massenstein als mit **nahtlosen Hochleistungsrohren** verbunden. Diese werden dort eingesetzt, wo hohe Drücke, Korrosion, hohe Temperaturen und mechanische Belastungen gewöhnliche Rohre unbrauchbar machen.

Heute führt Philippe Guillemot den Konzern als Chairman und Chief Executive Officer. Er übernahm 2022 und ist wesentlich mit dem drastischen Umbau verbunden, den Vallourec seitdem vollzogen hat.

Was Vallourec eigentlich verkauft

Vallourec ist kein gewöhnlicher Stahlproduzent. Der ökonomische Wert steckt nicht primär im Stahl selbst, sondern in der Weiterverarbeitung, Metallurgie, Konstruktion, Gewinde- und Verbindungstechnologie sowie in der Zertifizierung der Produkte für hochkritische Anwendungen.

Das Herzstück sind sogenannte OCTG-Produkte – Oil Country Tubular Goods. Das sind beispielsweise Futterrohre und Förderrohre für Öl- und Gasbohrungen. Dazu kommen die unter der Marke **VAM** vermarkteten Premiumverbindungen. Je tiefer, heißer, korrosiver oder druckintensiver ein Bohrloch wird, desto größer ist die technische Bedeutung solcher Komponenten und desto weniger ist der Kunde bereit, allein nach dem niedrigsten Tonnenpreis einzukaufen.

Das erklärt auch die erstaunlich hohen Margen eines Unternehmens, dessen Produkte äußerlich zunächst wie Stahlrohre aussehen.

2025 entfielen bei den Rohraktivitäten rund **84 Prozent des Umsatzes auf Öl, Gas und Petrochemie**, rund 9 Prozent auf Industrie und etwa 7 Prozent auf sonstige Anwendungen. Geografisch kamen 41 Prozent aus Nordamerika, 22 Prozent aus dem Nahen Osten, 16 Prozent aus Südamerika und 21 Prozent aus der übrigen Welt. Vallourec ist daher trotz seiner französischen Herkunft heute wirtschaftlich ausgesprochen international.

Neben dem Rohrgeschäft besitzt Vallourec in Brasilien eigene Eisenerz- und Forstaktivitäten. Das Segment „Mine & Forest“ ist deutlich kleiner, kann aber je nach Eisenerzpreis und Wechselkurs einen spürbaren Ergebnisbeitrag leisten.

Der radikale Umbau seit 2022

Der entscheidende Einschnitt kam mit dem von Philippe Guillemot initiierten Programm „**New Vallourec**“. Dabei wurde nicht versucht, das alte Vallourec durch ein wenig Kostensenkung zu retten. Das Produktionssystem wurde vielmehr strukturell verändert.

Unrentable europäische Kapazitäten wurden geschlossen, die industrielle Basis stärker auf Brasilien, Nordamerika und wettbewerbsfähige asiatische Werke konzentriert, Fixkosten reduziert, das Produktportfolio auf höherwertige Anwendungen ausgerichtet und die Preisdisziplin verbessert. Das Unternehmen spricht inzwischen von einer Dreiregionenstruktur aus Nordamerika, Südamerika und Eastern Hemisphere. Der New-Vallourec-Plan wurde 2024 vollständig umgesetzt; anschließend begann mit „**From Good to Great**“ die nächste Phase bis 2030.

Das Resultat lässt sich an wenigen Zahlen ziemlich eindrucksvoll erkennen:

Geschäftsjahr	Umsatz	EBITDA	EBITDA-Marge	Nettogewinn Konzernanteil	Nettoverschuldung/-liquidität
2022	4,883 Mrd. €	715 Mio. €	14,6 %	-366 Mio. €	1,130 Mrd. € Nettoschulden
2023	5,114 Mrd. €	1,196 Mrd. €	23,4 %	496 Mio. €	570 Mio. € Nettoschulden

Geschäftsjahr	Umsatz	EBITDA	EBITDA-Marge	Nettogewinn Konzernanteil	Nettoverschuldung/-liquidität
2024	4,034 Mrd. €	832 Mio. €	20,6 %	452 Mio. €	21 Mio. € Nettoliquidität
2025	3,809 Mrd. €	819 Mio. €	21,5 %	355 Mio. €	39 Mio. € Nettoliquidität

Quelle der Unternehmenszahlen: Vallourec.

Gerade die Jahre 2024 und 2025 sind aufschlussreich. Der Umsatz ist gegenüber dem Hochjahr 2023 massiv zurückgegangen. Das EBITDA ist ebenfalls gesunken – aber längst nicht im gleichen Verhältnis. Eine EBITDA-Marge oberhalb von 20 Prozent konnte gehalten werden.

Das ist wichtig, weil es zeigt, dass die heutigen Gewinne nicht ausschließlich auf einem extremen Mengenboom beruhen. Vallourec verkauft weniger Tonnen, aber profitablere Tonnen. Die Strategie nennt das Unternehmen treffend „**Value over Volume**“.

Das erste Halbjahr 2026 bestätigt die neue Ertragsqualität

Seit dem 1. Januar 2026 berichtet Vallourec seine Konzernzahlen in US-Dollar. Historische Euro-Zahlen und aktuelle Dollar-Zahlen sollte man deshalb nicht einfach nebeneinanderstellen.

Im ersten Halbjahr 2026 erzielte Vallourec **1,860 Milliarden Dollar Umsatz**, acht Prozent weniger als im Vorjahreszeitraum. Das EBITDA ging lediglich von 425 auf **409 Millionen Dollar** zurück. Die EBITDA-Marge stieg sogar von 21,0 auf **22,0 Prozent**. Der Konzerngewinn betrug 131 Millionen Dollar.

Noch interessanter ist das Rohrsegment. Dort sank die Absatzmenge im ersten Halbjahr um 15 Prozent. Gleichzeitig stieg der durchschnittliche Verkaufspreis um 10 Prozent, und das EBITDA des Rohrsegments erhöhte sich von 334 auf **372 Millionen Dollar**.

Im zweiten Quartal allein war der Effekt noch ausgeprägter:

Q2 2026	Wert	Veränderung ggü. Q2 2025
Konzernumsatz	886 Mio. \$	-10 %
Konzern-EBITDA	190 Mio. \$	-9 %
EBITDA-Marge	21,4 %	nach 21,2 %
Tubes-Umsatz	811 Mio. \$	-7 %
Tubes-Volumen	–	-17 %
Durchschnittlicher Verkaufspreis Tubes	–	+12 %
Tubes-EBITDA	176 Mio. \$	+9 %
Tubes-EBITDA je Tonne	722 \$	+31 %

Das ist aus meiner Sicht einer der stärksten Punkte der Investmentthese. **17 Prozent weniger Rohrvolumen und trotzdem 9 Prozent mehr Segment-EBITDA** wären beim alten Vallourec kaum vorstellbar gewesen. Preisgestaltung, Produktmix und Kostenstruktur sind heute wesentlich besser.

Man sollte daraus allerdings nicht den Schluss ziehen, dass Mengen künftig bedeutungslos wären. Irgendwann kann auch ein Premiumhersteller rückläufige Volumina nicht mehr vollständig kompensieren.

Die Bilanz ist heute eine Stärke statt einer existenziellen Schwäche

Noch eindrucksvoller ist der Bilanzumbau. Zum 30. Juni 2026 verfügte Vallourec über eine **Nettoliquidität von 183 Millionen Dollar**. Die Bruttoverschuldung betrug 998 Millionen Dollar, der verfügbare Liquiditätsspielraum rund 2,0 Milliarden Dollar.

Im ersten Halbjahr erwirtschaftete der Konzern einen bereinigten operativen Cashflow von 306 Millionen Dollar und einen bereinigten Free Cashflow von **303 Millionen Dollar**. Die gesamte Cash-Generierung lag bei 253 Millionen Dollar.

Damit hat sich die zentrale Gefahr der alten Vallourec-Aktie drastisch reduziert. Ein zyklischer Abschwung kann die Gewinne weiterhin stark treffen. Er muss aber nicht mehr unmittelbar zu einer Finanzierungs Krise führen.

Vallourec will seine Kapitalstruktur langfristig innerhalb eines Korridors von etwa **plus/minus 0,5-mal Nettoverschuldung zu EBITDA** halten und gleichzeitig mehr als eine Milliarde Euro Liquidität vorhalten. Überschüssiges Kapital soll weitgehend an die Aktionäre zurückgegeben werden.

Dividende: sehr attraktiv – aber nicht mit einer normalen Dividendenaktie verwechseln

2025 zahlte Vallourec mit **1,50 Euro je Aktie** erstmals seit rund zehn Jahren wieder eine Dividende. Sie wurde am 28. Mai 2025 ausgezahlt.

2026 hat Vallourec die Ausschüttungspolitik noch einmal erheblich ausgeweitet. Bis August sollten insgesamt rund **650 Millionen Euro an die Aktionäre zurückgegeben** werden. Davon entfielen 110 Millionen Euro auf Aktienrückkäufe; hinzu kam eine **außerordentliche Zwischendividende von 2,05 Euro je Aktie**, die am 3. August ex Dividende gehandelt und am 5. August ausgezahlt wurde.

Bezogen auf den heutigen Kurs von 18,28 Euro entsprechen allein diese 2,05 Euro rechnerisch rund **11,2 Prozent**.

Das sollte man aber keinesfalls als „Dividendenrendite 11,2 Prozent“ für die Zukunft fortschreiben. Die 2,05 Euro waren ausdrücklich eine **außerordentliche Zwischendividende** und sind bereits ausgezahlt. Vallourec möchte zwar strukturell sehr aktionärsfreundlich sein und einen hohen Anteil der Cash-Generierung ausschütten, aber die tatsächlichen Beträge werden bei einem zyklischen Unternehmen schwanken.

Für Einkommensanleger ist Vallourec deshalb eher ein **High-Cash-Return-Titel** als eine klassische Dividendenaktie à la Nestlé, Allianz oder Coca-Cola.

ArcelorMittal: ein interessanter strategischer Großaktionär

2024 erwarb ArcelorMittal von Apollo rund 65,2 Millionen Vallourec-Aktien beziehungsweise 28,4 Prozent des Unternehmens zu **14,64 Euro je Aktie**. Der Kaufpreis betrug rund 955 Millionen Euro. ArcelorMittal begründete den Einstieg ausdrücklich mit Vallourecs Position in hochwertigen, wertschöpfungsintensiven Rohrprodukten.

Im zweiten Quartal 2026 monetarisierte ArcelorMittal wiederum einen Teil dieser Beteiligung und verkaufte etwa zehn Prozentpunkte. Per 31. Juli 2026 wies Vallourec ArcelorMittal noch mit **15,49 Prozent des Kapitals** aus. Der Streubesitz lag bei 79,69 Prozent.

Ich würde den Teilverkauf nicht automatisch als Misstrauensvotum gegen Vallourec interpretieren. Dafür gibt es keine belastbare Grundlage. Fest steht lediglich, dass ArcelorMittal einen beträchtlichen Buchgewinn beziehungsweise Veräußerungsgewinn realisiert und seine Beteiligung deutlich reduziert hat.

Für Vallourec bleibt die Beteiligung eines der weltweit größten Stahlkonzerne grundsätzlich ein strategisch interessantes Signal, ohne dass Anleger darauf eine Übernahmefantasie aufbauen sollten.

Geothermie könnte wesentlich wichtiger werden, als es heute aussieht

Der spannendste langfristige Aspekt der Vallourec-Story ist aus meiner Sicht die Geothermie.

Auf den ersten Blick wirkt die Diversifikation in „New Energies“ wie das bei vielen Ölserviceunternehmen übliche Bemühen, zusätzlich ein grünes Etikett auf das bestehende Geschäft zu kleben. Bei Vallourec gibt es jedoch einen echten technologischen Zusammenhang.

Moderne Enhanced-Geothermal-Systeme bohren mehrere Kilometer tief in heißes Gestein und benötigen genau jene hochfesten Rohre, Premiumverbindungen und Bohrlochkenntnisse, die Vallourec seit Jahrzehnten für Öl- und Gasbohrungen entwickelt. Es muss also kein völlig neues industrielles Geschäft aufgebaut werden; bestehendes Know-how bekommt einen zusätzlichen Markt.

Vallourec hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 **10 bis 15 Prozent des Konzern-EBITDA mit New Energies** zu erwirtschaften. Dazu gehören neben Geothermie auch CO₂-Abscheidung und -Speicherung sowie Wasserstoffanwendungen.

Der bislang wichtigste kommerzielle Beleg ist die Vereinbarung mit **Fervo Energy** vom April 2026. Der Fünfjahresvertrag kann für Vallourec über seine Laufzeit bis zu **800 Millionen Dollar Umsatz** bringen. Vallourec soll über seinen US-Produktionsverbund exklusiv Rohrlösungen und VAM-Verbindungen für Fervos Geothermiebohrungen liefern.

Das ist noch kein Beweis, dass Geothermie eines Tages das Öl- und Gasgeschäft ersetzen kann. Dazu ist die Größenordnung bislang viel zu klein. Aber es ist auch nicht mehr bloß ein Forschungsprojekt.

Sollte Vallourec tatsächlich 10 bis 15 Prozent des EBITDA aus New Energies erwirtschaften, hätte sich die Qualität des Geschäftsmodells verbessert: Das Unternehmen wäre dann weniger ausschließlich eine Wette auf Öl- und Gasbohrungen und stärker ein Anbieter von Hochleistungs-Bohr- und Energietechnik.

Öl und Gas verschwinden dennoch auf absehbare Zeit nicht

Für eine 10- oder 15-Jahres-Betrachtung wäre es unseriös, einfach zu unterstellen, dass die heutige Öl- und Gasnachfrage unverändert fortgeschrieben werden kann. Ebenso unseriös wäre aber die gegenteilige Annahme, dass Öl und Gas in wenigen Jahren bedeutungslos werden.

Selbst die Internationale Energieagentur kommt je nach unterstellter Politik zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Ihr mittelfristiger Bericht „Oil 2025“ erwartet einen Anstieg der globalen Ölnachfrage bis etwa 2030 auf rund **105,5 Millionen Barrel täglich**, danach ein Plateau. Im „Stated Policies Scenario“ des World Energy Outlook 2025 erreicht die Ölnachfrage um 2030 ihren Höhepunkt und nimmt anschließend langsam ab, während die Erdgasnachfrage noch bis in die 2030er Jahre steigt. Unter einem Szenario unveränderter aktueller Politik würde die Ölnachfrage dagegen sogar bis 2050 auf 113 Millionen Barrel täglich steigen.

Für Vallourec ist ohnehin nicht allein der weltweite Verbrauch entscheidend. Rohre werden benötigt, wenn neue Lagerstätten erschlossen, bestehende Felder ersetzt oder technisch anspruchsvollere Bohrungen durchgeführt werden. Selbst bei stagnierender Gesamtnachfrage müssen natürliche Förderrückgänge bestehender Felder durch Investitionen ausgeglichen werden.

Gerade Offshore-Projekte, Tiefbohrungen und technisch schwierige Lagerstätten können dabei für einen Premiumanbieter interessanter sein als für einen Massenhersteller.

Die Risiken bleiben erheblich

Vallourec ist trotz aller Verbesserungen **kein defensiver Industriewert**.

Risiko	Bedeutung für Vallourec
Öl- und Gaszyklus	Niedrige Energiepreise können Investitionen der Produzenten verzögern und Rohrnachfrage sowie Preise belasten.
Nordamerika	Der US-OCTG-Markt kann sehr schnell zwischen Knappheit und Überangebot wechseln.
Naher Osten	Lieferverzögerungen durch die geopolitische Lage und die Probleme rund um die Straße von Hormus belasten bereits 2026 die Auslieferungen.
Brasilien	Petrobras und brasilianische Aktivitäten haben erhebliches Gewicht; hinzu kommen BRL-Wechselkursrisiken.
Eisenerz	Mine & Forest ist unmittelbar von Fördermenge, Eisenerzpreis und Währung abhängig.
New Energies	Die Wachstumsziele sind plausibel, aber noch nicht bewiesen. Viele Wasserstoff- und CCUS-Projekte sind von Regulierung und Investitionsentscheidungen abhängig.

Risiko	Bedeutung für Vallourec
Margennormalisierung	EBITDA-Margen oberhalb von 20 Prozent sind historisch außergewöhnlich. Der Markt könnte irgendwann wieder schlechtere Preise erzwingen.
Ausschüttungen	Dividenden und Rückkäufe hängen von der Cash-Generierung ab und können erheblich schwanken.

Der unmittelbare Nahost-Effekt ist nicht theoretisch. Vallourec hat für das zweite Halbjahr 2026 ausdrücklich auf verzögerte Auslieferungen aufgrund der Situation an der Straße von Hormus hingewiesen. Für das dritte Quartal erwartet das Unternehmen ein Konzern-EBITDA von **170 bis 210 Millionen Dollar**. Die Rohrvolumina sollen zwar steigen, das EBITDA je Tonne jedoch gegenüber dem ersten Halbjahr sinken, unter anderem wegen eines ungünstigeren Produktmixes und höherer Transportkosten.

Das ist ein wichtiger Gegenpunkt zur ansonsten sehr positiven Investmentstory: Die 722 Dollar EBITDA je Tonne aus Q2 sollte niemand einfach dauerhaft extrapolieren.

Bewertung: Auf 2026 sieht die Aktie nur mäßig billig aus – auf 2027 ausgesprochen günstig

Beim Kurs von 18,28 Euro ergibt sich ein interessantes Bewertungsbild.

Der Analystenkonsens erwartet derzeit für 2026 ungefähr **3,76 Milliarden Euro Umsatz, 786 Millionen Euro EBITDA und 353 Millionen Euro Nettogewinn**. Für 2027 werden dagegen rund **4,39 Milliarden Euro Umsatz, 1,00 Milliarden Euro EBITDA und 552 Millionen Euro Nettogewinn** erwartet. 2028 lägen die Schätzungen bei 4,63 Milliarden Euro Umsatz und 1,08 Milliarden Euro EBITDA.

Daraus ergeben sich ungefähr folgende Multiplikatoren:

Kennzahl	2026e	2027e	2028e
Gewinn je Aktie	1,31 €	2,08 €	2,29 €
KGV	14,0	8,8	8,0
EV/EBITDA	5,24	4,01	3,67
Free-Cashflow-Rendite	7,0 %	12,4 %	15,5 %

Analystenschätzungen und Bewertungsdaten: MarketScreener.

Damit wird auch verständlich, warum die Aktie optisch gleichzeitig billig und nicht billig erscheinen kann.

Auf Basis des erwarteten Gewinns 2026 ist ein KGV von etwa 14 für einen zyklischen Öl- und Gaszulieferer nicht spektakulär. Wenn jedoch die für 2027 erwartete Ergebnisbelebung tatsächlich eintritt, fällt das KGV auf weniger als 9 und EV/EBITDA auf ungefähr 4. Bei einer dann weiterhin netto schuldenfreien Bilanz und hohen Ausschüttungsquote wäre das attraktiv.

Der Markt zweifelt also offensichtlich daran, dass die 2027er Schätzungen problemlos erreicht werden. Genau darin liegt die Chance – und zugleich das Risiko.

Was die Analysten erwarten

Der derzeitige Analystenkonsens ist bemerkenswert positiv. MarketScreener erfasst elf Analysten und weist im Mittel ein **Buy** aus.

Analystenkonsens am 12.08.2026	Wert
Aktueller Kurs	18,28 €
Durchschnittliches Kursziel	25,70 €
Niedrigstes Kursziel	18,50 €
Höchstes Kursziel	28,30 €
Rechnerisches Potenzial zum Durchschnitt	+40,6 %

Ein Analystenkonsens ist natürlich kein objektiver Unternehmenswert. Interessant ist jedoch, dass selbst das niedrigste der aktuell erfassten Kursziele ungefähr beim gegenwärtigen Kurs liegt, während der Konsens deutlich höher liegt.

Meine Bewertung der Aktie

Ab hier handelt es sich ausdrücklich um meine Einschätzung und nicht um gesicherte Unternehmensprognosen.

Ich halte Vallourec auf dem gegenwärtigen Niveau fundamental für interessant.

Der entscheidende Punkt ist für mich nicht das niedrige KGV allein. Zyklischer sind häufig gerade am Gewinnhoch besonders billig und kurz vor einem Einbruch besonders teuer. Bei Vallourec spricht aber einiges dagegen, dass wir lediglich auf einen klassischen Zyklischer am Peak schauen.

Erstens ist die Bilanz saniert. Zweitens wurden strukturelle Kosten entfernt. Drittens zeigt H1 2026, dass Vallourec selbst bei erheblich geringeren Volumina sehr hohe Margen erzielt. Viertens gibt die Gesellschaft überschüssiges Kapital an die Aktionäre zurück. Fünftens existiert mit Geothermie erstmals eine glaubwürdige Möglichkeit, dieselben technischen Kompetenzen auf einen strukturell wachsenden Nicht-Öl-Markt zu übertragen.

Ich würde die Aktie deshalb heute nicht mehr als bloßen Stahlrohrwert einstufen. **Vallourec ist für mich ein zyklischer Premium-Energietechnikzulieferer mit ungewöhnlich starker Bilanz und hoher Cash-Ausschüttung.**

Das ist eine deutlich bessere Kategorie – aber eben noch keine defensive Qualitätsaktie.

Eine einfache Bewertungsrechnung

Nimmt man die gegenwärtige Konsensschätzung von rund 2,08 Euro Gewinn je Aktie für 2027 als Ausgangspunkt, ergeben sich bei unterschiedlichen Bewertungsmultiplikatoren folgende Größenordnungen:

Bewertungsannahme 2027	Rechnerischer Aktienwert
10 × Gewinn	ca. 20,80 €
12 × Gewinn	ca. 24,90 €
14 × Gewinn	ca. 29,10 €

Das ist keine Kursprognose, sondern lediglich eine transparente Sensitivitätsrechnung auf Basis der aktuellen Gewinnschätzung von rund 2,08 Euro je Aktie.

Ich halte deshalb einen Bereich von ungefähr **23 bis 27 Euro** bei normalem Geschäftsverlauf und Bestätigung der 2027er Erholung für fundamental gut begründbar. Das liegt ungefähr in der Gegend des derzeitigen Analystenkonsenses.

Ein Kurs oberhalb von 28 bis 30 Euro wäre für mich dagegen zunehmend davon abhängig, dass die Milliarde EBITDA 2027 tatsächlich erreicht oder überschritten wird und gleichzeitig die Perspektiven für Geothermie und andere New-Energy-Aktivitäten konkreter werden.

Unter 18 Euro würde die Aktie für mich deutlich interessanter, sofern der Kursrückgang lediglich zyklische Nervosität widerspiegelt und nicht mit einer strukturellen Verschlechterung von Auftragslage, Preisen oder Margen verbunden wäre.

Die nächsten fünf Jahre

Bis ungefähr 2031 erwarte ich, dass Öl und Gas weiterhin den mit Abstand größten Teil des Geschäfts bestimmen. Vallourec wird in diesem Zeitraum vermutlich vor allem durch drei Faktoren Wert schaffen müssen: hohe Premiumpreise, Kostendisziplin und Ausschüttung des Free Cashflows.

Geothermie könnte in dieser Zeit erstmals materiell werden. Erreicht Vallourec sein Ziel von 10 bis 15 Prozent New-Energies-EBITDA bis 2030 tatsächlich, wäre dies ein wichtiger Meilenstein. Besonders interessant wäre, wenn die Margen dort mindestens das Niveau des bestehenden Premium-OCTG-Geschäfts erreichen.

In diesem Fünfjahreszeitraum halte ich Vallourec grundsätzlich für gut positioniert.

Die nächsten zehn Jahre

Auf Sicht bis Mitte der 2030er wird die Frage anspruchsvoller.

Bis dahin dürfte die globale Energiewirtschaft deutlich elektrischer sein als heute. Das bedeutet aber nicht automatisch weniger Geschäft für Vallourec. Gerade Geothermie, CO₂-Speicherung und möglicherweise unterirdische Wasserstoffanwendungen benötigen Bohrtechnik und Hochleistungsrohre.

Im positiven Szenario entwickelt sich Vallourec deshalb von einem Unternehmen für Öl- und Gasrohre zu einem **Spezialisten für unterirdische Energieinfrastruktur**. Öl und Gas wären weiterhin wichtig, aber nicht mehr allein bestimmend.

Das wäre meiner Ansicht nach die strategisch attraktivste Entwicklung.

Die nächsten 15 Jahre

Auf 15 Jahre würde ich mir keine präzise Ergebnis- oder Kursprognose zutrauen. Dafür sind sowohl die Energiepolitik als auch technologische Entwicklungen zu unsicher.

Die entscheidende Weggabelung lässt sich aber benennen.

Wenn New Energies nicht wesentlich über die heutige Größenordnung hinauswachsen, bleibt Vallourec langfristig ein hochprofitabler, aber strukturell vom Öl- und Gaszyklus abhängiger Spezialanbieter.

Wenn Geothermie, CO₂-Infrastruktur und andere Untergrundtechnologien dagegen tatsächlich große industrielle Märkte werden und Vallourec seine gegenwärtige technologische Stellung dort verteidigt, könnte aus dem Unternehmen etwas wesentlich Interessanteres entstehen: ein globaler Spezialist für Rohr-, Verbindungs- und Bohrtechnik für unterschiedlichste Formen der Energiegewinnung und -speicherung.

Diese Option ist heute im Unternehmen vorhanden. Bezahlt wird an der Börse meines Erachtens noch nicht viel dafür.

Fazit

Vallourec gehört für mich zu den interessanteren europäischen Turnaround-Geschichten der vergangenen Jahre. Die Sanierung ist nicht nur bilanzieller Natur. Das gesamte Geschäftsmodell wurde profitabler gemacht.

Bei **18,28 Euro** kauft man kein sorgenfreies Qualitätsunternehmen, aber auch nicht mehr den hochverschuldeten Problemfall früherer Jahre.

Man bekommt einen Weltmarktführer bei hochspezialisierten nahtlosen Rohrsystemen mit einer Nettoliquiditätsposition, EBITDA-Margen von mehr als 20 Prozent, hoher Cash-Generierung, aggressiver Kapitalrückführung und einer realen technologischen Option auf Geothermie und andere neue Energiemärkte. Dem stehen die weiterhin erhebliche Öl- und Gasabhängigkeit, hohe Zyklik, geopolitische Risiken und die Unsicherheit gegenüber, ob die für 2027 erwartete kräftige Ergebnissteigerung tatsächlich eintritt.

Gesamturteil	Einschätzung
Geschäftsmodell	gut, technologisch anspruchsvoller als ein klassischer Stahlwert
Marktstellung	sehr stark im Premium-OCTG-Bereich
Bilanz	sehr gut
Profitabilität	derzeit sehr hoch

Gesamturteil	Einschätzung
Cashflow	stark
Dividende/Ausschüttung	sehr attraktiv, aber schwankend und nicht als konstante Dividendenrendite zu betrachten
Bewertung 2026	angemessen bis moderat günstig
Bewertung auf 2027er Konsens	günstig
Wachstum	im Kerngeschäft zyklisch; strukturelle Chance durch Geothermie/New Energies
Hauptrisiko	Öl-/Gas-Investitionszyklus und Margennormalisierung
5-Jahres-Perspektive	gut
10-Jahres-Perspektive	gut, wenn New Energies tatsächlich skaliert
15-Jahres-Perspektive	deutlich unsicherer, aber strategisch interessanter als das historische Vallourec
Aktuelle Aktie bei 18,28 €	fundamental interessant

Mein Gesamturteil lautet daher: Vallourec ist auf dem gegenwärtigen Kursniveau für mich eher ein Kaufkandidat als ein Verkaufskandidat. Ich würde die Aktie allerdings nicht wegen einer vermeintlich dauerhaften zweistelligen Dividendenrendite kaufen. Die eigentliche Investmentthese ist die Kombination aus dauerhaft verbesserter Kostenstruktur, sauberer Bilanz, hohem Free Cashflow und der Möglichkeit, dass aus einem Premium-Ölrohrhersteller schrittweise ein breiter aufgestellter Spezialist für unterirdische Energieinfrastruktur wird.

Genau deshalb finde ich Vallourec heute interessanter, als die Bezeichnung „französischer Stahlrohrhersteller“ zunächst vermuten lässt.

Autor: ChatGPT