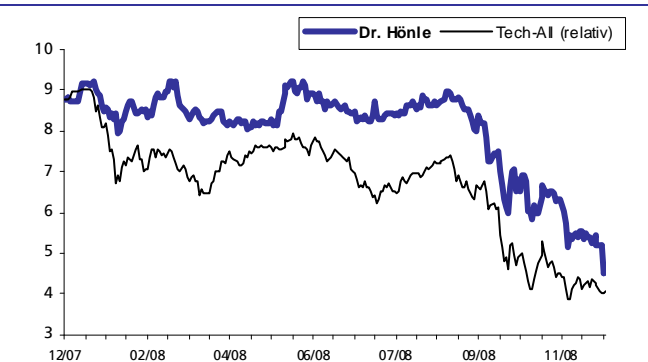


Halten Risiko: **Kursziel: EUR 7,00**
(alt: Halten) mittel

Bloomberg: HNL GR Kurs: EUR 4,60
Reuters: HNLG.DE Tech-AS: 515,39
ISIN: DE0005157101
Internet: www.hoenle.de
Segment: Prime Standard
Branche: UV-Technologie



Kursdaten: Bloomberg 16.12.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 9,50 / EUR 4,50
Marktkapitalisierung: EUR 25,35 Mio.
Aktienzahl: 5,51 Mio.

Aktionäre: Free Float 70,4%
Pro-Beam GmbH 8,2%
J. Vits 6,4%
Prof. Hönle 4,0%
Scherzer & Co. 5,1%
Eigene Anteile 5,9%

Termine: Geschäftsbericht 2007/08 Februar 2009
Zahlen Q1 2008/09 Februar 2009

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 17.12.2008
Malte Schaumann (Analyst) +49-(0)40 309537-170

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M. Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

Institutional Equity Sales

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667

Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696

Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664

Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666

Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630

Michael Kriszun +49-(0)40 3282-2695

Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692

Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665

Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634

Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

Guidrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679

Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701

Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700

Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

EBIT unter Erwartung – Dividendenkürzung antizipiert schwache Entwicklung 08/09

Das von Dr. Hönle für das Geschäftsjahr 2007/08 vorläufig berichtete EBIT bleibt mit EUR 5,6 Mio. etwas hinter der Erwartung zurück, die bereits das Verfehlen der Unternehmensprognose (EUR 6 Mio.) antizipierte.

Dr. Hönle - Q4 2008

Angaben in Mio. EUR	Q4/08	Q4/07	yoy	2008	2008e	2007	yoy
Umsatz	15,9	7,2	120,5%	48,7	48,4	26,2	85,7%
EBIT	0,8	1,3	-37,2%	5,6	5,8	4,3	30,1%
Marge	5,3%	18,6%		11,0%	12,0%	16,5%	
Jahresüberschuss	0,6	0,9	-26,2%	4,6	4,70	3,2	44,6%

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Dr. Hönle sieht eine Kürzung der Dividende auf EUR 0,25 vor (Dividende 06/07: EUR 0,40). Hiermit dürfte das Unternehmen die rückläufige Ergebnisentwicklung im laufenden Jahr antizipieren. Zudem könnten sich im Zuge der derzeitigen rezessiven Entwicklung attraktive Akquisitionsmöglichkeiten ergeben. Sollten hohe ROIs erzielbar sein, dürfte Dr. Hönle trotz der drei jüngsten Übernahmen nochmals tätig werden.

Mit der zuletzt nochmals schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung wurden die Prognosen für das laufende und kommende Jahr abermals reduziert. Zwar führt die erstmalige Voll-Konsolidierung der im vergangenen Geschäftsjahr getätigten Übernahmen (PrintConcept, Panacol und Eltosch) zu einem Umsatzwachstum von rund 11%, aufgrund der strukturell geringeren Margen wird das EBIT jedoch deutlich rückläufig ausfallen. Hier zeigt sich der hohe operative Leverage mit Rohmargen von z.T. mehr als 60%. Die fehlenden Ergebnisbeiträge können nur zum Teil durch die bereits angemeldete Kurzarbeit kompensiert werden. Aufgrund der für 2007/08 geringer als erwartet ausgefallenen Ergebniskennziffern wird eine um 2%-Punkte geringere Rohermarge erwartet. Der von Dr. Hönle für 2008/09 gegebene

Geschäftsjahresende: 30.09.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 4,60 EUR							
UMSATZ	22,4	22,8	23,7	26,2	48,7	54,1	58,0
UMSATZ (alt)						57,4	59,7
Delta						-5,7%	-2,8%
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,7	3,3	5,0
Marge	14,9%	17,6%	17,0%	19,1%	13,7%	6,2%	8,7%
EBITDA (alt)						5,7	7,3
Delta						-41,3%	-31,0%
EBIT	2,9	3,5	3,4	4,3	5,6	2,4	4,1
Marge	12,8%	15,4%	14,5%	16,5%	11,6%	4,5%	7,0%
EBIT (alt)						4,8	6,3
Delta						-49,0%	-35,4%
Jahresüberschuss	2,2	2,6	2,8	3,0	4,4	2,0	3,1
Marge	10,0%	11,4%	11,8%	11,5%	9,0%	3,6%	5,3%
Jahresüberschuss (alt)						3,6	4,5
Delta						-45,4%	-32,1%
EPS	0,43	0,50	0,54	0,58	0,82	0,37	0,57
EPS (alt)						0,67	0,84
Delta						-44,8%	-32,1%
Dividende	0,20	0,30	0,30	0,40	0,25	0,25	0,30
Dividendenrendite	4,3%	6,5%	6,5%	8,7%	5,4%	5,4%	6,5%
Dividende (alt)						0,40	0,40
Delta						-37,5%	-25,0%
EV/Umsatz	0,83	0,82	0,71	0,37	0,42	0,37	0,34
EV/EBITDA	5,57	4,64	4,19	1,92	3,05	5,97	3,87
EV/EBIT	6,47	5,29	4,91	2,22	3,60	8,17	4,79
KGV	10,70	9,20	8,52	7,93	5,61	12,43	8,07
ROCE	10,6%	12,2%	11,2%	13,9%	16,6%	6,9%	11,4%
Adj. Free Cash Flow Yield	18,1%	21,0%	20,4%	45,0%	27,9%	12,0%	20,0%



Ausblick von rückläufigen Ergebnissen überrascht in diesem Gesamtkontext nicht.

Die endgültigen Zahlen veröffentlicht Dr. Hönle im Februar. Nur kurze Zeit später berichtet das Unternehmen über das 1. Quartal. Die schwache Auftragslage in der Druckindustrie sollte bereits in den ersten drei Monaten die Umsatz- und Ergebnisentwicklung belasten.

Kursziel (auf Basis FCF-Yield 08/09 und 09/10) und Rating bleiben vorerst unverändert.

Gewinn- und Verlustrechnung Dr. Hönle

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	22,4	22,8	23,7	26,2	48,7	54,1	58,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,4	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	22,5	23,0	23,7	26,2	49,2	54,1	58,0
Materialaufwand	8,9	8,5	8,2	8,8	21,2	25,7	26,7
Rohhertrag	13,6	14,5	15,4	17,4	28,0	28,4	31,3
Personalaufwendungen	6,5	6,8	7,2	7,6	13,8	15,8	16,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,5	0,6	0,5	1,5	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,2	4,2	4,7	5,3	9,0	9,6	10,2
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,7	3,3	5,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,7	0,8
EBITA	3,0	3,6	3,5	4,5	5,8	2,6	4,2
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,9	3,5	3,4	4,3	5,6	2,4	4,1
Zinserträge	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,6	0,6	0,6	0,6	0,3	0,5	0,5
Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5	4,1	4,0	5,0	5,9	3,0	4,6
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,5	4,1	4,0	5,0	5,9	3,0	4,6
Steuern gesamt	1,3	1,4	1,3	1,8	1,4	0,8	1,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	2,7	2,8	3,2	4,6	2,2	3,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,2	2,7	2,8	3,2	4,6	2,2	3,3
Minority interest	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
Jahresüberschuss	2,2	2,6	2,8	3,0	4,4	2,0	3,1

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung Dr. Hönle

in % vom Umsatz	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,2%	100,8%	99,9%	99,7%	100,9%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	39,7%	37,1%	34,8%	33,5%	43,4%	47,5%	46,0%
Rohhertrag	60,4%	63,7%	65,2%	66,2%	57,5%	52,5%	54,0%
Personalaufwendungen	29,0%	30,0%	30,6%	28,9%	28,4%	29,3%	28,5%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	2,1%	2,4%	1,9%	3,1%	0,7%	0,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,8%	18,2%	20,0%	20,1%	18,5%	17,8%	17,5%
EBITDA	14,9%	17,6%	17,0%	19,1%	13,7%	6,2%	8,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,6%	1,7%	2,0%	1,9%	1,7%	1,4%	1,4%
EBITA	13,4%	15,9%	14,9%	17,1%	12,0%	4,8%	7,3%
Abschreibungen auf iAV	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%
Goodwill-Abschreibung	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,8%	15,4%	14,5%	16,5%	11,6%	4,5%	7,0%
Zinserträge	2,7%	2,7%	3,0%	2,7%	1,0%	1,0%	0,9%
Zinsaufwendungen	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%	0,4%	0,0%	0,0%
Finanzergebnis	2,7%	2,7%	2,6%	2,4%	0,6%	1,0%	0,9%
Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit	15,5%	18,1%	17,0%	18,9%	12,2%	5,5%	7,9%
AO-Beitrag	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	15,5%	18,1%	17,0%	18,9%	12,2%	5,5%	7,9%
Steuern gesamt	5,7%	6,2%	5,4%	6,9%	2,8%	1,5%	2,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,8%	11,9%	11,6%	12,1%	9,4%	4,0%	5,7%
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	9,8%	11,9%	11,6%	12,1%	9,4%	4,0%	5,7%
Minority interest	-0,2%	0,5%	-0,2%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Jahresüberschuss	10,0%	11,4%	11,8%	11,5%	9,0%	3,6%	5,3%

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Dr. Hönle							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8	0,8	1,0	1,2	8,9	9,0	9,0
davon übrige imm. VG	0,6	0,6	0,9	0,8	2,2	2,2	2,3
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,2	0,2	0,2	0,4	6,8	6,8	6,8
Sachanlagen	1,9	3,3	3,7	3,8	6,1	6,1	6,3
Finanzanlagen	8,7	8,9	6,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlagevermögen	11,4	13,0	11,2	5,3	15,4	15,4	15,6
Vorräte	4,2	4,6	4,6	4,7	10,8	10,3	11,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	3,6	3,9	4,7	9,3	8,9	9,1
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8	2,6	2,1	2,0	3,3	2,5	2,3
Liquide Mittel	7,5	8,4	10,5	17,8	8,2	8,0	8,5
Umlaufvermögen	18,1	19,1	21,1	29,2	31,6	29,7	30,8
Bilanzsumme	29,5	32,1	32,3	34,5	46,9	45,1	46,5
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	5,2	5,4	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5
Kapitalrücklage	16,5	16,6	16,7	16,8	16,8	16,8	16,8
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	2,8	4,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,9	4,5	4,5	6,0	5,3	4,4	4,3
Eigenkapital der Aktionäre	24,6	26,6	26,7	28,3	29,8	29,5	31,1
Anteile Dritter	0,4	0,5	0,4	0,6	1,1	1,0	0,9
Eigenkapital	25,0	27,0	27,1	28,9	30,9	30,5	32,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,8	0,8	1,1	1,2	1,8	1,3	1,3
Rückstellungen gesamt	2,6	2,5	2,8	2,1	3,7	3,2	3,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,8	0,8	0,8	1,4	1,4	1,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,9	0,8	0,9	0,8	4,7	4,4	4,8
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	1,0	0,9	0,6	1,9	6,1	5,6	5,1
Verbindlichkeiten	4,5	5,0	5,2	5,6	15,9	14,6	14,5
Bilanzsumme	29,5	32,1	32,3	34,5	46,9	45,1	46,5

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Dr. Hönle							
in % der Bilanzsumme	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,7%	2,4%	3,2%	3,4%	19,0%	19,9%	19,4%
davon übrige imm. VG	2,2%	1,9%	2,8%	2,3%	4,6%	4,9%	4,8%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,5%	0,5%	0,5%	1,1%	14,4%	15,0%	14,5%
Sachanlagen	6,5%	10,4%	11,6%	11,1%	13,0%	13,6%	13,5%
Finanzanlagen	29,4%	27,6%	20,0%	1,0%	0,7%	0,8%	0,7%
Anlagevermögen	38,6%	40,4%	34,8%	15,5%	32,8%	34,3%	33,6%
Vorräte	14,3%	14,3%	14,1%	13,8%	23,0%	22,8%	23,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,0%	11,1%	12,2%	13,5%	19,8%	19,7%	19,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,6%	8,1%	6,6%	5,8%	6,9%	5,4%	4,8%
Liquide Mittel	25,5%	26,1%	32,4%	51,5%	17,5%	17,8%	18,3%
Umlaufvermögen	61,4%	59,6%	65,3%	84,6%	67,3%	65,8%	66,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	17,8%	16,7%	16,8%	16,0%	11,8%	12,2%	11,9%
Kapitalrücklage	55,8%	51,8%	51,8%	48,6%	35,8%	37,2%	36,1%
Gewinnrücklagen	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	4,7%	6,2%	9,6%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	9,8%	14,1%	14,0%	17,4%	11,3%	9,7%	9,2%
Eigenkapital der Aktionäre	83,5%	82,8%	82,7%	82,1%	63,5%	65,4%	66,8%
Anteile Dritter	1,2%	1,5%	1,3%	1,7%	2,4%	2,2%	1,9%
Eigenkapital	84,8%	84,2%	84,0%	83,8%	65,9%	67,6%	68,7%
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	2,7%	2,6%	3,4%	3,5%	3,7%	2,8%	2,7%
Rückstellungen gesamt	8,8%	7,7%	8,8%	6,2%	7,9%	7,1%	6,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	2,6%	2,5%	2,3%	3,0%	3,1%	3,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,0%	2,6%	2,8%	2,3%	10,0%	9,8%	10,3%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	3,4%	2,9%	2,0%	5,4%	13,1%	12,5%	11,0%
Verbindlichkeiten	15,2%	15,7%	16,1%	16,3%	34,0%	32,5%	31,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung Dr. Hönle

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,2	2,7	2,9	3,2	4,4	2,0	3,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,7	0,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,0	0,3	0,2	0,5	-0,5	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,2	2,6	3,1	3,5	4,9	2,4	4,0
Veränderung Vorräte	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	-6,1	0,5	-0,7
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,1	0,0	-0,4	-0,7	-4,6	0,4	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-0,3	0,0	0,0	4,1	-0,3	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,3	-0,1	-0,3	0,3	3,5	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,5	-0,8	-0,6	-0,7	-3,0	0,6	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,7	1,8	2,4	2,8	1,9	3,0	3,5
CAPEX	-0,4	-1,9	-1,3	-0,9	-1,2	-1,0	-1,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,3	-0,8	-0,5
Finanzanlageninvestitionen	-9,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	1,0	1,0	3,6	7,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-8,4	-0,8	2,3	6,2	-8,5	-1,8	-1,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,2	0,8	0,0	-0,2	0,6	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,4	-1,0	-1,6	-1,5	-2,2	-1,4	-1,4
Erwerb eigener Aktien	-0,8	0,0	-1,2	0,0	-0,3	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,3	-0,1	-2,7	-1,7	-2,9	-1,4	-1,4
Veränderung liquide Mittel	-8,0	0,8	2,1	7,3	-9,6	-0,2	0,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	7,5	8,4	10,5	17,8	8,2	8,0	8,5

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen Dr. Hönle

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Operative Effizienz							
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	85,3%	83,2%	83,0%	80,6%	87,2%	93,8%	91,3%
Umsatz pro Mitarbeiter (TEUR)	187	195	190	203	-	-	-
EBITDA pro Mitarbeiter (TEUR)	28	34	32	39	-	-	-
EBIT-Marge (%)	12,8%	15,4%	14,5%	16,5%	11,6%	4,5%	7,0%
EBITDA / Operating Assets (%)	39,9%	38,5%	36,0%	41,1%	31,7%	16,4%	23,9%
ROA (%)	19,7%	20,0%	24,9%	56,4%	28,4%	12,7%	19,5%
Kapitaleffizienz							
Umschlag des Sachanlagevermögens	11,6	6,9	6,3	6,9	8,0	8,8	9,2
Operativer Kapitalumschlag	2,7	2,2	2,1	2,2	2,3	2,6	2,8
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,8	0,8	0,8	0,8	1,4	1,5	1,6
Kapitalverzinsung							
ROCE (%)	10,6%	12,2%	11,2%	13,9%	16,6%	6,9%	11,4%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	12,4%	13,9%	13,1%	16,0%	19,6%	9,4%	14,1%
ROE (%)	9,0%	9,6%	10,3%	10,4%	14,1%	6,4%	9,6%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	9,0%	10,4%	10,2%	11,3%	15,3%	7,1%	10,6%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	9,0%	10,4%	10,2%	11,3%	15,3%	7,1%	10,6%
ROIC (%)	8,0%	8,9%	8,9%	9,9%	12,3%	6,0%	8,7%
Solvenz							
Nettoverschuldung zum Jahresende	-7,5	-7,6	-9,6	-16,9	-6,8	-6,6	-7,1
Net Gearing (%)	-30,1%	-27,9%	-35,5%	-58,6%	-22,0%	-21,7%	-22,2%
Eigenkapital / Zinstragende Verbindlichkeiten (%)	-	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%
Current Ratio	9,6	10,8	13,6	10,9	2,8	2,8	2,9
Acid Test Ratio	3,1	3,4	3,8	5,1	1,4	1,4	1,4
EBITDA / Zinsaufwand	-	-	42,3	56,9	33,3	-	-
Zinsdeckung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalfluss							
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,4	-0,1	1,2	1,8	0,6	2,0	2,4
Free Cash Flow / Umsatz (%)	6,2%	-0,6%	4,9%	7,0%	1,3%	3,7%	4,1%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,4	3,9	3,4	4,3	5,7	2,4	3,9
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	7,6%	9,6%	8,5%	9,9%	8,8%	3,3%	5,0%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	62,2%	-5,0%	41,3%	60,9%	14,0%	101,1%	77,3%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	5,2%	7,6%	7,5%	5,1%	3,9%	6,4%	6,3%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	0,0%	0,0%	11,6%	10,9%	18,1%	0,0%	0,0%
Dividend Payout Ratio (%)	47,1%	57,1%	56,8%	65,4%	29,2%	61,8%	48,5%
Mittelverwendung							
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	42,1%	8,2%	5,4%	3,5%	2,6%	1,8%	2,0%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	1,7%	1,7%	2,6%	2,0%	1,6%	1,4%	1,5%
Capex / Abschreibungen (%)	2020,6%	377,3%	216,2%	138,5%	123,1%	107,9%	119,9%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	28,4%	29,8%	30,7%	30,1%	23,9%	27,0%	25,1%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL(%)	405,1%	429,5%	442,3%	582,2%	197,9%	202,3%	189,6%
Inventory processing period (Tage)	5	5	5	6	5	5	5
Receivables collection period (Tage)	58	57	61	65	70	60	57
Payables payment period (Tage)	14	13	14	11	35	30	30
Cash Conversion Cycle (Tage)	49	49	52	59	40	35	32
Bewertung							
Kurs / Buchwert	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
EV / Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3
EV / EBITDA	5,6	4,6	4,2	1,9	3,1	6,0	3,9
EV / EBIT	6,5	5,3	4,9	2,2	3,6	8,2	4,8
EV / Free Cash Flow	13,4	-144,6	14,6	5,3	33,2	10,1	8,3
KGV	10,7	9,2	8,5	7,9	5,6	12,4	8,1
Kurs / Cash Flow	14,5	14,5	10,4	9,2	13,7	8,6	7,2

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.