

Dr. Hönle AG

Dreifacher Paukenschlag weckt die Profis

Nach der Eltosch-Übernahme sind etliche bekannte Nebenwerte-Investoren eingestiegen

Geduld war für die Hönle-Aktionäre bisher die wichtigste Tugend. Jahrelang versprach der Vorstand gebetsmühlenartig, dass die üppigen liquiden Mittel, die noch aus dem Börsengang in der Kasse lagen, in eine oder mehrere interessante Akquisitionen investiert würden, und es passierte – nichts. Auch wir waren kurz davor, die Hoffnung aufzugeben, und setzten nur noch eine letzte Frist.

Die haben die Münchner dann aber genutzt und alle Kritik an der scheinbaren Untätigkeit beiseite geräumt. Denn binnen weniger Monate vermeldete der UV-Spezialist nun gleich drei Akquisitionen, mit denen der Umsatz auf 65 Mio. Euro mehr als verdoppelt wird. Gekauft wurden aber nicht in Torschlusspanik nach dem Motto „Hauptsache irgendeine Akquisition“. Vielmehr zahlten sich die langjährigen Bemühungen um diverse Wunsch-Kandidaten aus. Und nicht nur in einem Fall, sondern in allen dreien!

Eigentlich kann es jetzt nicht mehr lange dauern, bis sich die völlig neuen Perspektiven endlich auch im Aktienkurs niederschlagen. Wir sehen dies als guten Grund, Ihnen den Münchner UV-Spezialisten heute noch einmal ausführlich vorzustellen.

Breites Spektrum an Anwendungsgebieten

Die nach ihrem Gründer benannte Dr. Hönle AG entwickelt und produziert UV-Technologie für die unterschied-

lichsten industriellen Anwendungen. Ein großer Bereich ist die Farb- und Lacktrocknung, die unter anderem in der Druckindustrie oder bei der Produktion von LCD-Bildschirmen oder DVDs zum Einsatz kommt. Mit UV-Licht geht dies schneller, umweltfreundlicher und günstiger als mit der herkömmlichen thermischen Trocknung.

Ein zweites wichtiges Anwendungsgebiet ist die Klebstoff- und Kunststoffhärtung. Hier lässt sich als Beispiel die Verklebung von Handys nennen, die sich mittels UV-Einsatz viel schneller bewerkstelligen lässt als mit der gewohnten Warmluft- oder Infrarottrocknung. Außerdem haften UV-Klebstoffe auf nahezu allen Substraten und können je nach Wunsch transparent, farblos oder farbig eingestellt werden.

Ein für Hönle noch kleiner, aber wachstumsstarker Bereich ist außerdem die Sonnensimulation mittels UV-Licht. Diese wird unter anderem in der Automobilindustrie genutzt, um Materialien auf Farbechtheit zu prüfen und Alterungsprozesse zu simulieren. Im vergangenen Jahr konnte hier der Umsatz von niedrigem Niveau aus glatt verdoppelt werden. Verwendung findet die UV-Technologie darüber hinaus in Entkeimungssystemen, mit denen die Haltbarkeit von Waren bei der Abfüllung deutlich erhöht werden kann.

Akquisitionen ergänzen das Portfolio perfekt

Hönle deckt mit seiner Technologie also ein sehr breites Spektrum an Anwendungen ab. Dennoch sah der Vorstand die Chance, die Aufstellung über Akquisitionen noch zu verbessern und damit die üppigen liquiden Mittel sinnvoll zu nutzen. Wie sich nun herausstellt, wurde in den letzten Jahren bereits eine Vielzahl von möglichen Übernahmekandidaten geprüft, die aber alle nicht die hohen Anforderungen erfüllten. Es sollten schließlich keine Sorgenkinder eingekauft werden, die die schönen Gewinne schmälern – die Nettorendite liegt bei Hönle im zweistelligen Bereich!

Die nun getätigten Akquisitionen ergänzen das Produktspektrum aber tatsächlich perfekt und fügen sich gut in die Gruppe ein. Die PrintConcept GmbH produziert vor allem UV-Trockner, die in der Druckindustrie eingesetzt werden. Mit nur 3,5 Mio. Euro Umsatz ist sie noch sehr klein, mit einem EBIT von 0,6 Mio. Euro dafür aber sehr profitabel. Mit der Panacol-Gruppe, die ein breites Spektrum an Klebstoffen entwickelt und vertreibt und die über gut eingeführte Marken verfügt, lässt sich nun, wie schon lange gewünscht, der Anteil der Verbrauchsgüter an den Erlösen erhöhen. Ihr Umsatz lag zuletzt bei 14 Mio. Euro und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) bei 0,5

Dr. Hönle AG, ISIN DE0005157101

Akt.Kurs:	8,67 €	Aktienzahl:	5.512.930
H/T 12 Mon.:	10,00/7,41 €	Marktkap.:	47,8 Mio. €
Chance 12 Mon.:	12,00 €	Risiko:	gering

Chart: Market-Maker



Seit Jahren bewegt sich die Hönle-Aktie seitwärts

Kennzahlen			
	2005/06	2006/07	2007/08e
Umsatz:	23,7 Mio. €	26,2 Mio. €	50 Mio. €*
Nettoergebnis:	2,8 Mio. €	3,0 Mio. €	4,7 Mio. €*
Erg./Aktie:	0,51 €	0,55 €	0,80 €*
KGv:	17,0	15,8	10,8*
Dividende:	0,30 €	0,40 €	0,50 €*
Div.rendite:	3,5%	4,6%	5,8%*

*Quelle: Schätzung GSC Research Nächste Hauptversammlung: 26.03.2009

Mio. Euro. Das ist noch nicht wirklich üppig, eröffnet bei einer erfolgreichen Integration aber umso mehr Potenzial.

Die Eltosch GmbH, die Hönle erst vor wenigen Wochen vom Wettbewerber Adphos übernommen hat, ist ebenfalls im Bereich der Trocknungstechnik für Druckmaschinen aktiv. Sie kam im vergangenen Jahr auf einen Umsatz von 20 Mio. Euro und die noch maue EBIT-Marge soll sich mit zunehmender Realisierung der Synergieeffekte sukzessive Richtung 10 Prozent erhöhen.

Inklusive der drei Akquisitionen steigt der annualisierte Jahresumsatz der Hönle-Gruppe nun auf 65 Mio. Euro und hat damit die schon seit Jahren für Ende 2008 propagierte Zielgröße von 50 bis 60 Mio. Euro überschritten.

Auch organisch läuft es gut

Da die Zahlen des am 30.09.07 beendeten Geschäftsjahres 2006/07 die Akquisitionen noch nicht enthalten, spiegeln sie das Bild der neuen, vom Geschäftsvolumen her nun mehr als doppelt so großen Gruppe natürlich nicht mehr wider. Sie zeigen aber, dass es bei Dr. Hönle auch operativ gut läuft. Der Umsatz stieg nämlich rein organisch um 10 Prozent auf 26,2 Mio. Euro. Zwei Drittel davon entfielen auf den Bereich Farben und Lacke, 23 Prozent auf Klebstoffe und Kunststoffe und 8 Prozent auf die sonstigen Aktivitäten, bei denen das Wachstum dank der guten Entwicklung in der Sonnensimulation am stärksten war.

Das Betriebsergebnis stieg noch deutlich stärker um 27 Prozent auf 4,3 Mio. Euro, der Jahresüberschuss dagegen nur um 8 Prozent auf 3 Mio. Euro. Schuld daran waren eine erhöhte Steuerquote und die wieder bessere Entwicklung der Tochterfirmen Honle Spain und Wellomer, durch die sich die Gewinnanteile Dritter erhöhten. Sehr positiv entwickelte sich auch die Tochtergesellschaft Aladin, die das EBIT um 40 Prozent auf 0,7 Mio. Euro steigerte und im laufenden Jahr bereits 1 Mio. Euro verdienen soll.

Gewinnsprung im ersten Halbjahr

Noch besser sieht die Bilanz im ersten Halbjahr 2007/08 aus, in dem die Akquisitionen Panacol und PrintConcept für drei Monate einbezogen waren. Der Umsatz kletterte um stolze 41 Prozent auf 18 Mio. Euro und das Ergebnis

konnte auf 2,8 (Vj. 1,5) Mio. Euro oder 0,51 (0,27) Euro je Aktie fast verdoppelt werden. Die Nettoertragsrendite erreichte damit beeindruckende 15,4 Prozent! Für das Gesamtjahr stellte der Vorstand bereits Ende Februar auf der HV einen – zum Teil organischen, zum Teil konsolidierungsbedingten – Umsatzanstieg um 60 Prozent und für das EBIT ein Plus von mindestens 40 Prozent in Aussicht.

Mit der Eltosch-Übernahme hob der Vorstand die Prognose jüngst erneut an: Die Erlöse sollen nun sogar um 85 Prozent steigen, während er beim Gewinn unverändert von einem Plus von 40 Prozent ausgeht. Pro Aktie rechnen wir auf dieser Basis vorsichtig mit 0,80 Euro Gewinn. Und nach Abschluss der Integrationsarbeiten müsste diese Zahl dann schnell die Marke von 1 Euro überspringen!

Immer noch viel Geld in der Kasse

Plötzlich läuft es also wie am Schnürchen bei Dr. Hönle! Jetzt muss nur noch Schwung in die Aktie kommen. Sie hat auf die positiven Veränderungen nur kurzfristig mit einem kleinen Sprung reagiert, ist inzwischen aber schon wieder zurückgefallen. Dies ist nun wirklich nicht zu verstehen, schließlich reduziert sich das KGv nun schon in diesem Jahr auf weniger als 11. Und es ist ja auch nicht etwa so, dass das Geld mit den drei Übernahmen komplett ausgegeben wäre!

Noch immer verfügt Dr. Hönle über ausreichend Liquidität und natürlich auch operative Ertragskraft, um dauerhaft eine attraktive Dividende auszuschütten. Auch nach Begleichung sämtlicher Kaufpreise dürften noch immer mehr als 10 Mio. Euro oder annähernd 2 Euro je Aktie in der Kasse liegen! Wir gehen deshalb für das laufende Jahr trotz der Übernahmen von einer Anhebung der Dividende auf 0,50 Euro aus, womit die Rendite stolze 5,8 Prozent beträgt. Und da nun die Integration der drei neuen Gesellschaften im Fokus steht und es zumindest kurzfristig wohl keine weitere Übernahme geben wird, müsste die Ausschüttung eigentlich sogar noch steigen, um den Geldberg nicht weiter anwachsen zu lassen.

Die Hönle-Aktie ist damit prädestiniert für konservative Anleger. Die Risiken nach unten sind gering, umgekehrt kann der Kurs aber durchaus schnell in den zweistelligen Bereich steigen. Eine ganze Reihe uns persönlich gut bekannter, größerer privater und institutioneller Investoren (darunter auch die von uns beratene GSC Portfolio AG) nutzten in den letzten Wochen die attraktive Bewertung zum Einstieg – tun Sie es Ihnen gleich!

Empfehlung

Nutzen Sie den Rücksetzer nach dem jüngsten Paukenschlag mit der Eltosch-Übernahme und sammeln Sie unter 9 Euro einige Aktien des UV-Spezialisten ein. Ein Ausbruch über diese Marke ist angesichts des KGv von 10,8 und 5,8 Prozent Rendite nur eine Zeitfrage. Rennen Sie einem Anstieg aufgrund dieses Berichts aber nicht hinterher!