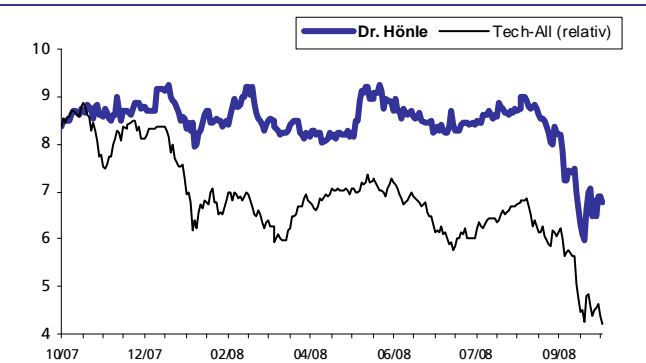


Halten Risiko: **Kursziel: EUR 7,00**
(alt: Kaufen) mittel (alt: EUR 12,00)

Bloomberg: HNL GR Kurs: EUR 6,79
Reuters: HNLG.DE Tech-AS: 545,26
ISIN: DE0005157101
Internet: www.hoenle.de
Segment: Prime Standard
Branche: UV-Technologie



Kursdaten: Bloomberg 23.10.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 9,50 / EUR 5,80
Marktkapitalisierung: EUR 36,94 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 32,39 Mio.
Aktienzahl: 5,44 Mio.

Aktionäre: Free Float 73,0%
Pro-Beam GmbH 8,2%
J. Vits 6,4%
Prof. Hönle 4,0%
Scherzer & Co. 5,1%
Eigene Anteile 5,3%

Termine: Vorl. Zahlen GJ 07/08 Dezember 2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 24.10.2008
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
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
Gudrun 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

Kursziel aufgrund limitierter Visibilität reduziert – Rating vorerst Halten

Angesichts der jüngsten negativen Branchenmeldungen aus der Druckindustrie, wurden die Prognosen für Dr. Hönle für die kommenden beiden Jahre reduziert. Aufgrund der extrem limitierten Visibilität der Auftragslage aus der Druckindustrie über die kommenden Quartale ist nicht davon auszugehen, dass Dr. Hönle das Bewertungspotenzial auf Basis eines DCF-Modells in den kommenden Monaten ausschöpfen kann.

Rund ein Drittel der Erlöse erzielt Dr. Hönle mit Kunden aus dem Bereich der Bogenoffset-Druckindustrie. Hier wird für das kommende Jahr ein Umsatzrückgang um 20% erwartet. Auch der Großteil der übrigen Geschäftssegmente sollte ein um ca. 10% geringeres Erlösniveau aufweisen. Die Erschließung neuer Kunden dürfte allein im Bereich Klebstoffe für eine stabile Entwicklung sorgen. Das absolut erwartete Umsatzwachstum um rund EUR 9 Mio. stammt aus der erstmalig erfolgenden vollständigen Konsolidierung der Übernahmen Panacol, PrintConcept und Eltosch.

Die Tochter Eltosch sollte im kommenden Jahr einen deutlichen Umsatzrückgang verzeichnen. Hiermit dürfte Eltosch den Break Even nicht erreichen. Auch mit der Realisierung der erheblichen Synergieeffekte dürfte die Verlustzone erst im Geschäftsjahr 2009/2010 verlassen werden. Dieser Verlust wird durch die Erträge aus den übrigen Bereichen mehr als kompensiert.

Die Bilanzqualität ist nach wie vor exzellent. Mit einer EBIT-Marge im hohen einstelligen %-Bereich sollte Dr. Hönle im kommenden Geschäftsjahr ebenfalls einen positiven Free-Cash-Flow erzielen. Zum Ende des Geschäftsjahres 07/08 dürfte die Nettoliquidität EUR 8,5 Mio. betragen.

Mitte Dezember veröffentlicht Dr. Hönle vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2007/08. Nach wie vor wird ein leichtes Unterschreiten der Unternehmensprognose antizipiert. Mit der Berichterstattung über 07/08 könnte Dr. Hönle bereits rückläufige Ergebnisse für das laufende Jahr in Aussicht stellen. Daneben dürfte der News-Flow vorerst eher von negativen Branchenmeldungen geprägt sein.

Das Kursziel wird auf EUR 7 reduziert. Hiermit wird antizipiert, dass das der faire Wert von EUR 10 je Aktie auf Basis eines DCF-Modells zunächst nicht ausgeschöpft wird. Die Dividendenrendite von ca. 6% dürfte die Abwärtsrisiken limitieren. Das Rating lautet somit Halten.

Geschäftsjahresende: 30.09.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 6,79 EUR							
UMSATZ	22,4	22,8	23,7	26,2	48,4	57,4	59,7
UMSATZ (alt)					48,4	63,3	66,6
Delta					-0,1%	-9,3%	-10,4%
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,8	5,7	7,3
Marge	14,9%	17,6%	17,0%	19,1%	14,1%	10,0%	12,2%
EBITDA (alt)					6,8	7,7	9,1
Delta					0,3%	-25,5%	-20,2%
EBIT	2,9	3,5	3,4	4,3	5,8	4,8	6,3
Marge	12,8%	15,4%	14,5%	16,5%	12,0%	8,3%	10,5%
EBIT (alt)					5,8	6,7	8,0
Delta					0,3%	-28,6%	-21,6%
Jahresüberschuss	2,2	2,6	2,8	3,0	4,4	3,6	4,5
Marge	10,0%	11,4%	11,8%	11,5%	9,0%	6,2%	7,5%
Jahresüberschuss (alt)					4,4	4,9	5,7
Delta					-0,9%	-27,1%	-21,3%
EPS	0,43	0,50	0,54	0,58	0,82	0,67	0,84
EPS (alt)					0,82	0,92	1,07
Delta					0,0%	-27,2%	-21,5%
Dividende	0,20	0,30	0,30	0,40	0,40	0,40	0,40
Dividendenrendite	2,9%	4,4%	4,4%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Dividende (alt)					0,45	0,50	0,55
Delta					-11,1%	-20,0%	-27,3%
EV/Umsatz	1,37	1,35	1,22	0,83	0,67	0,56	0,51
EV/EBITDA	9,18	7,64	7,19	4,34	4,75	5,59	4,23
EV/EBIT	10,66	8,72	8,44	5,00	5,57	6,71	4,90
KGV	15,79	13,58	12,57	11,71	8,28	10,13	8,08
ROCE	10,6%	12,2%	11,2%	13,9%	17,0%	13,2%	16,9%
Adj. Free Cash Flow Yield	11,0%	12,7%	11,9%	20,0%	17,7%	14,6%	19,5%

Gewinn- und Verlustrechnung Dr. Hönle

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	22,4	22,8	23,7	26,2	48,4	57,4	59,7
Bestandsveränderungen	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,4	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	22,5	23,0	23,7	26,2	48,8	57,4	59,7
Materialaufwand	8,9	8,5	8,2	8,8	20,9	24,4	24,8
Rohertrag	13,6	14,5	15,4	17,4	27,8	33,0	34,9
Personalaufwendungen	6,5	6,8	7,2	7,6	13,6	16,6	17,0
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	8,9	11,0	11,0
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,8	5,7	7,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,8	0,8
EBITA	3,0	3,6	3,5	4,5	6,0	5,0	6,4
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	5,8	4,8	6,3
Zinserträge	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	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	0,4	0,5	0,5
Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5	4,1	4,0	5,0	6,2	5,3	6,8
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	6,2	5,3	6,8
Steuern gesamt	1,3	1,4	1,3	1,8	1,6	1,4	1,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	2,7	2,8	3,2	4,7	3,9	4,9
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	4,7	3,9	4,9
Minority interest	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,4
Jahresüberschuss	2,2	2,6	2,8	3,0	4,4	3,6	4,5

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

Gewinn- und Verlustrechnung Dr. Hönle

in % vom Umsatz	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiviere 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%	43,3%	42,5%	41,5%
Rohertrag	60,4%	63,7%	65,2%	66,2%	57,6%	57,5%	58,5%
Personalaufwendungen	29,0%	30,0%	30,6%	28,9%	28,2%	29,0%	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%	18,4%	19,2%	18,5%
EBITDA	14,9%	17,6%	17,0%	19,1%	14,1%	10,0%	12,2%
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%	12,4%	8,6%	10,8%
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%	12,0%	8,3%	10,5%
Zinserträge	2,7%	2,7%	3,0%	2,7%	1,2%	0,9%	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%	0,8%	0,9%	0,9%
Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit	15,5%	18,1%	17,0%	18,9%	12,9%	9,2%	11,4%
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%	12,9%	9,2%	11,4%
Steuern gesamt	5,7%	6,2%	5,4%	6,9%	3,2%	2,5%	3,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,8%	11,9%	11,6%	12,1%	9,6%	6,7%	8,2%
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%	9,6%	6,7%	8,2%
Minority interest	-0,2%	0,5%	-0,2%	0,6%	0,6%	0,5%	0,7%
Jahresüberschuss	10,0%	11,4%	11,8%	11,5%	9,0%	6,2%	7,5%

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	15,5	15,6
Vorräte	4,2	4,6	4,6	4,7	10,7	10,9	11,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	3,6	3,9	4,7	9,3	9,4	9,3
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	8,5	8,3	9,6
Umlaufvermögen	18,1	19,1	21,1	29,2	31,7	31,0	32,6
Bilanzsumme	29,5	32,1	32,3	34,5	47,1	46,5	48,2
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	3,6	5,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,9	4,5	4,5	6,0	5,4	4,4	4,3
Eigenkapital der Aktionäre	24,6	26,6	26,7	28,3	29,9	30,2	32,4
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	31,0	31,2	33,3
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	1,7	1,7	1,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,9	0,8	0,9	0,8	4,6	4,7	4,9
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	16,1	15,2	14,9
Bilanzsumme	29,5	32,1	32,3	34,5	47,1	46,5	48,2

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%	18,9%	19,3%	18,7%
davon übrige imm. VG	2,2%	1,9%	2,8%	2,3%	4,6%	4,7%	4,7%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,5%	0,5%	0,5%	1,1%	14,4%	14,5%	14,0%
Sachanlagen	6,5%	10,4%	11,6%	11,1%	13,0%	13,2%	13,0%
Finanzanlagen	29,4%	27,6%	20,0%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%
Anlagevermögen	38,6%	40,4%	34,8%	15,5%	32,6%	33,2%	32,5%
Vorräte	14,3%	14,3%	14,1%	13,8%	22,7%	23,4%	23,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,0%	11,1%	12,2%	13,5%	19,7%	20,2%	19,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,6%	8,1%	6,6%	5,8%	6,9%	5,3%	4,7%
Liquide Mittel	25,5%	26,1%	32,4%	51,5%	18,0%	17,7%	20,0%
Umlaufvermögen	61,4%	59,6%	65,3%	84,6%	67,3%	66,7%	67,6%
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%	11,7%	11,9%	11,4%
Kapitalrücklage	55,8%	51,8%	51,8%	48,6%	35,6%	36,1%	34,8%
Gewinnrücklagen	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	4,7%	7,7%	12,1%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	9,8%	14,1%	14,0%	17,4%	11,4%	9,4%	8,9%
Eigenkapital der Aktionäre	83,5%	82,8%	82,7%	82,1%	63,4%	65,0%	67,3%
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%	65,8%	67,2%	69,2%
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	2,7%	2,6%	3,4%	3,5%	3,7%	2,7%	2,6%
Rückstellungen gesamt	8,8%	7,7%	8,8%	6,2%	7,9%	6,9%	6,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	2,6%	2,5%	2,3%	3,5%	3,6%	3,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,0%	2,6%	2,8%	2,3%	9,8%	10,1%	10,2%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	3,4%	2,9%	2,0%	5,4%	13,0%	12,1%	10,6%
Verbindlichkeiten	15,2%	15,7%	16,1%	16,3%	34,2%	32,7%	30,9%
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	3,6	4,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,8	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	4,0	5,5
Veränderung Vorräte	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	-6,0	-0,2	-0,5
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,1	0,0	-0,4	-0,7	-4,6	-0,1	0,1
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-0,3	0,0	0,0	4,0	0,1	0,2
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	-0,2	-0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,7	1,8	2,4	2,8	1,8	3,8	5,3
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	0,9	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,4	-1,0	-1,6	-1,5	-2,2	-2,5	-2,5
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	-2,6	-2,5	-2,5
Veränderung liquide Mittel	-8,0	0,8	2,1	7,3	-9,3	-0,5	1,1
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	8,5	8,0	9,1

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%	86,8%	90,0%	87,8%
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%	12,0%	8,3%	10,5%
EBITDA / Operating Assets (%)	39,9%	38,5%	36,0%	41,1%	32,5%	27,0%	33,7%
ROA (%)	19,7%	20,0%	24,9%	56,4%	28,4%	23,1%	28,7%
Kapitaleffizienz							
Umschlag des Sachanlagevermögens	11,6	6,9	6,3	6,9	7,9	9,3	9,5
Operativer Kapitalumschlag	2,7	2,2	2,1	2,2	2,3	2,7	2,8
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,8	0,8	0,8	0,8	1,3	1,6	1,6
Kapitalverzinsung							
ROCE (%)	10,6%	12,2%	11,2%	13,9%	17,0%	13,2%	17,0%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	12,4%	13,9%	13,1%	16,0%	20,0%	15,9%	19,7%
ROE (%)	9,0%	9,6%	10,3%	10,4%	14,1%	11,5%	13,7%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	9,0%	10,4%	10,2%	11,3%	15,6%	12,5%	15,3%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	9,0%	10,4%	10,2%	11,3%	15,6%	12,5%	15,3%
ROIC (%)	8,0%	8,9%	8,9%	9,9%	12,4%	10,4%	12,5%
Solvenz							
Nettoverschuldung zum Jahresende	-7,5	-7,6	-9,6	-16,9	-6,8	-6,3	-7,4
Net Gearing (%)	-30,1%	-27,9%	-35,5%	-58,6%	-21,9%	-20,4%	-22,5%
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	2,7	2,7	2,9
Acid Test Ratio	3,1	3,4	3,8	5,1	1,4	1,4	1,5
EBITDA / Zinsaufwand	-	-	42,3	56,9	34,1	-	-
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	2,8	4,1
Free Cash Flow / Umsatz (%)	6,2%	-0,6%	4,9%	7,0%	1,3%	4,9%	6,9%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,4	3,9	3,4	4,3	5,7	4,7	6,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	7,6%	9,6%	8,5%	9,9%	8,9%	6,2%	7,5%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	62,2%	-5,0%	41,3%	60,9%	13,9%	78,1%	91,1%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	5,2%	7,6%	7,5%	5,1%	4,6%	6,3%	6,1%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	0,0%	0,0%	11,6%	10,9%	16,1%	0,0%	0,0%
Dividend Payout Ratio (%)	47,1%	57,1%	56,8%	65,4%	51,6%	62,2%	49,2%
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%	1,3%	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%	24,0%	26,1%	25,5%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL (%)	405,1%	429,5%	442,3%	582,2%	202,2%	200,0%	189,8%
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	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
EV / Umsatz	1,4	1,3	1,2	0,8	0,7	0,6	0,5
EV / EBITDA	9,2	7,6	7,2	4,3	4,8	5,6	4,3
EV / EBIT	10,7	8,7	8,4	5,0	5,6	6,8	5,0
EV / Free Cash Flow	22,0	-238,2	25,1	11,8	53,6	11,6	7,6
KGV	15,8	13,6	12,6	11,7	8,3	10,1	8,1
Kurs / Cash Flow	21,4	21,4	15,4	13,6	20,4	9,8	7,1

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 und danach geändert.

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.