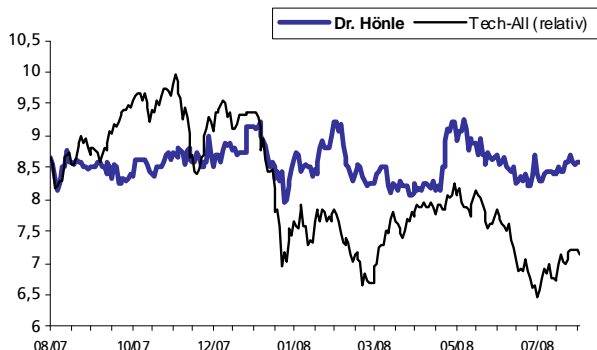


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 12,00**
(alt: Kaufen) mittel (alt: EUR 12,50)

Bloomberg: HNL GR Kurs: EUR 8,57
Reuters: HNLG.DE Tech-AS: 871,62
ISIN: DE0005157101
Internet: www.hoenle.de
Segment: Prime Standard
Branche: UV-Technologie



Kursdaten: Bloomberg 13.08.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 9,50 / EUR 7,41
Marktkapitalisierung: EUR 46,62 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 42,54 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: 14.08.2008
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
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
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

Prognosen nach etwas schwächerem Rohergebnis reduziert – Weiterhin Kaufen

Während die Umsätze die Erwartungen übertrafen, blieb das EBIT und das Nettoergebnis leicht hinter den Prognosen zurück. Im 2. Quartal fiel der Materialeinsatz mit knapp 48% der Gesamtleistung höher als erwartet aus. Wesentliche Gründe für einen Anstieg sind die Konsolidierung von Eltosch sowie ein höherer Umsatzanteil von der ebenfalls margin schwächeren Panacol. Auch wenn diese Größe im laufenden 4. Quartal wieder besser ausfallen dürfte, bleibt eine leichte Beeinträchtigung des Gesamtbildes.

Dr. Hönle - Q3 2008

Angaben in Mio. EUR	Q3/08	Q3/08e	Q3/07	yoy	9M/08	9M/07	yoy
Umsatz	14,9	13,7	6,3	136,3%	32,9	19,1	72,6%
EBIT	1,4	1,6	0,9	49,9%	4,8	3,0	60,0%
Marge	9,4%	11,7%	14,8%		14,6%	15,8%	
EPS	0,20	0,23	0,14	42,9%	0,73	0,43	69,8%

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

Die im Mai übernommene Eltosch wurde erstmalig im dritten Quartal für rund 1,5 Monate konsolidiert. Dies und die Akquisitionen von Panacol und PrintConcept Ende 2007 erklären den signifikanten Umsatz- und Ergebnisanstieg gegenüber dem Vorjahresquartal. Erfreulich ist, sämtliche Unternehmen haben positiv zum EBIT beigetragen.

Die kurzfristige Auftragslage bei Dr. Hönle sollte nach wie vor komfortabel sein. Dies indiziert die unveränderte Guidance von Erlösen in Höhe von EUR 48,5 Mio. sowie einem EBIT in Höhe von EUR 6,1 Mio. Mittelfristig sollte sich das Unternehmen der aktuellen konjunkturellen Abkühlung nicht vollständig entziehen können. Nach der Übernahme von Eltosch wird ein gutes Drittel (bei deutlich geringerem Ergebnisanteil) der Umsätze mit Kunden aus dem Segment Bogenoffset-Druck generiert. Nach zuletzt schwächeren Branchenmeldungen (u.a. Heidelberger Druck, Technotrans) droht eine schwächere Nachfrage aus diesem Bereich in den kommen

Geschäftsjahresende: 30.09.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 8,57 EUR							
UMSATZ	22,4	22,8	23,7	26,2	48,4	63,3	66,6
UMSATZ (alt)					47,5	65,6	69,5
Delta					1,8%	-3,5%	-4,2%
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,8	7,7	9,1
Marge	14,9%	17,6%	17,0%	19,1%	14,1%	12,2%	13,7%
EBITDA (alt)					7,1	8,8	10,0
Delta					-4,0%	-12,4%	-8,8%
EBIT	2,9	3,5	3,4	4,3	5,8	6,7	8,0
Marge	12,8%	15,4%	14,5%	16,5%	12,0%	10,5%	12,0%
EBIT (alt)					6,1	7,6	8,7
Delta					-4,6%	-12,4%	-7,9%
Jahresüberschuss	2,2	2,6	2,8	3,0	4,4	4,9	5,7
Marge	10,0%	11,4%	11,8%	11,5%	9,0%	7,8%	8,6%
Jahresüberschuss (alt)					4,1	5,3	6,1
Delta					6,4%	-6,8%	-5,9%
EPS	0,43	0,50	0,54	0,58	0,82	0,92	1,07
EPS (alt)					0,75	0,97	1,11
Delta					9,3%	-5,2%	-3,6%
Dividende	0,20	0,30	0,30	0,40	0,45	0,50	0,55
Dividendenrendite	2,3%	3,5%	3,5%	4,7%	5,3%	5,8%	6,4%
Dividende (alt)					0,45	0,50	0,55
Delta					0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,81	1,78	1,63	1,20	0,87	0,67	0,61
EV/EBITDA	12,11	10,08	9,63	6,30	6,19	5,52	4,45
EV/EBIT	14,07	11,51	11,30	7,26	7,26	6,39	5,06
KGV	19,93	17,14	15,87	14,78	10,45	9,32	8,01
ROCE	10,6%	12,2%	11,2%	13,9%	17,0%	18,1%	20,7%
Adj. Free Cash Flow Yield	8,3%	9,6%	8,9%	13,8%	13,6%	15,7%	19,3%

den Quartalen auch bei Dr. Hönle. Vor diesem Hintergrund wurden die Prognosen für die kommenden beiden Jahre reduziert. Antizipiert wurde ein Umsatzrückgang bei Eltosch um rund 10% sowie kein weiteres Wachstum im übrigen Geschäft im kommenden Geschäftsjahr (Kompensation rückläufiger Erlöse mit Grafix). Klassischerweise werden die Werbeausgaben in konjunkturell schwächeren Phasen eingeschränkt. Dies könnte die Umsatzausweitung mit bestehenden Kunden im Wachstumsbereich UV-Inkjet kurzfristig limitieren. Das dennoch signifikante Erlöswachstum resultiert damit aus der vollständigen Konsolidierung der übernommenen Unternehmen.

Nach der schwächeren Rohmargenentwicklung, wurde ein etwas höherer Materialaufwand auch für die kommenden beiden Jahre antizipiert, was zu der überproportionalen Reduzierung der EBIT-Prognosen führt. Im laufenden Jahr wird allerdings die Steuerquote mit rund 25% geringer als erwartet ausfallen, womit sich eine Erhöhung des Nettoergebnisses ergibt. Leicht geringere Steuerquoten für die kommenden Jahre reduzieren das Nettoergebnis hier nur unterproportional.

Da Panacol und Eltosch ein geringeres Margenniveau aufweisen, als das übrige UV-Geschäft führt die Vollkonsolidierung zu einer Reduzierung der EBIT-Marge im nächsten Jahr. Unverändert gilt: die übernommenen Unternehmen bieten erhebliche Potenziale zur Realisierung von Synergieeffekten. Dies gilt insbesondere für Panacol und Eltosch. Allein bei Eltosch dürfte der Materialaufwand durch die Integration in die Fertigung von Dr. Hönle um bis zu 15 PP reduziert werden können. Dies führt zu einer Erhöhung der Ergebnisqualität in den anschließenden Perioden.

Neben Ausblicken zur Branchenkonjunktur der Druckindustrie dürfte der News Flow im Wesentlichen durch die operative Entwicklung determiniert werden. Nachdem Dr. Hönle den Ausblick bestätigt hat, droht jedoch ein leichtes Unterschreiten der Prognose auf der Ergebnisseite. Vorläufige Zahlen für das Gesamtjahr wird das Unternehmen im Dezember berichten. Nach wie vor verfügt das Unternehmen über eine signifikante Cash-Position. Nachdem nach den Akquisitionen die Integration der Unternehmen im Fokus steht, ist auch eine deutliche Ausweitung der Dividendenzahlung denkbar.

Das Kursziel wird auf Basis eines DCF-Modells auf EUR 12,00 (vorher: EUR 12,50) reduziert. Dies wird unterstützt vom Free Cash Flow Yield 2008 und 2009. Eine Dividendenrendite von rund 5% sollte die Abwärtsrisiken limitieren. Das Rating bleibt Kaufen.

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	63,3	66,6
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	48,8	63,3	66,6
Materialaufwand	8,9	8,5	8,2	8,8	20,9	26,9	27,2
Rohhertrag	13,6	14,5	15,4	17,4	27,8	36,4	39,4
Personalaufwendungen	6,5	6,8	7,2	7,6	13,6	17,6	18,6
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	11,5	12,0
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,8	7,7	9,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,9	0,9
EBITA	3,0	3,6	3,5	4,5	6,0	6,8	8,2
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	5,8	6,7	8,0
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	7,2	8,5
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	7,2	8,5
Steuern gesamt	1,3	1,4	1,3	1,8	1,6	1,9	2,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	2,7	2,8	3,2	4,7	5,2	6,1
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	5,2	6,1
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	4,9	5,7

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%	43,3%	42,5%	40,8%
Rohhertrag	60,4%	63,7%	65,2%	66,2%	57,6%	57,5%	59,2%
Personalaufwendungen	29,0%	30,0%	30,6%	28,9%	28,2%	27,9%	28,0%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	2,1%	2,4%	1,9%	3,1%	0,6%	0,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,8%	18,2%	20,0%	20,1%	18,4%	18,1%	18,1%
EBITDA	14,9%	17,6%	17,0%	19,1%	14,1%	12,2%	13,7%
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%	12,4%	10,8%	12,3%
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%	12,0%	10,5%	12,0%
Zinserträge	2,7%	2,7%	3,0%	2,7%	1,2%	0,8%	0,8%
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%	0,8%	0,8%
Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit	15,5%	18,1%	17,0%	18,9%	12,9%	11,3%	12,8%
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%	11,3%	12,8%
Steuern gesamt	5,7%	6,2%	5,4%	6,9%	3,2%	3,1%	3,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,8%	11,9%	11,6%	12,1%	9,6%	8,3%	9,2%
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%	8,3%	9,2%
Minority interest	-0,2%	0,5%	-0,2%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%
Jahresüberschuss	10,0%	11,4%	11,8%	11,5%	9,0%	7,8%	8,6%

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	15,7
Vorräte	4,2	4,6	4,6	4,7	10,7	12,1	12,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	3,6	3,9	4,7	9,3	10,4	10,4
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	7,6	9,6
Umlaufvermögen	18,1	19,1	21,1	29,2	31,7	32,6	34,9
Bilanzsumme	29,5	32,1	32,3	34,5	47,1	48,0	50,6
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	4,7	7,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,9	4,5	4,5	6,0	5,4	4,3	4,3
Eigenkapital der Aktionäre	24,6	26,6	26,7	28,3	29,9	31,2	34,2
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	32,2	35,1
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	5,2	5,5
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	15,7	15,5
Bilanzsumme	29,5	32,1	32,3	34,5	47,1	48,0	50,6

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%	18,7%	17,8%
davon übrige imm. VG	2,2%	1,9%	2,8%	2,3%	4,6%	4,6%	4,5%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,5%	0,5%	0,5%	1,1%	14,4%	14,1%	13,4%
Sachanlagen	6,5%	10,4%	11,6%	11,1%	13,0%	12,8%	12,5%
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%	32,2%	31,0%
Vorräte	14,3%	14,3%	14,1%	13,8%	22,7%	25,2%	25,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,0%	11,1%	12,2%	13,5%	19,7%	21,7%	20,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,6%	8,1%	6,6%	5,8%	6,9%	5,1%	4,4%
Liquide Mittel	25,5%	26,1%	32,4%	51,5%	18,0%	15,9%	19,0%
Umlaufvermögen	61,4%	59,6%	65,3%	84,6%	67,3%	67,9%	69,1%
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%	11,5%	10,9%
Kapitalrücklage	55,8%	51,8%	51,8%	48,6%	35,6%	35,0%	33,2%
Gewinnrücklagen	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	4,7%	9,7%	15,1%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	9,8%	14,1%	14,0%	17,4%	11,4%	8,9%	8,5%
Eigenkapital der Aktionäre	83,5%	82,8%	82,7%	82,1%	63,4%	65,1%	67,6%
Anteile Dritter	1,2%	1,5%	1,3%	1,7%	2,4%	2,1%	1,8%
Eigenkapital	84,8%	84,2%	84,0%	83,8%	65,8%	67,2%	69,4%
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	2,7%	2,6%	3,4%	3,5%	3,7%	2,6%	2,5%
Rückstellungen gesamt	8,8%	7,7%	8,8%	6,2%	7,9%	6,7%	6,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	2,6%	2,5%	2,3%	3,5%	3,5%	3,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,0%	2,6%	2,8%	2,3%	9,8%	10,8%	10,9%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	3,4%	2,9%	2,0%	5,4%	13,0%	11,7%	10,1%
Verbindlichkeiten	15,2%	15,7%	16,1%	16,3%	34,2%	32,7%	30,7%
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	4,9	5,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,9	0,9
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	5,5	6,9
Veränderung Vorräte	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	-6,0	-1,4	-0,6
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,1	0,0	-0,4	-0,7	-4,6	-1,1	0,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-0,3	0,0	0,0	4,0	0,6	0,3
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	-1,9	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,7	1,8	2,4	2,8	1,8	3,6	6,6
CAPEX	-0,4	-1,9	-1,3	-0,9	-1,2	-1,1	-1,3
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	-1,9	-1,8
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	-2,8
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	-2,8
Veränderung liquide Mittel	-8,0	0,8	2,1	7,3	-9,3	-0,8	2,0
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	7,6	9,6

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%	87,8%	86,3%
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%	12,0%	10,5%	12,0%
EBITDA / Operating Assets (%)	39,9%	38,5%	36,0%	41,1%	32,5%	33,6%	39,0%
ROA (%)	19,7%	20,0%	24,9%	56,4%	28,4%	31,9%	36,6%
Kapitaleffizienz							
Umschlag des Sachanlagevermögens	11,6	6,9	6,3	6,9	7,9	10,3	10,6
Operativer Kapitalumschlag	2,7	2,2	2,1	2,2	2,3	2,8	2,8
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,8	0,8	0,8	0,8	1,3	1,7	1,7
Kapitalverzinsung							
ROCE (%)	10,6%	12,2%	11,2%	13,9%	17,0%	18,1%	20,8%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	12,4%	13,9%	13,1%	16,0%	20,0%	21,0%	23,6%
ROE (%)	9,0%	9,6%	10,3%	10,4%	14,1%	15,3%	16,3%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	9,0%	10,4%	10,2%	11,3%	15,6%	16,6%	18,2%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	9,0%	10,4%	10,2%	11,3%	15,6%	16,6%	18,2%
ROIC (%)	8,0%	8,9%	8,9%	9,9%	12,4%	13,6%	14,9%
Solvvenz							
Nettoverschuldung zum Jahresende	-7,5	-7,6	-9,6	-16,9	-6,8	-6,0	-7,9
Net Gearing (%)	-30,1%	-27,9%	-35,5%	-58,6%	-21,9%	-18,5%	-22,6%
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	2,8	3,0
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	2,4	5,2
Free Cash Flow / Umsatz (%)	6,2%	-0,6%	4,9%	7,0%	1,3%	3,9%	7,8%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,4	3,9	3,4	4,3	5,7	6,7	7,8
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	7,6%	9,6%	8,5%	9,9%	8,9%	7,9%	8,8%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	62,2%	-5,0%	41,3%	60,9%	13,9%	49,6%	90,9%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	5,2%	7,6%	7,5%	5,1%	4,6%	6,5%	6,0%
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%	51,1%	47,9%
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%	1,2%	1,3%
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%	25,0%	25,5%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL(%)	405,1%	429,5%	442,3%	582,2%	202,2%	200,0%	189,1%
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	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,3
EV / Umsatz	1,8	1,8	1,6	1,2	0,9	0,7	0,6
EV / EBITDA	12,1	10,1	9,6	6,3	6,2	5,5	4,4
EV / EBIT	14,1	11,5	11,3	7,3	7,3	6,4	5,1
EV / Free Cash Flow	29,1	-314,3	33,6	17,2	69,8	17,4	7,8
KGV	19,9	17,1	15,9	14,8	10,5	9,3	8,0
Kurs / Cash Flow	27,0	27,0	19,4	17,1	25,7	13,2	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 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.