

Dr. Hönle

## Die Gräfelinger kleben buchstäblich am Erfolg

Trotz des bereits deutlich höheren Kursniveaus sahen wir im NJ 3/15 bei € 18,95 auf Grund der immer noch günstigen Bewertung weitere Chancen, vor allem bei Einhaltung der vom Vorstand ausgegebenen Wachstumsziele. Überzeugende Quartalsberichte bestätigten diese Erwartung, und auch der Kurs legte bis zum 06.08.2015 auf € 27,20 zu.

Die seitdem eingetretene Abschwächung ist den nervösen Börsen geschuldet und nicht den vorgelegten Zahlen nach Ablauf von neun Monaten des Geschäftsjahres 2014/15 (30.09.), die erfreulich ausfielen. Der Umsatz ist um 9,4 % auf € 67,2 (61,4) Mio. gewachsen. Zu diesem Wachstum trugen sämtliche Geschäftssegmente und nahezu alle Regionen bei. Das Segment Geräte und Anlagen profitierte hauptsächlich in den Anwendungsbereichen Druck und Sonnensimulation von einer wachsenden Nachfrage, so dass sich der Umsatz in diesem Segment um 5 % auf € 36,5 (34,8) Mio. erhöhte. Mit einem Anteil von 54,4 % bleibt dieser Bereich nach wie vor der stärkste Umsatzträger. In einer ähnlichen Größenordnung kamen die Umsätze im Segment Glas und Strahler voran, in dem die Erlöse um 5,2 % auf € 13 (12,4) Mio. zulegten. Sehr erfreulich entwickelte sich in diesem Bereich die UV-Technik Speziallampen GmbH. Da passte es gut, dass Dr. Hönle im Mai eine Kaufoption über weitere 30 % an dieser Gesellschaft ausübte und somit den Anteil auf 81 % ausbaute. Der Kaufpreis für den Anteil lag bei € 357.000.

### Klebstoffe beschleunigen Wachstum

Die meiste Musik spielte in den ersten neun Monaten jedoch im Segment Klebstoffe. Ge-

tragen von einer starken Nachfrage aus der Elektronikindustrie legten die Umsätze um 23,9 % auf € 17,6 (14,2) Mio. zu. Gleichzeitig entwickelte die Panacol-Gruppe im Lauf des Jahres neue elektrisch und thermisch leitfähige Klebstoffe für die Elektronikindustrie, von denen in Zukunft neue Wachstumfelder und interessante Absatzmöglichkeiten erhofft werden.

### Regionale Unterschiede

Regional betrachtet stellte sich das Bild nicht einheitlich dar. Auf dem deutschen Heimatmarkt langte es zu einer Umsatzsteigerung um 4,7 % auf € 24,6 (23,5) Mio. Obwohl die Umsätze im europäischen Ausland um 1,3 % auf € 16,9 (17,1) Mio. zurückgingen, sank der Umsatzanteil im heimischen Markt auf 36,6 (38,3) %, da sich die Regionen außerhalb des europäischen Wirtschaftsraums deutlich im Aufwind befanden. Mit einem Zuwachs von 23,5 % auf € 25,7 (20,8) Mio. fand außerhalb Europas das größte Wachstum statt, wobei sich als Treiber die Märkte in China, Hongkong, Japan und den USA erwiesen.

### Rekordergebnis im Visier

Deutliche Fortschritte wurden bei der Materialaufwandsquote erzielt, die von 37,6 auf 36 % zurückgeführt wurde, da sich die bisher belastenden Ausschüsse bei der Raesch Quarz GmbH deutlich verringerten. Auch die Personalaufwandsquote konnte auf 32,5 (33,8) % gesenkt werden. In Verbindung mit dem Umsatzwachstum steigt auch das Ergebnis und lässt nach dem bisherigen Höchstwert von 2010/11 einen erneuten Rekord erwarten. Nach 9M lag das EBIT mit positiven Beiträgen aller Bereiche



Am Firmensitz scheint die Sonne, doch die Musik spielt in Asien und den USA.

bei einer Marge von 19,3 (14,1) % mit € 9,49 (6,37) Mio. um 49,1 % höher als im Vorjahr. Ähnlich stark verbesserte sich der Periodenüberschuss um 47,8 % auf € 6,71 (4,54) Mio. bzw. € 1,19 (0,80) je Aktie.

### Präsenz in Übersee verstärkt

Im Mai 2015 unterzeichnete die Tochtergesellschaft Panacol-Elosol GmbH eine Kooperationsvereinbarung mit der südkoreanischen SKC Co. Ltd. Beide Partner wollen gemeinsam ein Unternehmen in Korea gründen, das Klebstoffprodukte vertreibt und zu einem späteren Zeitpunkt auch entwickelt und produziert. An diesem Gemeinschaftsunternehmen wird Panacol-Elosol 51 % und SKC die restlichen 49 % halten. Bereits im Q3 wurde die Beteiligung an der amerikanischen Tangent Industries auf 41,26 % erhöht. Nach dem 30.06.2015 kamen weitere 16,33 % hinzu. Bei gleichen konjunkturellen Bedingungen erwartet der Vorstand 2014/15 einen Umsatz von ca. € 90 (82,1) Mio. bei einem EBIT von ca. € 13,5 (9,5) Mio.

Klaus Hellwig/Thorsten Renner

Dr. Hönle AG, Gräfelting

Telefon: 089/85608-0

Internet: www.hoenle.com

ISIN DE0005157101,

5 512 930 Stückaktien, AK € 5 512 930

Börsenwert: € 129 Mio.

Aktionäre: Dr. Hans-Joachim Vits 6,56 %,

Loys AG 5,16 %, Frithjof Raesch 4,26 %, Prof.

Dr. Karl Hönle 4,03 %, Taaleritehdas ArvoRein

Equity Fund 3,32 %, Streubesitz 76,67 %

Kennzahlen 9M 2014/15 9M 2013/14

Umsatz 67,2 Mio. 61,4 Mio.

EBIT 9,5 Mio. 6,4 Mio.

Periodenergebnis 6,7 Mio. 4,5 Mio.

Ergebnis je Aktie 1,19 0,80

EK-Quote 60,9 % 59,9 %

Kurs am 17.09.2015:

€ 23,40 (Xetra), 27,20 H / 15,14 T

KGV 2014/15e 14, 2015/16e 12,

KBV 2,41 (6/15)



Auf dem Weg zu neuen Höhen sind Konsolidierungsphasen gesund.

**FAZIT:** Die Dr. Hönle AG legte nach 9M 2014/15 überzeugende Zahlen vor. Sehr erfreulich ist vor allem der positive Trend bei Raesch mit deutlich sinkenden Ausschussquoten. Als Wachstumstreiber fungiert derzeit der Bereich Klebstoffe, der für 2015/16 einen Umsatz von € 100 Mio. anstrebt. Zusätzliche Impulse könnten weitere Übernahmen liefern. Nach dem bisherigen Geschäftsverlauf erscheinen die Prognosen des Vorstands mit einem Umsatz von € 90 Mio. und einem EBIT von € 13,5 Mio. plausibel und erreichbar. Trotz der deutlichen Kurssteigerungen binnen Jahresfrist liegt das KGV 2014/15e bei günstigen 14 und 2015/16e bei noch günstigeren 12, so dass die jüngsten Kursrücksetzer wieder attraktive Einstiegschancen bieten. KH/TR