

# NEBENWERTE

Das Magazin für aktive Aktionäre

# Journal



## Ende der Durststrecke

Druckindustrie erholt sich, Schmelzöfen laufen,  
Klebstoffe weiter auf dem Vormarsch

**Ahlers** *Sparen, sparen, sparen und klar fokussieren*

**Klöckner & Co** *Vom Stahlhändler zum smarten Stahlmanager*

**Nemetschek** *Das Wachstum führt zu sportlicher Bewertung*

04  
IIIIII



4 194682 304603

Dr. Hönle

## Geschäftsmodell intakt, nur wird vorübergehend nicht so schnell gewachsen

Auf dem Weg zu neuen Höhen sind Konsolidierungsphasen gesund, schrieben wir im NJ 10/15, als der Kurs der Dr. Hönle AG von € 27.20 auf 23.40 gesunken war. Bis zum 01.12.2015 ging es mit der Hoffnung auf ein Rekordergebnis im Geschäftsjahr 2014/15 (30.09.) auf € 28.95 wieder nach oben. Zehn Wochen später waren Investoren nur noch bereit, € 19.01 zu zahlen. Und wieder beantworten wir die Frage, ob auch diese Konsolidierung gesund ist, mit ja und widmen dem Technologieunternehmen nach NJ 10/12, als die Aktie bei € 9.89 notierte, erneut eine Titelgeschichte.

Der vor genau sieben Jahren bei € 3.52 einsetzende Kursaufschwung, der mit einem Plus von 722 % Anfang Dezember 2015 seinen vorläufigen Höhepunkt erreichte, endete zum einen schlichtweg im schlechtesten Jahresauftakt aller Zeiten an den Börsen, zum anderen aber auch in einem als enttäuschend empfundenen Ausblick, der zudem anschließend noch gesenkt wurde. Das war offenbar für eine Reihe zittriger Hände zuviel. Da derartige Kursdellen auf dem Weg nach oben immer wieder einmal aufgetreten sind, empfanden weitblickende Anleger den Kursrutsch um 34.3 % innerhalb weniger Wochen trotz kurzfristig bestehender Probleme als übertrieben und begannen damit, Aktien einzusammeln, so dass der Kurs am Tag vor der HV am 16.03.2016 bereits bei € 24.22 und damit auf dem Niveau vom September 2015 notierte. Die nach unten durchkreuzte 200-Tage-Linie, die zwischen € 24 und 25 verläuft, ist zum aktuellen Kurs von € 23.02 wieder zum Grei-

fen nahe, deren Überwindung ein positives technisches Signal liefern würde.

### Vielfältige Einsatzmöglichkeiten

Das Technologieunternehmen mit Sitz in Gräfelfing bei München ist in drei Geschäftsfelder gegliedert: Geräte & Anlagen, Glas & Strahler sowie Klebstoffe.

Rund zwei Drittel der weltweit hergestellten Druckerzeugnisse werden im Offsetverfahren produziert. Hönle liefert UV-Trockner für diesen Markt, aber auch für den boomenden digitalen Inkjetdruck. Die UV-Technik sorgt für eine hervorragende Druckqualität bei einer besseren Umwelt- und Energiebilanz. Zudem werden innovative UV-Trockner zur Lackierung, Beschichtung und Veredelung von bahnförmigen Substraten und 3D-Objekten entwickelt. Die vielfältigen Einsatzmöglichkeiten reichen von Flachbildschirmen bis zu Verpackungen für die Kosmetikindustrie. Mit ihren Geräten zur Klebstoffhärtung ist Hönle zu einem weltweit einzigartigen System-Anbieter für UV-Klebertechnik geworden. UV-Bestrahlung wird zur Oberflächenentkeimung, Sonnensimulation und Lichttechnik eingesetzt, während sich UV-Klebstoffe, die in Sekunden aushärten, in der Optik, der Optoelektronik und in vielen medizinischen Produkten befinden. In der industriellen Fertigung ersetzen Klebstoffe viele traditionelle Verbindungstechniken wie Löten und Schweißen. Die Anwendungsgebiete sind fast unbegrenzt. Seit 2013 entwickelt und produziert Hönle eigene Infrarotstrahler, die in Druckmaschinen, bei der Entkeimung von Wasser und Luft sowie bei der Trocknung von Farben, La-

cken und Beschichtungen Verwendung finden. Quarzglasrohre werden nicht nur in der eigenen Produktion von UV-Strahlern, sondern auch in der Halbleiter- und Automobilindustrie sowie bei der Wasseraufbereitung und für Glasfaserkabel benötigt.

Die Hönle Gruppe ist weltweit an 28 Standorten mit Gesellschaften oder Partnerunternehmen vertreten. Eigene Produktionsstandorte befinden sich in Deutschland, Frankreich, Malta und in den USA. Zudem besteht ein weltweites Netz von Kooperationspartnern.

### Wachstumsregion Asien

Bei einer erneut nur verhaltenen Wachstumsdynamik der Weltkonjunktur, die sich zudem verstärkt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auswirkte, ist es gelungen, den Umsatz im Geschäftsjahr 2014/15 in allen drei Segmenten um insgesamt 12.3 % auf € 92.2 (82.1) Mio. zu steigern. Der größte Anstieg entfiel auf die Druckindustrie, die im Bereich Digital- und Offsetdruck deutlich mehr Trocknungssysteme als im Vorjahr nachfragte. Gleichzeitig zogen auch die Umsätze mit Klebstoffen für den Bereich Consumer Electronics spürbar an. Mehr als die Hälfte der Erlöse entfiel mit einem Anstieg um 10.7 % auf € 51 (46.1) Mio. auf das Segment Geräte & Anlagen, wobei die LED-Technik einen wesentlichen Wachstumstreiber darstellt. Im Bereich Glas & Strahler kletterten die Erlöse um 6.5 % auf € 17.4 (16.3) Mio. Den prozentual höchsten Zuwachs erzielte der Bereich Klebstoffe, der mit einem Plus von 20.8 % auf € 23.8 (19.7) Mio. die erfreuliche Entwicklung der

Dr. Hönle AG, Gräfelfing

Telefon: 089/85608-0

Internet: www.hoenle.com

ISIN DE0005157101,

5 512 930 Stückaktien, AK € 5 512 930

Börsenwert: € 126.9 Mio.

Aktionäre: Monolith Duitsland B.V. 7.0 %, Dr. H.-J. Vits 6.6 %, Loys AG 4.8 %, Prof. Dr. K. Hönle 4.0 %, Taaleritehdas ArvoRein Equity Fund 3.3 %, Vorstand u. AR 4.9 %, Streubesitz 69.4 %

Kennzahlen	2014/15	2013/14
Umsatz	92.2 Mio.	82.1 Mio.
EBIT	13.5 Mio.	9.5 Mio.
Jahresergebnis	10.3 Mio.	6.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.84	1.13
EK-Quote	63.2 %	58.1 %

Kurs am 24.03.2016:

€ 23.02 (Xetra), 28.95 H / 18.40 T

KGV 2015/16e 12, 2016/17e 11,

KBV 2.21 (9/15)



Auf dem Weg nach oben muss jetzt die 200-Tage-Linie überwunden werden.

**FAZIT:** Die Dr. Hönle AG schaffte das erwartete Rekordjahr 2014/15 (30.09.) und erhöhte die Dividende auf € 0.55 (0.50) je Aktie. Umso größer war die Enttäuschung zum Jahresauftakt, als die Guidance für 2015/16 sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT gesenkt wurde. Die Gründe sind nachvollziehbar und bedeuten auch keine Abkehr von den bewährten Geschäftsmodellen. Vorübergehende Probleme in Produktionsprozessen sind ebenso normal wie Nachfrageschwankungen in einzelnen Segmenten. Daher sollten bei einem KGV 2016/17 von 11, hervorragenden Bilanzrelationen und einer auskömmlichen Dividende schwache Börsenphasen und ein vorübergehend geringeres Wachstumstempo auf dem Weg zu neuen Höchstwerten genutzt werden. KH

vergangenen Jahre erneut, vor allem mit Aufträgen aus der Elektronikindustrie, fortsetzte.

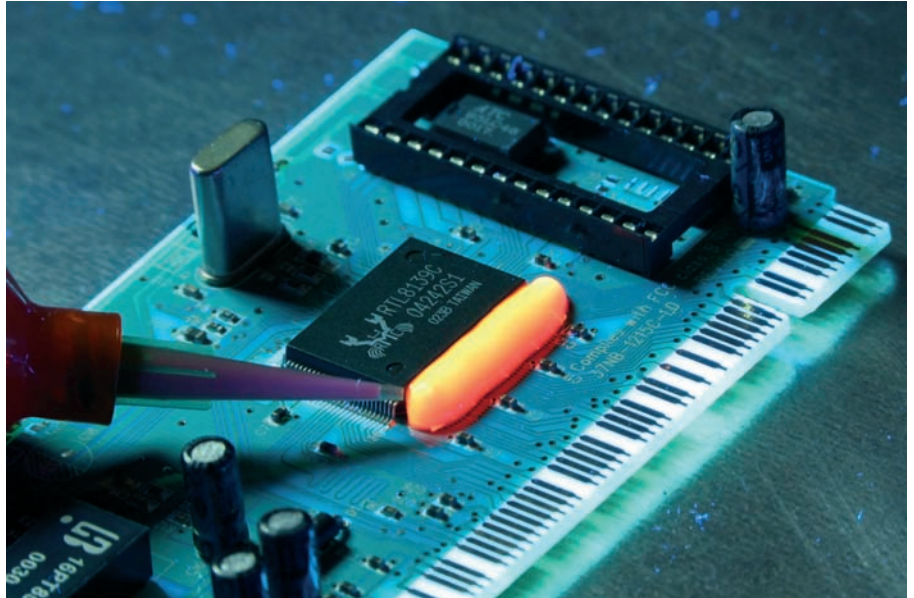
Bei einem Umsatzanstieg um 3.8 % auf € 32.4 (31.2) Mio. ging der Anteil des heimischen Geschäfts auf 35.1 (38) % zurück. Ähnlich sah es im europäischen Ausland aus, das um 2 % auf 22.4 (21.9) Mio. zulegen, aber anteilmäßig auf 24.3 (26.7) % verlor. Gewinner war eindeutig die Region Asien, die um 29.4 % auf € 24.5 (19) Mio. gewachsen ist und somit auf einen Umsatzanteil von 26.6 (23.1) % kam. Die Umsätze in Nordamerika beliefen sich auf € 8.8 (6.6) Mio. und im übrigen Ausland auf € 4.2 (3.4) Mio.

### Überproportionaler Gewinnanstieg

Das Rohergebnis konnte mit einem Plus von 12.1 % ähnlich zulegen wie der Umsatz und erreichte € 60.7 (54.1) Mio. Die erfreuliche Umsatzentwicklung sorgte bei den Kostenblöcken Materialaufwand, Personalaufwand und Sonstiger betrieblicher Aufwand für sinkende Quoten und ein um 12.6 % auf € 13.5 (9.5) Mio. verbessertes EBIT; die EBIT-Marge kletterte auf 14.5 (11.3) %. Ein positives Finanzergebnis nach einem Einmaleffekt sorgte zusätzlich für einen Sprung des Konzernergebnisses um 58.9 % auf € 10.3 (5.4) Mio. bzw. € 1.84 (1.13) je Aktie. Die Nettoumsatzrendite fiel mit 11.2 (7.9) % zweistellig aus.

### Bilanzrelationen vom Feinsten

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit erhöhte sich um 22.3 % auf € 9.3 (7.5) Mio. und lag damit deutlich höher als die auf € 2.5 (6.8) Mio. zurückgefahrenen Investitionen. Die Tilgung von Darlehen mit € 3.2 Mio. und die Dividende von € 2.9 Mio. erforderten € 6.1 Mio. an liquiden Mitteln, deren Bestand sich zum Bilanzstichtag auf € 7.5 (5.7) Mio. erhöhte. Bei einer Bilanzsumme von € 91 (85.6) Mio. entfiel auf das Eigenkapital



*Vitalit Klebstoffe härten unter UV-Licht in Sekunden aus. Dies ermöglicht hohe Produktionsgeschwindigkeiten, etwa bei der Fließbandfertigung. UV-Klebstoffe werden in der Optik, der Optoelektronik und in vielen medizinischen Produkten eingesetzt.*

von € 57.5 (49.7) Mio. ein Anteil von komfortablen 63.2 (58.4) %. Die eigenen Mittel deckten die Langfristigen Vermögenswerte von € 41.5 (42) Mio. ganz und einen Teil der Vorräte von € 25.1 (22.4) Mio.

### Guidance angepasst

Der Ausblick im Geschäftsbericht 2014/15 für das Geschäftsjahr 2015/16 mit einem erwarteten Umsatz von € 95 bis 105 Mio. und einem EBIT von € 13.5 bis 15.5 Mio. stand unter der Prämisse gleichbleibender konjunktureller Rahmenbedingungen und der Wirksamkeit der eingeleiteten Maßnahmen zur Optimierung der Produktion bei Raesch Quarz (Germany). Vor allem der verhalten erwartete EBIT-Anstieg enttäuschte die Börse. Als dann noch die Guidance für 2015/16 sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT auf das Niveau des Vorjahres abgesenkt wurde, nahm der Druck auf den Kurs noch zu. Der Vorstand begründete die gesenkten Erwartun-

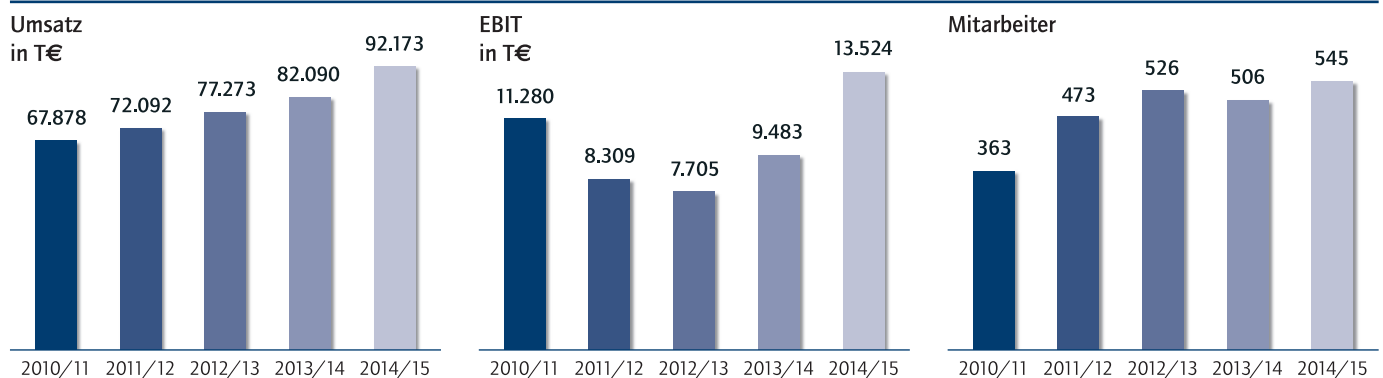
gen mit unbefriedigenden Absatzzahlen eines Großkunden im Bereich Klebstoffe sowie mit der verzögerten Inbetriebnahme von zwei Hochöfen bei Raesch.

### Besseres H2 erwartet

Nach Ablauf des ersten Quartals von Oktober bis Dezember 2015 ist die aktuelle Guidance bestätigt worden. Der Umsatz kletterte in diesem Zeitraum um 3.9 % auf € 22.6 (21.8) Mio., während sich das EBIT um 5.1 % auf € 2.8 (2.7) Mio. verbesserte. Die EBIT-Marge ging leicht auf 12.1 (12.6) % zurück. Der Periodenüberschuss kam um 4.3 % auf € 1.9 (1.7) Mio. bzw. € 0.34 (0.32) je Aktie voran. Eine starke Nachfrage aus der Druckindustrie glich die Wachstumsdelle bei den Klebstoffen ebenso aus wie die Belastungen bei Raesch Quarz, die im zweiten Halbjahr nicht mehr anfallen sollen. Dann wird auch im Bereich Klebstoffe mit dem Modellwechsel bei Smartphones mit einer anziehenden Nachfrage gerechnet.

Klaus Hellwig

## Die Hönle-Gruppe befindet sich auf dem richtigen Weg



Quelle: Dr. Hönle AG

Dr. Hönle

## „Es wird immer mehr geklebt“

Die Druckindustrie erholt sich, das Geschäft mit Klebstoffen läuft zufriedenstellend und im Segment Glas & Strahler scheinen die temporären Schwierigkeiten überwunden zu sein. Über die sich aufhellenden Perspektiven sprach das Nebenwerte-Journal mit dem Finanzvorstand Norbert Haimerl.

**NJ: Herr Haimerl, teilen Sie die Ansicht, dass es in China steil bergab geht? Und inwieweit wäre Dr. Hönle überhaupt von einem konjunkturellen Abschwung im Reich der Mitte tangiert?**

**Haimerl:** Für die Hönle-Gruppe kann ich mit Fug und Recht behaupten, dass wir China nach wie vor als Wachstumsmarkt sehen. Unsere Klebstoffe, die insbesondere bei Smartphones eingesetzt werden, erfreuen sich großer Beliebtheit. Ein Ende dieses Trends sehen wir derzeit nicht. Dafür müsste es aus unserer Sicht schon zu einem starken Einbruch bei der Nachfrage nach Smartphones kommen. Nun können wir trefflich darüber diskutieren, ob der Boom bei Smartphones anhalten oder doch langsam auslaufen wird. Fix ist unseres Erachtens, dass die Nachfrage auf absehbare Zeit nicht einbrechen wird. Ergo werden auch unsere Klebstoffe benötigt.

**NJ: Allerdings haben Sie selbst von schwächeren Klebstoff-Geschäften gesprochen. Wie passt das zusammen?**

**Haimerl:** Nun ja, so wie bekanntlich noch eine Schwalbe keinen Sommer macht, dürfen Sie nicht nur auf ein einzelnes Quartal oder Halbjahr abstellen. Ja, wir waren mit dem Geschäftsverlauf im H1 2014/15 nicht zufrieden. Das haben wir so gegenüber dem Kapitalmarkt kommuniziert. Im H2 gab es dann den angekündigten Aufholeffekt. Insofern stimmen beide Aussagen. Langfristig bleibt der Bereich Klebstoffe ein klarer Wachstumsmarkt, in dem es kurzfristig zu Schwankungen kommen kann.

**NJ: Nun werden Klebstoffe nicht nur beim Bau von Smartphones eingesetzt, wie sieht es mit anderen Branchen aus?**

**Haimerl:** Danke für die Teilverlage. Sie haben recht, es gilt grundsätzlich: Es wird aus Qualitäts- und Kostengründen immer mehr geklebt. Nur müssen wir als kleiner Nischenanbieter aufpassen, dass wir uns nicht verzetteln. Unser Ziel ist es nicht, Massengeschäft abzuwickeln. Vielmehr sind für uns kundenspezifische Speziallösungen interessant. Überall dort, wo wir eine lukrative Nische erkennen, werden wir die Chancen sorgfältig prüfen. Das gilt übrigens für organisches wie anorganisches Wachstum glei-

chermaßen. Ich könnte es auch salopp formulieren: Dr. Hönle lässt sich auf keine Experimente mit ungewissem Ausgang ein.

**NJ: An welche Branchen denken Sie konkret?**

**Haimerl:** Ich denke z. B. an die Elektronik- und Leichtbauindustrie. Allein das Umsatzpotenzial mit unserem südkoreanischen Joint Venture-Partner SKC Co. Ltd., ein milliardenschwerer Mischkonzern aus der Elektronikbranche, wie er im Buche steht, ist riesig. Wie Sie sehen, denken wir schon heute an die Zeit nach dem Smartphoneboom.

**NJ: Warum akzeptiert ein Milliardenkonzern wie SKC Co. Ltd. eine Hönle-Gruppe als Partner und lässt Sie auch noch das Joint Venture mit 51 % kontrollieren?**

**Haimerl:** Ganz einfach: Wir haben ein gutes Produkt, genießen in der Branche einen ausgezeichneten Ruf und haben uns als zuverlässiger Partner einen Namen gemacht. Glauben Sie mir, das war ein gutes Stück Arbeit, das entsprechende Vertrauensverhältnis aufzubauen.

**NJ: Gut, machen wir einen Haken an das Klebstoff-Geschäft und wenden uns ihrem Segment Glas & Strahler zu. Hier haben Sie über Probleme bei ihrer Tochter Raesch berichtet. Sind die inzwischen gelöst?**

**Haimerl:** Ich muss zugeben, dass wir die technischen Herausforderungen bei der Tochter Raesch unterschätzt haben. Einen Schmelzofen so zu bauen und zu betreiben, dass Sie einen stabilen Prozess mit gleichbleibend guten Ausstoß erhalten, ist eine Wissenschaft für sich. Hier mussten wir im ersten Schritt Know-how aufbauen, das kostet Zeit, ist uns jedoch gelungen. Im zweiten Schritt ging es um die Optimierung des Prozesses. Auch hier sind wir auf einem guten Weg. Unser vorrangiges Ziel ist es, das die Schmelzöfen stabil laufen, bevor wir die nächste Vertriebsoffensive starten.

**NJ: Getreu dem Motto: Genauigkeit geht vor Geschwindigkeit?**

**Haimerl:** Stark vereinfacht können Sie das so ausdrücken. Was nutzt es uns, wenn wir die von der Industrie – hier insbesondere von der Halbleiterindustrie – geforderten Qualitäten nicht produzieren können, aber schon Lieferverpflichtungen eingegangen sind? Nichts! Am Ende häufen sich Kundenbeschwerden, weil Sie entweder gar nicht pünktlich liefern können oder die Ausschussquote zu hoch ist. In diesen Teufelskreis wollen wir nicht geraten. Da nehmen wir uns lieber die Zeit, um unsere Hausaufgaben zu erledigen.



CFO Norbert Haimerl sieht noch viele mögliche Anwendungsgebiete für Klebstoffe.

**NJ: Und, haben Sie Ihre Hausaufgaben erledigt?**

**Haimerl:** Von den insgesamt acht Schmelzöfen laufen mittlerweile sechs so, wie wir uns das vorstellen. Ein weiterer Ofen läuft seit ein paar Wochen stabil im Testbetrieb. Bis Mitte April, so unsere Planung, sollen alle Öfen stabil laufen. Heißt, im H2 2015/16 erwarten wir deutlich bessere Geschäfte im Segment Glas & Strahler.

**NJ: Sind diese Verzögerungen der Hauptgrund, warum Sie ihre Prognose für das Gesamtjahr 2015/16 zurückgenommen haben?**

**Haimerl:** Neben dem im ersten Halbjahr schwächeren Klebstoffgeschäft ist die Anpassung der Ergebnisprognose an den unteren Rand des Zielkorridors auf die Verzögerung des Produktionsstarts an mehreren Öfen zurückzuführen.

**NJ: Kommen wir zum Schluss zu Ihrem dritten, großen Standbein, der lange Zeit kriselnden Druckindustrie. Hier mehren sich die Zeichen, dass der Abschwung so langsam, aber sicher ausläuft. Stimmen Sie mir zu?**

**Haimerl:** Hier kann ich meine Antwort kurz halten: Ich will zwar noch nicht vor der Leitmesse Drupa von einer Renaissance der Druckindustrie sprechen, aber die Durststrecke dürfte langsam enden. Wir sind jedenfalls zuversichtlich.

**NJ: Heißt, wenn Ihre Tochter Raesch läuft, steuern Sie auf neue Rekorde zu?**

**Haimerl (schmunzelt):** Ich glaube, wir haben gute Voraussetzungen, um auch in den kommenden Jahren deutlich zu wachsen.

Das Interview führte Carsten Stern