

Dr. Hönle

## Ergebnissprung noch nicht im Kurs enthalten

Wie so oft führte auch bei der Dr. Hönle AG eine gesenkte Prognose zum Jahresende 2015 zu heftigen Verkäufen. Die Aktie verlor bis Februar 2016 von € 28,95 satte 36,4 % auf 18,40. Als den Anlegern jedoch bewusst wurde, dass die kurzfristigen Probleme keine Abkehr vom bewährten Geschäftsmodell bedeuteten, kehrten sie zurück und der Kurs begann die im NJ 10/16 erwartete Erholung.

Inzwischen hat sich der Wert der Aktie mit € 35,70 bei einem Hoch von € 37,30 fast verdoppelt und belohnte die Käufer mit einem üppigen Kursgewinn sowie zwei Dividenden von insgesamt € 1,05 (0,50 und 0,55). Allerdings waren bereits im März 2017 € 34 notiert worden, da der Vorstand für das Geschäftsjahr 2016/17 (30.09.) einen Ergebnissprung angekündigt hatte. Auf dem damals erreichten Niveau sahen wir im NJ 4/17 bei einem KGV 2016/17e von 17 zunächst eine Konsolidierung voraus, die nunmehr seit fünf Monaten zwischen € 32 und 36 stattfindet, so dass sich die Frage stellt, ob der Aktie ein nachhaltiger Ausbruch nach oben, wie einmal Anfang September versucht, gelingt.

### Temporärer Ergebnissrückgang

Zum aktuellen Kurs liegt der Börsenwert mit € 197 um 57 Mio. höher als vor Jahresfrist. Das Technologieunternehmen mit Sitz in Gräfelfing bei München ist in die drei Geschäftsfelder Geräte und Anlagen, Glas und Strahler sowie Klebstoffe gegliedert, weltweit aktiv und profitierte daher von einer sich verbessernden Weltkon-

junktur. In den ersten neun Monaten kletterte der Umsatz, vor allem in den Bereichen Klebstoffe sowie Glas und Strahler, um insgesamt 4,8 % auf € 72,1 (68,8) Mio. Dennoch schwächte sich das EBIT auf € 8,6 (8,8) Mio. und die EBIT-Marge auf 11,8 (12,3) % ab. Als Ursache für den „temporären Ergebnissrückgang“ nannte der Vorstand im Wesentlichen Umstrukturierungsprozesse im Bereich Geräte und Anlagen mit der Bündelung mehrerer Lagerstandorte zu einem neuen Zentrallager im Raum München und die Integration des Produktionsstandortes in Gräfelfing. Bei einem Umsatz von € 38,7 (39,4) Mio. ging das Segment-EBIT auf € 3,7 (5,2) Mio. zurück. Das frühere Sorgenkind Glas und Strahler erlöste € 15 (12,6) Mio. bei einem EBIT von € 0,7 (0,4) Mio. Der Bereich Klebstoffe setzte seine erfreuliche Entwicklung fort und erhöhte den Umsatz auf € 18,3 (16,7) Mio. und das EBIT auf € 4,2 (3,2) Mio.

### Komfortable Finanz- und Vermögenslage

Das Periodenergebnis stieg auf Grund einer geringeren Steuerbelastung von € 5,71 auf 5,88 Mio. bzw. € 1,07 (1,03) je Aktie. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit blieb trotz höherer Forderungen mit € 7,3 (9,7) Mio. auf erfreulichem Niveau und lag erneut über den Ausgaben für Investitionen von € 4,2 (4) Mio. Bei einer leicht auf € 97,4 (94,3) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 64,6 (61,7) Mio. ein hoher Anteil von 66,3 (65,4) %. Die langfristigen Vermögenswerte von € 46,8 (44,4) Mio. sind durch eigene Mittel mehr

als gedeckt. Die Nettofinanzschulden beliefen sich auf € 7,1 (2,5) Mio.

### Ausblick bleibt optimistisch

Der Vorstand sieht derzeit in der Eurozone, vor allem in Deutschland, aber auch in Frankreich und Italien, verbesserte Frühindikatoren. Die konjunkturelle Erholung in Europa profitiere nach den Ergebnissen der jüngsten Wahlen von abnehmenden politischen Risiken. Gleichzeitig werde das Wirtschaftswachstum in diesem und im kommenden Jahr in vielen Schwellenländern zunehmen. Daher könnten die Prognosen des Internationalen Währungsfonds immer noch zu vorsichtig sein. Der IWF hat seine globale Wachstumsprognose für 2017 von 3,4 auf 3,5 % erhöht und für 2018 unverändert bei 3,6 % belassen.

Bei gleichbleibenden konjunkturellen Rahmenbedingungen wird weiterhin für das Geschäftsjahr 2016/17 ein Umsatz in der Größenordnung von € 95 bis 105 (93,4) Mio. bei einem EBIT von € 14 bis 16 (12,4) Mio. erwartet. Den Belastungen im Bereich Geräte und Anlagen steht im vierten Quartal und auch im ersten des nächsten Geschäftsjahres im Bereich Klebstoffe eine sehr gute Entwicklung gegenüber, so dass sich das EBIT in diesen Zeiträumen deutlich verbessern soll. **Klaus Hellwig**

## CHARTHINWEIS

Die in diesem Heft verwendeten Charts stammen von der

Ariva.de AG

Neufeldtstraße 9, 24118 Kiel

Dr. Hönle AG, Gräfelfing

Telefon: 089/85608-0

Internet: www.hoenle.com

ISIN DE0005157101,

5 512 930 Stückaktien, AK € 5 512 930

Börsenwert: € 196,8 Mio.

Aktionäre: Monolith Duitsland B.V. 8,30 %,

Dr. H.-J. Vits 6,56 %, Loys AG 5,30 %,

Teslin Capital Mgmt. 5,04 %, Dr. K. Hönle

4,03 %, Taalen Varainhoito Oy 3,50 %,

Streubesitz 67,27 %

Kennzahlen 9M 2016/17 9M 2015/16

Umsatz 72,1 Mio. 68,8 Mio.

EBIT 8,6 Mio. 8,8 Mio.

Periodenergebnis 5,9 Mio. 6,7 Mio.

Ergebnis je Aktie 1,07 1,03

EK-Quote 66,3 % 65,4 %

Kurs am 21.09.2017:

€ 35,70 (Xetra), 37,30 H / 23,95 T

KGV 2016/17e 20, 2017/18e 16,

KBV 3,05 (6/17)



Wenn das Ergebnis „springt“, dürfte auch der Kurs folgen.

**FAZIT:** Nach dem Rekordjahr 2014/15 (30,09.) fiel die Enttäuschung über die Prognosesenkung für 2015/16 besonders groß aus, und es folgten massive Verkäufe und ein drastischer Kurseinbruch. Als den Anlegern dann jedoch bewusst wurde, dass am bisher erfolgreichen Geschäftsmodell der Dr. Hönle AG nichts zu kritisieren ist und die Vermögenslage sich weiterhin als sehr solide darstellt, setzten erneut verstärkt Käufe ein, und die Aktie erreichte im Mai 2017 das Niveau, dessen oberer Rand aktuell mit € 36,05 markiert wird. Nach Bewältigung der Probleme im Bereich Geräte und Anlagen sowie dem angekündigten Ergebnissprung im Bereich Klebstoffe sollte das KGV wieder sinken und der Kurs nach fünf Monaten seine Konsolidierung beenden können. **KH**