

Dr. Hönle will nach Gewinnverdopplung weiterwachsen

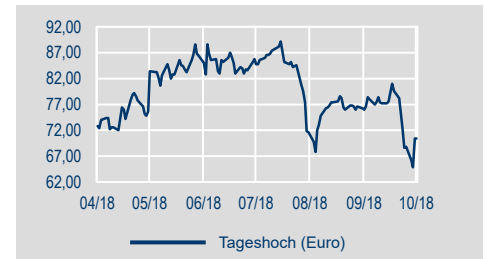
Vorstand Norbert Haimerl im Gespräch

Die Aktie des Spezialisten für industrielle UV-Technologie hat sich großartig entwickelt. Vor fast exakt einem Jahr hatten wir unseren Altfavoriten Dr. Hönle bei Kursen von 35 Euro erneut zum Kauf empfohlen. Aktuelle Notiz: 69 Euro. Das Kursplus von rund 100 % kann sich sehen lassen. In der Spitze notierten die Anteilsscheine in diesem Jahr bereits bei Kursen von 90 Euro. Die starke Performance ist eine Belohnung für die sehr gute operative Entwicklung der Gesellschaft im Jahr 2017/2018.

ISIN	DE0005157101
Market-Cap	386 Mio. Euro
Umsatz 2017	102 Mio. Euro
Jahresergebnis 2017	10.4 Mio. Euro
Branche	UV-Technologie
Aktienkurs	69.80 Euro



Norbert Haimerl



Nach 9 Monaten haben sich alle Ertragskennzahlen mehr als verdoppelt. Vorstand Norbert Haimerl musste zudem im Juni dieses Jahres die Prognose deutlich anheben. Das Geschäftsjahr 2017/2018 endete per September. Wie uns Haimerl im Hintergrundgespräch mitteilt, ist das Schlussquartal „sehr gut“ verlaufen. „Unsere Entwicklung ist in allen Bereichen erfreulich.“ Dr. Hönle hat einen Umsatz von 120 bis 130 Mio. Euro in Aussicht gestellt bei einem EBIT von 26 bis 30 Mio. Euro. Derzeit ist es zu früh für eine Aussage, ob die Bayern sogar die obere Bandbreite der Prognose erreicht haben. „Wir können mit der Entwicklung durchaus zufrieden sein. Eine Verdopplung des Gewinns ist nicht schlecht“, sagt Haimerl. Unterstellen wir einen Umsatz von etwa 130 Mio. Euro und ein EBIT von 28, entspricht dies einer starken EBIT-Marge von fast 22 %. Das Finanzergebnis ist nahezu ausgeglichen und die Steuerquote liegt bei ca. 28 %. Unterm Strich rechnen wir mit einem Überschuss von mindestens 20 Mio. Euro oder mehr als 3.60 Euro Gewinn je Aktie. Dr. Hönle ist zudem stark beim Cashflow. Nach 9 Monaten lag dieser bereits bei mehr als 18 Mio. Euro. „Im Q4 haben wir noch eine ordentliche Zahl draufgepackt.“ In der Summe dürfte sich der operative Cashflow auf 25 Mio. Euro belaufen. Capex ist mit 4 bis 5 Mio. Euro meist überschaubar, was zu einem robusten Free Cashflow von 20 Mio. Euro führt.

„Unsere Aktionäre werden wie immer am Erfolg partizipieren. Allerdings stehen wir vor größeren Investitionen, weshalb wir uns über die Höhe der Dividende für das vergangene Geschäftsjahr noch keine detaillierten Gedanken

gemacht haben“, sagt Haimerl. Die Gründe für die Investitionen sind recht einfach: „Wir plätzen aus allen Nähten und benötigen wegen des deutlichen Wachstums mehr Produktionsfläche.“ Dr. Hönle wird eine neue Firmenzentrale bauen, den Standort bei Frankfurt im Bereich Klebstoffe neu aufstellen und in Thüringen eine größere Produktionshalle bauen. Summa summarum wird die Firma für diese 3 Projekte zwischen 50 und 55 Mio. Euro investieren. Die Finanzierung hat sich Haimerl für einen Zeitraum von 20 Jahren mit sehr attraktiven Zinsen schon heute gesichert. „Wir wollen das Programm innerhalb von 2 Jahren abarbeiten. Dann sind wir für die Zukunft exzellent gerüstet.“ Für das neue Geschäftsjahr ist Haimerl zuversichtlich, weiter zu wachsen und den Gewinn zu steigern. „Wir können derzeit keinen Abbruch in der Nachfrage erkennen. Das Gegenteil ist sogar der Fall. In allen 3 Bereichen sehen wir eine sehr gute Nachfrage.“ Eine konkrete Prognose wollte Haimerl noch nicht nennen, da derzeit sehr viele Projekte im wichtigsten Segment Klebstoffe laufen, hier aber noch eine gewisse Unsicherheit besteht, wann diese zu Umsätzen werden. „Im Bereich Klebstoffe haben wir noch große Chancen, sehr stark zu wachsen. Da müssen wir uns mittelfristig keine Sorgen machen.“ Treiber des Bereichs ist nicht nur eine starke Nachfrage der Elektronikindustrie bezüglich Smartphones, sondern auch Bereiche wie Sensorik und Automotive. In Südkorea hat sich die Firma mit einer Tochtergesellschaft positioniert. „Wir befinden uns dort bereits in Projekten mit sehr großen Kunden, da viele Massen Anwendungen in Korea gefertigt werden.“ Eifrig arbeitet das Unter-

nehmen auch am Thema Klebstoffe für die Elektromobilität. Interessant sind beispielsweise die Verklebung im Bereich der Leistungssteuerung sowie das gesamte Thema Sensoren für E-Mobility. „Wir haben unseren Vertrieb in den USA an der Westküste deutlich gestärkt. Unser Ziel ist, Projekte mit dortigen Kunden zu gewinnen.“ Tesla wäre vermutlich der ideale Kunde für dieses Vorhaben. Im Segment Geräte & Anlagen profitieren die Bayern von einer guten Nachfrage der Druckmaschinenbauer. „Themen wie LED-Trocknungssysteme im Bereich Digitaldruck sind unser stärkster Treiber.“ Somit dürften Koenig & Bauer und Heidelberger Druckmaschinen fleißig bei Dr. Hönle ordern. Im Segment Geräte & Anlagen ist die Entwicklung deutlich besser als in den Vorjahren. Die einstigen Produktionsprobleme bei der Raesch-Gruppe sind behoben.

Nach unseren Berechnungen dürfte Dr. Hönle im Jahr 2018/2019 einen Umsatz zwischen 135 und 145 Mio. Euro einfahren. Das EBIT erwarten wir in einer Bandbreite zwischen 30 und 36 Mio. Euro. In der Mitte der Bandbreite kommt Dr. Hönle auf Margen von mehr als 23 %. Das Ergebnis dürfte zwischen 4.10 und 4.30 Euro je Aktie landen. Macht ein KGV von 16! Für ein solide wachsendes Unternehmen mit EBIT-Margen jenseits der Marke von 20 % nicht zu teuer. Bei den Margen ist übrigens noch lange nicht Schluss. „Es hängt natürlich vom Mix ab. Aber wenn wir bestimmte Projekte im Bereich Klebstoffe erhalten, ist nochmals mehr möglich“, so Haimerl. Die Aktie hat das Potenzial noch nicht ausgereizt. Erneut kaufenswert.