

Dr. Hönle

KEINE AUSZEICHNUNG FÜR REALISMUS: DIE BÖRSE BLEIBT BEI IHREN WÜNSCHEN

Die Verschnaufpause, die wir nach der Kursverdoppelung auf € 71.20 im NJ 5/18 erwarteten, ließ zunächst auf sich warten; denn bis zum 30.07.2018 ging es bis auf € 89.20 weiter aufwärts. Danach hieß es: Wie gewonnen, so zerronnen. Mit jeder Verstimmung an den Börsen ging es bis zum Jahresende zurück auf € 41.30 und damit auf den Vorjahresstand. Am 22.02. wurden nach den Q1-Zahlen € 48.40 notiert.

Im Nachhinein betrachtet, sind alle Marktteilnehmer immer schlauer als in der Gegenwart. Und wie es so ist an der Börse: Es wird gerne nach oben und nach unten übertrieben. Aus heutiger Sicht war die vorjährige Euphorie, obwohl die Zeichen auf Wachstum standen (s. NJ 10/17 bei € 35.70), zu groß und eine Konsolidierung gesund. Allerdings bestand keine Notwendigkeit, einen Ausverkauf einzuleiten. Zwar wiesen wir schon in unserem Beitrag auf die große Abhängigkeit des Ergebnisses vom Bereich Klebstoffe hin, der vom Smartphone- und Tablet-Geschäft in Asien profitierte, doch die Ängste über einen Einbruch in dieser Sparte fielen dann doch zu groß aus. Auch im langsamer wachsenden Bereich Geräte und Anlagen musste nicht unbedingt mit einer Abschwächung gerechnet werden. Wahrscheinlich lag der wirkliche Grund für die Kursschwäche vor dem Jahresende ganz einfach in der Tatsache begründet, sich von Aktien zu trennen, die vorher kräftig gestiegen sind, um den Gewinn mitzunehmen. Die antizyklisch agierenden Anleger pflegen derartige Gelegenheiten zu nutzen und können sich jetzt über ein Plus freuen.

Deutlicher Umsatzsprung

Wie zwei Prognoseanhebungen erwarten ließen, verlief das Geschäftsjahr 2017/18

(30.09.) sehr erfolgreich. Der Umsatz sprang um 24.1 % auf € 126.4 (101.9) Mio., von denen € 42.6 (36.5) Mio. aus Deutschland stammen. Erneut war der Bereich Klebstoffe, der um 59.4 % auf € 47.1 (29.5) Mio. zulegte, für das starke Wachstum verantwortlich. Der Bereich Geräte und Anlagen profitierte von einer stärkeren Nachfrage aus der Druckindustrie nach UV/LED-Trocknungssystemen und ist um 13 % auf € 58 (51.3) Mio. gewachsen. Das kleinste Segment Glas und Strahler kam nur um 1.7 % auf € 21.4 (21.1) Mio. voran und litt unter einem optimierungsbedingten Stillstand; erfreulich ist jedoch ein verdoppelter Auftragsbestand.

Verdoppeltes Ergebnis

Das EBIT konnte überproportional verbessert werden und sprang um 101.8 % auf € 30.7 (15.3) Mio.; die EBIT-Marge erreichte den Spitzenwert von 23.9 (14.8) %. Naturgemäß sorgten die Klebstoffe mit +140.8 % für ein massiv höheres EBIT von € 22.1 (15.2) Mio. Mit +44.4 % auf € 7.6 (5.2) Mio. legte aber auch der Bereich Geräte und Anlagen prozentual stärker als das Umsatzwachstum zu. Das EBIT im Bereich Glas und Strahler blieb mit € 1 (0.8) Mio. trotz des Zuwachses um 28.3 % relativ gering und enthält Verbesserungspotenzial. Das Jahresergebnis hat sich auf € 21.7 (10.4) Mio. bzw. € 3.94 (1.89) je Aktie mehr als verdoppelt. Der Hauptversammlung am 26.03.2019 wird eine Anhebung der Dividende auf € 0.80 (0.60) je Aktie vorgeschlagen.

Finanz- und Vermögenslage bestens

Auch die Finanzlage profitierte vom starken Wachstum. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich auf € 27.9 (12.1) Mio. und lag damit deutlich über den auf €

10.6 (5.3) Mio. gestiegenen Abflüssen für Investitionen. Die Bilanzsumme weitete sich auf € 125.5 (102.3) Mio. aus; bei einem auf € 87.3 (59.8) Mio. gewachsenen Eigenkapital blieb die EK-Quote mit 69.6 (68.5) % auf dem gewohnt hohen Niveau. Die langfristigen Vermögenswerte und die Vorräte sind damit komplett gedeckt. Bei liquiden Mitteln von € 12 (5.2) Mio. belaufen sich Darlehen und kurzfristige Kredite nur auf € 6.8 (9.6) Mio.

Ausblick zu vorsichtig?

Um es vorweg zu nehmen: Der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2018/19 kam an der Börse nicht gut an, da die Hoffnungen offenbar sehr hoch geschraubt waren; das ist aber ein Widerspruch in sich; denn die Verkäufer haben offenbar nicht mit einer Fortsetzung des rasanten Wachstums gerechnet. Das war angesichts der konjunkturellen und geopolitischen Herausforderungen auch nicht zu erwarten. Geplant ist ein Umsatz von € 115 bis 130 Mio. und ein EBIT von € 22 bis 30 Mio.

Q1-Zahlen deutlich schwächer

Basis für diese Aussage war ein erstes Quartal mit Ergebnissen auf Vorjahreshöhe. Die am 22.02. veröffentlichten Zahlen zeigen nunmehr, dass die Vorsicht berechtigt war; denn vor allem im Bereich Klebstoffe führten Umsatzverschiebungen zu einem Umsatzrückgang auf € 9.7 (13.2) Mio. Die Sparte Geräte und Anlagen legte deutlich, die Sparte Glas und Strahler leicht zu. Bei einem Umsatz von € 30.3 (29.5) Mio. schrumpfte das EBIT auf € 6.6 (7.4) Mio. Das Ergebnis von € 4.7 (5.2) Mio. entsprach € 0.85 (0.95) je Aktie. An der Prognose für 2018/19 wird festgehalten. Die Börse reagierte, wie nicht anders zu erwarten, mit einem Abschlag um 7.4 % auf € 48.50. **Klaus Hellwig**

Dr. Hönle AG, Gräfelting

Branche: Industrie-Gruppe

Telefon: 089/220-116

Internet: www.hoenle.de

ISIN DE0005157101,

5.513 Mio. Stückaktien, AK € 5.513 Mio.

Börsenwert: € 267.4 Mio.

Aktionäre: Monolith N.V. 8.3 %,

Gerlin Nv 5.0 %, Loys 4.9 %, Hans-J. Vits 4.6 %,

Management 4.4 %, Streubesitz 22.8 %

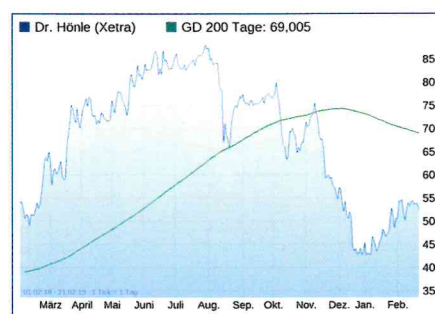
Kennzahlen	2017/18	2016/17
Umsatz	126.5 Mio.	101.9 Mio.
EBIT	30.7 Mio.	15.2 Mio.
Jahresergebnis	21.7 Mio.	10.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	3.94	1.89
EK-Quote	69.5 %	68.2 %

Kurs am 22.02.2019:

€ 48.50 (Xetra), 89.20 H / 41.30 T

KGV 2018/19e 14, 2019/20e 11.5,

KBV 3.06 (9/18)



*Erst zu euphorisch und dann zu pessimistisch:
Jetzt realistisch?*

FAZIT: Nach dem erwarteten Rekordjahr 2017/18 (30.09.), dessen Feier die Börse bereits im Sommer mit einem heftigen Kursrückgang beendet hatte, kam es nach einer Halbierung des Kurses zu einer berechtigten Erholung, die aber mit den Q1-Zahlen (zunächst) endete. Die **Dr. Hönle AG** ist Opfer ihres vorjährigen Erfolgs in der Sparte Klebstoffe geworden, der sich 2018/19 offenbar nicht wiederholen lässt. Das kommt eigentlich nicht unerwartet, überrascht jedoch offenbar die Anleger, die sich nicht mit dem Geschäftsmodell befasst haben, das zwei weitere profitable Sparten enthält, die kaum noch beachtet wurden. Nach dem jüngsten Kursverlust halten wir die Aktie jetzt wieder für günstig bewertet und für langfristige Engagements weiterhin geeignet. **KH**