

Dr. Hönle

DAS ZWEITE HALBJAHR SOLL ALS BESSERSELLER AUFKLAREN

Von der Kurshalbierung im zweiten Halbjahr 2018, die, teils hausgemacht, teils dem schwachen Börsenumfeld geschuldet, erst bei € 41.30 endete, konnte sich die Aktie im vergangenen und auch in diesem Jahr nicht nachhaltig erholen.

Während es im ersten Halbjahr 2019 noch eine positive Entwicklung bis auf € 61.60 gab, sorgten ab August 2019 schwächere Neunmonatszahlen für einen erneuten Kursrückgang in die Region von € 45, die mit € 43.70 weiterhin aktuell ist.

Schwächelnde Klebstoffsparte

Im Gegensatz zum sehr erfolgreichen vorigen Geschäftsjahr lief es 2018/19 (30.09.) weniger gut. Wie bereits den Quartalszahlen zu entnehmen war, litten beim UV-Spezialisten insbesondere die Geschäfte in der Klebstoffsparte unter Veränderungen im Kundenbereich, so dass der Anteil der Sparte an den Erlösen, die um 14.8 % auf € 107.7 (126.5) Mio. nachgaben, gesunken ist. Auf das Inland entfielen € 36.2 (42.6) Mio. Den größten Rückgang in den Regionen auf € 32.3 (43.7) Mio. gab es auf Grund schwächerer Geschäfte mit einem Großkunden in Asien. Während ein Jahr zuvor der Bereich Klebstoffe mit +59.4 % für das starke Wachstum verantwortlich war, gilt diese Aussage nunmehr mit umgekehrten Vorzeichen: Der Umsatz sackte um 28 % auf € 33.9 (47.1) Mio. ab. Der größte Bereich Geräte und Anlagen verlor, vor allem auf Grund der Investitionszurückhaltung in der Druckindustrie, 10 % auf € 52.1 (58) Mio. Das kleinste Segment Glas und Strahler wies einen geringen Zuwachs um 1 % auf und erlöste € 21.7 (21.4) Mio.

Unvermeidbarer Ergebnisrückgang

Das EBIT schwächte sich auf Grund der negativen Umsatzentwicklung massiv um 40 % auf € 17 (30.7) Mio. ab; die EBIT-Marge sank auf 15.5 (23.9) %. Obwohl sich das EBIT der Klebstoffsparte auf € 11.7 (22.1) Mio. fast halbierte, blieb die EBIT-Marge mit 34.4 (47) % immer noch hoch und unterstreicht mit einem Anteil von 68.7 % am Gesamt-EBIT die Bedeutung des Bereichs für die Ertragslage des Konzerns. Im Bereich Geräte und Anlagen litt das EBIT unter einem verstärkten Personalaufbau im Vorjahr, dessen nachfolgender Aufwand zu einem Rückgang auf € 3.5 (7.6) Mio. führte; die EBIT-Marge lag nur bei 6.6 (13) %. Das EBIT im kleinsten Bereich Glas und Strahler hat sich auf € 1.9 (1) Mio. fast verdoppelt, da vor allem die Raesch Quarz GmbH ihr Produktionsprogramm optimieren konnte. Die EBIT-Marge verbesserte sich auf 8.6 (4.2) %. Das Jahresergebnis fiel um 42.9 % auf € 12.4 (21.7) Mio. und das Ergebnis je Aktie um 42.6 % auf € 2.26 (3.94) zurück. Der Hauptversammlung am 08.03.2020 wird dennoch eine unveränderte Dividende von € 0.80 je Aktie vorgeschlagen, um „die Aktionäre am Geschäftserfolg teilhaben zu lassen und gleichzeitig eine solide finanzielle Basis sicherzustellen“.

Solide Finanz- und Vermögenslage

Die Finanzlage blieb bei einem nur moderat auf € 23.1 (27.9) Mio. gesunkenen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit stabil. Die höheren Abflüsse für Investitionen von € 19.1 (10.6) Mio. betrafen vor allem Bauvorhaben. Die Bilanzsumme weitete sich nochmals auf € 144.1 (125.5) Mio. aus; bei einem auf € 90.1 (87.3) Mio. gewachsenen Eigenkapital ging die EK-Quote zwar von 69.6 auf 62.5 % zurück,

blieb aber auf einem hohen Niveau. Die langfristigen Vermögenswerte von € 71.9 (54.3) Mio. und ein Teil der Vorräte sind damit komplett gedeckt. Bei liquiden Mitteln von € 14.6 (12) Mio. belaufen sich Darlehen und kurzfristige Kredite nunmehr auf € 16 (6.8) Mio.

Stabile Entwicklung erwartet

Der Ausblick auf 2018/19 kam damals an der Börse nicht gut an, erwies sich aber im Nachhinein als zutreffend und eher noch zu optimistisch. Für 2019/20 wird ein Konzernumsatz von € 105 bis 115 Mio. und ein EBIT von € 17 bis 20 Mio. erwartet. Im Segment Klebstoffe ist die Kundenbasis erweitert und der Vertrieb verstärkt worden. Im Segment Geräte und Anlagen wird die Produktpalette im Bereich Druck erweitert. Im Segment Glas- und Strahler wird u. a. mit einer Belebung im derzeit schwächeren Quarzglasmarkt gerechnet.

Rückgänge im ersten Quartal 2019/20

Der Umsatzrückgang zwischen Oktober und Dezember 2019 auf € 25.5 (30.3) Mio. ist auf ein geringeres Auftragsvolumen eines Großkunden im Bereich Sensorik zurückzuführen. Das Manko soll jedoch künftig mit neuen und bestehenden Kunden kompensiert werden. Das EBIT sackte um 43.8 % auf € 3.7 (6.6) Mio. ab, die EBIT-Marge reduzierte sich auf 13.8 (21) %. Das Periodenergebnis fiel um 44 % auf € 2.6 (4.7) Mio. bzw. € 0.48 (0.86) je Aktie. Trotz des verhaltenen Starts in das laufende Geschäftsjahr wurde die Prognose für 2019/20 ohne Abstriche bestätigt. Zur Zuversicht trägt auch die Erwartung wachsender Umsätze in den beiden anderen Segmenten bei, mit denen vor allem in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres gerechnet wird.

Klaus Hellwig

Dr. Hönle AG, Gräfelting

Branche: UV-Technologie für industrielle Anwendungen

Telefon: 089/220-116; Internet: www.hoenle.de

ISIN DE0005157101,

5.513 Mio. Stückaktien, AK € 5.513 Mio.

Börsenwert: € 240.9 Mio.

Aktionäre: Gerlin NV 6.4 %, Monolith N.V. 4.9 %, Dr. H.-J. Vits 4.1 %, Prof. Dr. K. Hönle 4.0 %, Universal Inv. 3.9 %, DWS 3.2 %, Loys 3.1 %, Streubesitz 70.4 %

Kennzahlen	2018/19	2017/18
Umsatz	107.7 Mio.	126.5 Mio.
EBIT	17 Mio.	30.7 Mio.
Jahresergebnis	12.4 Mio.	21.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.26	3.94
EK-Quote	62.5 %	69.5 %

Kurs am 20.02.2020:

€ 43.70 (Xetra), 61.60 H / 41.05 T

KGV 2019/20e 19, KBV 2.67 (9/19)



Bei stabilem Geschäftsverlauf wären ebenso stabile Kurse auf dem aktuellen Niveau gerechtfertigt.

FAZIT: Die Dr. Hönle AG muss sich am vorjährigen Erfolg in der Sparte Klebstoffe messen, der sich 2018/19 nicht wiederholen ließ und der sich wohl auch im laufenden Geschäftsjahr nicht einstellen wird. Allerdings ist der Vorstand zuversichtlich, im ertragsstärksten Segment die Weichen richtig gestellt zu haben. Die EBIT-Marge im Konzernverbund fiel 2018/19 mit 15.8 % weiterhin sehr gut aus. Bei stabilen Geschäften in den beiden anderen Segmenten erscheint der Ausblick realistisch und anders als vor einem Jahr nicht zu optimistisch. Bei einem stabilen Ergebnis je Aktie enthält die aktuelle Bewertung offenbar die Vermutung, dass sich die Prognosen als realistisch erweisen – selbst nach dem enttäuschenden ersten Quartal. **KH**