

Titelgeschichte

Stratec Biomedical Systems AG

Marktposition im Wachstumsmarkt Analysensysteme weiter verbessert – Niedriger Börsenwert bietet Kurschancen

Unser Mitarbeiter Hermann Dettlinger stellte in NJ 6/02 die Stratec Biomedical Systems AG mit folgender Einführung vor: „In Birkenfeld im Nordschwarzwald projektiert, entwickelt und produziert die Stratec Biomedical Systems AG vollautomatische Analysensysteme für Partner aus der klinischen Diagnostik und Biotechnologie mit eigenen patentgeschützten Technologien. Diese Partner sind die großen multinationalen Konzerne, die den Diagnostikmarkt beherrschen. Die zehn größten Diagnostik-Konzerne besitzen einen Weltmarktanteil von 81 %; sechs davon sind Partner und Kunden von Stratec. Einer der größten Diagnostika-Hersteller der Welt, die Bayer Diagnostics, hat vor wenigen Wochen einen Großauftrag erteilt.“

Das 1979 gegründete Unternehmen, seit 1998 eine Aktiengesellschaft im geregelten Markt, konnte für 2001 ihr erfolgreichstes Jahr seit dem Börsengang präsentieren. Gleichzeitig war der Kurs, der im Jahr 1999 im Zuge der Euphorie für die Biotechnologie schon € 42 erreicht hatte, schon 2001 auf € 5.- gesunken. Es war damals tatsächlich so, dass nur Hoffnungen hoch gehandelt und reale Gewinne verschmäht wurden. Wir sahen vor einem Jahr die Stratec-Aktie zu einem Kurs von

Im Vorstand der Stratec Biomedical Systems AG ist der Vorsitzende Hermann Leistner (M.) für die Entwicklungsarbeiten, Bernd M. Steidle (l.) für Marketing und Vertrieb sowie Marcus Wolfinger (r.) für Finanzen zuständig.



€ 8.50 bei einem Gewinn je Aktie von € 0.41 (bei 3 Mio. Aktien) und einer soliden Bilanz angesichts der Zukunftsaussichten als günstig bewertet an. Im Zuge der allgemeinen Börsenschwäche und der inzwischen großen Abneigung gegen alle „Bio“-Titel kam es bis Oktober zu einem weiteren Rückgang bis auf € 2.30. Trotz Erholungsansätzen blieb die Aktie vernachlässigt, bevor es im Vorfeld der Hauptversammlung zu höheren Kursen auf immer noch niedrigem Niveau kam, als positive Nachrichten aus dem Unternehmen endlich wahrgenommen wurden. Inzwischen hat die Aktie mit € 4.60 ihren diesjährigen Höchststand erreicht.

Ein erfolgreiches Geschäftsmodell, das Gewinne generiert, die ab nächstem Jahr eine Dividende ermöglichen und verbesserte Bilanzrelationen sowie weiterhin ausreichendes Wachstumspotenzial, wird an der Börse mit Tiefstkursen „honoriert“: Diese Konstellation veranlasste mich, die diesjährige Hauptversammlung am 28. Mai 2003 in Pforzheim zu besuchen; denn hier bot sich offenbar eine Titelgeschichte an.

Erfolgreiches Geschäftsmodell

Nicht mehr das Geschäftsjahr 2001, sondern 2002 ist nunmehr das erfolgreichste Jahr der Firmengeschichte. Der Auftrag von Bayer entwickelt sich planmäßig, ab 2004 wird mit der Auslieferung begonnen. Aus den USA kam ein Auftrag von Chiron, der schon bearbeitet wird. Um die Abhängigkeit von Lieferanten zu vermindern und um die Fertigungstiefe zur Margenverbesserung zu erhöhen, ist für € 1.8 Mio. ein neues Produktionsgebäude erstellt und inzwischen bezogen worden. Damit ist die Struktur von Stratec optimal: Es wird von einem „OEM-Hersteller“ kein

Vertrieb benötigt; die solventen Kunden zahlen reibungslos und bei der Produkthaftung steht Stratec „in der dritten Reihe“. Mit ihrer führenden Technik in der Labor-Automatisierung bietet Stratec andererseits ihren Kunden, so der Gründer, Großaktionär und Vorstandsvorsitzende Hermann Leistner vor etwa 70 Teilnehmern in der HV, mit einer Systemplattform ein „rundum sorglos“-Paket aus einer Hand, das Entwicklung, Software, Prototypen und Zulassung umfasst. Der Trend zum Outsourcing lässt den Vorstand künftig noch mehr Aufträge erwarten. Darüber hinaus werden Partnerschaften mit allen Top-Unternehmen der Branche angestrebt, Stratec sieht sich als Global Player, dessen Bekanntheit bei über 3000 ausgelieferten Geräten ständig zunimmt. Das Volumen für Analysensysteme wird auf USD 4 Mrd. geschätzt; der Anteil von Stratec ist damit prozentual unerheblich und massiv ausbaufähig. Für Innovationen steht die Hälfte der 142 Mitarbeitern zur Verfügung, die in Forschung und Entwicklung eingesetzt sind. Für den Einstieg in den DNA-Markt mit der Diagnostik von Nukleinsäuren wurde mit der NewGen GmbH eine eigene Tochtergesellschaft gegründet.

Abschlüsse nach IAS und HGB

Bei der Betrachtung von Jahresabschlüssen der Stratec AG ist die lange Laufzeit einzelner Aufträge zu beachten, die sich nach der Akquisitionsphase über eine Entwicklungszeit von 24 bis 36 Monaten hinziehen. Vom ersten Kontakt bis zur Vermarktung können durchaus sieben Jahre vergehen. Gleichzeitig bieten modulare Systeme die Möglichkeit, Kunden schnell eine spezifische Lösung zu bieten. Es werden aber auch neue Systemplattformen

Unternehmensdaten

Stratec Biomedical Systems AG

Gewerbestr. 37, 75217 Birkenfeld

Telefon (07082) 7916-0

Internet: www.stratec-biomedical.de

WKN 728 900,

ISIN DE0007289001

3 299 900 Stückaktien, AK € 3 299 900

letzte HV am 28.05.2003

Börsen: Stuttgart, Frankfurt (geregelter Markt), Berlin, Düsseldorf, München (Freiverkehr)

Kurs am 19.06.2003:

€ 4.68 (F5m), 4.90 H / 2.35 T

Börsenwert: € 15.4 Mio.

Aktionäre:

Hermann Leistner 22.83 %,

Doris Leistner 9.03 %, Ralf Leistner 8.41 %,

Bettina Siegle 8.26 %, Tanja van Dinter

7.36 %, Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH 4.73 %, Streubesitz 39.38 %

auf Basis eigener Marktstudien entwickelt und offeriert.

2002 konnte die Gesamtleistung mit € 28.1 Mio. gehalten werden; der Umsatz ging leicht auf € 26.7 (27.4) Mio. zurück. Der veränderte Produktionsprozess ließ die Materialaufwendungen sinken und die Personalkosten ansteigen, so dass trotz leicht höherer sonstiger Aufwendungen das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf € 1.79 (1.40) Mio. wuchs. Der Jahresüberschuss verbesserte sich nach IAS-Version auf € 1.11 (0.86) Mio. Einschließlich des Vortrags stand gemäß dem HGB-Abschluss (Stratec bietet zwei ausführliche Abschlüsse) der HV ein Bilanzgewinn von € 2.3 (1.1) Mio. zur Verfügung, der nach dem Vorschlag der Verwaltung auf neue Rechnung vorgetragen wird.

Der Gewinn je Aktie nach IAS beträgt € 0.34 (0.29) und basiert auf durchschnittlich 3.23 Mio. Aktien (Vorjahr 3.0 Mio.). Im März 2002 sind 299 900 Aktien zu € 7.80 bei Institutionellen platziert worden, so dass sich das Eigenkapital einschließlich des 2002 erzielten Überschusses auf € 11.2 (7.8) Mio. erhöht hat. Bei einer Bilanzsumme von € 21.4 (20.2) Mio. entfällt auf das Eigenkapital damit ein Anteil von 52.2 (38.5) %. Die Bankschulden sind auf € 3.8 (5.2) Mio. vermindert worden. Der Neubau führte beim Anlagevermögen zu einem Anstieg der Sachanlagen auf € 3.4 (2.4) Mio. Naturgemäß wird die Aktivseite bestimmt von den Vorräten, unter denen Herstellungskosten für Projekte mit € 8.0 (6.8) Mio. aktiviert sind. Unter Forderungen sind € 1.3 (1.0) Mio. ausgewiesen, die aktivierte Ansprüche aus Festpreisverträgen gemäß IAS 11 betreffen. Die fakturierten Forderungen konnten durch ein effizientes Management auf € 4.0 (6.7) Mio. vermindert werden. Die Kapitalflussrechnung weist einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 1.7 (-0.4) Mio.

Im Jahr 2002 war die Stratec Biomedical Systems AG u. a. auf der Medica-Messe vertreten.



aus, so dass die durch den Neubau angestiegenen Investitionen von € 1.9 (0.9) Mio. fast ganz aus eigenen Mitteln finanziert werden konnten. Höhere Margen und der freie Cashflow werden bei normalen Investitionen Mittel für den Schuldenabbau und für eine Dividende freisetzen. Im Jubiläumsjahr 2004 könnte die in Aussicht gestellte Ausschüttung daher üppiger ausfallen als bisher angenommen.

Anhaltendes Wachstum

Das erste Quartal ist bei Stratec traditionell das schwächste im Jahr. Die im Vorjahr erreichten € 3.7 Mio. entsprechen 14 % des Gesamtumsatzes. In diesem Quartal sind jedoch schon € 5.1 Mio. Erlöst worden. Ein ähnliches Verhältnis vorausgesetzt, würden in diesem Jahr ca. € 36.5 Mio. umgesetzt. Das EBIT verbesserte sich um 68 % auf € 156 000 (93 000). Der Cashflow fiel mit € -0.7 (0.5) Mio. allerdings negativ aus, da sich die Mittelbindung erhöhte. Im Zwischenbericht werden die Chancen für ein weiteres Wachstum von Umsatz und Ergebnis betont.

Harmonische Hauptversammlung

Die erfreuliche Entwicklung von Stratec und die positiven Aussichten wurden an einem harmonischen Verlauf der Hauptversammlung sichtbar, in der es bei einer Präsenz von 60.42 % nur vereinzelte Gegenstimmen gab. Zu den Vorwürfen

der Staatsanwaltschaft Mannheim gegen den Vorstandsvorsitzenden im Zusammenhang mit Kursmanipulationen beim Börsengang 1998 äußerte sich der AR-Vorsitzende Brückner einleitend und sprach Hermann Leistner das Vertrauen aus. Im gerichtlichen Prüfungsverfahren soll erreicht werden, dass es gar nicht erst zur Verhandlung kommt. Die Vorwürfe hatten zwischenzeitlich den Stratec-Kurs belastet, da Leistner im Unternehmen die wichtigste Funktion einnimmt, doch bestehen keinerlei Gründe für irgendwelche Veränderungen. Es gilt die Unschuldsvermutung und wenn überhaupt, können die vermeintlichen Vorwürfe nur den Privatmann Leistner betreffen, nicht aber das Unternehmen. Klaus Hellwig

Unser Fazit

Die **Stratec Biomedical Systems AG** ist hervorragend aufgestellt und wird im Bereich der Analysensysteme weiter wachsen sowie in neuen Geschäftsfeldern wie DNA und Life Science aktiv werden, die eher noch größere Wachstumschancen bieten. Das Geschäftsmodell ist für Laien nicht ganz einfach zu verstehen, doch erschließt sich die Strategie bei intensiver Beschäftigung mit dem Unternehmen; zudem bemüht sich die IR-Abteilung um transparente Informationen. Positiv zu werten sind auch die klaren Aussagen zu den künftigen Aussichten: Für 2003 wird ein Anstieg der Gesamtleistung um 10 % und des EBIT um 20 % erwartet; gleichzeitig sollen die Aktionäre am Erfolg mit einer Dividende beteiligt werden. Ein Gewinn je Aktie von ca. € 0.40 scheint daher realistisch zu sein, so dass sich ein KGV von knapp 12 ergibt. Eine Bewertung mit dem 20fachen Gewinn und damit einem Kurs von € 8.- dürfte in dieser Branche jedoch angemessen sein. Der Vorstand kann mit dem entsprechenden Gewinnwachstum eine solche Bewertung rechtfertigen. Die Risiken eines Rückschlags scheinen nunmehr deutlich geringer zu sein als noch vor zwei Jahren. K. H.



Wir sehen die Stratec-Aktie derzeit auf Kaufniveau und würden einen erneuten, jedoch nicht unbedingt zu erwartenden Rückschlag zu Nachkäufen nutzen.