

Stratec Biomedical (TECDAX)

Erfolgreiches Geschäftsmodell lässt erneut Höchstkurse erwarten

Acht Jahre nach unserer ersten Titelgeschichte in NJ 7/03 über die Stratec Biomedical AG (das „Systems“ entfällt seit dem entsprechenden Beschluss in der Hauptversammlung am 15.04.2011) notierte die Aktie am 02.03.2011 mit € 34.50 auf ihrem Alltime-High. In all diesen Jahren zog sich durch unsere Berichte das Credo, dass sich die vielfach als hoch bezeichnete Bewertung in der Zukunft mit wachsenden Gewinnen relativieren werde.

Wer sich nicht von den Schwankungen der Börsen beeinflussen ließ und auf das weitgehend von der Konjunktur unabhängige Geschäftsmodell des Unternehmens aus dem nördlichen Schwarzwald vertraute, ist reichlich belohnt worden, denn umgerechnet kostete die Aktie im Juli 2003 nur € 1.40, nachdem im März 2003 mit € 0.82 das Allzeit-Tief verzeichnet worden war. Beim Kauf von z. B. 5000 Aktien im Wert von € 7000 wies der Depotauszug in der Spitze einen Gesamtwert von € 172.500 aus. Da Stratec seit 2004 regelmäßig Dividenden zahlt, für 2010 waren es soeben € 0.50 je Aktie, sind vom Einsatz insgesamt € 1.90 je Aktie abzuziehen, so dass sich sogar ein negativer Einstand ergibt. Treue Aktionäre sind also in jeder Form belohnt worden, doch dürfte die Bilanz bei vielen Anteilseignern noch besser aussehen, wenn im Laufe der Jahre der Bestand aufgestockt worden ist, wobei nach der Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 zu Kursen zwischen € 8.- und 11 gekauft werden konnte.

Kursschwäche schon vorbei

Die Volatilität der Stratec-Aktie kommt zwar Tradern entgegen, doch dürfte es

ihnen kaum gelungen sein, das dargelegte Ergebnis der Strategie „Buy and hold“ (plus Zukäufe) zu schlagen. Es lohnt sich also, das erfolgreiche Geschäftsmodell der Stratec Biomedical AG zu studieren, das wir in unseren Berichten stets, wie zuletzt in NJ 12/10, erläutert haben. Bei € 29.27, die damals auch schon fast dem Höchstkurs entsprachen, sahen wir im Hinblick auf den Abschluss 2010 und die intakten Zukunftsaussichten weiteres Kurspotenzial und lagen bis Anfang März 2011 mit dieser Einschätzung richtig. Zwei Wochen später waren plötzlich nur noch € 26.50 je Aktie und damit 23 % weniger als zum Höchstkurs zu bezahlen. Was war geschehen? Der Ausblick auf das Jahr 2011 erschien einigen Analysten nicht ausreichend, um das Kursniveau zu begründen und sie rieten zum Verkauf. Wie der aktuelle Kurs zeigt, war es auch in diesem Fall, wie in den Jahren zuvor, sinnvoll, kontraproduktiv zu handeln und zu kaufen. Die nachfolgende Kurserholung bis auf € 30.03, die am Tag der Hauptversammlung notiert wurden, bestätigt diese Aussage. Seitdem ist der Kurs nochmals leicht auf € 31 geklettert.

Innovativer Technologieführer

Die Stratec Biomedical AG ist nach eigenen Angaben Technologieführer bei integrierten vollautomatischen Analysensystemen, die für Partner aus der klinischen Diagnostik und Life Science projiziert, entwickelt und produziert werden. Die 1979 gegründete und 1998 an die Börse geführte Stratec konzentriert sich seit 1994 auf die Kernfelder OEM-Entwicklung und Produktion von integrierten Lösungen für

international operierende Diagnostikunternehmen, wobei die Stratec-Produkte speziell in den Wachstumssegmenten der Labordiagnostik und der Life Science erfolgreich sind. In einem Zeitrahmen von 18 bis 36 Monaten werden jeweils neue Produkte entwickelt.

Auch 2010 ein Rekordjahr

Das Geschäftsjahr 2010 schloss für die im November 2010 außerplanmäßig in den TECDAX aufgenommene Stratec Biomedical AG erneut mit einem Rekord ab, doch fanden Analysten ein „Haar in der Suppe“ und bemängelten ein hinter den Erwartungen zurückgebliebenes Ergebnis, obwohl Verzögerungen bei der Einführung neuer Produkte und Anlaufkosten ein normales Geschäftsrisiko darstellen und nicht das Geschäftsmodell an sich in Frage stellen. Zusammen mit einem als zu konservativ eingestuftem Ausblick genügte eine um 1.7 % die Zielvorgabe verfehlende EBIT-Marge von 17.3 statt 19 %, um sich von der Aktie zu trennen. Langfristig operierende Anleger dürften die plötzlich eingetretene Kaufgelegenheit gerne genutzt haben; vielleicht sind aber auch die institutionellen Adressen eingestiegen, indem sie nach ihrer „sich selbst erfüllenden Prophezeiung“ wieder zugegriffen haben.

Umsatz erstmals mehr als € 100 Mio.

Mit einem Anstieg um 28.1 % auf € 102 (79.6) Mio. überschritten die Schwarzwälder erstmals die Marke von € 100 Mio., die dem oberen Ende der im Dezember 2009 veröffentlichten Prognose entsprachen, obwohl „die wesentlichen neuen Markteinführungen durch Stratec-Kunden

Stratec Biomedical AG, Birkenfeld
Telefon: 07082/7916-0
Internet: www.stratec.com
ISIN DE0007289001,
 11 569026 Stückaktien, AK € 11 569026
KGV 2010 28, 2011e 16, 2012e 14,
KBV 5 (12/10)
Aktionäre: Hermann Leistner und Familie 42.90 %, eigene Aktien 0.24 %, Streubesitz 56.86 %

Kennzahlen	2010	2009
Umsatz	102 Mio.	79.6 Mio.
EBIT	17.6 Mio.	14.7 Mio.
Jahresüberschuss	13 Mio.	11.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.14	1.03
EK-Quote	72.1 %	69.1 %

Kurs am 20.04.2011:
 € 31 (Xetra), 34.50 H / 24.51 T
Börsenwert: € 358 Mio.



Die durch verunsicherte Aktionäre ausgelöste Kursschwäche wurde schnell überwunden.

FAZIT: Die Bewertungskennziffern der **Stratec Biomedical AG** mit einem KGV 2011e von 16 und einem KBV per 31.12.2010 von 5 erscheinen auch jetzt nur vordergründig hoch, denn für einen Wachstumswert par excellence fallen sie weiterhin eher zu verhalten aus. Die Notierung nahe am Allzeithoch zeigt, dass die von übergeordneten Ereignissen oder ängstlichen Interpretationen ausgelösten Rückgänge gute Einstiegsmöglichkeiten geboten hätten. Wir erwarten, dass die Stratec-Aktie noch in diesem Jahr neue Höchstkurse erreichen und damit charttechnisch keinen Beschränkungen mehr unterliegen wird. Gründe für einen Verkauf bietet ein Allzeithoch in diesem Fall schon gar nicht. **KH**

Chart: Ariva.de AG; Foto: Stratec Biomedical AG



Mit ihren Analyse-Systemen konnte Stratec Biomedical auch 2010 ein Rekordergebnis einfahren.

erst zum Ende des Jahres stattfanden und eine weitere, ursprünglich für 2010 geplante Produkteinführung auf das Jahr 2011 verschoben wurde“, wie der Vorstand mitteilte. Der Anstieg, der weitgehend auf bereits im Markt etablierten Systemen und neuen Vorserien-Systemen basierte, erscheint daher umso bemerkenswerter. Die vergleichsweise geringe EBIT-Marge von 17.3 %, über die sich viele Unternehmen freuen würden, begründete der Vorstand insbesondere mit einem im vierten Quartal 2010 aufgelegten Investitionsprogramm für die akquirierten Tochtergesellschaften und erst im November 2010 stattgefundenen Einführungen neuer Systeme, die dadurch nur zu einem geringeren Umsatz mit Verbrauchsmaterialien beigetragen hätten. Den Lieferrückstand für „margenstarke Ersatzteile und Verbrauchsmaterialien“ bezifferte der Vorstand auf € 1.8 Mio.

Dividende auf € 0.50 (0.45) erhöht

Die z. T. „untypischen Einflüsse“, die sich auf das EBIT, das in absoluten Zahlen auf

€ 17.6 (14.7) Mio. gewachsen ist, belastend auswirkten, führten zu der erwähnten EBIT-Marge von 17.3 %. In einer gesonderten Rechnung ohne Kaufpreisallokationen und ohne eine Meilensteinumbuchung nach einem System-Launch von € 6.6 Mio. wäre die EBIT-Marge bei 19.3 % gelandet; wären die Verbrauchsmaterialien im Umfang wie im Jahr zuvor berücksichtigt worden, hätte die EBIT-Marge sogar bei 20.7 % gelegen. Der Jahresüberschuss kletterte aus den dargelegten Gründen „nur“ um 11.7 % auf € 13 (11.7) Mio., wobei sich ein latenter Steueraufwand mit € 4.5 (3.4) Mio. auswirkte. Das Ergebnis je Aktie wird mit € 1.14 (1.03) angegeben. Die Aktionäre wurden mit einer auf € 0.50 (0.45) je Aktie angehobenen Dividende am Erfolg beteiligt.

Bilanzrelationen hervorragend

Stratec Biomedical operiert mit einer seit Jahren wachsenden, gesunden finanziellen Basis. Bei einer auf € 98.8 (85.8) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 71.9 (59.3) Mio. ein

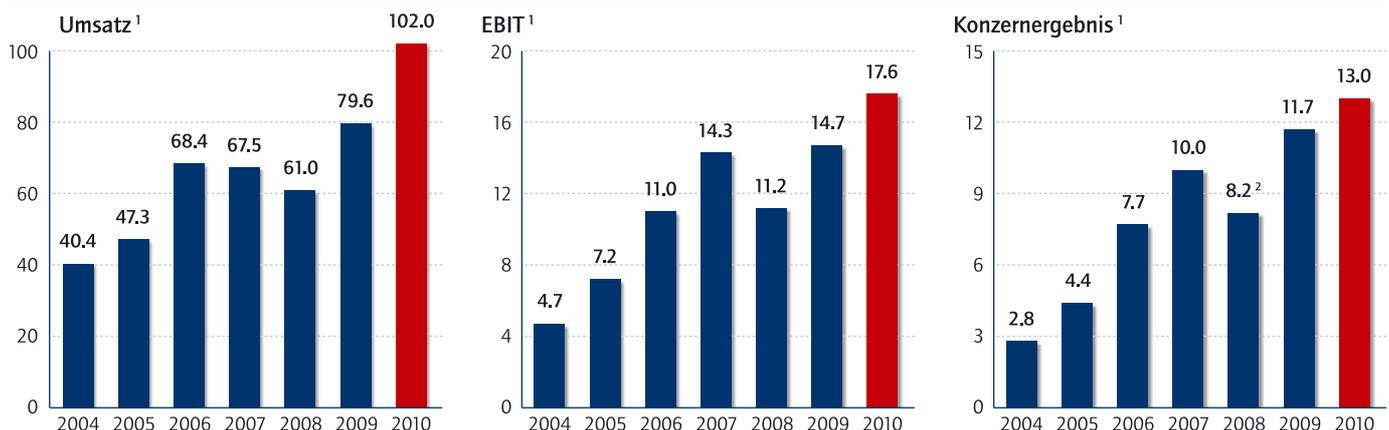
mittlerweile auf hohe 72.8 (69.1) % gewachsener EK-Anteil. Den gesamten, vor allem langfristigen Finanzverbindlichkeiten von € 8 (6.1) Mio. stehen Wertpapiere und liquide Mittel von € 13.7 (21.8) Mio. gegenüber. Das Eigenkapital deckt die Immateriellen Vermögenswerte von € 10.2 (6.5) Mio. und die Sachanlagen von € 16.4 (8.9) Mio. ebenso ab wie sämtliche Vorräte von € 35.2 (31.6) Mio. sowie einen Teil der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von € 15.8 (9.9) Mio. Der Cashflow von € 16.1 (13) Mio. reichte aus, um das gewachsene Umlaufvermögen zu finanzieren und um Verbindlichkeiten abzubauen, so dass sich der Mittelzufluss aus betrieblicher Tätigkeit noch auf € 1.4 (10.9) Mio. belief. Die Investitionen von € 8.3 (4.5) Mio. und die Dividende von € 5.1 (4) Mio. wurden weitgehend aus der vorhandenen Liquidität bezahlt.

Stetiges zweistelliges Wachstum

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Vorstand „weiter wachsende Umsatzzahlen bei einer steigenden EBIT-Marge“, die konkret mit Erlösen von € 110 bis 123 Mio. eingegrenzt wurden. Für die drei Jahre von 2011 bis 2013 wird ein durchschnittliches Umsatzwachstum von „mindestens“ 17 % angesetzt. Daraus folgend soll sich die EBIT-Marge in diesem Jahr auf mindestens 18.5 % und in den beiden folgenden Jahren auf jeweils mindestens 19 % verbessern. Naturgemäß ist das Erreichen oder ein mögliches Übertreffen des oberen Endes der Umsatzbandbreite „abhängig vom Zeitpunkt der geplanten anstehenden Markteinführungen neuer Systeme und der Zulassung auf den relevanten Märkten“, doch sollte verständigen Investoren dieser Zusammenhang bewusst sein, so dass Verschiebungen keinen „Weltuntergang“ bedeuten.

Klaus Hellwig

Die wichtigsten Kennzahlen zeigen die dauerhaft positive Entwicklung der Stratec Biomedical AG



¹ Angaben in Mio. €; ² In 2008 bereinigt um einen nicht operativen Einmaleffekt durch Bewertungsanpassung in Höhe von 2.1 Mio. €. Unbereinigt liegt das Konzernergebnis in 2008 bei 6.1 Mio. €; Quelle: Stratec Biomedical AG

Stratec Biomedical

„Die Diagnostikindustrie befindet sich in einem bedeutenden Umbruch“

Nach dem Rückzug des Firmengründers Hermann Leistner aus dem operativen Geschäft übernahm der seit dem Börsengang 1998 als Finanzvorstand tätige Marcus Wolfinger bei der Stratec Biomedical AG zum 01.04.2011 das Amt des Vorstandsvorsitzenden. Mit dieser auf Kontinuität ausgerichteten Lösung wird dem ebenfalls auf Planungssicherheit ausgerichteten Geschäftsmodell Rechnung getragen. Zu den künftigen Aussichten unter seiner Führung stand uns Marcus Wolfinger Rede und Antwort.

NJ: Herr Wolfinger, das Geschäftsmodell der Stratec Biomedical AG zeichnet sich durch eine hohe Planungssicherheit aus. Wie erklären Sie sich die dennoch manchmal stark schwankenden Bewertungen an der Börse?

Wolfinger: Aktienkurse werden durch viele Faktoren beeinflusst. Insbesondere Krisen, wie jüngst in Japan oder die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 hinterließen Spuren im Kurschart der Stratec-Aktie. Hinzu kommt, dass die Liquidität in unserer Aktie an manchen Tagen äußerst gering ist. Trifft dann ein starkes Kaufinteresse bzw. ein starkes Verkaufsinteresse auf dünne Brief- bzw. Geldseiten, sind starke Kursauschläge in die eine oder andere Richtung die Folge. Die Schwankungsintensität in unserer Aktie nimmt aber seit Jahren tendenziell ab. Jedoch hat das durchschnittliche Handelsvolumen der Stratec-Aktie seit ihrer Aufnahme in den TecDAX im November 2010 weiter zugelegt und die Schwankungsintensität unserer Aktie nimmt bereits seit Jahren tendenziell ab.

NJ: Ist ein gewisses „Unverständnis“ der Investoren auch den immer schnelleren Reaktionen auf Meldungen geschuldet? Der „Mainstream“ glaubt ja, die Strategie „buy and hold“ sei nicht mehr zeitgemäß. Wir vertreten allerdings eine andere Auffassung.

Wolfinger: Die Strategien der Investoren sind heute unterschiedlicher denn je. Einerseits freuen wir uns über Investoren, die langfristig orientiert sind und ihre Stratec-Position über Jahre halten, andererseits sorgen insbesondere kurzfristig orientierte Investoren für ein höheres Handelsvolumen, also für eine höhere Liquidität in unserer Aktie, was letztendlich all unseren Investoren zugute kommt.

NJ: Ist bei inzwischen 2281 (1851) an Ihre Kunden ausgelieferten Analysensystemen irgendwo eine Sättigungsgrenze erkennbar oder bietet Ihnen die wachsende und älter werdende Weltbevölkerung „grenzenloses Wachstum“?

Wolfinger: Neben dem weiter anhaltenden Outsourcing-Trend in der Diagnostikindustrie sind die Wachstumstreiber unserer Branche eine wachsende

und älter werdende Weltbevölkerung sowie deren zunehmende bessere medizinische Versorgung, was an den weltweit steigenden staatlichen Gesundheitsausgaben pro Kopf ersichtlich ist. Dies führt zu einem weltweit steigenden Testaufkommen, für dessen Abarbeitung Automatisierungslösungen benötigt werden. Neue Tests und neue Technologien werden darüber hinaus für zusätzliches Wachstum sorgen. Stratec wird auch zukünftig in nicht unerheblichem Maße von den genannten Faktoren profitieren. Vor diesem Hintergrund und auf Grund der bestehenden Verträge hat Stratec in 2010 seine Kapazitäten erweitert.

NJ: Obwohl wir Ihr Geschäftsmodell als weitgehend konjunkturunabhängig ansehen: Belastete die Finanz- und Wirtschaftskrise über Ihre Kunden auch Ihre Umsätze und Ergebnisse? Ist inzwischen die Abhängigkeit geringer geworden?

Wolfinger: Die Finanz- und Wirtschaftskrise selbst und deren bis Mitte 2010 spürbaren Ausläufer auf die Realwirtschaft gingen auf Grund unseres sehr langfristig ausgelegten Geschäftsmodells spurlos an uns vorüber. Nachdem wir bereits 2009 um mehr als 30 % gewachsen sind, waren auch 2010 keinerlei negative konjunkturelle Einflüsse für Stratec spürbar. Unser Wachstum 2010 setzt sich etwa paritätisch aus Wachstum mit Produkten, die bereits in den Vorjahren auf den Markt kamen und aus Produkten, die ihren Markteintritt im Jahr 2010 hatten, zusammen. Die von Ihnen angesprochene Abhängigkeit, die übrigens auf Gegenseitigkeit beruht, wird durch Neukundenverträge zukünftig weiter reduziert werden. Vor zehn Jahren erzielte Stratec 80 % des Umsatzes noch mit zwei Partnern und zwei Projekten. Im Geschäftsjahr 2010 wurden 80 % der Erlöse bereits mit acht Partnern und 13 Projekten erzielt.

NJ: Ihre Kunden, meist global agierende Diagnostikunternehmen, gehören zu den größten der Branche. Können da Begehrlichkeiten entstehen, die Ihre Unabhängigkeit gefährden könnten?

Wolfinger: Die Diagnostikindustrie befindet sich in einem bedeutenden Umbruch. Automatisierungslösungen werden zunehmend an externe unabhängige Partner wie Stratec ausgelagert. Selbst Multimilliardenkonzerne scheuen sich inzwischen nicht mehr davor, ihre bislang streng gehüteten Kompetenzen und Technologien in die Hände weit aus kleinerer unabhängiger Partner wie Stratec zu legen, die Automatisierungslösungen schneller und kostengünstiger entwickeln können. Dabei spielt die Unabhängigkeit dieser Instrumentierungspartner bei der Beauftragung zur Entwicklung von Analysensystemen durch diese Unternehmen eine entscheidende Rolle. Aus diesem Grund glauben wir



Vorstandschef Marcus Wolfinger kann mit einer EK-Quote von 72.1 % agieren.

nicht an Begehrlichkeiten seitens eines Diagnostikunternehmens. Wer auch immer letztendlich ein konkretes Interesse an Stratec haben sollte, der kommt an Familie Leistner, die in Summe mehr als 43 % des Stratec-Aktienkapitals hält, nicht vorbei. Familie Leistner hat sich zu unserer Freude bereits dahingehend geäußert, auf mittel- bis langfristige Sicht keine Stratec-Aktien veräußern zu wollen.

NJ: Ist es denkbar, dass Sie über Akquisitionen in eine neue Dimension springen und dafür frisches Kapital benötigen?

Wolfinger: Wir sind ständig auf der Suche nach komplementären Technologien und interessanten Nischen, die wir durch eigene Entwicklungen oder durch Akquisitionen erschließen können. Sollten hierfür unsere liquiden Mittel nicht ausreichen, stehen uns mehrere Finanzierungsmöglichkeiten offen, beispielsweise über eine Kapitalmaßnahme am Kapitalmarkt. Damit wir im Bedarfsfall schnell und flexibel agieren können, haben wir, wie üblich, durch die Hauptversammlung bereits entsprechende Vorratsbeschlüsse fassen lassen.

NJ: Zum Ende eines Interviews fragen wir im Sinne unserer langfristig ausgerichteten Leser gerne, wo der Vorstandschef sein Unternehmen in fünf Jahren sieht: Wo steht Stratec Biomedical nach Ihrer Vorstellung im Jahr 2016?

Wolfinger: Auf Grund der neu geschlossenen Entwicklungs- und Lieferverträge, wonach weitere neue Systeme in den Jahren 2012, 2013 und 2014 auf den Markt kommen sollen, der aktuellen Vertragsverhandlungen und Machbarkeitsstudien sowie des zunehmenden Outsourcing-Trends sollten wir unser zweistelliges jährliches Wachstum auch über 2013 hinaus fortsetzen können. Dabei sind Akquisitionen und die Erschließung möglicher weiterer Marktnischen noch nicht berücksichtigt.

NJ: Herr Wolfinger, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.