

Dr. Hönle

## Mit gezielten Zukäufen auf Wachstumskurs

Die Insolvenz von Manroland würde nur vorübergehend belasten, schrieben wir in NJ 3/12 bei einem Kurs von € 10.60 und erwarteten daher zunächst keine signifikanten Belastungen. Im Hinblick auf ein wieder „normales“ Jahr 2013 mit einem geschätzten KGV von 6 und einer für 2012 bei € 0.50 Dividende gesicherten Rendite von 4.7 % sahen wir sogar weiteres Kurspotenzial.

Mit dieser Meinung befanden wir uns u. a. in Gesellschaft vom Bankhaus Warburg, das ein Kursziel von € 16 ausgab. Tatsächlich legte der Kurs in dem bis März 2012 freundlichen Börsenklima noch vor Erscheinen unseres März-Heftes auf € 13.06 zu. Dieses Niveau blieb bis April erhalten, bevor sich auch die Dr. Hönle AG dem dann einsetzenden negativen Trend nicht entziehen konnte und auf € 8.36 zurückfiel. Seitdem bewegte sich der Kurs zwischen € 9.- und 10 seitwärts. Ein positiver Impuls mit einem Anstieg um 2.5 % von € 9.65 auf 9.89 trat am 19.09. ein, nachdem Finanzvorstand Norbert Haimerl am Tag zuvor die Hönle-Gruppe in einer Investoren-Konferenz bei der Düsseldorf-WGZ-Bank vorgestellt und die aktuelle Situation sowie die Strategie erläutert hatte.

### Neue Konzernstruktur

Das 1976 als GbR für die Fertigung medizinischer Bestrahlungsgeräte gegründete Unternehmen ist nach dem Börsengang im Jahr 2001 sowohl organisch als auch durch Übernahmen stark gewachsen. Die Konzernstruktur ist mit der Aufteilung in

langlebige Investitionsgüter mit der Produktion von Geräten und Anlagen sowie in kurzlebige Wirtschaftsgüter mit den Bereichen Glas und Strahler sowie Klebstoffe neu gestaltet worden. Haimerl betonte in seinen Ausführungen, dass die kurzlebigen Wirtschaftsgüter mit einem Umsatzanteil von künftig mehr als 50 % vom Vorstand als größter Wachstumstreiber angesehen werden. Neben der Muttergesellschaft mit Sitz im bayerischen Gräfelfing besteht die „Hönle Group“ aus 17 eigenständigen in- und ausländischen Unternehmen, die je nach Geschäftsfeld unterschiedlich vernetzt sind und Synergien ermöglichen.

### Manroland-Insolvenz „gut überstanden“

Im Druck- und Beschichtungsmarkt ist Dr. Hönle ein Spezialist im wachsenden Digitaldruck und Marktführer bei UV-Trocknern im großformatigen Inkjet-Druck. Die Folgen der Manroland-Insolvenz mit einer Wertberichtigung auf Forderungen in Höhe von € 1.1 Mio. seien „gut überstanden“ worden, so Haimerl. Mittlerweile arbeitet die neue Manroland Sheetfed wieder und plant im laufenden Geschäftsjahr wieder Gewinne. Hönle erwartet im Bereich Offsetdruck künftig zwar ein niedrigeres Umsatzniveau, jedoch gleiche Ergebnisse wie in der Vergangenheit. Zu den langlebigen Investitionsgütern zählen darüber hinaus die Bereiche Sonnensimulation und Oberflächenentkeimung sowie Geräte zur Klebstoffhärtung.

Unter den kurzlebigen Wirtschaftsgütern sind zum einen UV-Klebstoffe, leitfähige

hige Klebstoffe und Universalklebstoffe für industrielle Anwendungen sowie zum anderen Quarzglas, Wasserentkeimung und UV-Strahler für Trocknungsprozesse vereinigt.

### Akquisitionen treiben den Umsatz

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011/12 (30.09.) kletterte der Umsatz einschließlich der neu konsolidierten Konzerngesellschaften um 7.7 % auf € 51.7 (48) Mio., obwohl sich die Weltkonjunktur „zur Jahresmitte in einer Phase verhaltener wirtschaftlicher Expansion“ befand und sich in Q3 die „Investitionszurückhaltung im Vorfeld der weltgrößten Druckmesse Drupa“ auswirkte. Sowohl im Offset- als auch im Digitaldruck wurden weniger UV-Trocknungsanlagen bestellt und ausgeliefert als im Vorjahreszeitraum. Bei guter Stimmung in der Messe werden ab Q4 wieder steigende Umsätze erwartet. Dies gilt auch für Manroland Sheetfed, den größten Hönle-Kunden im Offsetdruck. Mit zahlreichen Maßnahmen soll die Ertragsstärke der vor einem Jahr erworbenen Mitronic GmbH so verbessert werden, dass im kommenden Jahr ein positives Ergebnis in den Büchern steht.

### Neue wachstumsstarke Absatzmärkte

Im Segment ‚Glas und Strahler‘ verlief die Geschäftsentwicklung nach Aussagen im 9M-Bericht gut. Allerdings belastete im Inland „das schwierige Geschäft im Photovoltaik- und Halbleitermarkt“, in dem es jedoch im kommenden Jahr zu einer Erholung kommen soll. Positiv entwickelte sich das Segment Klebstoffe, das,

Dr. Hönle AG, Gräfelfing

Telefon: 089/85608-0

Internet: www.hoenle.com

ISIN DE0005157101,

5 511 854 Stückaktien, AK € 5 511 854

Börsenwert: € 54.5 Mio.

Aktionäre: Dr. H.-J. Vits 6.41 %, Prof. Dr. K. Hönle 4.93 %, HSBC Trinkaus Investm. Manag. 3.17 %, L. Sivac 3.12 %, Wallberg Invest S.A. 2.37 %, eigene Anteile 0.02 %, Streubesitz 79.98 %

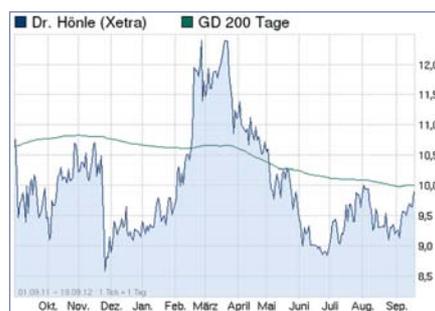
Kennzahlen	9M 2011/12	9M 2010/11
Umsatz	51.7 Mio.	48 Mio.
EBIT	5.32 Mio.	7.64 Mio.
Jahresergebnis	3.29 Mio.	5.19 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.55	0.92
EK-Quote	59.4 %	68.5 %

Kurs am 19.09.2012:

€ 9.89 (Xetra), 13.06 H / 8.36 T

KGV 2011/12e 10, 2012/13e 7,

KBV 1.28 (6/12)



Nach Überwindung der 200-Tage-Linie winkten dauerhaft zweistellige Kurse.

**FAZIT:** Die Insolvenz von Manroland ist ohne größere Blessuren überstanden worden und beweist sowohl die diversifizierte Aufstellung als auch die finanzielle Stärke der Dr. Hönle AG. Zudem zeigt die neue Konzernstruktur nach den Zukäufen den künftigen Weg zu den Wachstumsmärkten in den Segmenten „Glas und Strahler“ sowie „Klebstoffe“, auf die bald mehr als 50 % des Umsatzes entfallen. Gleichzeitig wird die Internationalisierung vorangetrieben. Ab 2012/13 gibt es keine Verlustbringer mehr, und die internen Maßnahmen erhöhen die Margen. Bei einem KGV 2012/13e von 7 und einer Dividendenrendite von ca. 5 % sowie einer EK-Quote oberhalb von 50 % dürfte nach Überwindung der 200-Tage-Linie der Weg zum vorjährigen Höchstkurs von € 14.09 frei sein. KH

bereinigt um die verkauften Konsumgüterklebstoffe mit einem Umsatzvolumen von € 3 Mio., zulegen konnte. Die Investitionen und Zukäufe in den Geschäftsfeldern ‚Glas und Strahler‘ sowie ‚Klebstoffe‘ zahlen sich mit der Erschließung wachstumsstarker neuer Absatzmärkte, u. a. im Bereich Smartphone, zunehmend aus und vermindern die Abhängigkeit von der Druckindustrie. Der Anteil der Inlandsumsätze ging auf 34.8 (42.5) % zurück, während auf das europäische Ausland 33.3 (34.9) % und auf Länder außerhalb der EU 31.9 (22.6) % entfielen. Speziell in Asien profitierte Hönle von dem guten Händlernetz der neu erworbenen Raesch-Gruppe in dieser Region.

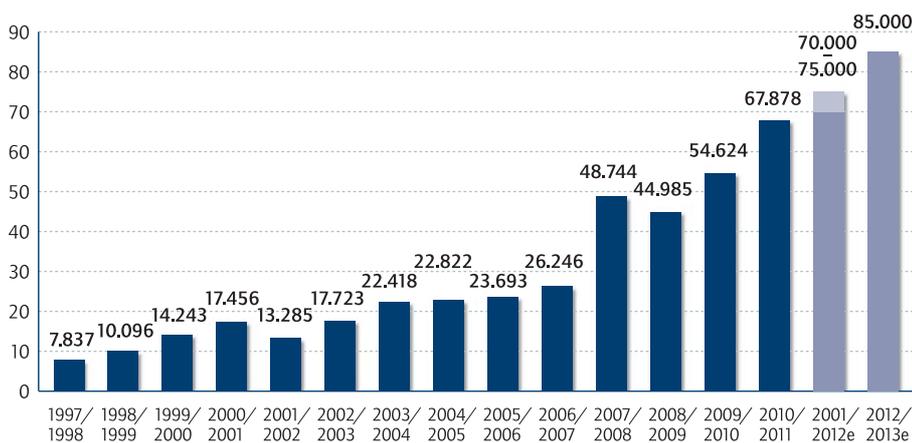
#### Ertrags- und Finanzlage trotz Belastungen intakt

Trotz einer auf 37.1 (41.4) % gesunkenen Materialaufwandsquote schwächte sich das EBIT nach der Manroland-Wertberichtigung auf € 5.32 (7.64) Mio. ab; die EBIT-Marge blieb mit 10.3 (15.9) % dennoch knapp zweistellig. Der Periodenüberschuss ging auf € 3.29 (5.19) Mio. zurück und entsprach einem Ergebnis je Aktie von € 0.55 (0.92).

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit betrug nach höheren Zinsen und Steuern € 1.57 (6.12) Mio. Im Cashflow aus Investitionstätigkeit von € -5.54 (-1.37) Mio. sind Zahlungen von netto € -3.67 Mio. für den Erwerb der Raesch-Gruppe enthalten. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit von € -1.49 (-2.07) Mio. resultierte aus der Aufnahme eines Darlehens von € 3 Mio. für die Raesch-Übernahme, aus € 1.74 Mio. aus der Tilgung von Bankdarlehen und aus € 2.76 Mio. für die Zahlung der vorjährigen Dividende.

### Besonders in den vergangenen 10 Jahren legte der Umsatz kräftig zu

**Beeindruckend: Die durchschnittliche Umsatzentwicklung p.a. der Dr. Hönle AG in den Geschäftsjahren 1997/98 bis 2010/11 betrug 18.1 %.**



Angaben in Mio. €; 1997/98 und 1998/99 sind „Als-OB“-Abschlüsse

Als Folge reduzierten sich die liquiden Mittel auf € 7.5 (12.86) Mio. Die Bilanz weist weiterhin bei einer auf € 71.8 (55.8) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme mit einem Eigenkapital von € 42.6 (38.2) Mio. und einer Eigenkapitalquote von 59.4 (68.5) % eine gesunde Struktur auf. Die nach dem Kauf der Raesch-Gruppe auf € 34.2 (18.6) Mio. gestiegenen Langfristigen Vermögenswerte sind durch das Eigenkapital mehr als gedeckt.

#### Teilweise negative Ergebnisbeiträge

Der Vorstand der Dr. Hönle AG bezeichnet eine globale Rezession für 2012 zwar als unwahrscheinlich, weist aber auf die zuletzt wieder gewachsenen Risiken hin. Zudem bestehe die Gefahr, dass sich die „Schuldenkrise intensiviert und negative Rückkoppelungseffekte von den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft“ auftreten. Mit der Raesch-Übernahme kann sich Hönle neue interessante Märkte bei Quarzglasrohren und Komponenten aus Quarzglas erschließen. Mit Investitionen in Produktion, Abläufe und Vertrieb soll der Marktanteil in den kommenden Jahren ausgebaut werden. Gleichzeitig ergeben sich in mehreren Bereichen Synergien, und der Standort Malta bietet zudem steuerliche Vorteile. Mit Maßnahmen zum Ausbau der Ertragskraft werden sich in den kommenden Jahren Einsparungen positiv bemerkbar machen. Die im laufenden Geschäftsjahr noch negativen Ergebnisse von Tochtergesellschaften sollen im kommenden Geschäftsjahr durchweg in positive Beiträge umgewandelt werden.

#### Konkrete Ziele für drei Jahre

Insgesamt rechnet der Vorstand für das



**Ein Markt mit Potenzial: Herstellung von Quarzglasrohren bei Raesch Deutschland.**

vierte Quartal mit steigenden Umsätzen. Vor allem das Segment „Geräte und Anlagen“ werde voraussichtlich von einer Belebung des Druckmarktes in Folge der Drupa profitieren und auch im Segment „Klebstoffe“ gehe Hönle von einer positiven Entwicklung aus, wird im Ausblick ausgeführt. Nach € 67.9 Mio. im vorigen Geschäftsjahr soll 2011/12 ein Umsatz zwischen € 70 und 75 Mio. erreicht werden. Für 2012/13 werden ca. € 85 Mio. angestrebt. Wenn sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen nicht deutlich verschlechtern, bestünden gute Chancen, „in den kommenden drei Jahren die Umsatzschwelle von € 100 Mio. zu überschreiten.“ Die angestrebte EBIT-Marge wird mit 14 bis 16 % angegeben.

Das EBIT wird im Ausblick auf 2011/12 bei € 8 Mio. erwartet. Da Finanzvorstand Haimerl in seinem Vortrag für Q4 von einem EBIT von mehr als € 3 Mio. sprach, dürfte eine Größenordnung von € 8.5 Mio. realistisch sein, die eine EBIT-Marge von 11.3 bis 12.1 % ergeben würde. Daraus abgeleitet schätzen wir das Ergebnis je Aktie für 2011/12 auf € 0.90 bis 1.-, das sich im kommenden Jahr auf € 1.20 bis 1.40 erhöhen sollte.

Klaus Hellwig

Dr. Hönle

## „Im Klebstoff-Bereich steckt noch viel Wachstumspotenzial“

Viele Anleger sehen in der Dr. Hönle AG immer noch den Zulieferer für die Druckindustrie. Dabei steht diese Industrie heute nur noch für 25 % der Umsätze, die Hönle Group hat sich längst breiter aufgestellt. Die Chancen, die in dieser Neuausrichtung liegen, erläuterte der Finanzvorstand Norbert Haimerl im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Haimerl, warum wird die Dr. Hönle AG heute immer noch als Druckzulieferer wahrgenommen, obwohl sie das längst nicht mehr ist?

**N. Haimerl:** Im Jahr 2001 zum Start am Neuen Markt waren wir in der Tat drucklastig. Vermutlich ordnet uns die Börse bis heute in diese Schublade ein. Dabei entfallen heute nur noch rund 25 % der Erlöse auf die Druckindustrie. Seit 2001 haben wir acht Unternehmen gekauft – immer mit dem Fokus auf UV-Anwendungen – aber aus völlig unterschiedlichen Branchen, wie Glas oder Klebstoff. Wenn Sie sich das auf einer typischen Wertschöpfungskette anschauen, stellen Sie schnell fest, wie gut unsere Aktivitäten in Sachen UV-Anwendungen zusammenpassen. Aber um Ihre nächste Frage gleich vorwegzunehmen. Wir wandeln uns nicht zu einer Beteiligungsgesellschaft, sondern bleiben ein Technologieunternehmen.

**NJ:** Wie unterteilen Sie Ihr Geschäft?

**N. Haimerl (schmunzelt):** Fast wie an der Börse: In long und short. Unter die langlebigen Investitionsgüter fallen auch die Trocknungsgeräte für die Druck- und Beschichtungsindustrie. Dazu zählen allerdings auch Geräte zur Sonnensimulation und Oberflächenentkeimung sowie zur Klebstoffhärtung. Unter short verstehe ich kurzlebige Wirtschaftsgüter, wie Quarzglas, UV-Strahler oder die verschiedensten Klebstoffe.

**NJ:** Ist Kleber nicht gleich Kleber?

**N. Haimerl:** Ganz und gar nicht. Hier geht es um Spezialanwendungen wie UV-Klebstoffe, leitfähige Klebstoffe oder Klebstoffe mit höchster Festigkeit für industrielle Spezialanwendungen. Wir entwickeln kundenspezifische Klebstoffe, an die höchste Anforderungen in puncto Leistungsfähigkeit und Zuverlässigkeit gestellt werden.

**NJ:** Und warum ist das ein Wachstumsmarkt?

**N. Haimerl:** Die Nachfrage nach UV-härtenden und thermisch härtenden Klebstoffen ist



*Finanzvorstand Norbert Haimerl will auch für 2011/12 eine Dividende ausschütten.*

ungebrochen hoch, vor allem in den USA und Asien. Über unsere neue Beteiligung Tangent sind wir gerade dabei, z. B. den US-Markt zu erschließen. Im Bereich der Medizintechnik werden immer mehr Klebstoffe eingesetzt, auch bei Smartcards und Smartphones kommt immer mehr Klebstoff zum Einsatz. Die Klebstoffe werden zunehmend leistungsfähiger und so ersetzen sie immer häufiger andere Verfahren.

**NJ:** Kann ich da folgende Milchmädchenrechnung aufmachen: Ein Klebepunkt gleich Umsatz x, zwei Klebepunkte gleich Umsatz y?

**N. Haimerl:** Im Prinzip ja.

**NJ:** Ein letztes Wort zu den Klebstoffen. Warum ist dann der Umsatz laut 9M-Bericht 2011/12 genau in diesem Segment rückläufig?

**N. Haimerl:** Weil im letzten Geschäftsjahr 2010/11 noch der inzwischen verkaufte Bereich Konsumgüterklebstoffe enthalten war. Wenn Sie die € 3 Mio. Umsatzanteil abziehen, läge der Vergleichswert des Vorjahres bei rund € 10 Mio. Im 9M-Bericht weisen wir € 11.3 Mio. Umsatzanteil aus – ein schönes Wachstum. Übrigens wollen wir auch über Zukäufe im Klebstoffsektor weiter wachsen.

**NJ:** Aber berauschend sind Ihre 9M-Ergebnisse nicht ausgefallen, oder sehen Sie das anders?

**N. Haimerl:** Nein, da haben Sie völlig Recht. Wir sehen das laufende Jahr 2011/12 als Übergangsjahr nach der Insolvenz von Manroland. Deshalb haben wir unsere Umsatzerwartungen auf € 70 Mio. plus x heruntergeschraubt. Das EBIT sehen wir in einer Größenordnung von € 8 bis 9 Mio.

**NJ:** Nach € 11.3 Mio. EBIT im Jahr 2010/11. Dort stand ein Jahresüberschuss von € 6.9 Mio. bzw. € 1.30 je Aktie in den Büchern. Daraus haben Sie eine Dividende von € 0.50 je Aktie bezahlt. Steht Anlegern für 2011/12 eine Kürzung ins Haus?

**N. Haimerl:** Zur Höhe kann ich jetzt noch keine Aussage treffen. Fest steht nur, dass wir uns angesichts unserer soliden Bilanz eine Ausschüttung auf Vorjahreshöhe erlauben könnten. Wir wollen auf jeden Fall eine Dividende zahlen – so viel kann ich heute schon sagen. Und dass wir 2011/12 als Übergangsjahr sehen, habe ich gerade gesagt.

**NJ:** Das hört sich für mich nach Dividendenkontinuität an?

**N. Haimerl:** Netter Versuch, mich aus der Ecke zu locken. Aber mehr kann ich zum jetzigen Zeitpunkt zum Thema Dividende nicht sagen. Wie Sie das interpretieren, kann ich Ihnen nicht vorschreiben.

**NJ:** Kann ich dann vereinfachend sagen, dass Sie 2012/13 zumindest wieder etwa das Ertragsniveau des Jahres 2010/11 erreichen wollen?

**N. Haimerl:** Nicht nur erreichen, sondern übertreffen. Analysten sehen einen EBIT-Sprung um 50 % auf € 12 Mio. Mit dieser Schätzung können wir gut leben, denn nach den erfolgreichen Integrationen unserer Zukäufe Mitronic, UV-Technik Speziallampen und der Raesch Gruppe sollten diese Unternehmen einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis beisteuern. Allein Raesch schaffte im Jahr 2011 ein Betriebsergebnis von € 3.4 Mio. Das Ergebnis der Raesch-Gruppe steht uns im kommenden Geschäftsjahr in voller Höhe und nicht nur anteilig wie für 2011/12 zu. An diesem Beispiel sehen Sie, dass wir uns auf das neue Geschäftsjahr 2012/13, das am 01.10. beginnt, freuen.

**NJ:** Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.