

## Surteco (SDAX)

## Süddekor-Übernahme und Aufstieg in den SDAX gelungen

*Trotz positiver Meldungen und bestätigter Prognosen für 2013, bestimmten im vorigen Jahr nach einem Hoch bei € 20.50 Verkäufe den Kurs der Surteco-Aktie, die am 19.09.2013 nur noch bei € 16.86 notierte. Auf diesem Niveau sahen wir im NJ 10/13 wenig Risiko und viel Potenzial. Knapp ein Jahr später schätzen wir die Lage auf dem mittlerweile erreichten Niveau von € 28.89 ähnlich ein.*

Unter den Gründen für den kräftigen Kursanstieg um 71 % ist ohne Zweifel der Erwerb des größten deutschen Mitbewerbers Süddekor, dessen bevorstehende Übernahme nicht nur von uns im NJ 11/13 positiv beurteilt wurde, der überzeugendste. Bereits im November 2013 notierte die Aktie bei € 24 und kletterte bis März 2014 in die Region von € 30. Bei € 31.66 am 13.06. endete der Aufschwung zunächst, u. a. bedingt durch Gewinnabsicherungen, zu denen auch wir im NJ 6/14 rieten, und durch eine zunehmend nervöse Stimmung an den Börsen.

## Seit 1993 Kontinuität im Vorstand

In seinem Gründungsjahr 1993 berichtete das Nebenwerte-Journal erstmals über die damalige Bausch AG, „einen der führenden Möbelzulieferer“, mit einem Jahresumsatz von DM 86.8 und einem Jahresüberschuss von 4.1 Mio., die als Familiengesellschaft 1989 den Schritt in den Regierten Markt der Börse München wagte. Dem in den Aufsichtsrat wechselnden Vorstand Johan V. Bausch folgte 1993 Friedhelm Päfgen, der heute noch die Geschicke des Unternehmens leitet,

das als Surteco AG zwanzig Jahre später € 404 Mio. umsetzte und einen Konzerngewinn von € 21.9 Mio. erzielte. Derartige Zuwächse sind nicht nur organisch erreichbar: 1999, im zehnten Jahr an der Börse, wurde eine Fusion mit der etwa gleich großen Robert Linnemann GmbH & Co. KG beschlossen, die zur Gründung der „Bausch + Linnemann AG“ führte. Damit schlossen sich die profitabelsten Hersteller von Materialien für Oberflächenbeschichtungen im Innenausbau zusammen. Die bisherigen Familiengesellschafter beider Unternehmen brachten ihre Anteile ein, die Bausch-Aktionäre konnten ihre Aktien über nominal DM 5.- in Aktien über € 1.- tauschen. Im Geschäftsjahr 2000, als eine 25.15%ige (inzwischen 100%ige) Beteiligung an der W. Döllken GmbH, die „Kantenstreifen für nahezu alle Anwendungen“ produziert, eingegangen wurde, setzte das neue Unternehmen € 193.4 Mio. bei einem Jahresüberschuss von € 18.1 Mio. um. Die Hauptversammlung 2001 beschloss die Namensänderung in Surteco AG, mittlerweile SE, eine Wortschöpfung aus „Surface, Technology, Corporation“.

## Schwieriges Branchenumfeld

Über den Verlauf des Geschäftsjahres 2013 haben wir im NJ 6/14 nach vorläufigen Zahlen schon kurz berichtet. In einem schwierigen Branchenumfeld blieb der Konzernumsatz mit € 404.1 (407.7) Mio. leicht hinter dem Vorjahr zurück. Auf das Segment Kunststoff entfielen € 229.4 (237.6) und auf das Segment Papier 174.7 (170.1) Mio. Der Anteil der Auslands-

sätze betrug 70 (69) %. Nach der kurz vor Jahresende abgeschlossenen Übernahme steuerte die Süddekor-Gruppe, bis dahin größter Konkurrent von Surteco, einen Anteil von € 14.2 Mio. bei.

## Sondereffekt durch Badwill

Einen wesentlich größeren Effekt gab es beim EBITDA, das um 16 % auf € 59.9 (51.7) Mio. zulegte, so dass sich die EBITDA-Marge auf 14.8 (12.7) % verbesserte. Aus der Akquisition entstand ein Badwill-Sondereffekt von € 13.5 Mio., der sich aus der Differenz des Kaufpreises zum Buchwert und der Neubewertung der Vermögenswerte bei der Kaufpreisallokation ergab. Ähnlich sah es beim EBIT mit einem Zuwachs auf € 37.3 (29.7) Mio. aus. Da sich der Badwill-Effekt steuerlich nicht auswirkt, sprang der Konzerngewinn noch stärker um 46 % auf € 21.9 (15) Mio. bzw. € 1.86 (1.39) je Aktie. Die Dividende wurde wie erwartet von € 0.45 auf 0.65 angehoben.

## Streubesitz deutlich ausgeweitet

Die Bilanzstruktur des Surteco-Konzerns ist auch nach der Süddekor-Übernahme sehr solide, da mit der Erhöhung des Aktienkapitals auf € 15.506 (11.076) Mio. durch Ausgabe von 4.3 Mio. Stückaktien zum Kurs von € 18 das gesamte Eigenkapital auf € 311 (223.2) Mio. gewachsen ist. Durch den Verzicht von Altaktionären auf Wahrnehmung ihrer Bezugsrechte und mit der Platzierung der freien Stücke bei institutionellen Investoren hat sich der Streubesitz inklusive eines Anteils von 8.9 % der DLAM Holding B.V. auf

Surteco SE, Buttenwiesen-Pfaffenhofen

Telefon: 08274/9988-0

Internet: [www.surteco.com](http://www.surteco.com)

ISIN DE0005176903,

15 505 731 Stückaktien, AK € 15 505 731

KGV 2014e 19, 2015e 14, KBV 1.43 (3/14)

Börsenwert: € 448 Mio.

Aktionäre: Pool- und Familienbesitz 54.65 %,

DLAM Holding B.V. 8.90 %,

Streubesitz 36.45 %

| Kennzahlen        | Q1 2014    | Q1 2013   |
|-------------------|------------|-----------|
| Umsatz            | 160.1 Mio. | 98.7 Mio. |
| EBIT              | 12.1 Mio.  | 7.9 Mio.  |
| Periodenergebnis  | 6.7 Mio.   | 4 Mio.    |
| Ergebnis je Aktie | 0.43       | 0.36      |
| EK-Quote          | 48.8 %     | 47.6 %    |

Kurs am 24.07.2014:

€ 28.89 (Xetra), 31.55 H / 16.73 T



Gewinnmitnahmen nach 88 % Kursplus in acht Monaten eröffnen Kaufgelegenheiten.

**FAZIT:** Die Übernahme von Süddekor zu einem Preis, der unterhalb der übernommenen Werte lag, wurde von der Börse mit einem kräftigen Kursanstieg belohnt. Nicht nur die verbesserte Effizienz und die erwarteten Synergieeffekte in der Größenordnung von € 27 Mio. überzeugen, sondern auch die jetzt ausgewogenere Konzernstruktur und die aktive Rolle der Surteco SE bei der Konsolidierung in der Branche, sowohl im Kunststoff- als auch im Papierbereich. Die derzeit noch relativ hohe Bewertung dürfte sich mit Blick auf das Jahr 2016, wenn die angestrebten Margen erreicht sind, deutlich reduzieren. Interessenten sollten beginnen, sich in der gegenwärtigen Phase auf die Lauer legen, um Kurschwächen gezielt auszunutzen. KH

45.35 % erhöht. 54.65 % befinden sich im Pool- und Familienbesitz. Auf Grund der deutlich gestiegenen Marktkapitalisierung durch mehr Aktien und höhere Kurse sowie durch das gewachsene Handelsvolumen ist die Surteco-Aktie im März 2014 in den SDAX aufgenommen worden.

#### Weiterhin solide Bilanzstruktur

Bei einer Bilanzsumme von € 626.5 (467.3) Mio. blieb die EK-Quote bei einem Eigenkapital von € 311 (223.2) Mio. mit 49.7 (47.8) % auf dem gewohnt hohen Niveau. Die Nettofinanzschulden erhöhten sich auf € 151.1 (101.8) Mio. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 55 (55.3) Mio. reichte naturgemäß nicht aus, um die € 99 Mio. für den „Erwerb von Unternehmen“, sprich Süddekor, aus dieser Position heraus zu finanzieren.

#### Integration erfolgreich begonnen

Die strategische Entwicklung wurde nicht nur mit der Übernahme der Süddekor-Gesellschaften vorangetrieben, sondern auch mit dem Start eines neuen Papierwerks in den USA und mit der Veräußerung einer kleineren Beteiligung. Im laufenden Jahr wurde direkt mit der Prüfung von Synergien und der Integration der neuen Gesellschaften begonnen. Ein Ergebnis ist die Konzentration des Druckvolumens von ca. 25 000 Tonnen am Standort Buttenwiesen bis zum Jahr 2016. Als Einspareffekt nannte der Vorstandsvorsitzende Friedhelm Päfgen in der Hauptversammlung am 27.06.2014 eine Summe von vermutlich € 24 Mio. Auch in den Zahlen des ersten Quartals schlagen sich die Folgen aus der Akquisition der bisher kleinere Verluste schreiben-



*Die Branchenkonsolidierung im Papierbereich ist mit der Übernahme von Süddekor weitgehend abgeschlossen, im Kunststoffbereich steht sie hingegen noch aus.*

den Süddekor-Gesellschaften nieder. Der hohe Auslandsanteil führte nach Währungsverlusten von € -4.8 Mio. im Q1 zu Belastungen von € -5.8 Mio., die allerdings mit dem Eigenkapital verrechnet werden.

#### Gelungener Jahresauftakt

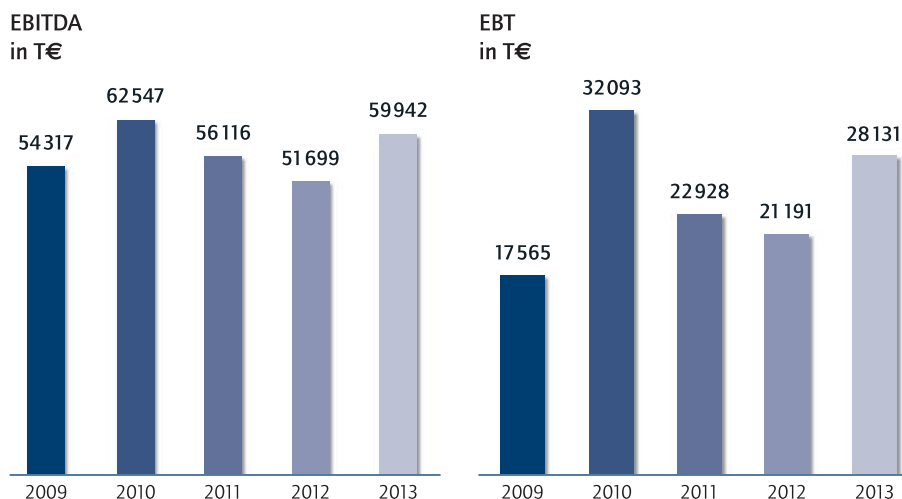
Der Umsatz sprang im Q1 einschließlich Süddekor um 62 % auf € 160.1 (98.7) Mio. Da sich jetzt noch keine Synergieeffekte zeigen konnten, ist die auf 13.6 (13.4) % verbesserte EBITDA-Marge der bisherigen Surteco-Gruppe zuzuschreiben; das EBITDA erreichte € 21.8 (13.2) Mio. Das EBIT legte bei einer Marge von 7.6 (8.1) % um 57 % auf € 12.1 (7.9) Mio. zu. Der um 69 % gewachsene Konzerngewinn von € 6.7

(4) Mio. entsprach einem Ergebnis je Aktie von € 0.43 (0.36). Aus dem laufenden Cashflow von € 9.8 (7.1) Mio. ergab sich ein Free Cashflow von € 6.7 (3.8) Mio., so dass sich die Nettofinanzverschuldung seit dem Jahresende auf € -146.8 (-151.2) Mio. reduzierte. Die EK-Quote veränderte sich mit 48.8 (49.7) % kaum.

#### Ambitionierte Zielsetzung erreichbar

Bei Vorlage der Q1-Zahlen gab Surteco bekannt, dass im laufenden Geschäftsjahr „nicht mit nennenswerten Impulsen aus der Möbelindustrie als wichtigste Kundengruppe“ gerechnet wird. Der Konzernumsatz soll akquisitionsbedingt auf € 630 bis 640 Mio. wachsen. Zum Ergebnis gibt es nur den Hinweis, eine leichte Steigerung des Vorsteuergewinns zu erwarten, der sich im Vorjahr auf € 28.1 Mio. belief, wenn die Beschaffungspreise stabil bleiben. Der Free Cashflow, eine wichtige Zielgröße für die Unternehmenssteuerung, soll deutlich positiv ausfallen und sowohl einen weiteren Abbau der Verschuldung als auch die Zahlung einer „attraktiven Dividende“ zu ermöglichen. In der Regel werden 50 % des Jahresüberschuss ausgeschüttet. Den Großteil der angestrebten Synergieeffekte aus der planmäßig verlaufenden Integration von Süddekor erwartet der Vorstand ab dem Geschäftsjahr 2015. Das Ziel, mittelfristig einen Umsatz von € 800 Mio. und eine EBITDA-Marge von 16 % zu erreichen, wird bestätigt.

### Surteco überzeugt seit Jahren mit konstant hohen Ergebnissen



Quelle: Surteco SE

Klaus Hellwig

## Surteco (SDAX)

## „Die Triebfeder für unser Geschäft heißt Bevölkerungswachstum“

Die Branchenkonsolidierung im Papierbereich ist mit der Übernahme von Süddekor weitgehend abgeschlossen, im Kunststoffbereich steht sie hingegen noch aus. Welche Chancen sich daraus für Surteco ergeben, und wie die generelle Wachstumsstrategie aussieht, erläuterte Firmenlenker Friedhelm Päfen im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Päfen, mit der Übernahme des Mitbewerbers Süddekor ist Ihnen aus Sicht der Börse ein Coup gelungen. Welche Effekte bei Umsätzen, Gewinnen und Marktanteilen versprechen Sie sich von diesem Zukauf?

**Päfen:** Gestatten Sie mir ein paar Bemerkungen vorweg. Süddekor ging durch mehrere Hände. Gekauft haben wir Süddekor von einer Treuhandgesellschaft, hinter der die Geldgeber eines Private Equity Fonds standen, dem das Engagement in der Krise um die Ohren geflogen ist. Ich habe Süddekor seit mehr als 20 Jahren auf meiner Liste, manchmal müssen sie auf den richtigen Zeitpunkt warten, denn Mondpreise wollen wir nicht und haben wir nicht gezahlt. Nun zum eigentlichen Kern ihrer Frage: Inklusive Süddekor werden wir im laufenden Jahr den Umsatz in Richtung € 630 Mio. steigern. Nach der vollständigen Integration in unser Segment Papier versprechen wir uns Synergien von € 27 Mio.

**NJ:** Wie muss ich mir die Integration vorstellen, was unternehmen Sie ganz konkret?

**Päfen:** Vier oder fünf der acht Druckmaschinen vom Standort Laichingen werden wir nach Buttenwiesen verlagern, über den entsprechenden Platz verfügen wir hier an unserem Standort. Dann fällt die Miete für die Gebäude in Laichingen weg, das allein sind € 3 Mio. p. a. Außerdem werden wir die Verwaltung zusammenlegen. Personal, Buchhaltung usw. werden nicht doppelt benötigt. Die Marken der Süddekor werden wir erhalten und in unsere umfirmierte Tochter Surteco Decor mit den Marken der Bausch Decor und eben denen der Süddekor integrieren. Zusammenlegungen von weiteren Standorten stehen momentan nicht auf der Agenda.

**NJ:** Und was passiert mit den verbleibenden Druckmaschinen?

**Päfen (schmunzelt):** Gut, Sie haben es gemerkt. Wir wollen unser Osteuropageschäft weiter ausbauen und werden diese vier Maschinen in einer noch zu bauenden Produktionsstätte

wieder in Betrieb nehmen. Gerade in Osteuropa gibt es einen enormen Nachholbedarf.

**NJ:** In den USA haben Sie gerade ein neues Werk gebaut, warum nutzen sie die Maschinen nicht dort?

**Päfen:** Weil Süddekor bereits seit mehr als zehn Jahren eine Druckerei in Agawam (Massachusetts) betreibt. In unserem neuen Werk produzieren wir Folien auf Maschinen, die wir aus einer Insolvenz günstig erwerben konnten.

**NJ:** Verstehe, warum überhaupt der Gang in die USA?

**Päfen:** Ganz einfach: Die Bevölkerung in den USA wächst, während sie in Europa stagniert und in Deutschland tendenziell rückläufig ist. Von der wachsenden Bevölkerung profitiert die Möbelindustrie, die wir wiederum beliefern. Ergo müssen wir auf wachsenden Märkten präsent sein. Das ist die Triebfeder für unser Geschäft. Im Übrigen werden wir unsere gesamten US-Aktivitäten managementseitig bündeln. Davon versprechen wir uns ebenfalls Entlastungen auf der Kostenseite.

**NJ:** Dann müssten Sie konsequenterweise auch über Regionen wie Asien oder Südamerika nachdenken? Dort wächst die Bevölkerung stark.

**Päfen:** Sie haben völlig Recht, das tun wir auch. Aber lassen Sie uns einen Schritt nach dem anderen gehen. Jetzt stehen erst einmal die Integration von Süddekor sowie das neue Werk in den USA und die Erschließung Osteuropas im Vordergrund. Das bindet enorme Managementkapazitäten. Damit muss ich ein wenig haushalten, denn es nutzt mir nichts, wenn wegen Überlastung die anstehenden Aufgaben nicht mit voller Konzentration erledigt werden können. Ab 2017 sind Osteuropa, Brasilien und Südostasien ein Thema für uns, vorher nicht. Und vergessen Sie mir bitte nicht den Kunststoffbereich. Hier steht die fällige Branchenkonsolidierung noch aus, woraus sich weitere Chancen für uns ergeben könnten.

**NJ:** Eine letzte Frage zum Thema Süddekor: Gab es Alternativen zur Eigenkapitalfinanzierung, etwa über eine Anleihe?

**Päfen:** Für mich war immer klar, eine solche Akquisition lässt sich nur über eine Kapitalerhöhung finanzieren. Wie risikoreich Fremdkapi-



CEO Friedhelm Päfen: „Mit Asien und Südamerika beschäftigen wir uns frühestens ab 2017“.

talfinanzierungen sind, hat sich im Rahmen der Finanzkrise 2008/09 gezeigt. In eine solche Situation wollte ich Surteco keinesfalls bringen. Ganz nebenbei haben wir dadurch unseren Streubesitz ausgeweitet, was uns letztlich den Aufstieg in den SDAX ebnete. Kurzum: Alle sind zufrieden.

**NJ:** Da die Familienaktionäre ihren Anteil nun unter 50 % reduziert haben, wären weitere Abgaben denkbar. So nach dem Motto, uns reichen auch 25 % plus eine Aktie?

**Päfen:** Das kann ich ganz klar verneinen, weitere Abgaben in größerem Umfang sind derzeit nicht geplant und auch nicht nötig. Die eine oder andere kleine Umplatzierung will ich nicht für die Ewigkeit ausschließen.

**NJ:** Sehen Sie auch einen Spielraum, die Dividende für 2014 anzuheben?

**Päfen:** Wir sind stark ins neue Geschäftsjahr gestartet, dieser Trend hat sich im Q2 2014 fortgesetzt, soviel darf ich Ihnen schon verraten. Vor dem Hintergrund bin ich zuversichtlich, dass wir unseren Aktionären für 2014 wieder eine attraktive Ausschüttung anbieten. Haben Sie bitte Verständnis dafür, dass ich zum jetzigen Zeitpunkt noch keine Aussage zur möglichen Höhe machen kann. Dafür ist es schlichtweg zu früh. Nur so viel: Wir sind nicht angetreten, die Dividende zu kürzen. Im Idealfall wollen wir auch hier eine stetige Aufwärtsentwicklung zeigen. Die Berenberg Bank etwa schätzt € 0.76 je Aktie für 2014.

**NJ:** Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern