

Warum Kursrückgänge nicht schlimm sind

Im Fazit unserer Artikel über die Stratec Biomedical AG finden sich stets Hinweise auf die nur vordergründig hohe Bewertung an der Börse, die dazu einlud, ein KGV von weniger als 25 zu Käufen zu nutzen. Die entsprechenden Kursdellen stellten sich aus unterschiedlichen Gründen immer wieder ein, wurden aber stets von höheren Kursen abgelöst, so dass der seit 15 Jahren anhaltende Aufwärtstrend intakt ist.

Vor einigen Wochen war es wieder einmal so weit, dass es abwärts ging, denn nach € 57.84 im Oktober 2016 wurden nach Veröffentlichung des Neunmonatsberichts nur noch € 41.18 notiert, die dem Niveau von März/April 2016 entsprachen. Verstärkt wurde die Kurschwäche offenbar durch den Ausstieg zweier englischer Adressen. Inzwischen kam es zu einer leichten Erholung auf € 46. Die jüngste Entwicklung veranlasste uns nach NJ 5/11 zu einer erneuten Titelgeschichte.

Erste Titelgeschichte im NJ 7/03

Unseren ersten Bericht im NJ 6/02 leiteten wir bei einem Kurs von € 8.50, 3.3 Mio. Aktien und somit einem Börsenwert von € 28 Mio. mit der Beschreibung des Geschäftsmodells ein, das im Wesentlichen noch unverändert gilt und dessen Nachhaltigkeit beweist: „In Birkenfeld im Nord-schwarzwald projektiert, entwickelt und produziert die Stratec Biomedical (damals noch Systems) AG vollautomatische Analysensysteme für Partner aus der klinischen Diagnostik und Biotechnologie mit eige-

nen patentgeschützten Technologien. Partner sind die großen multinationalen Konzerne, die den Diagnostika-Markt beherrschen.“ Im damaligen Fazit wiesen wir auf die großen Wachstumschancen und die trotz eines KGV von 21 vergleichsweise günstige Bewertung hin. Der Streubesitz betrug magere 26 %.

Schwankungen an der Tagesordnung

Neun Jahre später war die Stratec-Aktie, der wir im NJ 10/06 eine zweite Titelgeschichte gewidmet hatten, stets unter heftigen Schwankungen auf Grund unterschiedlicher Einschätzungen der Analysten und ihnen folgender Anleger, auf € 31 geklettert. Zu diesem Zeitpunkt gab es, ähnlich wie heute, jedoch damals in tieferen Regionen, einen Rückgang von € 34.50 auf € 26.80. Daher schien uns bei dieser Konstellation der Zeitpunkt für eine Titelgeschichte geeignet zu sein. Bei inzwischen 11.57 Mio. Aktien und einem Kurs von € 31 belief sich die Börsenkapitalisierung auf € 359 Mio., und der Streubesitz war auf 56.9 % gestiegen. Bei einem KGV 2011e von 16 gingen wir davon aus, dass noch im Jahr 2011 neue Höchstkurse erreicht werden könnten. Tatsächlich wurde die von verunsicherten Aktionären ausgelöste Kursschwäche wie vorhergesagt schnell überwunden, und in den folgenden Jahren verdoppelte sich der Kurs auf € 62.85, die zum Jahresende 2015 erreicht wurden. Es verwundert allerdings nicht, dass es im Aufwärtstrend heftige Einbrüche gab, wie im schwachen Börsenjahr 2013, als letztmals Kurse unter € 30, mit einem Tief bei € 26.27, notiert wurden.

Mit 2015 zufrieden

Der Einbruch zu Beginn des Jahres 2016 war den schwachen Börsen und nicht fundamentalen Daten geschuldet, denn das Geschäftsjahr 2015 fasste der Vorstand in der Aussage zusammen (s. NJ 5/16): „Stratec mit höherem Umsatz und verbesserter Profitabilität.“ Der Erfolg resultierte bei unveränderter Strategie aus neuen Produkten, einem optimierten Produktmix und lokal günstigen Wechselkursverhältnissen. Die EBIT-Marge kam auf Grund eines größeren Serviceanteils auf 18.3 (16.6) % voran. Bei Erlösen von € 146.9 (144.9) Mio. betrug das EBIT € 26.9 (24.1) Mio. Aus dem Jahresüberschuss von € 22.1 (19.8) Mio. errechnete sich ein Ergebnis je Aktie von € 1.85 (1.68).

Externes Wachstum angestrebt

Bereits im Geschäftsbericht 2015 schreibt der Vorstand, der sich Mitte 2015 das strategische Ziel gesetzt hatte, das Technologieportfolio zu erweitern und neue Geschäftsfelder zu erschließen, wobei auch Zukäufe in Betracht kamen, über seine Pläne: „Durch neu gewonnene und bereits begonnene Entwicklungsprojekte sowie eigene Plattformentwicklungen arbeiten wir weiterhin mit einer gut gefüllten Entwicklungspipeline. Darüber hinaus verhandeln wir über aussichtsreiche Neuprojekte. Bei der Auswahl dieser Projekte legen wir gleichermaßen Wert auf Chancen- und Risikoallokation sowie auf weitere Diversifikation.“

Übernahme in Ungarn...

Im Geschäftsjahr 2016 sei es gelungen, teilt der Vorstand im Halbjahresbericht mit, zwei Unternehmen zu finden, „die in ihren Berei-

Stratec Biomedical AG, Birkenfeld

Telefon: 07082/7916-991

Internet: www.stratec.com

ISIN DE0005TRA555,

11.86 Mio. Stückaktien, AK € 11.86 Mio.,

Börsenwert: € 545.5 Mio.

Aktionäre: H. Leistner u. Fam. 41.71 %, Oppenheimer Funds 5.20 %, Allianz IARD 5.10 %, Columbia Threadneedle Inv. 5.00 %, eigene Aktien 0.06 %, Streubesitz 42.92 %

Kennzahlen	9M 2016	9M 2015
Umsatz	126.3 Mio.	107.2 Mio.
EBIT	18.4 Mio.	19.2 Mio.
Periodenergebnis	15.3 Mio.	15.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.29	1.35
EK-Quote	52.3 %	82 %*

*31.12.2015

Kurs am 19.01.2017:

€ 46 (Xetra), 62.85 H / 41.18 T

KGV 2016e 24, 2017e 19, KBV 4.14 (9/16)



Der temporäre Ergebnisrückgang löste Verkäufe aus, die wiederum zu Käufen führten.

FAZIT: Bei ähnlichem Kurs und unveränderten Rahmenbedingungen gilt weiterhin: Seit jeher besteht die Börse der **Stratec Biomedical AG** eine hohe Bewertung zu. Wenn das KGV unter 25 gesunken war, lohnten sich stets Zu- oder Neukäufe. Bezogen auf 2017 rechnen wir mit einem Wert von 19. Nachdem der Vorstand überzeugend dargelegt hat, dass es sich bei den Belastungen in diesem Jahr um Integrationskosten und Vorleistungen handelt, die sich bereits ab 2017 positiv auswirken sollen, rechnen wir mit wieder steigenden Gewinnen, da sich die erfreuliche Entwicklung des Unternehmens fortsetzt, die auch dem Kurs wieder Auftrieb verleihen wird. Gleichzeitig birgt die Aktie aber auf Grund der gegenüber anderen Werten vordergründig hohen Bewertung wie derzeit das Risiko von Rückschlägen.

KH

chen eine herausragende Marktposition einnehmen und deren Erfolg auf einem ähnlich ausgerichteten OEM-Partnerschaftskonzept beruht wie das Geschäftsmodell von Stratec.“

Mit der im ungarischen Budapest ansässigen Diatron wurde im März 2016 ein Spezialist im Bereich der Hämatologie und klinischen Chemie akquiriert, der nach Angaben von Stratec nicht nur deren Produktpalette um diese Diagnostikbereiche ergänzt, sondern zusätzlich auch wertvolle Erfahrungen, Prozesse und Technologien in der Entwicklung und Produktion kleinerer Systeme und Module einbringen wird. Mit einem breiteren Angebotsspektrum eröffnet sich der Zugang zu neuen Kunden in der Human- und Veterinärmedizinik.



Mikrostrukturierte Kunststoffverarbeitung für medizinische und diagnostische Anwendungen.

...und in Österreich

Im Juli 2016 wurde die Übernahme der Sony DACD BioSciences, jetzt Stratec Consumables, mit Sitz in Anif bei Salzburg abgeschlossen, mit der ein großer Schritt in Richtung Komplettanbieter von Systemen, Software und Verbrauchsmaterialien erfolgt sei, wie mitgeteilt wurde. Die neue Gesellschaft ist „Experte für komplexe, mit integrierten Prozessschritten versehene Verbrauchsmaterialien, sogenannte Smart Consumables“, die bereits in gemeinsamen Projekten bei Kunden zum Einsatz kommen und einer der am schnellsten wachsenden Bereiche innerhalb der Branche ist. Beide seit April bzw. Juli 2016 konsolidierten Unternehmen sollen künftig eine bedeutende Rolle im Angebotspektrum spielen und eine weitere Säule im zu erwartenden Wachstum darstellen.

Auswirkungen der Übernahmen

Im ausführlichen Halbjahresbericht 2016 sind die Auswirkungen der beiden Übernahmen auf die Ertragslage dargestellt. Das EBIT von € 9.95 (11.99) Mio. beträgt adjustiert

€ 12.62 Mio., und der Periodenüberschuss von € 6.4 (9.8) erhöht sich auf 10.3 Mio. Die Finanzlage ist ebenfalls geprägt von den beiden Übernahmen, für die € 96.8 Mio. an Finanzmitteln abflossen. Insgesamt sprangen die Investitionen auf € 101.5 (2.8) Mio. hoch. Die Bilanzsumme weitete sich per 30.06.2016 kräftig auf € 242.7 (158.9 per 31.12.2015) Mio. aus. Der Kauf von Diatron führte zu einem Anstieg der Immateriellen Vermögenswerte auf € 94.9 (31) Mio. Bei einem Eigenkapital von € 129.2 (130.3) Mio. ging die EK-Quote massiv auf 53.2 (82) % zurück. Der Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten auf € 96.2 (18.7) Mio. ist vor allem auf die Aufnahme von € 68 Mio. zur Finanzierung der beiden Übernahmen zurückzuführen, die ursprünglich noch 2016 in eine mittel- bis langfristige Struktur geführt werden sollte.

Notwendige Vorleistungen

Wie ausführlich im NJ 12/16 dargestellt, beeinflusste nach neun Monaten die kon-

sequente Umsetzung strategischer Maßnahmen einschließlich der beiden Akquisitionen sowohl Umsatz als auch Ergebnis. Um eine wachsende Anzahl von Entwicklungsprojekten bewältigen sowie auch neue und chancenreiche Aufträge annehmen zu können, ist das Personal auf 981 (573) Mitarbeiter überproportional erhöht worden. „Die Mehrkosten drücken naturgemäß auf die Profitabilität, sichern jedoch das Wachstum, das sich anschließend in wiederkehrenden Erlösen aus der Produktion niederschlägt.“

Der Umsatz kletterte um 17.8 % auf € 126.3 (107.2) Mio., das um Integrationskosten bereinigte EBIT ermäßigte sich dennoch auf € 18.4 (19.2) Mio. und die EBIT-Marge auf 14.6 (17.9) %, da sich die noch geringere Profitabilität der neuen Töchter und die Neueinstellungen belastend auswirkten. Das adjustierte Nettoergebnis schwächte sich auf € 15.3 (15.9) Mio. bzw. € 1.29 (1.35) je Aktie ab. Das Bilanzbild veränderte sich seit der Jahresmitte kaum: Die Bilanzsumme beträgt gegenüber dem Jahresende € 252.1 (158.9) Mio., die EK-Quote blieb mit weiterhin komfortablen 52.3 (82) % stabil. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich auf € 12.5 (21.5) Mio.

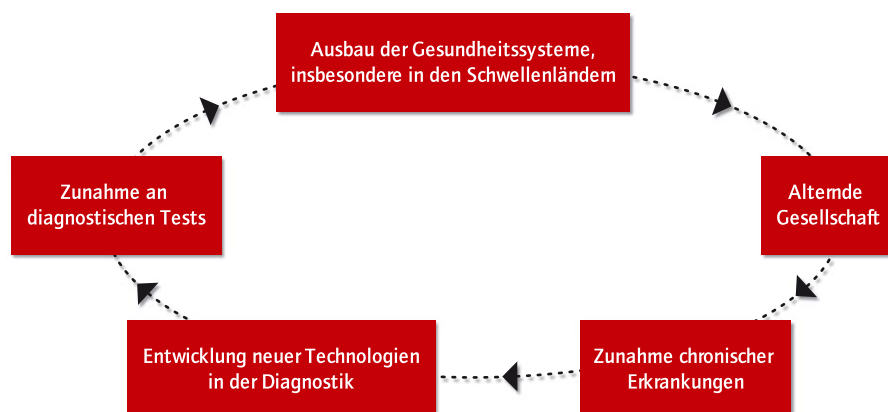
Keine Abstriche an der Prognose

Auch nach Ablauf von neun Monaten hält der Vorstand an seinen Prognosen fest, die für 2016 von Erlösen zwischen € 175 bis 182 Mio. ausgehen, die sich im laufenden Jahr auf € 205 bis 220 Mio. erhöhen sollen. Auch die EBIT-Marge soll sich nach Eintritt von Skalierungseffekten durch Wachstum im angestammten Geschäft und der akquirierten Einheiten wieder erhöhen, wobei von 16 bis 17.5 % auszugehen ist.

Klaus Hellwig

Globale Megatrends in der Diagnostikindustrie

Stratec erwartet in ihrer Industrie anhaltendes Wachstum auf Grund demografischer, globaler und weltwirtschaftlicher Entwicklungen. Die Gründe hierfür liegen in globalen Megatrends:



Quelle: Stratec Biomedical AG

Stratec Biomedical

„Wir sind sehr zufrieden mit dem Geschäftsjahr 2016“

2016 soll für Stratec ein gut verlaufen sein, 2017 noch besser werden: Die Gründe für seine Zuversicht erläuterte der Vorstandsvorsitzende Marcus Wolfinger im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Wolfinger, die USA sind bekanntermaßen ein wichtiger Markt für Stratec. Welche Auswirkungen hätte es, wenn der neue US-Präsident tatsächlich die Gesundheitsreform seines Amtsvorgängers aufweichen bzw. in Teilen rückgängig machen würde?

Wolfinger: Als die Obama-Administration seinerzeit die Gesundheitsreform auf den Weg gebracht hat, wurde erwartet, dass mehr Einzahler und eine höhere Standardisierung die Preise sinken lassen würden. Die Preise sind jedoch nicht gesunken – zur Freude vieler Konzerne, die gut daran verdient haben.

NJ: Habe ich Sie richtig verstanden, dass die Gesundheitsreform in den USA den Konzernen zusätzliches Geschäft beschert hat? Free Lunch sozusagen?

Wolfinger: So überspitzt wie Sie es formuliert haben, ist es nicht. Im Kern trifft Ihre Annahme jedoch zu.

NJ: Kommen wir zurück zum US-Markt, wie sind hier die Aussichten?

Wolfinger: Wenn die US-Gesellschaften, über die die Krankenversicherungen abgerechnet werden, auch Payers genannt, erkennen, dass sich die erhofften Einspareffekte nicht ergeben, dann beginnen sie, über Kostenkürzungen nachzudenken. Das ist ein völlig normaler Vorgang. Die großen Etats, bei denen sich mit ein paar Federstrichen relativ schnell und relativ viel Geld sparen lässt, sind wenig verwunderlich die Ersten, die darunter zu leiden haben. Die kleineren Etats folgen mit Zeitverzug.

NJ: Ist Stratec davon überhaupt betroffen?

Wolfinger: Für uns waren in der Vergangenheit regulierte Märkte immer ein Vorteil, weil die Eintrittshürden für neue Anbieter relativ hoch liegen und sich große Konzerne in der Regel in einem solchen Umfeld besser behaupten können als kleinere Anbieter. Bitte bedenken Sie: Stratec ist ein OEM-Anbieter, wir beliefern die großen Konzerne. Ergo erwarte ich, dass unser US-Geschäft davon profitieren wird. Die USA stellen sich seit drei Jahren als Treiber in unserer Branche, der klinischen Diagnostik, dar. Vorher kam das Wachstum überwiegend aus China.

NJ: Gutes Stichwort: Ihr China-Geschäft ist rückläufig – ein temporärer oder eher dauerhafter Effekt?

Wolfinger: China holt an vielen Stellen auf. Diese Aussage wird Sie nicht überraschen. Bis sie jedoch in der Lage wären, Analysensysteme auf dem Niveau der etablierten Industrieländer zu entwickeln,

gehen sicher ein paar Jahre ins Land, in denen wir sicher nicht die Hände in den Schoß legen werden. Das gilt für Hightech-Produkte. An dieser Stelle will ich noch einmal betonen, dass wir OEM-Anbieter, sprich Zulieferer, sind und die kompletten Analysensysteme letztlich auch zertifiziert werden. So ohne weiteres lassen sich unsere Produkte nicht ersetzen – für die bestehende Gerätegeneration mit Blick auf die regulatorischen Anforderungen schon gleich gar nicht. Und jetzt komme ich auf unser gesamtes China-Geschäft zu sprechen. Drei unserer Top 4-Kunden in China setzen auf komplexe Nischenprodukte. Einer tut dies nicht, konkurriert mit lokalen chinesischen Anbietern im Bereich der standardisierten Produkte und hat entsprechend zu kämpfen. Daher rührt der Rückgang.

NJ: Das klingt eher nach dauerhaftem Effekt. Könnten denn in ein paar Jahren chinesische Produkte auch auf den europäischen Markt drängen und Ihnen Konkurrenz machen?

Wolfinger: Diese Gefahr sehe ich derzeit nicht. Zunächst müssten die Produkte zum Vertrieb in Europa zugelassen werden, sie müssen ihre Zuverlässigkeit bewiesen haben. Auch dürfen keinerlei Schutzrechte verletzt worden sein. Auf Stratec heruntergebrochen heißt das: Wenn wir unseren technologischen Vorsprung und unsere Schutzrechte verteidigen können, müssen wir weder den Wettbewerb in China noch den Wettbewerb mit chinesischen Produkten in Europa fürchten. Wobei ich betonen mag: Technologisch die Nase vorn zu haben, ist eine Herkulesaufgabe und keinesfalls ein Selbstläufer.

NJ: Anderes Thema: Was versprechen Sie sich von den beiden Übernahmen Diatron und Sony DACD BioSciences, heute Stratec Consumables?

Wolfinger: Ich muss ein bisschen weiter ausholen, denn die Gründe für den jeweiligen Zukauf könnten unterschiedlicher kaum sein.

NJ: Ich bin gespannt.

Wolfinger: Bis vor etwa fünf Jahren war unsere Akquisitionspolitik darauf ausgerichtet, aussichtsreiche Technologien zu einem frühen Zeitpunkt einzukaufen. Im Jahr 2015 haben wir als neue Marschroute festgelegt, auch Zukäufe ins Auge zu fassen, die uns neue Kunden oder auch Technologien bringen. Letzteres immer dann, wenn es Geschäftsfelder tangiert, die bisher eher Randbereiche waren. Das übergeordnete Ziel lautet: Verbreiterung unserer Wertschöpfungskette, ohne den Kunden dabei übergehen zu wollen.

NJ: Was heißt das konkret in Sachen Diatron?

Wolfinger: Vereinfacht ausgedrückt haben wir mit Diatron eine „Stratec 2“ gefunden, die uns neben der kostengünstigen Produktion in Ungarn auch noch das neue Anwendungsfeld der Hämatologie beschert hat. Hinzu kommt mit etwa 25 % des Umsatzes noch ein starkes Standbein



Marcus Wolfinger sieht sich auch dank des Zukaufs von Diatron und der heutigen Stratec Consumables gut für die Zukunft aufgestellt.

bei Veterinär-Applikationen, das wir bisher nicht hatten.

NJ: Und im Fall Stratec Consumables?

Wolfinger: Unsere neue Tochter kann Mikrostrukturen für mikrofluidische Applikationen auf Kunststoffträgern im industriellen Maßstab abbilden – das mag für den Laien etwas sperrig klingen, ist aber ein absolutes Zukunftsthema. Stellen Sie sich einen klassischen Drucker vor. Früher steckte das technische Know-how vor allem im Drucker, heute steckt es in den Kartuschen. Und genau diese Kartuschen stellen wir her – nur im Feld der klinischen Diagnostik. Unserer Meinung nach wird sich der Markt für solche Applikationen innerhalb der kommenden 15 bis 20 Jahre von einer Nischen- zu einer dominierenden Anwendung entwickeln. Wir sind uns vollauf bewusst, dass das zunächst Geld kosten wird.

NJ: Apropos Kosten, wie hoch sind die Belastungen durch die getätigten Zukäufe?

Wolfinger: Die Abschreibungen im Rahmen der Kaufpreisallokation beider Gesellschaften summieren sich auf etwa € 5 Mio. im Jahr 2016. Hinzu kommen noch die üblichen Einmalkosten, etwa für die Integration, die in 2016 berücksichtigt werden. Im Jahr 2017 werden die Abschreibungen etwas über € 7 Mio. betragen, da sie dann für ein gesamtes Geschäftsjahr anfallen.

NJ: Können sich die Aktionäre vor dem Hintergrund der Akquisitionen auch wieder über eine Dividende freuen?

Wolfinger: Dass wir unsere Finanzprognose für 2016 und 2017 aufrecht erhalten, mögen Sie als Indiz werten, dass wir mit der Unternehmensentwicklung sehr zufrieden sind und trotz der Zukäufe unsere Aktionäre wieder in angemessener und altbekannter Weise am Jahresergebnis beteiligen wollen.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern