Surteco

Aller guten Dinge sind manchmal vier

In der Vergangenheit hat es sich bei der Surteco SE stets gelohnt, nach Rückschlägen einzusteigen. Insofern betrachten wir den mittlerweile überwundenen Kursrückgang nach der Süddekor-Übernahme im Jahr 2013 als gute Chance, auf ermäßigtem Niveau in ein grundsolides, mittelständisches Unternehmen einzusteigen.

Die Berichterstattung im Nebenwerte-Journal über die Surteco SE reicht zurück in unser Gründungsjahr 1993, als wir die damalige, seit 1989 börsennotierte Bausch AG als einen führenden Möbelzulieferer vorstellten. Die nicht von Rückschlägen verschonte Unternehmensgeschichte fand ihren vorläufigen Höhepunkt in der Akquisition von Süddekor, des größten deutschen Wettbewerbers im Jahr 2013. Die daran geknüpften Erwartungen, die den Kurs auf € 31.55 trieben, konnten bisher nicht erfüllt werden, da dieser dicke Brocken doch Schluckbeschwerden bei der Surteco SE als übernehmender Gesellschaft auslösten, die wir in unserer Titelgeschichte im NJ 8/14 aufgezeigt haben. Bei einem Kurs von damals € 28.89 waren wir davon überzeugt, dass die aufgetretenen Probleme ebenso schnell zu überwinden wie die zu erwartenden Synergien zu heben wären. Das war allerdings zu optimistisch gedacht, und die Börse brachte die erforderliche Geduld nicht auf, so dass die Aktie im Oktober 2014 auf € 17 abstürzte und dieses Niveau im Februar 2016 in der allgemeinen Börsentrübsal nochmals testete. Für den Rest des Vorjahres hielt sich der Kurs oberhalb von € 20, kam jedoch nicht über € 24 hinaus, obwohl mit der Dividende von € 0.80 je Aktie eine direkte Rendite zwischen 3.3 und 4.7 % zu erzielen war.

Beeindruckende Umsatzentwicklung

Inzwischen ist die Süddekor-Übernahme fast verdaut und sollte nicht mehr als Gegenargument verwendet werden. Die internationale Ausrichtung, wobei auch Märkte wie Osteuropa, Südamerika oder China und Indien in den Fokus rücken, und die erreichte Marktposition in Verbindung mit steigenden Gewinnen veranlasst uns, in unseren 25. Jahrgang mit einer erneuten Titelgeschichte über die Surteco SE zu starten. Zunächst ein kurzer Blick zurück: Vor 25 Jahren setzte das Unternehmen aus dem bayerischen Buttenwiesen DM 86.8 Mio. um und erwirtschaftete einen Jahresüberschuss von DM 4.1 Mio. Im Jahr 2015 betrugt der Umsatz € 638.4 (618.5) Mio. und der Nettogewinn € 17.7 (18.5) Mio.

Übernahme inzwischen verdaut

Obwohl 2015 erklärtermaßen als Übergangsjahr mit Sonderlasten durch die Verlagerung des Bereichs Dekordruck einzustufen ist, gelang Surteco ein neuer Umsatzrekord. Der Anteil des Auslands blieb mit 72 % unverändert. Der größere Bereich Papier kam um 1 % auf € 394.7 (391.2) Mio. voran, während sich der kleinere Bereich Kunststoff mit einem Plus von 7 % auf € 243.7 (227.2) Mio. dynamischer entwickelte. Das EBIT ist um 12.7 % auf € 31.1 (27.6) Mio. gewachsen und lag damit im Rahmen der revidierten Prognose. Die EBIT-Marge kletterte auf 4.9 (4.5) %. Das negative Finanzergebnis verminderte sich auf € -4.3 (-5.3) Mio. Da sich die Ertragsteuern, die im Vorjahr von positiven Währungseffekten profitierten, durch deren Entfall kräftig auf € 9.2 (3.8) Mio. erhöhten, ermäßigte sich der Jahresüberschuss auf € 17.7 (18.5) Mio. bzw. € 1.14 (1.19) je Aktie. Die Dividende wurde auf € 0.80 (0.70) je Aktie angehoben.

Vorbildliche Bilanzqualität

Die seit Jahren vorbildliche Bilanzqualität konnte im Jahr 2015 nochmals verbessert werden. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 69.2 (54.3) Mio. ermöglichte einen Free Cashflow von € 40.7 (26.9) Mio., so dass die Nettofinanzschulden auf € 126.6 (145.8) Mio. gesunken sind. Bei einer nur leicht auf € 656.1 (636.7) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfiel auf das Eigenkapital von € 334.9 (321.1) Mio. eine komfortable EK-Quote von 51 (50.4) %. Die langfristigen Vermögenswerte von € 404.9 (394.3) Mio. sind zu 82.7 (81.4) % durch eigene Mittel gedeckt.

Jahresprognose präzisiert

Für das Geschäftsjahr 2016 wurde eine leichte Verbesserung des Konzernumsatzes prognostiziert. Da die Belastungen aus der Süddekor-Übernahme temporär abnehmen, wurde mit einer überproportionalen Verbesserung des Ergebnisses, konkret mit einem EBIT zwischen € 38 und 42 Mio., gerechnet. Mit Vorlage der 9M-Zahlen engte Surteco die Spanne auf € 38 bis 40 Mio. ein. Wie der Vorstandsvorsitzende Dr. Herbert Müller im Interview mit dem Nebenwerte-Journal ausführte

Surteco SE, *Buttenwiesen*
Telefon: *08274/9988-508*
Internet: *www.surteco.com*
ISIN DE0005176903,
15.506 Mio. Stückaktien, AK € 15.506 Mio.
KGV 2016e *16,* ***KBV*** *1 (9/16)*
Börsenwert: *€ 346.6 Mio.*
Aktionäre:
Pool- und Familienbesitz 55.37 %,
Streubesitz 44.63 %

Kennzahlen	*9M 2016*	*9M 2015*
Umsatz	*490.9 Mio.*	*483.9 Mio.*
EBIT	*30.6 Mio.*	*24 Mio.*
Periodenergebnis	*16.8 Mio.*	*14.2 Mio.*
Ergebnis je Aktie	*1.08*	*0.91*
EK-Quote	*49.5 %*	*49 %*

Kurs am 08.12.2016:
€ 22.35 (Xetra), 24 H / 17 T

Wenn der Kurs über die Marke von € 24 springen sollte, dürfte sich der Aufwärtstrend beschleunigen.

FAZIT: Mit abnehmenden Sonderlasten aus der Süddekor-Übernahme sowie der Verlagerung des Papierbereichs an den Standort Buttenwiesen stehen der **Surteco SE** nach Überzeugung des Vorstands Jahre mit deutlich steigenden Gewinnen und Dividenden ins Haus. Sobald die Börse bereit ist, dieses Szenario einzupreisen, sollte die Aktie anziehen. Aus fundamentaler Sicht sind die Prognosen stimmig, und die Wachstumspläne, wie jüngst durch die Übernahme der britischen Nenplas-Gruppe, können bei guter Finanz- und Vermögenslage umgesetzt werden, so dass der erwartete Kursanstieg nach einem Jahr Pause endlich einsetzen könnte. Der Investitionshorizont sollte mit mindestens 18 bis 24 Monaten nicht zu kurz gewählt werden. **KH/CS**

Chart: Ariva.de AG; Foto: Surteco SE

(s. S. 10), hätten Kunden im Zuge der Produktionsverlagerung ihre Lagerbestände im H1 2016 aufgestockt. Zu groß war offenkundig die Sorge, zu wenig Ware zu bekommen, falls bei der Produktionsverlagerung Probleme auftauchen sollten und Surteco nicht lieferfähig wäre. Diese Sorge stellte sich nun als unbegründet heraus, führte jedoch dazu, dass Kunden im Q3 zunächst ihre Lagerhaltung wieder auf das Normalmaß abbauten und weniger bestellten.

Nach der erfolgreichen Integration von Süddekor laufen die Geschäfte wie am Schnürchen.

Moderate Bewertung

Abzulesen ist dies an der Umsatzentwicklung, die Erlöse sanken auf Quartalsbasis um 2 % auf € 153.2 (156.7) Mio. Das Ergebnis sprang um 88 % auf € 4.8 (2.5) Mio. und hätte gemäß der ursprünglichen Planung noch kräftiger steigen sollen. Dieser Effekt dürfte nur von temporärer Natur sein, veranlasste Müller jedoch, den Korridor für die Prognose auf die untere Grenze einzuengen. Aber selbst wenn das EBIT nur noch auf € 38 Mio. steigen sollte, entspräche dies immer noch einem Plus gegenüber 2015 von 22 %. Durchgerechnet auf das Jahresergebnis stünden € 21.6 Mio. bzw. € 1.40 je Aktie zu Buche. Das KGV 2016e läge dann bei 16 und dürfte im Jahr 2017 in Richtung 13 sinken. Das liegt deutlich unter der Wachstumsrate des Gewinns, so dass, ein normales Börsenumfeld im Jahr 2017 vorausgesetzt, die Aktie u. E. wieder in frühere Kurshöhen vorstoßen könnte. Die wahrscheinliche Dividendenanhebung verbessert dabei die Aussichten für Anleger weiter. In Summe sind dies gute Gründe für uns, Surteco nach NJ 8/14, NJ 7/09 und NJ 9/06 die mittlerweile vierte Titelgeschichte zu widmen.

9M 2016 gewohnt solide

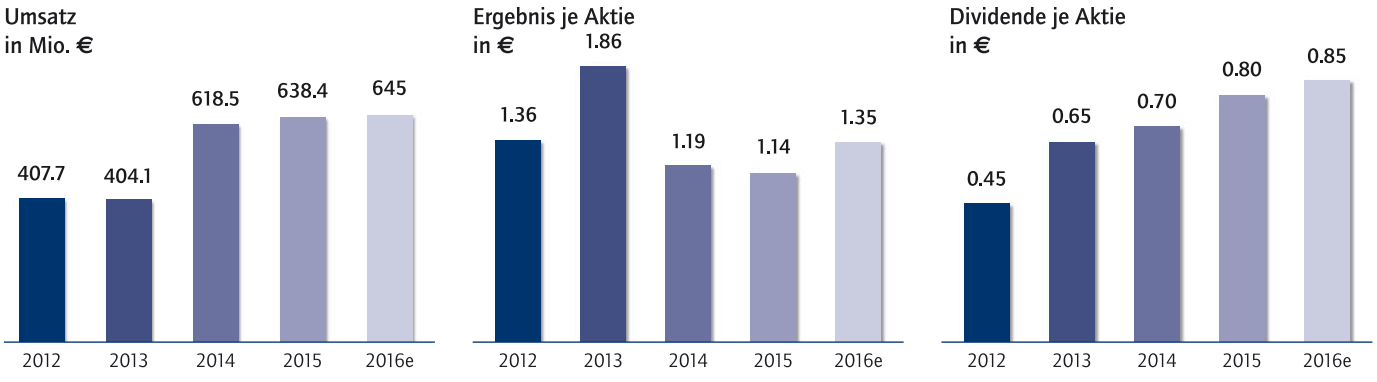
Es bleibt festzuhalten: 2016 wird ein neues Rekordjahr. Das lässt sich nach 9M 2016 bereits seriös prognostizieren. Der Umsatz kletterte, trotz zum Teil schwieriger Rahmenbedingungen, um € 7 Mio. auf € 490.9 (483.9) Mio. Positiv machten sich vor allem die Zuwächse im Auslandsgeschäft bemerkbar. Angesichts einer guten Auslastung und deutlich geringerer Einmalaufwendungen – in den Jahren 2014 fielen kumulierte Einmalbelastungen von € 20.8 Mio. im Zuge der Süddekor-Übernahme an (der Löwenanteil für die Produktionsverlagerung) – legte das EBITDA um 12 % auf € 55.6 (49.8) Mio. zu. Das EBIT stieg deutlich überproportional um 28 % auf € 30.6 (24) Mio. und spricht für eine strenge Kostendisziplin. Der Konzerngewinn stieg nur um 18 % auf € 16.8 (14.2) Mio. bzw. € 1.08 (0.91) je Aktie. Ohne die außerordentlichen Währungsgewinne des Vorjahres, die das Finanzergebnis stark in die Höhe getrieben hatten, wäre der Gewinnanstieg deutlich größer ausgefallen. Die Bilanzstruktur ist auch weiterhin kerngesund. Die Nettofinanzschulden liegen mit € 126.3 (129) Mio. deutlich unter dem Jahresende 2015. Die EK-Quote erreichte zum 30.09.2016 solide 49.5 (49) %. Der Free Cashflow lag nach drei Quartalen bei € 13.5 (37.7) Mio.

Auf der Insel zugekauft

Mit der jüngsten Akquisition der britischen Nenplas baut Surteco seine Marktposition auch bei technischen Profilen auf Kunststoffbasis aus. Die Briten erwirtschafteten im Geschäftsjahr 2015/16 einen Umsatz von GBP 16.6 Mio. sowie ein EBITA von GBP 3.8 Mio., die EBITA-Marge beträgt somit hohe 22.9 %. Das Unternehmen beliefert nahezu ausschließlich den Markt in Großbritannien. Eine besondere Expertise genießt Nenplas wegen des eigenen Werkzeugbaus, durch den die technologische Führerschaft durch Spezialanwendungen ausgebaut werden kann. Surteco plant, dieses Know-how zukünftig auch für andere Aktivitäten im Konzern zu nutzen. Der Kaufpreis für 85 % der Gesellschaftsanteile beläuft sich auf GBP 20.8 Mio. und für die dazugehörige Immobiliengesellschaft auf GBP 2.5 Mio. Für die verbleibenden 15 % hält Surteco eine Kauf- und die Verkäufer eine Verkaufsoption. Die Stimm- und Dividendenrechte dieser restlichen 15 % sind ausgeschlossen. Die Transaktion finanziert Surteco aus vorhandenen liquiden Mitteln statt sie zinslos auf dem Konto schlummern zu lassen. Das signalisiert auch, dass die Belastungen aus der Süddekor-Übernahme endgültig verdaut sind und das Sicherheitspolster zumindest in dieser Höhe nicht mehr benötigt wird. Alles in allem dürfen Anleger mit einem guten Jahrgang 2017 rechnen.

Klaus Hellwig/Carsten Stern

Auf dem Weg zurück zu früherer Ertragskraft



Quelle: Surteco SE

Surteco

„Wir wollen nur profitabel wachsen“

Die Kostenblöcke mit Blick auf die Übernahme des großen Wettbewerbers Süddekor im Jahr 2013 sind inzwischen verarbeitet. Ab 2017 sollen nun die Früchte geerntet werden, sprich, die Gewinne zulegen. Die Gründe für seine Zuversicht erläuterte der Vorstandsvorsitzende Dr. Herbert Müller im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Dr. Müller, was versprechen Sie sich von der jüngsten Übernahme in Großbritannien vor dem Hintergrund des beschlossenen Brexit?

Müller: Seit jeher gehören Akquisitionen zu unserer Geschäftsstrategie. In Summe sind es ca. 35 seit Unternehmensgründung. Insofern passt der Kauf der Nenplas-Gruppe exakt in diese Reihe. Wir verdoppeln unseren Umsatz auf der Insel auf einen Schlag. Ferner ist Nenplas schon heute hochprofitabel. Außerdem verfügen wir mit dem Kauf per 01.12.2016 über eigene Produktionskapazitäten in Großbritannien, was mit Blick auf den Brexit von Vorteil sein kann. Sollten beispielsweise Zölle eingeführt werden, würde uns das mit einer eigenen Produktion nicht treffen, denn mehr als 95 % seiner Erlöse erzielt Nenplas auf dem lokalen Markt. Zu guter Letzt könnten wir jetzt auch die Produktion anderer Produkte nach Großbritannien verlagern, die wir heute von Deutschland aus exportieren. Kurzum, wir können flexibel auf Veränderungen reagieren.

NJ: Kurze Zwischenfrage: Sie sagen Nenplas sei hochprofitabel. Erzielen die Briten höhere Gewinnmargen als Surteco in seiner jetzigen Form?

Müller: Lassen Sie es mich so ausdrücken: Die Rentabilitätskennzahlen der Gruppe werden durch die Übernahme verbessert.

NJ: Bezahlt haben Sie mit freier Liquidität, war die Finanzierung mit Fremdmitteln keine Option?

Müller: Wir verfügen zum Glück über ausreichend liquide Mittel, die auf unseren Konten zinslos schlummern. Damit ein profitables Unternehmen zu kaufen, schafft schlicht und ergreifend Mehrwert für Unternehmen und Aktionäre. Falls in Ihrer Frage die Sorge mitschwingen sollte, dass wir deshalb unsere lange bewährte Dividendenpolitik ändern könnten, so kann ich dies klipp und klar verneinen.

NJ: Diesen Hintergedanken hatte ich zwar nicht, aber nun drängt sich quasi die Frage nach der Dividende für 2016 auf?

Müller: Ihr Interesse kann ich durchaus nachvollziehen, wenngleich es für eine klare Antwort noch zu früh ist. Traditionell schütten wir 50 % des Jahresüberschusses an unsere Aktionäre aus. Für die Geschäftsjahre 2014 und 2015, als wir die geplant und kommuniziert hohen Belastungen aus der Süddekor-Übernahme zu verkraften hatten, lag die Ausschüttungsquote deutlich über 50 %. Heißt, das ging nicht zu Lasten unserer Anleger. Ich sehe keinen Grund, warum wir für 2016 von dieser Linie abweichen sollten.

NJ: Auf welche Wachstumsraten dürfen sich Anleger einstellen, Umsatzsprünge durch große Übernahmen wie Süddekor einmal außen vor gelassen?

Müller: Wir erwarten auf Gruppenebene ein Wachstum in der Größenordnung von 2 bis 3 % p. a., analog zum durchschnittlichen Wachstum der Möbel- und Holwerkstoffindustrie. Das klingt erst einmal wenig. Ich gebe jedoch zu bedenken, dass wir in einem permanenten Prozess unser Produktportfolio überprüfen und in letzter Konsequenz auch auf margenschwaches Geschäft verzichten. Demzufolge wirkt unser Umsatzwachstum eher bescheiden.

NJ: Getreu dem Motto: Die Wahrheit steht unter dem Strich?

Müller: Ich hätte es ein wenig diplomatischer formuliert, aber im Grunde genommen haben Sie recht. Wenn wir es schaffen, unsere Produktionskapazitäten mit höhermargigen Produkten auszulasten, warum sollten wir es dann nicht tun. Wir wollen nicht um jeden Preis wachsen, wir wollen nur profitabel wachsen.

NJ: Im Fall Süddekor galt dieser Grundsatz nicht, oder?

Müller: Das war eine der ganz seltenen Gelegenheiten, einen Wachstumssprung hinzulegen. Und diese Gelegenheit haben wir beim Schopf ergriffen. Insofern haben Sie recht, die Übernahme hat uns zunächst Geld gekostet. Dieser Kostenblock ist nun verarbeitet. Im Jahr 2014 war das EBITDA mit Restrukturierungsrückstellungen von € 9.4 Mio. belastet, im Jahr 2015 standen gar € 11.4 Mio. negativ zu Buche. Ab 2017 schlägt das Pendel ins Gegenteil

Der Vorstandsvorsitzende Dr. Herbert Müller sieht bei der Surteco SE Übernahmen als Bestandteil des Geschäfts an.

um, denn die Produktionsverlagerung an den Standort Buttenwiesen ist inzwischen abgeschlossen.

NJ: Warum haben Sie dann ihre eigene Prognose auf den unteren Rand eingegrenzt?

Müller: Das ist ein singulärer Q3-Effekt, der mit der bereits erwähnten Produktionsverlagerung zusammenhängt. Unsere Kunden haben ihre Lagerbestände im H1 stärker aufgestockt als sie dies normalerweise tun. Als sie dann gesehen haben, dass die Verlagerung gut läuft, haben sie diesen Überbestand im Lager im Q3 abgebaut und folglich weniger bei uns bestellt. Daher haben wir die Prognose präzisiert. Ich erinnere nur daran, dass wir im Jahr 2015 ein EBIT von € 31.1 Mio. erzielt haben. Nun peilen wir für 2016 € 38 bis 40 Mio. an. Wir reden immer noch über ein deutliches Gewinnplus.

NJ: Sie kennen doch die Ungeduld der Börsianer, es wird bei einer Spanne immer angenommen, dass das obere Ende erreicht, oder noch besser, übertroffen wird.

Müller: Wenn Sie eine solch große Produktion wie die von Süddekor verlagern, dann müssen Sie den Mitarbeitern die notwendige Zeit einräumen, bis die Produktion am neuen Standort auf gewohntem Niveau läuft. Ab 2017 wird das der Fall sein.

NJ: Dann dürfen sich Anleger auf einen guten Jahrgang 2017 freuen. Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern

Chart: Ariva.de AG; Foto: Surteco SE