

Dr. Hönle

BESTE BEDINGUNGEN FÜR WIEDER STEIGENDE KURSE

Neun Jahre nach der ersten Titelgeschichte über die Dr. Hönle AG im NJ 10/12 bei einem Kurs von € 9.89 und fünfeinhalb Jahre nach der zweiten im NJ 4/16 bei einem Kurs von € 23.02 entschieden wir uns auf Grund der trotz guter Aussichten zuletzt schwachen Kursentwicklung für eine dritte. Der aktuelle Kurs von € 40.50 liegt unter dem einjährigen Trendkanal von € 45 bis 55 und auch unter der bei € 48.11 verlaufenden 200-Tage-Linie.

Der Kursrückgang begann bereits Ende August 2021 mit dem zügigen Durchbrechen der Marke von € 50. Als am 06.10.2021 der Ausblick auf das soeben abgelaufene Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) nach unten angepasst und eine neue Prognose für 2021/22 veröffentlicht wurde, reagierte die Aktie bei € 40.25 nur kurz mit einem Taucher auf € 38.90 in der Spitze, bevor wieder Käufe einsetzten und den Kurs seitdem etwas höher stabilisierten. Das aktuelle Niveau entspricht allerdings weniger als der Hälfte des 2018 erreichten Allzeithochs von € 88, die gegenüber den € 23.02 in unserem Titel zwei Jahre zuvor einem Plus von 282 % entsprachen. Auch 2016 waren die Kurse gedrückt worden, da die Wachstumsraten nicht ausreichend erschienen. Die damit eintretende günstige Bewertung ließ auf Sicht höhere Kurse erwarten, und so kam es auch.

Vielfältige Einsatzmöglichkeiten

Das soeben von Gräffeling nach Gilching umgezogene Unternehmen ist in die drei Geschäftsfelder Klebstoffe, Geräte und Anlagen sowie Glas und Strahler gegliedert, in denen innovative Lösungen für unterschiedlichste industrielle Fertigungsprozesse entwickelt

werden. Einen Schwerpunkt bildet die Entwicklung und der Vertrieb industrieller Klebstoffe und Vergussmassen. Darüber hinaus werden Geräte für die Farb- und Lacktrocknung, die Kleb- und Kunststoffhärtung sowie für die Luft-, Wasser- und Oberflächenentkeimung und die Sonnenlichtsimulation hergestellt. Zudem werden UV-Strahler, u. a. für Entkeimungs- und Trocknungsprozesse, sowie Rohre und Halbfabrikate aus Quarzglas produziert, die in unterschiedlichen Industriezweigen zum Einsatz kommen. Die Gruppe beliefert weltweit Technologie- und Weltmarktführer und ist in über 20 Ländern mit eigenen Gesellschaften oder Partnerunternehmen vertreten.

Fünf Akquisitionen im Jahr 2019/20

Gegenwärtig befindet sich nicht nur die Wirtschaft in einem tiefgreifenden Wandel, der sich durch die Corona-Pandemie noch beschleunigt hat, sondern auch jedes einzelne Unternehmen, allerdings in unterschiedlichem Ausmaß. Licht und Schatten, Vorteile und Nachteile, Gewinne und Verluste sind überall auszumachen. Da an der Börse jedoch die Zukunft gehandelt wird, kann die historische Entwicklung der Kurse zwar genutzt werden, um Muster zu erkennen, doch wenn es heißt, an der Börse wiederholt sich alles, dann heißt das auch, dass alles anders kommen kann. Es gilt daher, den vorliegenden Neunmonatsbericht zu kommentieren und die darin enthaltenen Prognosen sowie die jüngsten Aussagen zu bewerten. Doch zunächst ein kurzer Blick zurück auf das ereignisreiche Geschäftsjahr 2019/20, das auch im Zeichen von fünf Akquisitionen und dem Einstieg der Peter Möhrle Holding als strategischem Investor stand

(s. NJ 4/21). Der Umsatz schwächte sich auf € 93.9 (107.7) Mio. ab, das EBIT fiel auf € 8 (17) Mio. zurück. Das Jahresergebnis von € 5.6 (12.4) Mio. entsprach € 1.02 (2.24) je Aktie. Die Dividende wurde auf € 0.50 (0.80) je Aktie zurückgenommen.

Im Kampf gegen die Pandemie

In den neun Monaten vom 01.10.2020 bis zum 30.06.2021 kletterten die Umsätze um 18.4 % auf € 84.9 (71.7) Mio. Im Segment Klebstoffe behinderten Corona-bedingte Einschränkungen sowohl die Vertriebsaktivitäten als auch die Produktentwicklungen, so dass sich der Umsatz leicht auf € 20.4 (21.6) Mio. ermäßigte. Gleichzeitig wurde die Personalstärke für den geplanten Mehrumsatz weiter ausgebaut. Im Segment Geräte und Anlagen wirkten sich die Akquisitionen aus. Der Umsatz wuchs um 20.7 % auf € 44 (36.5) Mio. Zum Verbund gehören nunmehr Unternehmen für die UVC-Entkeimung von Luft- und Oberflächen im Bereich der Lebensmittelindustrie, für den Bereich Wasserentkeimung und für Förderbänder mit UV-Bestrahlungsmodulen. Besonders erfreulich verlief die Entwicklung im Bereich der Luftentkeimung. Der Vertrieb der neu entwickelten, leistungsstarken Geräte wurde von umfangreichen Marketingmaßnahmen begleitet. Dagegen erwies sich die Investitionszurückhaltung in der Druckmaschinenindustrie als bremsend. Den größten Umsatzzuwachs mit +49.7 % auf € 20.5 (13.7) Mio. erzielte das Segment Glas und Strahler, da deutlich mehr UV-Strahler in den Bereichen Luftentkeimung und Wasseraufbereitung verkauft werden konnten. Auch die Raesch Quarz (Germany) steigerte ihren Umsatz, insbesondere mit der Halbleiterindustrie.

Dr. Hönle AG, Gilching

Branche: Technologie

Telefon: 08105/2083-173

Internet: www.hoenle.de

ISIN DE0005157101,

6.063 Mio. Stückaktien, AK € 6.063 Mio.

Aktionäre: Peter Möhrle 9.50 %,
Gerlin NV 6.31 %, Dr. Hans-J. Vits 3.73 %,
Karl Hönle 3.60 %, Objectif Inv. 3.46 %,
Streubesitz 73.40 %

Kennzahlen	9M 2020/21	9M 2019/20
Umsatz	84.9 Mio.	71.7 Mio.
EBIT	7.2 Mio.	6.7 Mio.
Periodenergebnis	4.8 Mio.	4.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.79	0.79
EK-Quote	55.6 %	54.6 %

Kurs am 21.10.2021:

€ 40.50 (Xetra), 52.60 H / 39.95 T

KGV 2020/21e 40, 2021/22e 13,

KBV 2.09 (6/21)

Börsenwert: € 245.6 Mio.



Alte Börsenregel: Kurz vor dem Morgen ist die Nacht am dunkelsten.

FAZIT: Der massive Anstieg vor drei Jahren auf € 88 war dem kräftigen Ergebniswachstum in der Klebstoffsparte geschuldet. Ohne dessen Fortsetzung geriet die Aktie der Dr. Hönle AG unter Druck und pendelte sich, abgesehen vom Tief im März 2020, bis August 2021 bei ca. € 50 ein. Der Kursverlauf reflektierte die unterschiedlichen Einflüsse der Pandemie in den breit gefächerten Einsatzbereichen, die sich teils gegenseitig aufhoben und daher nicht durchweg positiv ausfielen. Inzwischen erweist sich u. a. die gezielte Stärkung der Produkte gegen die Pandemie als richtig. Bei anhaltend günstigen Bedingungen, wieder fundamentalen Fortschritten und stark sinkendem KGV sowie vermutlich höherer Dividende stellt das aktuelle Kursniveau u. E. eine günstige Einstiegsgeschichte dar. **KH**

Chart: Ariva.de AG; Foto: Dr. Hönle AG

Positives EBIT in allen Segmenten

Das Rohergebnis legte um 14.6 % auf € 54.8 (47.8) Mio. zu. Während die Quote für den Materialaufwand auf Grund eines veränderten Produktionsmixes 38.3 (35.2) % betrug, sank die Personalaufwandsquote, u. a. durch den Bezug von Fremdleistungen, auf 33.4 (36.7) %. Das EBIT verbesserte sich um 13.9 % auf € 7.2 (6.3) Mio., die EBIT-Marge ging leicht auf 8.2 (8.8) % zurück. Das Segment Klebstoffe steuerte mit € 4.1 (5.6) Mio. zwar weniger zum EBIT bei, blieb aber das ertragsstärkste. Neben dem Umsatzrückgang bei Druckmaschinen belasteten im Segment Geräte und Anlagen die Marketingaufwendungen für die Geräte zur Luftentkeimung, so dass sich das EBIT auf € 1.9 (2) Mio. reduzierte. Im Segment Glas und Strahler gelang mit einem EBIT von € 1.2 (-1.2) Mio. der Wechsel in den positiven Bereich. Das Periodenergebnis im Konzern kam leicht auf € 4.85 (4.74) Mio. voran und entsprach unveränderten € 0.79 je Aktie.

Bilanz nochmals ausgeweitet

Auf Grund höherer Vorräte, u. a. für den Aufbau des Geschäftsfelds Luftentkeimung, bildete sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit auf € 6.3 (9.1) Mio. zurück. Die Abflüsse für Investitionen, vor allem für den Erwerb von Unternehmen und neue Firmengebäude, sanken auf € 18 (23.4) Mio. Die Bilanzsumme weitete sich seit dem 30.09.2020 nochmals auf € 212 (196.2) Mio. aus. Das Eigenkapital hatte sich nach der vorjährigen Erhöhung des Aktienkapitals um 0.55 Mio. Aktien zum Bezugskurs von € 48.20 für die Möhrle Holding auf € 116.7 Mio. erhöht und stand am 30.06.2021 bei € 117.8 Mio. Mit 55.6 (59.5) % blieb die EK-Quote auf komfortablem Niveau. Die durch Erstkonsolidierungen auf € 123.8 (107.2) Mio. gewachsenen langfristigen Vermögenswerte sind somit zu 95.2 (108.9) %

durch Eigenmittel gedeckt; € 24.7 (18.8) Mio. entfallen auf Geschäfts- und Firmenwerte. Den ganz überwiegend langfristigen Finanzverbindlichkeiten, insbesondere zur Immobilienfinanzierung, von € 50.5 (44.1) Mio. stehen liquide Mittel von € 19.7 (34.8) Mio. gegenüber. Die Anzahl der Mitarbeiter ist um 12.6 % auf durchschnittlich 632 (580) gewachsen.

Umzug belastet im vierten Quartal

Im August 2021 ging der Vorstand für das Geschäftsjahr 2020/21 von einer „deutlichen Umsatz- und Ergebnisverbesserung“ aus. Am 06.10. wurde mitgeteilt, dass auf Grund des Umzugs in das neue Firmengebäude im vierten Quartal „weniger produziert und ausgeliefert“ wurde als geplant. Zusätzlich wirkten sich „Sondereffekte“ aus dem Umzug belastend aus. Hinzu kamen lange Lieferzeiten bei Elektronikkomponenten, bei mechanischen Bauteilen und stellenweise auch bei Rohstoffen. Dies führte zu Terminverschiebungen in das kommende Geschäftsjahr. Der Vorstand geht nunmehr davon aus, dass sich das EBIT „nahezu“ auf dem Niveau des Vorjahres bewegen wird.

Weltweites Wachstum erwartet

Der Vorstand ging in seinem Ausblick nach neun Monaten davon aus, dass umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen in vielen Industrieländern sowie die anhaltend expansive Geldpolitik dafür sorgen würden, dass sich der globale Aufschwung im Jahr 2021 und auch darüber hinaus fortsetzen wird. Wachstumsmotoren seien die USA und China mit ihrem in diesem Jahr überdurchschnittlich hohen Wirtschaftswachstum, das sich positiv auf die übrige Welt auswirke. Auch in Europa verbessern sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen mit dem Rückgang der Corona-Neuinfektionen und den damit verbundenen Lockerungsmaßnahmen. Der weltweit



Auch im lukrativen Markt für Luftentkeimungsgeräte ist die Dr. Hönle AG verstärkt aktiv.

wachsende Anteil der hochansteckenden Delta-Variante zeige jedoch, dass die Pandemie noch nicht überwunden ist.

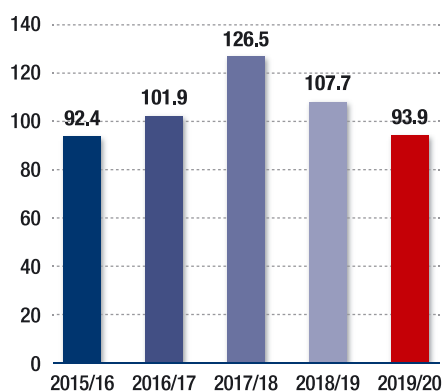
Deutlich höherer Auftragsbestand

In dem am 06.10. angepassten Ausblick auf das laufende und das kommende Geschäftsjahr wird auf den um ca. 85 % über dem Vorjahr liegenden Auftragsbestand hingewiesen und daher für das Geschäftsjahr 2021/22 mit einer „signifikanten Umsatz- und Ergebnisverbesserung“ gerechnet, wobei für die einzelnen Segmente unterschiedliche Erwartungen bestehen: Durch die vorhandenen Fördermöglichkeiten werden gute Wachstumsschancen für die Ausstattung mit Luftreinigern in Schulen und Kitas gesehen, aber auch vielfältige andere Einsatzbereiche in kommunalen und gewerblichen Einrichtungen. Mit der Entkeimung von Raumluft durch UV-Geräte und UV-Strahler wird ein zusätzliches Umsatzvolumen von € 15 bis 40 Mio. erwartet. Auch die Entwicklung des Geschäfts mit Trocknungssystemen für den Druckmaschinenmarkt wird mit einem hohen Auftragsbestand positiv eingeschätzt. Zugleich wird im Segment Klebstoffe wieder mit einer starken Entwicklung gerechnet, zu der die laufenden Kundenprojekte und eine vergrößerte Kundenbasis beitragen sollen. Um das geplante Wachstum stemmen zu können, sollen die Entwicklungs- und Vertriebskapazitäten weiter ausgebaut werden. Bei der UV-Technik Speziallampen GmbH sollen steigende Umsätze mit Strahlern und Komponenten für Entkeimungssysteme zu einer „sehr guten“ Geschäftsentwicklung beitragen.

Klaus Hellwig

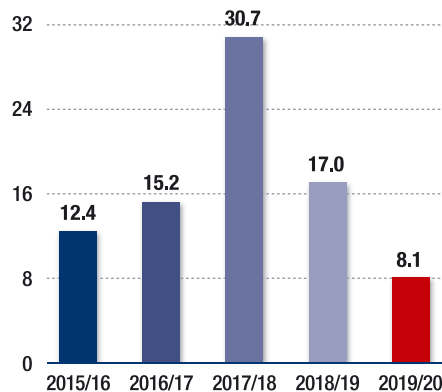
VOR DER RÜCKKEHR AUF DEN PROFITABLEN WACHSTUMSPFAD

Umsatz
in Mio. €



Quelle: Dr. Hönle AG

EBIT
in Mio. €



Dr. Hönle

„UV-LUFTENTKEIMUNG WIRD ZUM NEUEN STANDARD“

Für das Geschäft mit UV-Raumlufsentkeimungsgeräten sieht Vorstand Norbert Haimerl auch über die aktuell laufende Corona-Pandemie hinaus gute Perspektiven. Warum er dieser Meinung ist und wie sich dies auf die künftigen Geschäfte der Dr. Hönle AG auswirken könnte, erläuterte er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Haimerl, Corona beschäftigt uns seit März 2020. Warum ist ihr neues Geschäft mit der UV-Raumlufsentkeimung nicht viel früher durchgestartet?

Haimerl: Die Bestellprozesse der Öffentlichen Hand dauern erfahrungsgemäß sehr lange. Ich mag an dieser Stelle kurz daran erinnern, dass wir hier vor allem über Bestellungen für Schulen und Kitas reden. Privatwirtschaftliche Organisationen haben deutlich schneller reagiert. Aber wenn die Kundenverbindung einmal steht, kommen oft planbare Folgeaufträge.

NJ: Warum sollten Kunden bei Ihnen zugreifen und nicht auf vorhandene Geräte mit HEPA-Filtern zurückgreifen?

Haimerl (lächelt): Ganz einfach: Die jährlichen Betriebskosten unserer Geräte liegen deutlich unter denen von solchen mit HEPA-Filtern. Die Abkürzung HEPA stammt aus dem Englischen und steht für High Efficient Particulate Airfilter, aber das nur zur Erläuterung. Wir sprechen über etwa € 700 pro Jahr und pro Gerät. Da kommen je nach Schultyp ganz schnell fünfstellende Beträge im Jahr zusammen. Da genügt ein einfacher mathematischer Dreisatz, um sich auszurechnen, ab wann man mit unseren Geräten günstiger fährt.

NJ: Sie sprachen von großen Marktchancen für die UV-Raumlufsentkeimung. Damit haben Sie aber nicht nur Schulen und Kitas gemeint, oder?

Haimerl: Wir bei Hönle gehen fest davon aus, dass Luftentkeimung mittel- bis langfristig überall zum neuen Standard wird. Hier hat Corona unseres Erachtens dauerhaft das Bewusstsein dafür geschaffen, dass saubere Luft ein hohes Gut darstellt. Denken Sie beispielsweise an die Ausstattung von Büros. Klar, Homeoffice ist eine gute Alternative. Doch viele Arbeitnehmer und auch deren Arbeitgeber wünschen sich, zumindest einmal in der Woche zusammen im Büro zu sitzen, ohne befürchten zu müssen, sich mit einem Virus wie Corona oder auch der Grippe zu infizieren. Denken Sie an Wartezimmer in Arztpraxen, Restaurants oder Friseure. Da gilt das Gesagte unisono. Die Liste solcher Beispiele ließe sich problemlos verlängern. Was ich veranschaulichen will, ist klar geworden, denke ich.

NJ: Aber will jeder solche Geräte dauerhaft im Raum stehen haben?

Haimerl: Lassen sie mich süffisant antworten. Wir haben den Reddot Design Award 2021 mit unse-

rem Gerät gewonnen. Ich kann daher mit Fug und Recht behaupten, dass wir auch an der Optik gearbeitet haben. Nun aber zum eigentlichen Kern Ihrer Frage. Unsere Technik lässt sich auch in Lüftungsanlagen oder hinter Wandverkleidungen einbauen. Selbst eine integrierte Lösung in eine Lampe, relevant etwa für Restaurants, ist denkbar. Wer also ein nicht sichtbares System haben mag, wird auch bei uns fündig. Ich kann mir jedoch gut vorstellen, dass sich gerade zu Anfang unsere Geräte, die sichtbar im Raum stehen, großer Beliebtheit erfreuen werden. Schließlich sieht jeder auf den ersten Blick das Gerät und weiß: Hier wird hoher Wert auf gute Luft gelegt.

NJ: Mit welchen Umsatzbeiträgen rechnen Sie kurz- bis mittelfristig?

Haimerl: Unser Auftragsbuch ist gut gefüllt, für das laufende Geschäftsjahr 2021/22 planen wir mit zusätzlichen Erlösen in einer Größenordnung von € 15 bis 40 Mio.

NJ: Apropos gut gefülltes Auftragsbuch, das gilt auch für Ihre beiden Segmente Klebstoffe und Trocknungssysteme, oder?

Haimerl: So ist es. Im Segment Klebstoffe erwarten wir eine starke Geschäftsentwicklung. Zurzeit liegen einige große Angebote zur Entscheidung bei unseren Kunden. Sollten wir hier einen oder gar mehrere Zuschläge erhalten, rappelt es bei uns in der Kiste, um es salopp auszudrücken. Für das Segment Trocknungssysteme für die Druckindustrie stehen die Zeichen ebenfalls auf Wachstum. Unser gesamter Auftragsbestand liegt etwa 85 % über dem Vorjahresniveau. Daher prognostizieren wir eine signifikante Umsatz- und Ergebnisverbesserung für 2021/22.

NJ: Können Sie das in Zahlen darlegen?

Haimerl: Zum jetzigen Zeitpunkt leider nein. Hier spielen mehrere Faktoren eine Rolle, die die Planung erschweren. Hier sind die nach wie vor vorhandenen Schwierigkeiten auf der Beschaffungsseite zu nennen. Ich spreche von langen Lieferzeiten für Elektronikkomponenten, mechanischen Bauteilen und stellenweise auch bei Rohstoffen. Unser Lager ist zum Glück bei einigen Produkten gut gefüllt, weil wir rechtzeitig bestellt haben. Wenn ich jedoch nicht weiß, ob ich morgen noch schnell genug so ein einfaches Commodity wie Kabel bekomme, kann ich auch kaum verlässlich abschätzen, wie viele Geräte ich bauen und verkaufen kann. Sondereffekte, wie etwa für den Umzug an unseren neuen Standort, belasten die Gewinn- und Verlustrechnung 2021/22 nicht mehr. Kämen dazu noch ein oder mehrere Großaufträge im Segment Klebstoffe, müsste ich zum jetzigen Zeitpunkt mit einer sehr breiten Umsatz- und Gewinnspanne arbeiten. Für den Kapitalmarkt wäre das alles andere als zielführend. Wir haben uns vorgenom-



Vorstand Norbert Haimerl rechnet mit einem Geschäftsjahr 2021/22 ohne Sondereffekte.

men, im Idealfall zum Jahreswechsel 2021, unsere Prognose zu präzisieren.

NJ: Welche EBIT-Marge, z. B. im Segment Klebstoffe, möglich ist, wissen Aktionäre nur allzu genau. Im Geschäftsjahr 2017/18 wurde ein Konzern-EBIT von € 30.7 Mio. erwirtschaftet. Wenn nun alle Segmente zeitgleich durchstarten würden, wäre 2021/22 eine Wiederholung oder gar ein Übertreffen möglich. Oder sehen Sie das anders?

Haimerl: Die Hochrechnung solcher Ergebnisse überlasse ich Ihnen. Fest steht nur, dass wir das Geschäftsjahr 2020/21 in etwa auf dem EBIT-Niveau von 2019/20 abschließen wollen. Das wären rund € 8 Mio. Am 01.12.2021 planen wir, vorläufige Zahlen für 2020/21 zu veröffentlichen.

NJ: Ein hartes Dementi sieht anders aus, aber warten wir ab, was 2021/22 herauskommt. Im August und September wurden zahlreiche Insiderverkäufe gemeldet, warum, bei diesen Perspektiven?

Haimerl: Das hatte rein private Gründe. Sehen Sie es mir nach, dass ich hier nicht ins Detail gehen mag. Und da Insider, wie Sie wissen, nur in bestimmten Zeitfenstern Aktien veräußern dürfen, fielen diese Verkäufe in den von Ihnen genannten Zeitraum. Nur noch einen Satz zur Größenordnung: Unser AR-Chef Prof. Dr. Karl Hönle war vorher mit etwa 3.5 % beteiligt und ist es nach den Verkäufen immer noch.

NJ: Zu guter Letzt, sagen Sie bitte noch ein Wort zur Dividende.

Haimerl: Wie waren immer ein verlässlicher Dividendenzahler. Daher wird es auch für 2020/21 eine Ausschüttung geben. Ob es wieder € 0.50 je Aktie wie für 2019/20 werden, bleibt abzuwarten.

NJ: Herr Haimerl, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.