

NEBENWERTE

Journal

Das Magazin für aktive Aktionäre



Die „neue“ Altana bietet Perspektiven

Konzentration auf vier Geschäftsfelder in der Spezialchemie

Sehr solide Finanzierungs- und Bilanzstruktur

Alle reden von Nebenwerten - Das ist unsere Hauptsache!

In dieser Ausgabe: 42 Aktiengesellschaften

u. a. Marseille-Kliniken - Beate Uhse - Capital Stage - Agrob - Symrise -
Beteiligungen im Baltikum - Emprise - Zapf Creation - IVG Immobilien -
Deutsche Euroshop - Procon Multimedia - EMS New Media - Blue Cap -
Rosenthal - KWG Kommunale Wohnen - Sektkellerei J. Oppmann - Bauer

12



4 194682 304603

Erstmals vorgestellt: Altana (MDAX)

Nach starkem dritten Quartal Anhebung der Prognosen, Aktie bietet Kurschancen bei relativ geringem Risiko

Nach dem Verkauf der Sparte Pharma verblieb unter dem Dach der Altana AG die Sparte Chemie als eigenständiges Unternehmen, das nunmehr dem MDAX angehört.

Die „neue“ Altana ist im weitesten Sinne spezialisiert auf Oberflächenbehandlung und -veredelung. In wachsenden Nischenmärkten werden führende Marktpositionen eingenommen oder angestrebt. Das Geschäft ruht gegenwärtig auf vier Säulen:

Additives & Instruments (Byk) bietet Zusatzstoffe für Lacke und Kunststoffe sowie Messinstrumente, um u. a. die Qualität von Farbe und Glanz bei Lacken und Kunststoffen zu messen. Auf die stark wachsenden Lackadditive entfallen 70 % des Umsatzes in dieser Sparte.

Effect Pigments (Eckart) bietet Effektpigmente auf der Basis von Metall und Mineralien, die zu 85 % Umsätze mit der Lack- und Druckindustrie generieren.

Electrical Insulation (Elantas) bietet flüssige Elektroisierstoffe, die bei der Produktion von Motoren und Transformatoren für Elektrogeräte und in Elektronikbauteilen eingesetzt werden.

Coatings & Sealants (Actega) bietet Lacke und Dichtungsmassen, speziell für Lebensmittel- und Arzneimittelverpackungen.

Tragfähiges Geschäftsmodell

Die in der zweiten Jahreshälfte 2006 vollzogene Trennung der beiden Geschäfts-

bereiche Pharma und Spezialchemie war der bedeutendste Einschnitt seit der Altana-Gründung im Jahr 1977, mit dem auch die bisherige Struktur entfiel. Zum Start heißt es im Geschäftsbericht: „Mit soliden Bilanz- und gesunden Finanzierungsstrukturen und einem stimmigen strategischen Konzept hat die neu formierte Gruppe auch als eigenständiges, börsennotiertes Unternehmen mit Frau Susanne Klatten als Mehrheitsaktionärin alle Chancen, die Zukunft erfolgreich zu gestalten.“ Begründet wird diese Zuversicht mit dem Hinweis, dass die wenig kapitalintensiven Geschäftsbereiche der Spezialchemie Spitzenpositionen in anspruchsvollen, wachsenden und globalen Märkten einnehmen, die sich durch ausgesprochen dynamisches Wachstum bei gleichbleibend hoher Ertragskraft sowie durch geringe Anfälligkeit gegenüber Einflüssen von Währungsveränderungen, Rohstoffpreisen und regionalen Einflüssen auszeichnen.

Ausgewogenes Portfolio

Der Bereich Spezialchemie erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2006 einen Umsatz von € 1.29 (0.91) Mrd. Der Zuwachs um 43 % war mit 33 Prozentpunkten durch die Übernahme der Eckart-Gruppe (Effektpigmente) geprägt. Um 41 % auf € 159 (113) Mio. legte das EBIT zu, auch das Vorsteuerergebnis wuchs um 42 % auf € 147 (104) Mio.; die Brutto-Umsatzrendite blieb mit 11.6 % auf hohem Niveau. Der Umsatz verteilte sich mit 31.6 % auf Additives & Instruments, mit 26.2 % auf



Der Vorstandsvorsitzende Dr. Matthias L. Wolfgruber war bereits seit 2002 bei der Altana AG für den Bereich Chemie zuständig.

Effect Pigments, mit 25.1 % auf Electrical Insulation und mit 17.1 % auf Coatings & Sealants. Nach Regionen entfielen auf Europa 48.4 %, auf Amerika 25.6 % und auf Asien 23 %. Produziert wird weltweit mit 4622 (30.09.2007) Mitarbeitern, von denen die Hälfte in Deutschland arbeitet, an über 30 Produktionsstandorten.

Dialog mit dem Kapitalmarkt

Mit der Ausschüttung der aus dem Verkauf der Pharmasparte stammenden Sonderdividende von € 33 sowie der regulären Dividende von € 1.30 und eines Bonus

UNTERNEHMENS DATEN

Altana AG		
Abelstr. 45, 46483 Wesel, Telefon (0281) 670-8		
Internet: www.altana.com		
ISIN DE0007600801		
140.4 Mio. Stückaktien, AK € 140.4 Mio.		
HV 03.05.2007.		
Kurs am 21.11.2007: € 16.62 (Xetra), 22.65 H / 13.05 T		
KGV 2007 (e) 17		
Börsenwert: € 2.33 Mrd.		
Aktionäre: Susanne Klatten 50.1 %, Streubesitz 49.9 %		
Kennzahlen	9M 2007	9M 2006
Umsatz	1.05 Mrd.	0.99 Mrd.
EBIT	129.3 Mio.	105.9 Mio.
EBIT-Marge	12.3 %	10.7 %
Periodenüberschuss	117.7 Mio.*	65.2 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.86*	0.48
*unbereinigt		



Gleich nach der Anhebung der Prognose für 2007 erholte sich der Kurs.

Chart: Tai-Pan; Fotos: Altana AG

von € 0.50 am 04.05.2007, dem Tag nach der diesjährigen Hauptversammlung, bezieht sich der Börsenwert auf den verbliebenen Unternehmensbereich Chemie. Bereits 2006 ist im Hinblick auf die Neuausrichtung der Dialog mit dem Kapitalmarkt über das Spezialchemiegeschäft intensiviert worden. Altana will als MDAX-Unternehmen keine Abstriche gegenüber dem DAX-Standard vornehmen und fühlt sich weiterhin transparenter, marktnaher Finanzkommunikation verpflichtet. Bei der Dividende wird eine branchenübliche Ausschüttungsquote von 30 % bis 40 % angestrebt. Darüber hinaus sollen die Aktionäre mit einem Bonus an dem Zinsertrag aus der Anlage des Verkaufserlöses für die Pharmasparte beteiligt werden.

Börse sucht den „richtigen“ Kurs

Die Börse reagierte nach dem Dividendenabschlag von € 34.80, der rechnerisch einen Kurs von ca. € 15 hätte erwarten lassen, überraschend: Von € 13.05 schoss der Kurs unter hohen Umsätzen schnell bis auf € 22.65 in die Höhe, um danach bis Mitte August auf € 14.76 abzubrockeln. Beobachter erklärten den kurzen Aufstieg mit Eindeckungen der Indextracker, die in diesem Fall den MDAX nachbilden müssen. Seit zwei Monaten erholt sich der Kurs wieder in kleinen Schritten. Von € 16.28 am 25.10.2007 ging es nach Vorlage des positiven Quartalsberichts und einer Anhebung der Prognosen für 2007 bis auf € 17.60 aufwärts. Bei 140.4 Mio. ausgegebenen Aktien beträgt der Börsenwert bei € 16.62 aktuell € 2.33 Mrd.

Margen kräftig verbessert

Die letzten aussagekräftigen Zahlen der neu ausgerichteten Altana AG enthält der am 05.11.2007 veröffentlichte Zwischenbericht zum 30.09.2007. Der Umsatz wuchs um 7 % auf € 1.05 (0.99) Mrd. Auch die Margen sind verbessert worden: Das EBITDA kletterte um 18 % auf € 192.1 (163.5) Mio., die Marge betrug 18.2 (16.6) %, „obwohl sie durch die bis zur Jahresmitte zweigliedrige Holdingstruktur in Wesel und Bad Homburg belastet wurde“. Das EBIT legte mit einer Marge von 12.3 (10.7) % noch kräftiger um 22 % auf € 129.3 (105.9) Mio. zu. Das Periodenergebnis der fortgeführten Aktivitäten kam um 81 % auf € 117.7 (65.2) Mio. voran; es ist beeinflusst von einem außerordentlichen Zinsertrag vor Steuern € 55.3 Mio. aus der Anlage des Erlöses von € 4.6 Mrd. aus dem Ver-



Im Geschäftsfeld Spezialchemie nimmt Altana oftmals eine Spitzenstellung ein.

kauf der Pharmasparte bis zur Dividendenzahlung, der zugleich eine höhere Steuerlast ausgelöst hat. Die Netto-Umsatzrendite errechnet sich mit 11.2 (6.6) %. Das Ergebnis je Aktie wird mit € 0.86 (0.48) angegeben. Der operative Cashflow wuchs kräftig auf € 122.4 (59.5) Mio. und beweist die nachhaltige Ertragskraft, die eine problemlose Finanzierung der Investitionen von € 48.4 (48.7) Mio. ermöglichte.

Überzeugende Bilanzstruktur

Die Bilanzsumme ist auf € 1.8 (6.3) Mrd. geschrumpft. Die langfristigen Vermögenswerte von € 1.05 (1.06) Mrd. bestehen zur Hälfte aus Immateriellen Vermögenswerten. In den kurzfristigen Vermögenswerten von € 720 Mio. sind € 196.1 Mio. an Wertpapieren und liquiden Mitteln enthalten. Bei einem Eigenkapital von € 1.13 Mrd. beläuft sich die EK-Quote auf komfortable 62.7 %. Die Finanzverbindlichkeiten betragen € 210.6 Mio. Zur Finanzierung stehen zudem € 88.2 Mio. an Rückstellungen für Pensionen zur Verfügung.

Wachstum in allen Geschäftsfeldern und Regionen

Der Kommentierung im Zwischenbericht ist zu entnehmen, dass sich das Wachstum auf alle Geschäftsbereiche und Regionen, besonders aber auf Europa und Asien, und hier auf China, erstreckte, da auch die Chemiebranche von dem guten konjunkturellen Umfeld profitierte. Bereinigt um Wechselkursveränderungen betrug das operative Wachstum im Konzern sogar 9 %. Unter den einzelnen Geschäftsbereichen legten Effect Pigments

und Electrical Insulation beim Umsatz, vor allem aber beim EBITDA überproportional zu, während Coatings & Sealants nur leicht um 2 % bei einer EBITDA-Marge von 11.7 % wuchs. Die EBITDA-Marge von 18.2 % im Konzern erreichte den Zielkorridor von 18 % bis 20 % (im dritten Quartal waren es bereits 19.5 %), der bisher für das kommende Jahr, wenn alle Sondereinflüsse aus der Aufspaltung nicht mehr vorhanden sind, vorausgesagt wurde.

Vorstand ist optimistisch

Für den Rest des Geschäftsjahres 2007, in dem die Kennzahlen keine Sondereffekte mehr enthalten, zeigt sich der Vorstand optimistisch. Der Vorstandsvorsitzende Dr. Matthias L. Wolfgruber wird in einem Interview mit dpa wie folgt zitiert: „Wir haben in allen vier Geschäftsbereichen ein dynamisches Wachstum gesehen und erwarten auch 2008 ein gutes Jahr.“ Die Anhebung der Prognose kam an der Börse besonders gut an: Für 2007 wird der Umsatz nunmehr in der Größenordnung von € 1.37 bis 1.4 Mrd. (zuvor € 1.35 bis 1.39 Mrd.) und das EBITDA bei € 235 bis 245 Mrd. (zuvor € 210 bis 240 Mrd.) erwartet. Ab 2008 rechnet Altana auf Grund der Steuerreform mit einem nachhaltigen Absinken der Steuerquote um 4 %. Längerfristig strebt der Vorstand den Aufbau einer fünften Sparte an, jedoch ohne das Ergebnis zu verwässern. Bei einer Nettoverschuldung von € 103 Mio. ist von einem Finanzierungsvolumen von ca. € 1 Mrd., also etwa dem dreifachen EBITDA, auszugehen, das ohne Inanspruchnahme der Aktionäre gestemmt werden

Altana

„Wir haben uns der nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts verpflichtet.“

Bisher stand der Bereich Spezialchemie bei der Altana AG im Schatten der übermächtigen Pharmasperte. Daher gehört es zu den vordringlichen Aufgaben, dem Kapitalmarkt die „neue“ Altana näher zu bringen. Diesem Zweck dient auch das nachfolgende Interview mit Finanzvorstand Martin Babilas.

NJ: Sie haben für die Zukunft ein ambitioniertes Wachstum geplant. Wie wollen sie dieses erreichen?

Altana: Bereits in der alten Konzernstruktur der Altana hat der Chemiebereich seinen Umsatz im Durchschnitt mit 14 % jährlich steigern können. Wir wollen diese Dynamik fortsetzen und auch in Zukunft durchschnittlich mindestens 10 % p. a. zulegen. Dabei soll der größere Anteil durch organisches Wachstum von ca. 6 % generiert werden.

NJ: Wie können Sie dieses überdurchschnittliche organische Wachstum aus eigener Kraft erreichen?

Altana: Unser wichtigster Wachstumstreiber ist unsere Innovationskraft. Mit der Einführung neuer Produkte leisten wir einen wesentlichen Beitrag zur Entwicklung unserer Märkte und eröffnen unseren Kunden ständig neue Anwendungsmöglichkeiten und Effizienzverbesserungen. Wir investieren in jedem Jahr 5 % bis 6 % unseres Umsatzes in die Forschung und Entwicklung. Damit können wir das Innovationsstempo hoch halten.

NJ: Externes Wachstum gehört auch zu Ihrer Strategie. Welche Akquisitionsstrategie verfolgen Sie?

Altana: Akquisitionen sind für uns ein elementarer Bestandteil unserer Wachstumsstrategie. Mit unserer aktuell moderaten Verschuldung haben wir einen nennenswerten Spielraum für Übernahmen. Dabei konzentrieren wir uns sowohl auf ergänzende Akquisitionen zum Ausbau der bestehenden Aktivitäten als auch auf die Integration einer komplett neuen Division.

NJ: In welchem Bereich könnte eine fünfte Sparte aufgebaut werden?

Altana: Es gibt eine Reihe von Kriterien, die ein möglicher Übernahmekandidat erfüllen

muss. Unser Ziel ist es, mit einer Akquisition eine führende Wettbewerbsposition in einem überdurchschnittlich wachsenden Markt einzunehmen. Dabei müssen die neuen Aktivitäten attraktive Margen erwirtschaften, um das Renditeprofil des Konzerns nicht zu verwässern. Es ist zudem für uns selbstverständlich, dass wir eine große Akquisition nur dann durchführen werden, wenn wir sicher sind, dass wir dadurch schnell einen positiven Wertbeitrag für unsere Aktionäre generieren können.

NJ: Durch Ihre weltweite Präsenz können Sie regionale Schwankungen in der Geschäftsentwicklung ausgleichen. Wo sehen Sie Risiken für die zukünftige Entwicklung?

Altana: Wir verfügen über ein moderates Risikoprofil. Neben der von Ihnen genannten regionalen Diversifikation gibt es auch keine wesentlichen Abhängigkeiten von einzelnen Kunden oder Produkten, das gleiche gilt auch für Lieferanten oder Rohstoffe. Währungsrisiken aus Transaktionen sichern wir weitgehend ab und die bestehende Sensitivität in Bezug auf die Translation der Ergebnisse von Auslandstöchtern in die Konzernwährung Euro ist überschaubar.

NJ: Wie sieht es mit der Konjunkturabhängigkeit aus und wie hat sich diesbezüglich das USA-Geschäft in den letzten Wochen entwickelt?

Altana: Nahezu alle Bereiche konnten auch in den USA in den letzten Monaten in Landeswährung deutliche Zuwachsraten erzielen und wir sind zuversichtlich, dass wir trotz des schwachen Umfelds in Nordamerika weiter wachsen können. Generell sehen wir uns als wenig konjunkturabhängig. Wie bereits erwähnt, resultiert ein Großteil unseres zukünftigen Wachstumspotenzials aus unserer Innovationskraft und liegt damit in unseren eigenen Händen.

NJ: In diesem Jahr wächst das Ergebnis stärker als der Umsatz. Wird dies in den beiden kommenden Jahren auch möglich sein?

Altana: Wir haben bisher in 2007 eine bemerkenswerte Entwicklung erreicht, die auch unsere eigenen Erwartungen übertroffen hat. Wir verfolgen aber nicht alleine das Ziel, die Ergebnismarge kurzfristig zu maximieren,



Finanzvorstand Martin Babilas sieht ausreichenden finanziellen Spielraum für Akquisitionen.

sondern einen idealen Mix aus hohem Umsatzwachstum und attraktiver Marge zu erreichen. Wenn wir unsere hohen Investitionen in die Zukunft, z. B. unsere Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten, kurzfristig herunterfahren würden, könnten wir damit die Marge deutlich erhöhen, würden aber gleichzeitig unsere Innovationskraft und in der Folge das Wachstumspotenzial für die Zukunft beschneiden. Wir denken, dass wir diesen Mix mit dem angepeilten zweistelligen jährlichen Umsatzwachstum und der Ziel-EBITDA-Marge von 18 % bis 20 % gefunden haben. Somit können wir den Unternehmenswert stetig ausbauen.

NJ: Unsere Leser sind eher konservative und daher langfristig planende Anleger, die zudem versuchen werden, der Abgeltungssteuer durch rechtzeitige langfristige Engagements zu entgehen. Welche Perspektiven können Sie diesen Anlegern im Hinblick auf die kommenden fünf Jahre aufzeigen?

Altana: Wir können natürlich auch nicht in die Zukunft schauen und die Aktienkursentwicklung vorhersagen. Wir haben uns aber der nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts verpflichtet und werden auch in den kommenden fünf Jahren darauf hinarbeiten.

NJ: Wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Gespräch führte Klaus Hellwig



Der Verwaltungssitz der Altana AG befindet sich nunmehr in Wesel am Niederrhein.

kann. Das erklärte Ziel des Unternehmens ist ein jährliches Umsatzwachstum von mindestens 10 %.

Analysten überwiegend positiv

Zahlreiche Analysten schätzen Altana als Kauf- oder Halteposition ein und nennen Kursziele zwischen € 17 und € 21.50. Basis der Empfehlungen war und ist die Erwartung eines einstelligen Umsatzwachstums und zweistelliger Zuwachsraten beim EBITDA, da die Risiken aus steigenden Rohstoffpreisen und schwachem Dollarkurs sich nicht gravierend auswirken würden. Darüber hinaus wird davon ausgegangen, dass Altana ab 2008 von der Unternehmenssteuerreform profitiert. Aus technischer Sicht bestehe bei Altana zudem Aufholpotenzial, da sich die Aktie seit Mai 2007 vergleichsweise schwach präsentiert. Der Gewinn je Aktie wird für die beiden kommenden Jahre im Durchschnitt von 11 Analysten für 2007 bei € 0.98 (€ 1.30 H / € 0.81 T) und für 2008 bei € 0.96 (€ 1.34 H / € 0.90 T) gesehen. Als Dividende wird ein Drittel dieser Beträge erwartet.

Klaus Hellwig

FAZIT

Wie die Mehrzahl der beobachtenden Analysten sehen wir die **Altana AG** als gleichzeitig wachstumsstarkes und grundsolides Unternehmen an, das in seinen Geschäftsfeldern oft die erste Stelle als Marktführer einnimmt. Der Start in der neuen Ausrichtung birgt u. E. mehr Chancen als Risiken, da Investoren vermutlich noch abwarten, bis sich alle Alleinstellungsmerkmale zeigen. Zwar scheint die Bewertung vordergründig relativ hoch zu sein, doch sollte neben dem reinen KGV die sehr solide Bilanz, das Wachstumspotenzial und von konservativen Anlegern das geringe Risiko gesehen werden. Wir gehen davon aus, dass Altana in den kommenden beiden Jahren noch positiv überraschen und der Kurs dieser Entwicklung folgen wird. KH

Wir bauen Brücken

persönlich und kompetent

Corporate Finance

Wertpapierhandel

Mittelstandsberatung

Unser Angebot für den Mittelstand:

- IPOs, Börsengänge, Kapitalerhöhungen
- Anleihen und Genussscheine
- Börsenzulassungsverfahren in allen Marktsegmenten
- Designated Sponsoring
- Entry Standard Betreuung
- Kapitalmarktberatung



Investmentbank AG

Beethovenstr. 12-16, 60325 Frankfurt a. M.
Tel.: 069 / 24 70 - 28 80, Fax: - 28 50
info@axg-ag.de • www.axg-ag.de