



Dr. Höhle: Turnaroundwert mit Vielfachungspotenzial?

Die Dr. Höhle AG ist in den zurückliegenden Jahren etwas in Vergessenheit geraten. Das Unternehmen gehört zu den weltweit führenden Anbietern für industrielle UV-Technologie, also UV-/UV-LED-Anlagen, UV-Strahler und UV-Messtechnik. Typische Anwendungsfelder sind Fertigungsprozesse in der Elektronik, Mikroelektronik, Feinmechanik und Optik sowie der Druck-, Beschichtungs-, Automobil-, Luftfahrt-, Pharma- und Photovoltaik-Industrie. Vor Kurzem fand ein Kapitalmarkttag bei Höhle statt, mit Prognosen, die hellhörig machen. Man hat ein Umsatzszenario für 2030 von 175 Mio. € vorgezeichnet. Das wären rd. 10 % Wachstum pro Jahr. Vor allem liegen diese Prognosen deutlich über den bisherigen Analystentaxen, die für das laufende Geschäftsjahr 2024/25 (per 30.9.) gut 101 Mio. € Umsatz und für 2029/30 etwas über 153 Mio. € vorsehen.

UV-Technologie ist grundsätzlich ein Wachstumsmarkt, den Höhle in drei Sparten bedient. Das Geschäft mit Klebstoffen für die Bereiche Elektronik, Automobil, Optik und Medizin ist der Haupttreiber. Die Sparten-Umsätze sollen sich bis Ende des Jahrzehnts auf etwa 75 Mio. € verdoppeln. Man ist dabei, gezielte Wachstumsinitiativen umzusetzen. Dazu gehört insbesondere die Weiterentwicklung zu einem Lösungsanbieter, also der Vertrieb kompletter Systemlösungen aus Klebstoffen und Aushärtungssystemen. Der Großteil des Wachstums wird in Asien erwartet. Da die variablen Kosten in der Klebstoffproduktion typischerweise gering sind, führt ein höheres Umsatzwachstum zu starken Skaleneffekten. Die EBITDA-Marge dieser Sparte soll bis 2030 wieder auf 25 bis 30 % steigen. Die derzeitige Produktionskapazität deckt ein solches Wachstumsszenario, weshalb kein nennenswerter CAPEX zu erwarten ist.

Das Geschäft mit Aushärtungssystemen (Geräte für den Druck und andere Anwendungen) soll in den nächsten Jahren um 5 bis 7 % wachsen. Verlustbringende Randaktivitäten wurden bereits verkauft, sodass nach negativen Ergebnisbeiträgen im vergangenen Geschäftsjahr mittelfristig eine EBITDA-Marge von 12 % oder mehr angestrebt wird. 2025 soll das Spatenergebnis ausgeglichen sein.

Die Sparte Desinfektion trägt aktuell 25 % des Umsatzes. Bis 2030 wird hier ein Wachstum von etwa 8 % erwartet. Höhle ist beispielsweise bei ultra-reinen Wasseranwendungen für die Halbleiterindustrie gut positioniert und versucht, mit taiwanesischen und US-Kunden ins Geschäft zu kommen. Weitere Anwendungsmöglichkeiten gibt es in der Pharma- und Biotech-Industrie oder der Lebensmitteltechnik.

Wenn die Strategie des neuen Managements aufgeht, sind mit den in Aussicht gestellten 175 Mio. € bis 2030 EBITDA-Margen von 20 bis 25 % möglich. Das wäre in etwa eine Versechsfachung gegenüber 2024. Da dies ein EBITDA in der Größenordnung von bis zu 44 Mio. € bedeuten würde, würden die Ziele mittelfristig eine deutlich höhere Bewertung rechtfertigen. Die Prognosen für Umsatz und Gewinn liegen deutlich über den derzeit in unserem Modell berücksichtigten Erwartungen. Das würde einem operativen Ergebnis von 35 bis knapp 44 Mio. € entsprechen. Bei aktuell 95 Mio. € Unternehmenswert ein Schnäppchen.

Größter Risikoaspekt ist die mit rd. 49 Mio. € hohe Nettoverschuldung. Warburg Research hat für die Aktie - bei konservativeren Umsatz- und Gewinnerwartungen - ein Kursziel von 22 € ausgegeben. Läuft es wie vom Management avisiert, halten die Analysten sogar eine Verfünffachung für möglich. Der Fall ist hochspekulativ, aber interessant für ein Risikoinvestment mit kleinem Geld, mit Option, bei Erfolgsmeldungen aufzustocken. (MH)



| Unternehmen | Kauflimit | akt. Kurs | Börsenwert |
|--------------|-------------|-----------|-------------|
| Dr. Höhle | billigst | 7,60 € | 46,1 Mrd. € |
| ISIN | Börsenplatz | Ziel | Stop |
| DE0005157101 | Tradegate | 15,00 € | – |