

Medisana

# Mit erneutem Umsatzrekord endlich höhere Gewinne möglich?

Die in NJ 10/07 bei € 3.99 geäußerte Hoffnung auf einen nachhaltigen Turn-around erwies sich als verfrüht: Der Kurs fiel noch bis auf € 1.70. Dagegen trafen wir in NJ 2/10 relativ zeitnah den Wendepunkt, als wir die Aktie vor einer Neubewertung sahen.

Grundlage für den Kursanstieg auf ein Niveau von € 2.20 bei gleichzeitiger Überwindung der 200-Tage-Linie war ein im November 2009 angekündigter Umsatzanstieg und ein positives EBIT in der Größenordnung von ca. € 1 Mio. Darüber hinaus wurde die Übernahme von 51 % an der Gimelli Laboratories Co. Ltd. vom Markt begrüßt. Mit dieser Akquisition verstärkte sich die Medisana AG als Produzent, Entwickler und Vertreiber von „Produkten für den Home Health Care Markt“ und Produkten im Bereich „Dental Care, Cosmetics und qualifizierte Körperpflege“, die u. a. an bedeutende Unternehmen wie Glaxo Smith Kline geliefert werden. Das Unternehmen in Hongkong beschäftigt 400 Mitarbeiter. Der Kaufpreis sollte durch Ausgabe von 0.63 Mio. neuen Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung im Wert von € 1.6 Mio. finanziert werden und beinhaltet die Abgeltung einer Besserungsscheinabrede im Volumen von € 3.6 Mio., die bei Medisana ab einem EBT von € 2 Mio. gegriffen hätte. Gleichzeitig besteht eine Option auf Übernahme der restlichen 49 % an Gimelli innerhalb von vier Jahren.

### Börse begrüßt Gimelli-Erwerb

Diese bereits zum 31.12.2009 gemeldete Transaktion ist erst am 30.07.2010 mit der Eintragung in das Handelsregister abge-

schlossen worden. Im Juli erreichte die Medisana-Aktie mit € 3.53 ihr vorläufiges Jahreshoch; danach fiel der Kurs wieder auf € 3.15 zurück, um aktuell wieder bei € 3.50 zu notieren. Die Börse honoriert damit die größeren Chancen bei der laufenden Auslandsexpansion sowie den Einstieg in die margenträchtige Eigenproduktion im Bereich der Dentalhygiene; denn nunmehr soll die Auftragsproduktion schrittweise reduziert werden, um die Umsatz- und Ergebnisentwicklung positiv zu beeinflussen. Neben dem in Asien und in den USA starken Gimelli-Geschäft setzt Medisana nunmehr auf Aktivitäten in Russland, Spanien und Australien.

### Bilanzsumme deutlich ausgeweitet

Das Geschäftsjahr 2009 stellte der Vorstandsvorsitzende Ralf Lindner unter das doppeldeutige Motto: „Gesund durch die Krise“. Bei einem Umsatzwachstum im Ausland um 19 % auf € 22.7 Mio. und einer Stagnation im Inland wuchsen die Konzernlöse auf das Rekordniveau von € 36.6 (30.2) Mio. Das EBIT reduzierte sich durch höhere Vertriebs- und Personalaufwendungen sowie durch die Ablösung eines Besserungsscheins durch Zahlung von € 0.3 Mio. auf € 0.46 (1) Mio., die EBIT-Marge sank auf 1.3 (3.4) %. Ein höherer Zinsaufwand und gestiegene Steuern führten zu einem Verlust von € -0.29 (0.44) Mio. bzw. € -0.06 (0.05) je Aktie.

Das größere Geschäftsvolumen führte zu einer Ausweitung der Bilanzsumme auf € 39.6 (29) Mio. Auf das kaum veränderte Eigenkapital von € 14.6 (14.4) Mio. entfällt damit nur noch ein Anteil von € 36.8 (49.5) Mio., das allerdings die langfristigen

Vermögenswerte von € 10.6 (5.5) Mio. überdeckt. Insgesamt € 8.4 (4.1) Mio. davon bestehen aus Firmenwerten und latenten Steueransprüchen. Die Nettofinanzverbindlichkeiten von € -5.2 (1) Mio. sind aus einem Teil des Gimelli-Kaufpreises und der Ausnutzung günstiger Kreditlinien entstanden. Das größere Umlaufvermögen wurde durch höhere Lieferantenverbindlichkeiten finanziert. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit fiel mit € 0.59 (-0.26) Mio. wieder positiv aus.

### Optimistische Prognosen

Die im Geschäftsbericht formulierte Strategie mit „weiterem originären Wachstum und Auslandsexpansion“ wurde in der Hauptversammlung am 29.06.2010 mit einer Prognoseanhebung bestätigt. Bereits in Q1 2010 war der Umsatz nach der Erstkonsolidierung der neuen Tochtergesellschaften in China und Spanien um 74 % auf € 13.7 (7.9) Mio. gesprungen. Das EBIT kehrte nach einem Plus von 164 % mit € 0.3 Mio. in die schwarzen Zahlen zurück und auch der Periodenüberschuss fiel mit € 0.1 Mio. knapp positiv aus. Bei einer Bilanzsumme von € 40.6 Mio. belief sich die EK-Quote auf 35.7 %.

In seinen Ausführungen vor den Aktionären ging Vorstandschef Lindner davon aus, dass mit einem starken zweiten Halbjahr ein Gesamtumsatz von ca. € 50 Mio. und ein trotz erheblicher Vorleistungen in neue Produkte und in das Marketing und trotz der Auswirkungen eines schwachen Euro ein deutlich verbessertes Ergebnis zu erwarten sei. Dabei sollen € 25 Mio. mit einem verdoppelten Anteil aus dem Ausland stammen.

Klaus Hellwig

Medisana AG, Hilden

Internet: [www.medisana.de](http://www.medisana.de)

ISIN DE0005492540,

7664327 Stückaktien, AK € 7664327

**Aktionäre:** Cedar Holdings (Ralf Lindner) 26.83 %, Ralf Lindner 0.49 %, Raptor Bet.ges. (AR-Vorsitzender Goldberg) 12.13 %, Sofaer Capital Inc. 17 %, Gimelli Intern. Ltd. 8.22 %, Dr. Matthias Hartz (AR-Mitglied) 4.72 %, Rainer Behnke 3.91 %, Streubesitz 26.70 %

Kennzahlen	2009	2008
Umsatz	36.5 Mio.	30.2 Mio.
EBIT	0.46 Mio.	1.02 Mio.
Periodenverlust	-0.29 Mio.	0.44 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.06	0.05
EK-Quote	36.8 %	49.5 %

Kurs am 19.08.2010:

€ 3.50 (Xetra), 3.53 H / 2.20 T

Börsenwert: € 26.8 Mio.

KGV 2010e 17, KBV 1.8 (12/09)



Seit der HV am 29.06.2010 glaubt die Börse an die optimistischen Prognosen des Vorstands.

**FAZIT:** Es hat den Anschein, als würden im Geschäftsjahr 2010 bei der Medisana AG endlich die schon vor drei Jahren verbreiteten, optimistischen Prognosen zutreffen. Die endgültige Bereinigung der Altlasten und die jetzt umgesetzte Auslandsexpansion mit dem uneingeschränkt zu begrüßenden Erwerb von 51 % an Gimelli dürften einen nachhaltigen Turn-around ermöglichen. Die Börse glaubt seit der Hauptversammlung am 29.06.2010 an Überschüsse, so dass trotz des jüngsten Kursanstiegs das KGV 2010e mit 17, das einen Gewinn je Aktie von € 0.20 unterstellt, nicht übertrieben erscheint. Wenn im Jahr 2011 tatsächlich € 0.30 bis 0.35 je Aktie ausgewiesen werden, besteht weiteres Potenzial.

KH