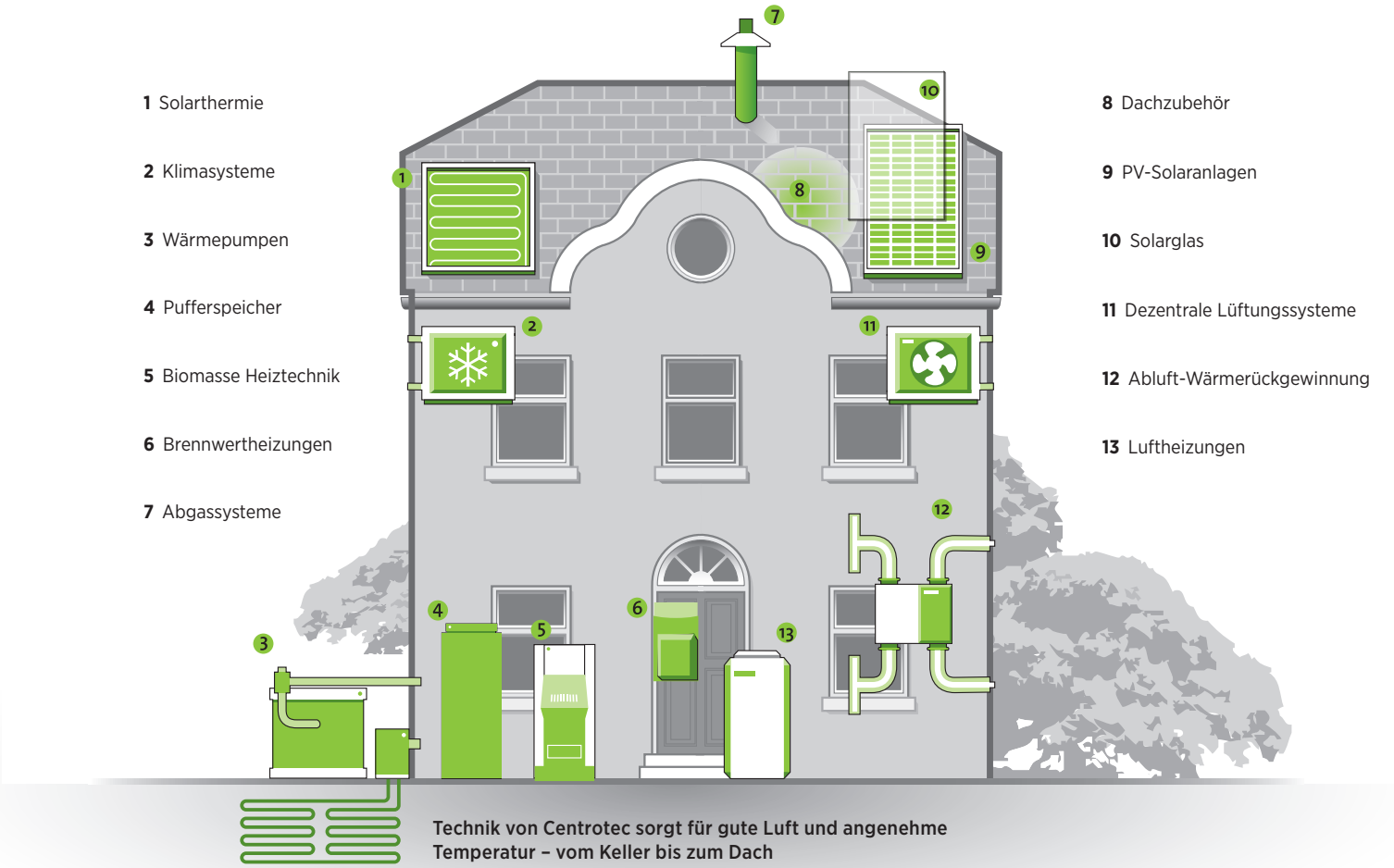


Technik von Centrotec sorgt für gute Luft und angenehme Temperatur – vom Keller bis zum Dach

Hier stimmt nicht nur das Klima

▶ **CENTROTEC SUSTAINABLE** Der Klima- und Heiztechnikspezialist fristet an der Börse ein Schattendasein. Dabei sieht es danach aus, als ob der günstig bewertete Small Cap am Anfang einer Wachstumsphase steht

Was die Klimapolitik anbelangt, gilt Deutschland als Vorreiter. Die Bundesregierung hat sich vorgenommen, die Emissionen von Treibhausgasen bis 2020 gegenüber dem Niveau von 1990 um mindestens 40 Prozent zu reduzieren. Ein großer Hebel liegt in den privaten Haushalten. Sie setzen nach Angaben der Deutschen Energie-Agentur rund 85 Prozent ihres gesamten Energiebedarfs für Heizung und Warmwasser ein.

Vor diesem Hintergrund überrascht das Schattendasein von **Centrotec Sustainable** am Aktienmarkt. Das Unternehmen verkauft moderne Technologien zum Klimatisieren, Heizen und Belüften von Gebäuden und ist damit im Epizentrum der politischen Ambitionen positioniert. Gleichwohl kommt der Small Cap – abgesehen von zwischenzeitlichen Ausreißern – an der Börse seit Jahren nicht vom Fleck. Das aber könnte sich schon bald ändern, da der Mittelständler dabei ist, operativ deutliche Fortschritte zu machen.

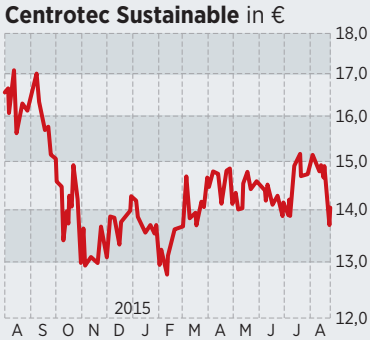
Bayerisches Herz

Centrotec ist in drei Segmenten aktiv (siehe „Auf einen Blick“ rechts). Der Löwenanteil entfällt auf den Klimabereich. Hier bietet das Unternehmen klassische Öl- und Gasheizungen an und ist gleichzeitig auf dem Gebiet der erneuerbaren Energien tätig. Dazu zählen Wärmepumpen und solarthermische Anlagen ebenso wie Block- oder Biomasseheizkraftwerke. Hinzu kommen Lüftungs- und Klimasysteme. Das Herz des Segments schlägt in Niederbayern. Annähernd zwei Drittel steuerte im vergangenen Jahr die dort ansässige Wolf Heiztechnik zum Konzernumsatz bei.

Die prominente Tochter konnte jedoch nichts daran ändern, dass Centrotec beim Gewinn den Rückwärtsgang einlegte. Je Aktie verdienten die Sauerländer im vergangenen Jahr mit einem Euro knapp 30

Chart: BO Data/small charts; Bild: Centrotec

Centrotec Sustainable in €



KAUFEN

Risiko	Mittel	**WKN**	540 750
Börsenwert	237,5 Mio. €	**KGV 2016e**	10,0
Kurs	13,45 €	**Kursziel**	20,00 €
Dividendenrend.	1,9 %	**Stoppkurs**	10,50 €

Gerade als die Centrotec-Aktie den Widerstand im Bereich von 15 Euro knacken wollte, warf die allgemeine Börsenkorrektur sie zurück. Der **kurzfristige Aufwärtstrend** ist aber intakt.

Prozent weniger als 2013. Zu schaffen machte dem Unternehmen der Rückgang am deutschen Heizungsmarkt. Spuren in der Bilanz hinterließen zudem die um mehr als ein Zehntel gestiegenen Abschreibungen. Hinzu kommt eine Belastung aus einer Personalrochade im Topmanagement. Anfang April 2014 nahm der langjährige Vorstand Gert-Jan Huisman wegen Differenzen über die strategische Ausrichtung seinen Hut. Seither leiten Thomas Kneip und Christoph Traxler den Konzern.

Mit dem Kauf des kroatischen Klima- und Lüftungsgeräteherstellers Pro-Klima setzte das Duo im März eine Duftmarke. Centrotec weitet damit die geografische Präsenz aus und ergänzt die Produktpalette. Ab dem laufenden dritten Quartal wird sich der Deal in den Zahlen zeigen.

Bereits die Halbjahresresultate konnten sich sehen lassen. Bei einem moderaten Umsatzwachstum steigerte Centrotec die Profitabilität deutlich. Mit 8,4 Millionen Euro lag das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) um die Hälfte über dem Vorjahreswert. Nach Berechnungen von Analyst Eggert Kuls von Warburg Research liegt das operative Gewinnwachstum unter Ausblendung sämtlicher Einmalfaktoren bei einem Fünftel. Er führt die Verbesserung vor allem auf die beiden kleineren Segmente zurück. Doch jetzt könnte auch das Kerngeschäft Fahrt aufnehmen. Dafür spricht zum einen, dass der deutsche Heizungsmarkt seine Durststrecke womöglich hinter sich hat. Im ersten und zweiten Quartal dehnte sich das Geschäft laut Kuls um acht respektive fünf Prozent aus. Positiv ist auch die Einführung des EU-Effizienzlabels. Es schreibt ab dem 26. September Mindestanforderungen für Heizungen und Warmwasserbereiter vor.

Vorsichtiger Vorstand

Im zweiten Halbjahr möchte der Vorstand bei Umsatz und Ebit das 2014er-Niveau erreichen. „Wir halten das bei einer Erhöhung der Ergebnisprognose für eine ziemlich vorsichtige Wortwahl“, meint der Warburg-Analyst. Schließlich würde Centrotec für das Gesamtjahr bei einem moderaten Umsatzwachstum ein stattliches Ebit-Plus von rund neun Prozent verbuchen, falls sich der aktuelle Ausblick bestätigt. Nach dem ersten Quartal hatte das Führungsduo für 2015 noch eine insgesamt stabile Entwicklung beider Kennziffern in Aussicht gestellt. An der Börse geht die implizite Prognosenerhöhung bis dato genauso unter wie die günstige Bewertung des Small Caps. Auf Basis der Konsensschätzungen für 2016 liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis nur knapp im zweistelligen Bereich. Für diesen Preis können sich Anleger ein Unternehmen mit einer soliden Bilanz und der Positionierung in einem der wichtigsten Themen unserer Zeit ins Depot holen.

WOLFGANG HAGL

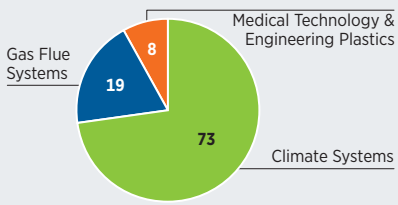
AUF EINEN BLICK

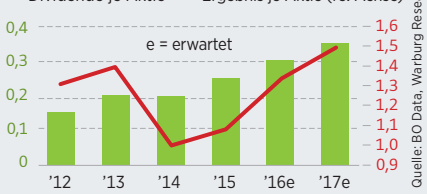
Centrotec

Umsatz	530,6 Mio. €
Ebit	31,0 Mio. €
Ebit-Marge	5,8 %
Ergebnis nach Steuern	17,4 Mio. €
Eigenkapitalquote	48,9 %
Eigenkapitalrendite	8,4 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,2
Dividende je Aktie	0,20 €
Mitarbeiter	2955

Berechnet auf Basis der Zahlen zum 31.12.2014
Quelle: Centrotec, BO Data, Warburg Research

Umsatzaufteilung 2014 in Prozent



Neben den Kernbereichen **Heizen und Lüften** betreibt Centrotec eine kleine Medizintechniksparte. Nach einem Knick im vergangenen Jahr sollte die Gewinnkurve wieder nach oben zeigen – mit positiven Folgen für die Dividende.

Dividenden- und Gewinnentwicklung