

Centrotec legt runde Wachstumsstory aufs Parkett

Der Mitte Mai angekündigte Aufstieg des Kunststoffspezialisten **Centrotec** (13,50 Euro; DE0005407506) in den **SDAX** markiert einen vorläufigen Höhepunkt einer seit Jahren währenden Wachstumsstory. Das auf Hochleistungskunststoffe spezialisierte Unternehmen hat es seit dem Börsengang Ende der 90er Jahre geschafft, ausnahmslos jedes Jahr bei Umsatz und Gewinn zuzulegen. Da verwundert es nicht, dass die **Hauptversammlung** am vergangenen Mittwoch reibungslos verlief. Außer vereinzelt (für uns wenig nachvollziehbaren) Beschwerden, warum es keine Dividende gibt, hatten die Aktionäre wenig auszusetzen.

Zukäufe sorgten für Größe

Centrotec hat in den vergangenen Jahren in den 3 Geschäftsbereichen „Medical Technology“, „Climate Systems“ und „Gas Flue Systems“ mit effizient integrierten Zukäufen den mittelständisch geprägten Markt gehörig aufgerollt. Im Gegensatz zu vielen anderen ehemaligen Nemax-Highflyern hat sich das Unternehmen dabei **nicht** „verhoben“. Im Telefonat mit Platow bestätigt Vorstand **Alexander Kirsch** die Planung für 2004: Der Umsatz soll rd. 15% auf bis zu 135 Mio. Euro zulegen, das EPS auf 1,30 bis 1,35 Euro klettern.

Das **konservative** Ziel (praktisch kein organisches Wachstum) rechtfertigt Kirsch mit dem typischen Geschäftsverlauf bei Centrotec. „70% der Erträge werden im 2. Halbjahr erzielt.“ Wichtiger als der buchhalterische Gewinn ist für uns der (nach 3 Monaten noch maue) **operative Cashflow**, der im „zweistelligen Mio.-Bereich“ landen soll, so Kirsch. Wir rechnen übrigens **nicht** damit, dass Centrotec 2004 noch eine Akquisition tätigt. Vielmehr ist Konsolidierung angesagt.

Bilanz nicht frei von Schatten

Wie von uns in der Vergangenheit mehrfach umschrieben, sind die üppige **Verschuldung** (EK-Quote unter 30%) und der nicht gerade geringe **Goodwill** (35 Mio. Euro; so hoch wie das Eigenkapital) die Achillesfersen der **Bilanz** von Centrotec. Solange das operative Geschäft aber so gut läuft wie bislang, ist das alles kein echtes Problem für den Aktionär.

Zudem ist Konsolidierung angesagt: „Solange es zu keinen weiteren Akquisitionen kommt, dürfte sich der Schuldenstand um rd. 6 Mio. Euro p.a. verringern“, so Kirsch zu Platow. Die Gefahr von Sonderabschreibungen beim Goodwill sehen wir ebenfalls nicht. All das

spricht für die Aktie, die mit einem **KGV** von gut 10 nicht gerade teuer gepreist ist. Lediglich das sehr hohe **KBV** von rd. 3 mahnt zu einer gewissen Vorsicht.

UNSER VOTUM: AKKUMULIEREN



Charttechnisch zeigt der Daumen nach oben, so dass wir insgesamt bullish bleiben. Nachdem unser vor gut einem Jahr (PB v. 24.3.03) empfohlenes Kauflimit von 4 Euro exakt das Tief bedeutete (s. Chart), sollten diese Bestände weiter mit dem mittlerweile auf 9 Euro nachgezogenen Stopp gehalten werden. Das gilt auch für die Leser, die auf unseren Rat hin zu 12 Euro nochmals nachgelegt haben (PB v. 26.3.). Doch auch Neuleser können mit Abstauberlimit bei 13 Euro einen Kauf wagen. **Stopp** hier ebenfalls bei **9 Euro** platzieren. □