

Aktienanalyse Bene

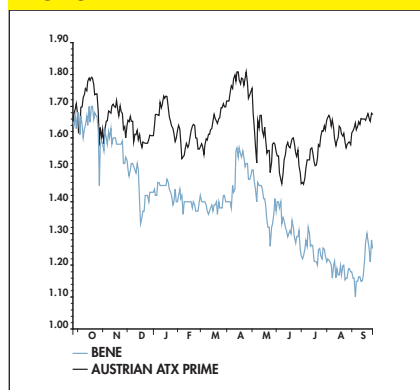
Branche: Bau

September 2010

Empfehlung: Halten

Kurs (EUR) 27.09.10	1,26
Kursziel (EUR)	1,35
Volatilitätsrisiko	mittel
Börsennotiz	Wien
ISIN-Code	AT00000BENE6
Reuters	BENE.VI
Bloomberg	BENE AV
www.bene.com	
Streubesitz	51,6%
Marktkapital. (EUR Mio.)	30,6
Ø Tagesumsatz (12 Mon.) in EUR Mio.	0,03
ATX Prime Gewichtung	0,04%
Buchwert/Aktie (EUR)	1,6

Bene



Source: Thomson Financial Datastream

Analyst: Klaus Ofner
Medieninhaber (Verleger), Herausgeber
Raiffeisen Centrobank
A-1015 Wien, Tegetthofstr. 1
Telefon: +43 1 515 20 - 178

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen Centrobank ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen Centrobank behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen Centrobank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an professionelle Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen Centrobank stützen. Die Marktteilnehmer werden ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Raiffeisen Centrobank in den im Bericht genannten bzw. in ähnlichen Investments Geschäfte auf eigene Rechnung abschließen, darin eigene Positionen halten sowie im Rahmen ihrer Emissionstätigkeit als (Lead-)Manager auftreten kann. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar. Die vollständige Analyse finden Sie auf unserer Homepage www.rcb.at

Q2 10/11 ohne Überraschungen

Die Bene AG mit Sitz in Waidhofen/Ybbs, ist die österreichische Nummer 1 und die europäische Nummer 6 im Vertrieb von Büromöbel. Wichtigste Märkte sind Österreich und Deutschland, welche jeweils rund 30 % des Umsatzes ausmachen. Im Gegensatz zu den meisten Konkurrenten vertraut Bene auf das hauseigene Direktvertriebsnetz. Daher sind mehr als 50 % der knapp 1400 Mitarbeiter im Vertrieb tätig.

Die Ergebnisse des zweiten Quartals 2010/11 entsprachen im Wesentlichen unseren Erwartungen, sodass wir nur geringfügige Anpassungen an unserem Modell vornehmen müssen. Der Umsatz belief sich auf EUR 39,8 Mio. und lag damit im Jahresvergleich um 17,3 % niedriger. Obwohl weiterhin negativ, konnten sich sowohl das EBITDA um +65 % auf EUR -1,2 Mio. als auch das EBIT um +40,5 % auf EUR -3,3 Mio. verbessern. Entsprechend der vorsichtig optimistischen Aussagen des Managements, wonach die Nachfrage ihre Talsohle erreicht habe und der Umsatz sich langsam erhole, bleiben wir zuversichtlich, dass Bene unsere Erwartungen bezüglich Umsatzwachstum von 4,8 % für H2 2010/11 sowie eines klar verbesserten, wenngleich weiterhin negativen, Gewinns erfüllen kann. Nichtsdestotrotz wird das Unternehmen den Umsatzeinbruch nicht mit Restrukturierungsmaßnahmen kompensieren können. Durch den spätzyklischen Charakter und gewerblichen Bau sowie Unternehmensausgaben als Haupttreiber bleibt der Ausblick weiterhin unsicher, sodass wir eine Neubewertung erst erwägen wenn die Umsatzdynamik einen eindeutigen und nachhaltigen Aufwärtstrend zeigt. Insgesamt bleibt Bene jedoch ein interessanter Kandidat um auf eine Erholung zu spekulieren.

- + Trendsetter mit einer starken Marke und einer der führenden Anbieter in der Büromöbelindustrie.
- + Starker Marktanteil: Nr. 1 in Österreich, Nr. 6 in Europa, größter Marktanteil in MOE.
- + Produktivitätsvorteile durch innovative Produktionsverfahren.
- Zyklichkeit des Büromöbelmarktes.
- Gefahr von verstärktem Preiswettbewerb durch Billiganbieter aus Osteuropa und Asien.
- Geringere Liquidität der Aktie aufgrund niedriger Marktkapitalisierung.
- Stark fragmentierter Markt mit vielen kleineren Marktteilnehmern.

Bewertung und Empfehlung: Aufgrund verschiedener Bewertungsmethoden erhöhen wir unser Kursziel von EUR 1,30 auf EUR 1,35 und bestätigen gleichzeitig unsere „Halten“ Empfehlung.

Kennzahlen je Aktie (IFRS)

in EUR	2008/09	2009/10	2010/11e	2011/12e	2012/13e
Gewinn	0,19	-0,71	-0,48	-0,14	0,12
KGV	7,2	neg.	neg.	neg.	10,8
Cash Earnings	0,62	-0,33	-0,14	0,23	0,48
KCEV	2,2	-4,2	-9,3	5,6	2,6
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,0%
Payout Ratio	0%	0%	0%	0%	43%
Aktienanzahl (Mio. Stk.)	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3

Quelle: Bene, Raiffeisen Centrobank-Schätzung