



ALNO AG

Hier lässt sich's kochen:
Das ALNO-Küchenprogramm Alnoa

Kapitalerhöhung macht Weg frei für das Zukunftskonzept „ALNO 2013“

Gastanalyse von Dragan Lukjanovic, Analyst bei Vara Research

Equity Story/Unternehmensprofil

Die ALNO AG ist ein Traditionsunternehmen, welches sich auf Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Küchenmöbeln spezialisiert hat. Mit beachtlichen Marktanteilen und den vier international bekannten Marken ALNO, WELLMANN, IMPULS und PINO zählt das Unternehmen zu den weltgrößten Küchenmöbelherstellern. Die preisliche Abgrenzung der vier Küchenmarken ermöglicht dem Unternehmen, in allen Preissegmenten vertreten zu sein. Mit einem Umsatz von knapp 500 Mio. EUR, wovon 70% in Deutschland erwirtschaftet wurden, und knapp 2.000 Mitarbeitern 2009 ist ALNO zweitgrößter Küchenmöbelhersteller in Deutschland.

In der Vergangenheit wurde das Unternehmen durch häufige Managementwechsel und mehrere Restrukturierungsversuche, die wiederum mit zahlreichen Kapitalmaßnahmen verbunden waren, gezeichnet. Das neue Management mit Jörg Deisel an der Spitze versucht nun durch ein neues, tiefgreifendes Restrukturierungskonzept, das sogenannte Zukunftskonzept „ALNO 2013“, bis 2013 einen nachhaltigen Turnaround zu erreichen. Durch eine grundlegende Veränderung des Unternehmens in seiner Struktur zielt das Management auf eine Verbesserung der Bilanzstruktur ab sowie darauf, Kostenentlastungen im administrativen Bereich herbeizuführen und Überkapazitäten in der Produktion abzubauen. Dabei liegt der Schwerpunkt

der Restrukturierung in der Neuausrichtung der Marken- und Vertriebsstrategie. Die vier Marken werden künftig in den Vertriebskanälen voneinander klar abgegrenzt.

Zukunftsperspektiven

Die kürzlich beschlossene Kapitalerhöhung war ein wichtiger Schritt auf dem Weg, das Zukunftskonzept „ALNO 2013“ erfolgreich umzusetzen. Bei der Ausgabe von bis zu 8,7 Mio. neuen Aktien zum Emissionspreis von 3,00 EUR mit Bezugsrecht kann ALNO bei vollständiger Platzierung mit einem Bruttoerlös aus der Emission von bis zu 26,1 Mio. EUR rechnen (zum aktuellen Zeitpunkt steht die endgültige Höhe der Kapitalerhöhung noch nicht fest).



Dragan Lukjanovic

Nachdem damit eine Hürde für „ALNO 2013“ überwunden wird, sind wir zuversichtlich, dass ALNO bald zu der alten Stärke wiederfinden wird. Aufgrund der strategischen Position der ALNO AG dürften alle Akteure großes Interesse haben, die Restrukturierungsbemühungen zu unterstützen. Teile des Restrukturierungskonzepts wurden bereits durchgeführt und erste Ergebnisse sind sichtbar. Bereinigt um die Einmaleffekte, wie z.B. die Restrukturierungsaufwendungen und außerordentliche Abschreibungen, hat sich das operative Ergebnis der Gruppe zuletzt deutlich verbessert. Die Durchschnittspreise der Marken ALNO und WELLMANN sind mit der neuen Strategie gestiegen und sollen in Zukunft weiter angehoben werden. Bezüglich der Kapitalerhöhung sind mehrere Effekte zu erwarten. Mit den Einnahmen aus der Kapitalerhöhung soll das Zukunftskonzept „ALNO 2013“ finanziert und die Liquidität nachhaltig gesichert werden. Die Kapitalerhöhung kann dazu beitragen, das Vertrauen der Kunden in ALNO zu stärken und die Absatzchancen zu verbessern. Die Großaktionäre haben bei den letzten Kapitalerhöhungen bereits Commitment gezeigt, weshalb deren Teil- >>



ALNO	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
UMSATZ*	511,204	493,373	493,373	509,954	527,033	544,625
EBITDA*	19,266	17,272	22,112	33,359	44,645	56,854
EBIT*	-0,921	-22,914	4,663	16,674	27,462	39,158
JÜ*	-22,638	-38,964	-8,454	-2,914	4,644	12,897
EPS**	-1,30	-1,05	-0,37	0,16	0,45	0,76
DPS**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KGV	N.M.	N.M.	N.M.	23,95	8,41	4,92

nahme diesmal unwahrscheinlich ist. Folglich dürfte der Streubesitz von gegenwärtig 8,8% zunehmen. Geplant ist, dass die nicht bezogenen Aktien im Rahmen eines öffentlichen Angebots und im Rahmen einer Privatplatzierung bei ausgewählten Investoren angeboten werden.

Am Ende ist anzumerken, dass selbst im Falle der vollständigen Platzierung der 8,7 Mio. Aktien das Eigenkapital weiter negativ

bleibt. Mit der leicht positiven operativen Marge im ersten Halbjahr 2010 hat das Management jedoch gezeigt, dass es in die richtige Richtung rudert. ■

DISCLAIMER

Vara Research GmbH wurde vom Emittenten mit einer regelmäßigen Coverage beauftragt und erhält hierfür eine direkte Vergütung. Vara Research GmbH und der Autor dieser Publikation begleiten den Emittenten bei der aktuellen Kapitalerhöhung. Weder der Autor dieser Publikation noch andere Mitarbeiter der Vara Research GmbH besitzen zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation Aktien von ALNO AG.

HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!