

## AUF DEM PRÜFSTAND

## Hornbach Holding spielt die Demografie in die Karten

Im aktuellen Börsenumfeld hält sich die **Hornbach Hldg.-Aktie** (131,40 Euro; DE0006083405) überaus stabil. Während der Corona-Lockdowns boomte das Baumarktgeschäft und sorgte für 300%-Kursgewinn seit dem Tief. Allerdings lässt sich aus den Geschäftszahlen erkennen, dass auch schon vor der Pandemie die Gewinne anzogen. In unserem Gespräch mit Hornbach Hldg. betonte CFO **Karin Dohm**, dass mehrere gesellschaftliche Trends dem Unternehmen auch zukünftig Rückenwind geben werden. So profitiere Hornbach von der demografischen Entwicklung, die in vielen Bestandsimmobilien eine altersgerechte Sanierung notwendig machen werde.



## UNSER VOTUM: HALTEN

### Hornbach Holding

Aktienkurs in Euro



Zudem spiele Hornbach der Trend zu energetischen Sanierungen in die Karten. So bedient Hornbach hier nicht nur Privatsleute, die die Sanierungen selbst in die Hand nehmen wollen, sondern auch gewerbliche Kunden. Die Lieferkettenproblematik sei laut Dohm dagegen auch für 2022 noch ein Belastungsfaktor. Die damit einhergehenden gestiegenen Input-Kosten können bei nicht allen Produkten an die Kunden weitergegeben werden, zumal Hornbach am unteren Ende der Preisspanne die Konkurrenz ausstechen will. Um die Visibilität dieser kompetitiven Preise und die Kundenerfahrung zu verbessern, baut Hornbach zudem die sog. Interconnected-Retail-Strategie weiter aus, die dafür sorgen soll, dass sich Kunden reibungslos zwischen Online-Shop und stationärem Handel hin- und herbewegen können. Für das ablaufende GJ. erwarten wir noch eine Gewinnsteigerung von starken 17%.

In den kommenden beiden GJ. dürften aber Sättigungseffekte das Gewinnwachstum stagnieren lassen. Das dürfte auch dem Kursverlauf in absehbarer Zeit eine Atempause verschaffen.

Am 22.2. endet die Angebotsfrist für das Delisting der **Hornbach Baumarkt**. Wir halten das Angebot von 47,50 Euro für sehr fair und raten Anlegern, ihre Papiere anzudienen. Wem das Angebot zu niedrig ist, kauft den Profiteur des Deals. Für Hornbach Hldg. verbleiben wir langfristig positiv, wollen aber die Fortsetzung der Wachstumsdynamik sehen.

■ **Hornbach bleibt auf Halten. Stopp: 124,20 Euro.** ■

## Ad Pepper – Ertragswende nötig

Der Online-Marketing-Experte Ad Pepper hat 2021 erwartungsgemäß nicht die pandemiebedingten Rekordwerte des Vj. erreicht. Nach einer Umsatz- und Gewinnwarnung für das Schlussquartal am 12.1. publizierte die Gesellschaft am Donnerstag (17.2.) für das GJ. ein Umsatzplus von 7,9% auf 27,6 Mio. Euro und einen EBITDA-Rückgang um ein Drittel auf rd. 4,4 Mio. Euro. Dieses Ergebnis ist immerhin absolut und mit einer Marge von 15,9% das Zweitbeste der Unternehmensgeschichte. Allerdings hat die Ertragskraft im Jahresverlauf sukzessive abgenommen, was uns Kopfschmerzen bereitet. Daran konnte auch die gute Entwicklung im Segment Web-gains nichts ändern, das mit 15,5 Mio. Euro (+17,6%) den Löwenanteil zum Umsatz und mit 3,4 Mio. Euro den Großteil des EBITDA beisteuerte.

Wir wurden bei der Aktie (4,79 Euro; NL0000238145) bereits am 19.7.21 vorsichtiger und am 29.10.21 mit einem Gewinn von 40% ausgestoppt. Mittelfristig sind wir optimistisch, dass Ad Pepper mit einem Margenanstieg über die 20% -Marke und einer Gewinnverdopplung in den nächsten zwei Jahren das 2022er-KGV von 35 rechtfertigen kann. Für einen Neueinstieg ist es ohne eine Gewinnwende, die ein neuer Ausblick am 29.3. liefern könnte, jedoch noch zu früh.

■ **Ad Pepper gilt es deshalb noch zu beobachten.** ■

## MVV Energie trotz Preisturbulenz

Gestiegene Großhandelspreise für Strom und Gas, aber auch mehr verkaufter Strom sorgten bei **MVV Energie** im Q1 des GJ. 2021/22 (per 30.9.) für ein ungewöhnlich starkes Umsatzplus von 31% auf 1,29 Mrd. Euro. Das ber. EBIT lag mit 92 Mio. Euro allerdings um 6% unter Vj., weil auch die Beschaffungskosten an den Strom- und Brennstoffmärkten stiegen. MVV-Chef **Georg Müller** betonte, dass die langfristige Einkaufsstrategie des Versorgers dafür gesorgt habe, dass das hohe Ergebnisniveau trotz der Preisturbulenzen nahezu gehalten wurde.

Hinzu kommt eine gute Entwicklung im Umwelt- und Windbereich. Es gab im Vj. aber auch einen Sondereffekt, ohne den das ber. EBIT sogar über Vj. gelegen hätte. Beim Ausblick bestätigte Müller die Prognose für das GJ., wonach das ber. EBIT moderat zulegen wird. Die MVV-Aktie (35,40 ▶