

## Curanum

## Anschlussfinanzierung kurz vor dem Abschluss

*CEO Walther Wever hat Wort gehalten. Bereits bei seinem Einstieg im Jahr 2010 gab er Anlegern einen Fahrplan an die Hand, wie er die Curanum AG wieder auf Kurs bringen will. Minutiös hat er diese Liste abgearbeitet, so dass der letzte Punkt der Restrukturierung – die offene Anschlussfinanzierung – in den kommenden Tagen und Wochen abgeschlossen werden sollte. Sollte dies zwischen Drucklegung des NJ am 26.10.2012 und Hefterscheinen am 01.11.2012 passieren, halten wir Sie in unserem wöchentlichen Info-Dienst NJ-Extra auf dem Laufenden.*

Die Ad hoc-Meldung vom 19.10.2012 war kurz: „Die Curanum AG hat das mit Veröffentlichung im Bundesanzeiger vom 02.10.2012 angekündigte Bezugsangebot für die Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen. Sämtliche neuen Aktien wurden gezeichnet. Dabei überstieg auf Grund zahlreicher Überbezugswünsche der Aktionäre die Nachfrage nach den neuen Aktien das Angebot um mehr als zwei Drittel deutlich. Nachdem die Anschlussfinanzierung für das Schuldcscheindarlehen durch die Curanum AG unterzeichnet wurde, erfolgt die Anmeldung der Durchführung der Kapitalerhöhung zum Handelsregister.“ Die Registereintragung wird erst nach der Unterzeichnung der Anschlussfinanzierung erfolgen. Die Unterschriften dafür stünden noch aus, bestätigte uns das Unternehmen auf Nachfrage. Nach unseren Informationen machten die Banken – es soll sich um Sparkassen handeln – diese Kapitalerhöhung zur Bedingung für die Anschlussfinanzierung. Sie wollten neben einer verbesserten EK-Quote, die nach der Kapitalmaßnahme auf

etwa 21 % gestiegen sein dürfte, auch ein klares Bekenntnis der Altaktionäre zur Curanum AG haben. Ursprünglich wollte Wever keine Kapitalerhöhung (s. NJ 8/12), er dachte eher an eine Mittelstandsanleihe. Wenn dem Firmenlenker die Anschlussfinanzierung gelingt, dürften bessere Zeiten für leidgeprüfte Curanum-Aktionäre anbrechen, lautete vor drei Monaten unser Urteil. Und genau danach sieht es aus.

### Bereinigtes Periodenergebnis verdoppelt

Neben dem so gut wie abgehakten Thema der Anschlussfinanzierung sprechen die Erfolge im operativen Geschäft ebenfalls für ein Investment. Wever versprach bei seinem Amtsantritt moderat steigende Erlöse, aber deutlich überproportional anziehende Gewinne. Mit Blick auf die 9M-Zahlen ist ihm dies durch eine Vielzahl von Einzelmaßnahmen gelungen. Einzig unter dem Strich steht ein leicht rückläufiges Periodenergebnis. Das hängt mit der Aktivierung latenter Steuern nach 9M 2011 zusammen, die zu einer einmaligen Steuererstattung von € 1.7 Mio. geführt und den Periodenüberschuss auf € 6.2 Mio. hoben. In 9M 2012 fiel hingegen eine reguläre Steuerzahlung von € 2.3 Mio. an, so dass der Nettogewinn € 6.1 Mio. betrug. Bereinigt um diesen Steuereffekt hätte sich das Periodenergebnis verdoppelt. Die Anschlussfinanzierung unter Dach und Fach, Erfolge im operativen Geschäft – das ist uns nach NJ 1/06 wieder eine Titelgeschichte wert.

### Umsatzplus vor allem dank neuer Häuser

Die Gruppe verfügt über 77 Einrichtungen. Im Fokus steht nun die Nutzung weiterer

Synergieeffekte, beispielsweise durch die Reduzierung der Lieferantenzahl. Darüber hinaus strebt Wever ein verändertes Immobilienmanagement an und will die Gruppe durch gezielte Marketingmaßnahmen und verstärkte Investitionen in die Qualität der Mitarbeiter besser vom Wettbewerb abheben und so die Belegung in dem von Überkapazitäten geprägten Markt verbessern. In 9M 2012 ist er schon ein gutes Stück auf diesem Weg vorangekommen. In der Pressekonferenz am 17.10.2012 berichtete er über eine gestiegene Auslastung, ohne genaue Zahlen zu nennen. Zur Erinnerung: Curanum hat 2011 sechs Einrichtungen von der Bremer Gesellschaft für Wohnen im Alter (GWA) gekauft. Zusammen stehen diese für einen Umsatz von € 21 Mio. und erwirtschaften ein positives Ergebnis. Der Kaufpreis belief sich auf € 9.5 Mio., die neuen Häuser passen nach Überzeugung von Wever gut ins Portfolio und sie ergänzen die regionale Präsenz. In 9M summierten sich die Umsätze auf € 216.7 (195.7) Mio. Zu diesem Plus trugen in erster Linie die GWA-Häuser, aber auch eine höhere Auslastung der Wohnstifte bei.

### Fokus auf der Kostenseite

Obwohl die Personalkosten in absoluten Zahlen auf € 111 (100.6) Mio. gestiegen sind, sank die Personalkostenquote, bedingt durch die höheren Erlöse, auf 50.5 (51.5) %. Die gestiegenen Personalaufwendungen sind vor allem der Konsolidierung der GWA-Einrichtungen geschuldet. Ein ähnliches Bild ergibt sich beim zweiten großen Kostenblock, den Mieten. Hier

**FAZIT:** Aus unserer Sicht befindet sich die Curanum AG auf dem richtigen Weg, die schwierige Vergangenheit hinter sich zu lassen. Der letzte Schritt ist der erfolgreiche Abschluss der Anschlussfinanzierung. Nun kann sich der Blick nach vorne richten. Da parallel zu den Aufräumarbeiten das operative Geschäft gut läuft, wie ein Blick auf die 9M-Zahlen zeigt, dürften bessere Zeiten für die leidgeprüften Aktionäre anbrechen. Der Aktienkurs hatte bis zum Redaktionsschluss am 26.10.2012 noch nicht allzu stark auf den bevorstehenden Befreiungsschlag reagiert, ein Einstieg bietet sich noch an. Der Anlagehorizont sollte mit mindestens 18 Monaten nicht zu kurz gewählt werden, denn 2013 dürften sich alle Kennziffern weiter verbessern. CS

**Curanum AG, München**

**Telefon:** 089/242065-0;

**Internet:** [www.curanum.de](http://www.curanum.de)

**ISIN DE0005240709,**

42.507 Mio. Stückaktien, AK € 42.507 Mio.

**Aktionäre:** Young Luxco (Triton) 17.22 %, Navitas 13.03 %, Audley Cap. 12.82 %, Norddt. LB 10.08 %, Pentagon Gemini Fund 8.01 %, G. Wyser-Pratte 5.01 %, eigene Aktien 1.03 %, Streubesitz 32.8 %

**Kennzahlen**      **9M 2012**      **9M 2011**

**Umsatz**            216.7 Mio.    195.7 Mio.

**EBIT**               17.2 Mio.    12.2 Mio.

**Periodenergebnis** 6.1 Mio.    6.2 Mio.

**Ergebnis je Aktie\*** 0.14          0.15

**EK-Quote\*\***        20 %          25.6 %

\*auf Basis von 42.507 Mio. Stückaktien;

\*\*vor Kapitalerhöhung

### Kurs am 17.10.2012:

€ 1.66 (Xetra), 2.53 H / 1.49 T

**KGV 2012e** 8.7, **KBV 1.33** (9/12)

**Börsenwert:** € 70.6 Mio.



**Die jüngste Kapitalerhöhung war deutlich überzeichnet.**

wurde erfolgreich mit dem Ergebnis nachverhandelt, dass trotz der sechs zusätzlichen GWA-Häuser in Q3 der Mietaufwand mit € 13.3 Mio. konstant blieb. Nach 9M stellte sich diese Position auf € 41.8 (39.8) Mio., das entspricht einem unterproportionalen Anstieg von 5 %. Wenn diese reduzierten Mieten ab 2013 erstmals für ein volles Jahr gelten, dürften sich hier die Relationen noch weiter verbessern. Auch die sonstigen Kosten, vor allem für Energie und Lebensmittel, stiegen langsamer als der Umsatz. Diese Position machte in 9M € 36.7 (35.2) Mio. aus. In Summe führte dies zu einem EBITDA von € 27.2 (20.1) Mio. – ein Plus von 35 % gegenüber 9M 2011.

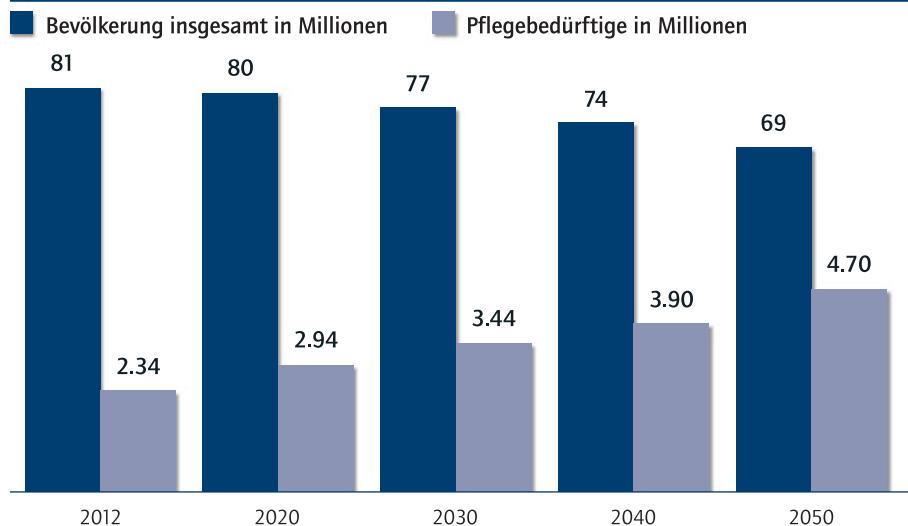
#### Bilanzbild hellt sich langsam auf

Die Abschreibungen kletterten der Übernahme der GWA-Häuser auf € 10 Mio. Das Finanzergebnis verschlechterte sich auf € -8.8 (-7.7) Mio. Ohne die übernommenen GWA-Verbindlichkeiten hätte sich die gesunkene Finanzverschuldung positiv ausgewirkt. Da jedoch auch diese Aufwandspositionen nur unterproportional zulegten, kam ein EBIT-Sprung um 40 % auf € 17.2 (12.2) Mio. zustande. Bedingt durch den beschriebenen einmaligen Steuereffekt stagnierte das Periodenergebnis bei € 6.1 (6.2) Mio. bzw. € 0.14 (0.15) je Aktie, bezogen auf die erhöhte Aktienzahl von 42.507 Mio. Stücken. Dank des positiven Periodenergebnisses stieg das Eigenkapital auf € 53 Mio. und entspricht bei einer gesunkenen Bilanzsumme von € 265 Mio. einer EK-Quote von 20 %. Zum Jahresende 2011 lag die EK-Quote bei 16.9 %. Zur Reduzierung der Bilanzsumme trug nicht zuletzt der Schuldendienst bei. So sank die Finanzverschuldung um € 4.2 auf 67.4 Mio. Auch die Leasingverbindlichkeiten nahmen um € 4.5 auf 109 Mio. ab. Auf der Aktivseite ist der rückläufige Zahlungsmittelbestand von € 14.2 (21.2) Mio. zu nennen, der mit der Kaufpreiszahlung für die GWA-Häuser im Januar 2012 zusammenhängt.

#### Günstig bewertet

Außerdem wurden € 4.6 Mio. investiert, insbesondere in die IT-Struktur der neuen Häuser. Dieser Betrag wird 2013 nicht mehr anfallen und die Profitabilität von Curanum tendenziell weiter erhöhen. Bei voller Konsolidierung der GWA-Häuser im Jahr 2012 sollte der Umsatz laut Prognose im Q1-Bericht um 7 % auf etwa € 285 Mio. klettern. Nach den 9M-Zahlen dürften es eher € 290 Mio. werden. Die EBIT-Marge veranschlagte Curanum im Q1-Bericht mit 6 %. Das wären € 17.4 Mio. für das volle

#### Gut für Curanum: Deutschland wird immer älter und pflegebedürftiger



Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

Jahr. In 9M stehen aber schon € 17.2 Mio. und eine EBIT-Marge von 7.9 % zu Buche. Auf das Jahr hochgerechnet, müsste das EBIT demzufolge bei etwa € 23 Mio. landen. Das entspräche dann einem Vorsteuerergebnis von etwa € 12 Mio. sowie einem Jahresüberschuss von € 8 Mio. bzw. € 0.19 je Aktie, bezogen auf das erhöhte Grundkapital. Daraus errechnet

sich ein KGV 2012e von günstigen 8.7, das im Jahr 2013 tendenziell in Richtung 6.5 sinken sollte, denn ein Gewinn je Aktie in der Größenordnung von € 0.25 scheint allemal möglich (Stichwort: rückläufige Investitionen), wenn Wever den eingeschlagenen Kurs auf der Kostenseite weiter verfolgt. Und davon ist auszugehen.

Carsten Stern

Anzeige

## der langfristige Erfolg

unserer Gesellschaft ist für uns  
oberstes Unternehmensziel

- > Rekordumsatz 48 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2011/12
  - > Gewinn vor Steuern 3 Mio. Euro
  - > Dividende 50 Cent pro Aktie
  - > 28 Jahre Gewinn - Jahr für Jahr
- = Langfristinvestment mit Zukunftspotenzial

**FORTEC**  
ELEKTRONIK

Weitere Informationen zu unserer Aktie  
und zum Unternehmen erhalten Sie unter  
[www.fortecag.de](http://www.fortecag.de)

FORTEC Elektronik AG, Lechwiesenstr. 9, 86899 Landsberg/Lech  
Tel. 08191/91172-13, Fax 08191/91172-22

[aktie@fortecag.de](mailto:aktie@fortecag.de), ISIN: DE0005774103

**Curanum**

## „In unserem Geschäftsmodell schlummert ein attraktiver Hebel“

**D**as operative Geschäft läuft seit einigen Jahren wieder solide, die Bewertungskennziffern verbessern sich kontinuierlich. Dennoch lassen Anleger die Aktie zurzeit links liegen, weil die Anschlussfinanzierung noch offen ist, mutmaßt der Vorstandsvorsitzende Walther Wever im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Wever, wie wir aus dem Markt hören, traf Ihre Kapitalerhöhung auf große Nachfrage. Das heißt für uns, Anleger haben wieder Vertrauen in Ihr Geschäft gefasst. Oder sehen Sie das anders?

**W. Wever:** Wir liefern zahlenseitig genügend Gründe, um das Vertrauen unserer Aktionäre zu stärken. Wir versprachen steigende Umsätze bei überproportional anziehenden Gewinnen. Wenn Sie sich unsere 9M-Zahlen anschauen, haben wir Wort gehalten.

**NJ:** Wobei Ihr Periodenergebnis nur stagnierte.

**W. Wever:** Sie müssen das Periodenergebnis um einen einmaligen Steuereffekt im vergangenen Jahr bereinigen. Wir haben voriges Jahr aus der Aktivierung latenter Steuern nach 9M 2011 einen Ertrag von € 1.7 Mio. ausgewiesen. Dem steht nach 9M 2012 im laufenden Geschäftsjahr ein normaler Steueraufwand von € 2.3 Mio. gegenüber. Nur deshalb stagniert das Periodenergebnis. Auf bereinigter Basis hätte das Nettoergebnis nach 9M 2011 bei etwa € 3 Mio. gelegen, aktuell weisen wir € 6.1 Mio. aus.

**NJ:** Verstanden, kommen wir zunächst zum Umsatz. Woher röhrt das Wachstum?

**W. Wever:** Der Großteil ist auf die im Jahr 2011 gekauften GWA-Einrichtungen zurückzuführen. Insgesamt kletterten unsere Erlöse in den ersten neun Monaten 2012 um 10.7 % bzw. € 7.4 Mio. auf € 216.7 (195.7) Mio. Davon entfielen € 6.1 Mio. auf die GWA. Der Rest ist auf die gestiegene Auslastung zurückzuführen. Im Gesamtjahr erwarten wir ein Erlösplus von 7 %, diese Prognose aus dem Q1-Bericht halten wir aufrecht. Aber wie Sie sehen, liegen wir nach neun Monaten über Plan.

**NJ:** Dann hätten Sie auch die Prognose anheben können, aber lassen wir das. Kommen

wir lieber zur Kostenseite. Wie nachhaltig sind die Einsparungen?

**W. Wever:** Lassen Sie mich dies an unserer größten Aufwandsposition, den Personalkosten, festmachen. Durch die GWA-Häuser nahm unser Personalaufwand in Q3 um € 2.4 Mio. zu. Weitere € 0.7 Mio. kamen durch bestehende Einrichtungen hinzu. Dennoch sank die Personalkostenquote im dritten Quartal auf 50.5 (51.5) %, und das, obwohl wir für die Fachpflegekräfte auf Grund des knappen Angebots mehr zahlen mussten. Wie Sie sehen, sind wir hier auf einem guten Weg. Diesen gilt es nun fortzuführen.

**NJ:** Der nächste große Kostenpunkt sind die Mieten. Konnten Sie hier auch Fortschritte erzielen?

**W. Wever:** Oh ja, das konnten wir. Unser Mietaufwand lag in Q3 trotz der GWA-Häuser nahezu konstant bei € 13.3 Mio. Dies ist darauf zurückzuführen, dass wir einige Mietverträge nachverhandelt haben, in denen aus unserer Sicht die Miethöhe auf der einen und der Zustand der Immobilie auf der anderen Seite in krassem Missverhältnis standen. Auch wenn sich das Ergebnis dieser Verhandlungen noch nicht in dem 9M-Mietaufwand widerspiegelt, der um 5 % auf € 41.8 Mio. zulegte, werden sich doch die bereits im dritten Quartal aufscheinenden Effekte ab 2013 bemerkbar machen. Im Übrigen konnten wir uns auch bei dem Sonstigen Aufwand operativ verbessern.

**NJ:** Deshalb kletterte Ihr Gewinn nach 9M 2012 so stark?

**W. Wever:** Genauso ist es. Das EBITDA legte um 35 % auf € 27.2 (20.1) Mio. zu. Das EBIT sprang um 40 % auf € 17.2 (12.2) Mio. Ohne den beschriebenen Steuereffekt hätte sich die Reihe bis auf das Nettoergebnis so fortgesetzt.

**NJ:** Kommen wir zur Bilanz. Verfolgen Sie dort ein ähnliches Prinzip?

**W. Wever:** Wir werden weiter an der Verbesserung der Bilanz arbeiten müssen. Unsere EK-Quote stieg zwar von knapp 17 auf 20 % und wird auch durch die Kapitalerhöhung weiter zunehmen. Doch dies sind nur die

ersten Schritte. Mittelfristig wollen wir uns eher der Marke 30 % annähern.

**NJ:** Gehe ich recht in der Annahme, dass auch die Bank, die Ihre Anschlussfinanzierung von der WestLB übernehmen soll, als Bedingung eine bessere EK-Quote gefordert hat?

**W. Wever:** Sie werden sicher dafür Verständnis haben, dass ich zu den laufenden Gesprächen mit den Banken keinen detaillierten Kommentar abgebe. Doch so viel sei gesagt: Wir befinden uns hier auf der Zielgeraden. Aber ich halte es im Übrigen durchaus für legitim, dass Banken und Aktionäre gemeinsam dazu beitragen, dass das Unternehmen nach den Aufräumarbeiten der vielen vergangenheitsbezogenen Altlasten ihren Beitrag leisten, das Schiff wieder flott zu machen.

**NJ:** Kommen wir zurück zur Bilanz. Welche Maßnahmen hat Curanum zur Verbesserung der Relationen unternommen bzw. was steht hier eventuell noch an?

**W. Wever:** Wir haben unsere Finanzverbindlichkeiten per 30.09.2012 um € 4.2 Mio. auf € 67.4 Mio. zurückgeführt. Auch die Leasingverbindlichkeiten nahmen um € 4.5 auf 109 Mio. ab. Das heißt, die Bilanzsumme sank um 5 % auf € 265 Mio. Gleichzeitig legte, bedingt durch die ausgewiesenen Gewinne, das Eigenkapital auf € 53 Mio. zu, damit kletterte die EK-Quote auf 20 %. Diesen Weg wollen und werden wir konsequent weitergehen.

**NJ:** Ich fasse zusammen: Das operative Geschäft läuft, es bleibt mehr Gewinn hängen, und das Bilanzbild hellt sich weiter auf. Habe ich etwas vergessen?

**W. Wever:** All dies sollte zu einem attraktiven Hebel für Anleger führen. Wir als Vorstand jedenfalls wollen unseren erfolgreichen Kurs in den kommenden Quartalen fortsetzen. Insofern gehen meine Kollegin Judith Barth und ich davon aus, dass dieser positive Trend dazu beitragen wird, dass der Aktienkurs wieder anzieht.

**NJ:** Herr Wever, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.