

Das Unternehmen

Henkel AG & Co. KGaA ist ein international aufgestellter Marken- und Technologiekonzern, der mit seinem Klebstoffgeschäft sowie bekannten Konsumgütermarken eine starke Stellung in Industrie- und Alltagsmärkten verbindet. Auf Basis der letzten vier Quartale belief sich der Jahresumsatz auf EUR 20.495 Millionen, das operative Ergebnis auf EUR 2.764 Millionen und die resultierende Marge auf 13,5%. Aktuell schärft Henkel sein Profil durch gezielte Portfoliomaßnahmen wie die geplante Übernahme von OLAPLEX, während das Branchenumfeld zugleich von selektiver Nachfrage, höherem Innovationsdruck und einem klaren Trend zu nachhaltigeren und hochwertigeren Lösungen geprägt ist.

Der innere Wert der Aktie liegt unweit des Börsenkurses.

Henkel ist ein defensiver Wert. Während der jüngsten Jahreshauptversammlung verkündete das Management einen Anstieg der EBIT-Marge. Wir sind skeptisch und reduzieren die Marge im Zeitablauf vor dem Hintergrund des Wettbewerbsdruck. Unsere konservativen Annahmen führen gleichwohl zu einer Unterbewertung und wir können den Erwerb der Aktien beim aktuellen Börsenkurs empfehlen.

Aktuelle Entwicklungen

Henkel befindet sich derzeit in einer Phase gezielter Weiterentwicklung: Das Unternehmen stärkt seine Position in attraktiven Kategorien, baut sein Premiumprofil im Haarpflegebereich aus und setzt zugleich auf mehr Innovationskraft in industriellen Anwendungen. In der Branche wird der Wettbewerb gleichzeitig anspruchsvoller, weil Kunden präzisere Leistung, mehr Nachhaltigkeit und einen klar erkennbaren Mehrwert verlangen, sodass Unternehmen mit starker Technologie, breiter Distribution und belastbaren Marken jetzt die besten Chancen haben, Marktanteile auszubauen.

www.viavalens.com

<https://substack.com/@viavalens>

Überblick zur Unternehmensbewertung

28.4.26 12:00 AM

ISIN	DE0006048432	Aktienwert in EUR	66,83
Internet	www.henkel.com	Aktienkurs in EUR	62,40
Firmensitz	Deutschland	Verhältnis Kurs / Wert	93%
Primäre Industrie: Produkte für den Haushalt		52 Wochen Tief in EUR	63,86
		52 Wochen Hoch in EUR	84,20
Angaben zum Bewertungsstichtag in Mio. EUR			
Marktkapitalisierung	25.102	Anzahl ausstehender Aktien in Mio.	405,0
Umsatz der letzten vier Quartale	20.495	davon aktiv gehandelt (Freefloat)	60,4%
EBIT der letzten vier Quartale	2.764		
EBIT-Marge der letzten vier Quartale	13,5%		

Werttreiber

Weltweite Führungsposition im Klebstoffgeschäft mit hoher technischer Kundenbindung.

Starke Marken im Konsumgüterbereich mit guter Sichtbarkeit im Handel.

Innovationskraft bei Speziallösungen für Industrie, Beauty und Alltagsprodukte.

Premialisierung des Portfolios durch gezielte Zukäufe wie OLAPLEX.

Effizienzpotenzial aus Portfoliosteuerung, Integration und operativer Disziplin.

Breite internationale Aufstellung mit robusten Vertriebs- und Kundenbeziehungen.

Rückenwind durch Nachhaltigkeit, Automatisierung und höherwertige Produktkonzepte.

Analystenmeinungen

Bezogen auf den letzten Jahresabschluss per 31.12.25 erwarten Analysten (Median Consensus) für die nächsten 3 Fiskaljahre ein Umsatzwachstum von 0,4% (2026e), 3,2% (2027e) und 3,2% (2028e). Die EBIT-Marge für die nächsten drei Fiskaljahre wird in der Mitte aller Analysten auf 14,8%, 15,1% und 15,0% prognostiziert. Demnach würde das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern im Fiskaljahr 2028e EUR 3.288 Mio. betragen (EBIT). Analysten der Finanzindustrie sehen Zielkurse für die Aktie zwischen EUR 61,00 und EUR 92,00; der Median beträgt EUR 75,00.

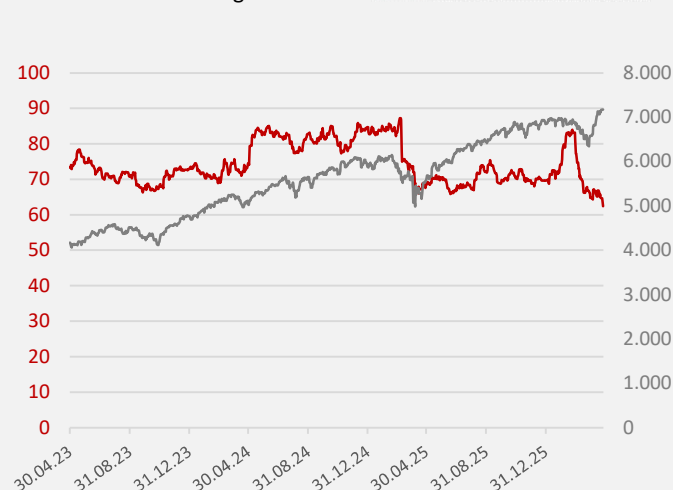
Aktienkursentwicklung

Die Aktie hat sich vom 52-Wochen-Hoch von EUR 84,20 bis zum aktuellen Börsenkurs von EUR 62,40 deutlich zurückbewegt, was auf eine spürbar vorsichtigere Bewertung durch den Markt hindeutet. Der Kursverlauf zeigt, dass Investoren Henkel zwar weiterhin als solides Qualitätsunternehmen sehen, zugleich aber stärkere Belege für operative Dynamik, erfolgreiche Portfolioaufwertung und eine überzeugende Umsetzung der strategischen Schritte verlangen. Gerade diese Distanz zum Hoch macht die Aktie interessant, weil sie zeigt, dass der Markt derzeit nicht Vorschusslorbeeren bezahlt, sondern klare Resultate sehen will.

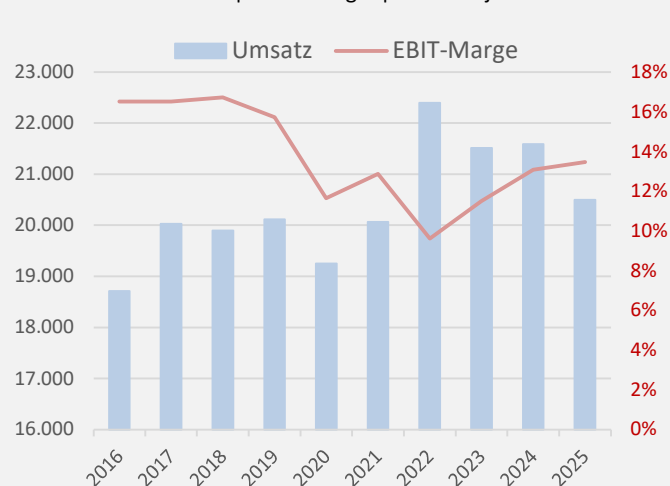
Historische Geschäftsentwicklung

In den letzten drei Fiskaljahren veränderte sich der Umsatz um -3,9%, 0,3% und zuletzt -5,1%. Neben diesen Veränderungen beim Umsatz betrachten wir die erzielten operativen Margen. In den letzten drei Fiskaljahren betrug die EBIT-Marge 11,5%, 13,1% und zuletzt 13,5%. Die mittlere EBIT-Marge betrug über die letzten 10 Jahre 13,3%; über die letzten 5 Jahre hingegen 12,9% (Median).

3 Jahre Kursentwicklung in EUR



Umsatz in Mio. EUR | EBIT-Marge | 10 Fiskaljahre



Henkel AG & Co. KGaA Kennzahlen

28.4.26 12:00 AM

EBITDA Multiplikator Börse	7,6
EBIT Multiplikator Börse	9,3
KGV verwässert vor Extras	13,0
KGV normalisiert (PE)	16,1
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,3
Nettofinanzschulden / EBITDA	0,2
Letzte Jahresdividende in EUR	2,09
Erwartete Jahresdividende in EUR	2,11
Erwartete Dividendenrendite	3,4%

Kennzahlen der Peergroup

Henkel AG & Co. KGaA	7,6	16,1	1,3
Reckitt Benckiser	9,6	16,3	3,9
Danone S.A.	10,7	21,1	2,5
Beiersdorf Aktiengesellschaft	8,0	18,7	1,8
Unilever PLC	11,4	19,1	6,8
L'Oréal S.A.	19,4	35,6	5,7
Colgate-Palmolive Company	14,8	28,3	NM
Essity AB	7,7	15,7	1,9
Nestlé S.A.	14,0	25,1	6,3
Kimberly-Clark Corporation	10,8	20,5	21,7
McBride plc	4,9	9,0	2,9

Unternehmenswert / EBITDA LTM

KGV / Kurs / Buchwert

Henkel AG & Co. KGaA		3 Jahre Kursentwicklung in EUR		— Aktie — S&P 500		Datum		28.04.26					
www.henkel.com						Aktienkurs EUR		62,40					
LTM / Quartal	31.12.25					Aktienwert		66,83					
Letztes Fiskaljahr	31.12.25					Kurs/Wert		93%					
Anzahl Aktien Mio.	405,0					52W Tief		63,86					
Freefloat	60%					52W Hoch		84,20					
Unt.-Rating S&P	A					TV/TEV		59%					
Net Debt/EBITDA	0,2					Dividende 2025		2,09					
Market Cap	25.102					Erw. Dividende		2,11					
in Mio. EUR						Erw. D-Rendite		3,4%					
Historie	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	18.714	20.029	19.899	20.114	19.250	20.066	22.397	21.514	21.586	20.495	20.570	21.225	21.915
Entw.	3,5%	7,0%	-0,6%	1,1%	-4,3%	4,2%	11,6%	-3,9%	0,3%	-5,1%	0,4%	3,2%	3,2%
EBIT	3.089	3.307	3.329	3.164	2.241	2.582	2.157	2.473	2.825	2.761	3.047	3.206	3.288
/Umsatz	16,5%	16,5%	16,7%	15,7%	11,6%	12,9%	9,6%	11,5%	13,1%	13,5%	14,8%	15,1%	15,0%
Prognose	LTM	LTM+1	LTM+2	LTM+3	LTM+4	LTM+5	LTM+6	LTM+7	LTM+8	LTM+9	LTM+10	ewig	Median
Umsatz	20.495	20.570	21.062	21.746	22.418	22.727	23.126	23.618	24.210	24.908	25.720	26.558	22.926
Entw.	-5,1%	0,4%	2,4%	3,2%	3,1%	1,4%	1,8%	2,1%	2,5%	2,9%	3,3%	3,3%	2,4%
EBIT	2.764	2.743	2.863	2.936	2.997	3.007	3.028	3.060	3.104	3.159	3.227	3.332	3.017
/Umsatz	13,5%	13,3%	13,6%	13,5%	13,4%	13,2%	13,1%	13,0%	12,8%	12,7%	12,5%	12,5%	13,2%
Sonst	-49	-234	-242	-250	-258	-266	-275	-284	-293	-302	-312	-322	-270
Steuer	-670	-649	-785	-804	-820	-821	-824	-831	-842	-855	-873	-901	-822
S-Quote	24,7%	25,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%
EBIT-T		1.859	1.836	1.882	1.919	1.920	1.929	1.945	1.969	2.001	2.042	2.109	1.924
Entw.		-9,1%	-1,2%	2,5%	1,9%	0,1%	0,5%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%	3,3%	1,0%
Nettoinvestitionen		-179	-249	-245	-113	-145	-180	-216	-254	-296	-306	-426	-231
Umsatzzuwachs/Reinvest		2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,0	2,7
FCFF		1.680	1.587	1.637	1.806	1.775	1.749	1.729	1.715	1.706	1.736	1.682	1.722
R-Rate		8,6%	12,0%	11,5%	5,2%	6,6%	8,1%	9,7%	11,2%	12,8%	13,0%	17,5%	10,5%
ROCE		29,0%	27,8%	27,7%	27,8%	27,4%	27,0%	11,0%	26,3%	25,8%	25,5%	25,2%	27,2%
WACC		8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
PV TV	16.138	17.438	18.842	20.360	22.000	23.773	25.688	27.759	29.996	32.414	35.027	= Terminal Va	
PV FCFF	11.416	1.555	1.359	1.298	1.325	1.205	1.099	1.005	922	849	800	R-Rate	17,5%
TEV	27.555	28.095	28.771	29.451	30.017	30.661	31.382	32.182	33.061	34.021	35.027	"g"=(rf)	3,3%
TEV/EBIT	5,8	6,4	6,6	6,9	7,3	7,9	8,5	9,1	9,7	10,3	10,9	TV = FCFF/(wacc-g)	
Unternehmenswert schuldenfrei			27.555	Kapitalkosten EUR		Hinweise und Erläuterungen							
Liquide Mittel		3.139	i (rf)	3,3%	<p>Umsatz und EBIT der Historie sind den veröffentlichten Berichten der Unternehmen zu entnehmen. Das Verhältnis von EBIT zu Umsatz ist die sog. EBIT-Marge.</p> <p>Die drei Folgejahre mit der Endung e basieren auf Analystenschätzungen für die Fiskaljahre.</p> <p>Die Prognosen setzen auf die aktuellen Finanzdaten des Unternehmens auf.</p> <p>Basis der Umsatzprognosen ist daher eine Addition der Umsätze der letzten 4 Quartale (LTM). Fällt das Datum des letzten Quartalsberichtes auf das Datum des Fiskaljahres, entspricht der Umsatz LTM (Last Twelve Month) dem Umsatz gemäß letztem Jahresabschluss.</p> <p>Die Umsätze werden anhand der gewählten jährlichen Wachstumsraten prognostiziert.</p> <p>Die EBIT-Reihe der Prognose ermittelt sich auf Basis der gewählten jährlichen EBIT-Marge.</p> <p>Die Position "Sonst" beinhaltet Positionen, die im operativen EBIT nicht enthalten sind. Vorgenanntes kann erfolgen, sofern die Historie unentwegt jährliche Sondereffekte ausweist.</p> <p>Die Steuerzahlungen ergeben sich auf Basis der gewählten Steuerquoten (S-Quote).</p> <p>Da die Bemessungsbasis EBIT-T den steuerlich abzugsfähigen Zinsaufwand nicht inkludiert, wird im Diskontierungsfaktor methodengerecht ein sog. "Tax-Shield" berücksichtigt.</p> <p>Nettoinvestitionen umfassen Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, saldiert um Abschreibungen und Amortisation. Unternehmensakquisitionen sind darin enthalten.</p> <p>FCFF ist der resultierende freie Cashflow vor Zins- und Tilgungszahlungen des Unternehmens und steht den Kapitalgebern (Aktionäre und Fremdkapitalgeber) zur Verfügung.</p> <p>Die R-Rate (Reinvestitionsquote) ist das Verhältnis von EBIT-T (exkl. Sonst.) zu Umsatz.</p> <p>Die jährlichen Nettoinvestitionen erhöhen das jährlich investierte Kapital ("Capital Employed").</p> <p>ROCE ("Return on Capital Employed") bezieht EBIT-T (exkl. Sonst.) auf das investierte Kapital.</p> <p>WACC sind die (für das Eigen- und Fremdkapital) gewichteten Kapitalkosten (Diskontierungsfaktor) und werden für jedes Unternehmen und zum Bewertungsstichtag neu hergeleitet.</p> <p>WACC inkludieren Marktrisiko, Länderrisiko und das relative, systematische Risiko des Unternehmens auf Basis sog. Bottom-Up Beta der jeweiligen Industrien (siehe Methodik).</p> <p>Der "Terminal Value" und die erwartete FCFF-Reihe wird mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag risikoangemessen diskontiert (Present Value, kurz "PV").</p>								
Handelbare langfristige Wertpapiere			ERP adj.	6,7%									
(Marktwert) Fremdkapital		-3.513	Beta	0,80									
Finanzforderungen													
Anteile Minderheitsgesellschafter		-86	i EK	8,6%									
Langfristige Passive Abgrenzungen / Sonstig			i FK	5,8%									
Ungedeckte Pensionsrückstellungen		-202	Steuer	29,9%									
Verlorene Rechtstreitigkeiten			i FK - T	4,1%									
Wert Eigenkapitaloptionen			Wert EK	25.102									
Wert Beteiligungen und Finanzinvestitionen		171	Wert FK	3.513									
Wert des Eigenkapitals 100%		27.064	WACC	8,1%									
Umsatzverteilung Industrien		Umsatzverteilung Regionen											
Household Products	52%	Europe	38%										
Household Products	48%	North America	26%										
		Asia-Pacific	17%										
		India, Middle East, Africa	10%										
		Latin America	7%										
		Corporate	1%										
Haftungsfreizeichnung: Die Unterlage stellt keinerlei Empfehlung dar.													

Lesen Sie weiter, wenn Sie nachvollziehen möchten, wie wir den inneren Wert der Aktie berechnen.

Planungsprämissen zum Discounted Cashflow Modell

Umsatz

Ausgangspunkt unserer Prognose für das DCF-Modell ist der zitierte Jahresumsatz in Höhe von EUR 20.495 Mio. (LTM). LTM steht für "Last Twelve Months" und addiert die letzten vier Quartalsberichte, um eine aktuelle Jahresbetrachtung zu ermöglichen. Das Umsatzwachstum für die ersten drei Planungsperioden (LTM+1 bis LTM+3) beziffern wir mit 0,4%, 2,4% und 3,2%. Demnach haben wir die Wachstumsraten der Analysten nicht übernommen, sondern im Hinblick auf die Entwicklung der Quartale angepasst. Für die weiteren Planungsperioden (LTM+3 bis LTM+10) bis zur ewigen Rente unterstellen wir jährliche Umsatzveränderungen zwischen minimal 1,4% und maximal 3,3%.

EBIT

Für die ersten drei Planungsperioden (LTM+1 bis LTM+3) halten wir EBIT-Margen in Höhe von 13,3%; 13,6% und 13,5% für angemessen. Für die ewige Rente vertreten wir eine EBIT-Marge in Höhe von 12,5%; EBIT würde demnach im eingeschwungenen Zustand EUR 3.332 Mio. betragen. Vor dem Hintergrund wiederholter Positionen unterhalb der EBIT-Reihe in der Historie, korrigieren wir EBIT über den Planungshorizont von 10 Jahren um insgesamt EUR -2.715 Mio. Sondereffekte.

Annahmen unserer Finanzplanung in Mio. EUR

Umsatzerwartung für 4 Quartale (LTM+1)		20.570
Umsatzerwartung LTM+2	+2,4%	21.062
Umsatzerwartung LTM+3	+3,2%	21.746
Plausibler Umsatz in 10 Jahren		25.720
Erwartete EBIT-Marge für nächste 4 Quartale		13,3%
EBIT-Marge LTM+2		13,6%
EBIT-Marge LTM+3		13,5%
Plausible EBIT-Marge in 10 Jahren		12,5%
Erwartete Steuer im Verhältnis zu EBIT		29,6%
Erwartete Nettoinvestitionen / EBIT-T		9,9%

Steuern

Wir berücksichtigen die zukünftigen Steuerzahlungen mit Hilfe von Prozentsätzen auf die sich resultierende EBIT-Reihe, also dem Ergebnis vor Finanzierungszinsen. Es ist Teil der Bewertungsmechanik, steuerlich abzugsfähige Zinsen in der Bemessungsgrundlage (EBIT) unberücksichtigt zu lassen, da dies im Diskontierungsfaktor abgebildet wird ("tax shield"). Unter Berücksichtigung der Historie und etwaigen Verlustvorträgen halten wir für die drei Planungsperioden (LTM+1 bis LTM+3) effektive Steuerquoten von 25,9%; 29,9% und 30% für angemessen. Entlang unseres konservativen Ansatzes unterstellen wir ab LTM+4 eine lineare Entwicklung der Steuerquote bis zum Grenzsteuersatz am Unternehmenssitz Deutschland von 29,9% in LTM+10.

Nettoinvestitionen

Nettoinvestitionen umfassen Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, saldiert um Abschreibungen und Amortisation.

Herleitung der Nettoinvestitionen

Die zukünftigen Nettoinvestitionen kalkulieren wir im vorliegenden Fall mit Hilfe der Kennziffer Umsatz/Kapital: Unternehmensumsatz steht in einem Verhältnis zum gebundenen Kapital. Das gebundene Kapital ermittelt sich aus einer Formel: Gebundenes Kapital = Zinstragende Verbindlichkeiten + Eigenkapital - liquide Mittel - Goodwill. Die Kennziffer drückt aus, wieviel Kapital bei vorgegebenem Umsatz investiert sein muss. Da im DCF-Modell Umsatzprognosen vorliegen, kann das (implizit) gebundene Kapital berechnet werden. Die Veränderung von einer Periode zur nächsten Periode ergibt die jährlichen Nettoinvestitionen. Typischerweise liegt die Kennziffer Umsatz/Kapital zwischen 0,5 und 5,0 (je nach Anlageintensität der jeweiligen Industrie). Je niedriger die Kennziffer ausfällt, desto mehr ist bei gegebenem Umsatz zu investieren. Beträgt die Kennziffer z.B. 3,0 (Umsatz/Kapital), so sind für EUR 100 Umsatz EUR 30 zu investieren.

Kalkulierte Nettoinvestitionen

Das DCF-Modell prognostiziert eine Veränderung des Umsatzes über 10 Jahre um 25,5% (Umsatz LTM+10 / Umsatz LTM). Wir unterstellen ein im Zeitablauf wachsendes Geschäftsvolumen und berücksichtigen notwendige Nettoinvestitionen. Das für die Planung auserwählte Verhältnis Umsatz/Kapital (LTM+10) beträgt 2,74. Die Auswahl erfolgt nach Analyse der Unternehmenshistorie (statistische Relevanz) im Vergleich zu Industriebenchmarks. Für die Planungsperioden werden die Umsatzzuwächse durch die Kennziffer Umsatz/Kapital dividiert. Die Berechnung lautet: (EUR 26.558 - EUR 20.570 Mio.) / 2,74. Für die nächsten 10 Jahre ergibt sich eine Gesamtsumme von EUR 2.183 Mio. für plausibel notwendige Nettoinvestitionen. Die begründet notwendigen Nettoinvestitionen verteilen wir über die 10 Planungsperioden unter Berücksichtigung der jährlich unterstellten Umsatzentwicklung.

Fortschreibungswert (Terminal Value)

Das DCF-Modell kalkuliert die freien Cashflows vor Finanzierung (FCFF) für jede der 10 Planungsperioden und berücksichtigt sodann einen Fortschreibungswert. Gemäß Bewertungslehre unterstellen wir den ewigen Fortbestand des Unternehmens und verweisen darauf, dass ein weit in der Zukunft liegender Cashflow den Barwert kaum beeinflusst. Den sog. Terminal Value berechnen wir mit der methodisch anerkannten Formel: Terminal Value = ewiger Cashflow / (WACC - Wachstumsfaktor g).

Im vorliegenden Fall wird berechnet: Terminal Value = EUR 1.682 Mio. / (8,1% - 3,3%) = EUR 35.027 Mio. (Unternehmenswert vor Finanzierung in 10 Jahren). Die Wachstumsrate "g" orientiert sich am risikolosen Zins. Der im Bewertungsergebnis enthaltene Barwert des Terminal Value beträgt durch die Diskontierung (nur) EUR 16.138 Mio.

Diskontierungsfaktoren

Einführung:

Wir verwenden das in Theorie und Praxis meist verbreitete DCF-Modell nach dem Entity-Ansatz, demnach werden die Cashflows vor Kapitaldienst mit gewichteten Kapitalkosten diskontiert. Im vorliegenden Fall verwenden wir einen Diskontierungsfaktor in Höhe von 8,1% (LTM), dessen mathematische Herleitung wir nachstehend erläutern und begründen. Unter Berücksichtigung erwarteter Verschuldungsquoten passen wir den Diskontierungszins im Zeitablauf bis 8,1% für die ewige Rente an.

Eigenkapitalkosten

Die Eigenkapitalkosten berechnen wir wie folgt:

Eigenkapitalkosten = risikoloser Zins + Beta * Risikoprämie = 3,3% + 0,80 * 6,7% = 8,6%. Bei der Formel handelt es sich um die anerkannte Herleitung entlang des sog. CAPM, wobei das "Beta" als relativer Maßstab die Risikoprämie individuell adjustiert (relatives Risiko).

Herleitung und Begründung

Als risikolosen Zins verwenden wir die tagesaktuell gehandelte Rendite einer sicheren 10-jährigen Staatsanleihe, zum Bewertungsstichtag in Höhe von 3,3% (EUR). Für das Eingehen von Aktienrisiko berücksichtigen wir eine Risikoprämie in Höhe von 6,0%. Ein bedeutendes Merkmal unserer Methodik besteht sodann darin, das regionale Risiko einzupreisen und im vorliegenden Fall verändern wir die Risikoprämie auf 6,7%. Die regionale Anpassung der Risikoprämie erfolgt unter Berücksichtigung des Heimatsitzes und der regionalen Absatzmärkte, die Henkel AG regelmäßig veröffentlicht. Als Risikomaß nutzen wir die jeweils aktuell am Kapitalmarkt gehandelten Preise für Ausfallrisiken der Länder (Credit Default Swaps) und gewichten anhand der regionalen Umsatzverteilung.

Fremdkapitalkosten

Die Fremdkapitalkosten beziffern wir zum Bewertungsstichtag auf 5,8%. Dies ist der Zinssatz, zudem das Unternehmen aktuell langfristige Mittel aufnehmen kann. Den vorgenannten Zinssatz ermitteln wir anhand eines Unternehmensrating und den aktuell gehandelten Renditen 10-jähriger Unternehmensanleihen gleicher Ratingklasse. Methodengerecht kürzen wir die Fremdkapitalkosten um den Grenzsteuersatz (tax-shield), im vorliegenden Fall um 29,9%. Die Fremdkapitalkosten beziffern sich demnach auf 4,1%.

Herleitung Diskontierungsfaktor

Risikoloser Zins (Rendite 10J-Staatsanleihe) EUR	3,3%
Aktienrisikoprämie der Absatzregionen	6,7%
Relatives Risiko (relevered Beta der Industrie)	0,80
Aufschlag für besonderes Länderrisiko	
Resultierende Eigenkapitalkosten	8,6%
Fremdkapitalkosten zum Bewertungsstichtag	5,8%
Grenzsteuersatz am Unternehmenssitz	29,9%
Fremdkapitalkosten nach Steuer	4,1%
Marktwert Eigenkapital in Mio. EUR	25.102
(Marktwert) Fremdkapital in Mio. EUR	3.513
Gewichtete Kapitalkosten (WACC)	8,1%
Gewichtete Kapitalkosten für die ewige Rente	8,1%

Relevered Beta der relevanten Industrien

Der Betafaktor steht für das systematische Risiko des Unternehmens, ein Betafaktor kleiner 1,0 impliziert ein gegenüber dem Markt geringeres Risiko und vice versa. Unsere Modelle verwenden ausschließlich eigens hergeleitete "Bottom-Up-Beta", niemals das Regressionsbeta der einzelnen Aktie, ein aus unserer Sicht ungeeignetes Risikomaß. Somit berücksichtigt unser Beta das systematische Risiko der Industrien, in denen die Henkel AG tätig ist. Viele Unternehmen sind in unterschiedlichen Industrien aktiv, wir gewichten anhand der Umsatzverteilung und berücksichtigen Auf- oder Abschläge je nach Stabilität der EBIT-Marge (CAPM plus). Methodengerecht passen wir das Beta der konkreten Verschuldungsquote an ("levered Beta") und jedem Unternehmen wird ein individuell begründetes und einzupreisendes Risiko beigemessen.

Bewertungsergebnis in Mio. EUR		Gewichtete Kapitalkosten (WACC)	
Barwert freier Cashflows über 10 Jahre	11.416	Unter Berücksichtigung von aktueller Marktkapitalisierung und Verschuldung gewichten wir die Eigenkapitalkosten im vorliegenden Fall mit 87,7% und die Fremdkapitalkosten mit 12,3%. Es resultieren die zitierten gewichteten Kapitalkosten in Höhe von: $WACC = 8,6\% * 87,7\% + 4,1\% * 12,3\% = 8,1\%$	
Barwert Fortschreibungswert (Terminal Value)	16.138		
Unternehmenswert (Enterprise Value)	27.555		
Liquide Mittel	3.139	Anzahl Aktien in Mio. 405,0	
(Marktwert) Fremdkapital	-3.513		
Anteile Minderheitsgesellschafter	-86		
Ungedeckte Pensionsrückstellungen	-202		
Wert Beteiligungen & Finanzinvestitionen	171		
Wert des Eigenkapitals (Equity Value)	27.064	Resultierender Wert je Aktie in EUR	66,83

Erläuterungen zum Bewertungsergebnis

Der Barwert des Terminal Value und der Barwert aller diskontierten Cashflows addieren sich zum schuldenfreien Unternehmenswert ("Enterprise Value"). Der Enterprise Value beträgt im vorliegenden Fall EUR 27.555 Mio. = EUR 16.138 Mio. (Barwert Terminal Value) plus EUR 11.416 Mio. (Barwert aller Cashflows). Methodengerecht sind die liquiden Mittel inkl. handelbarer Wertpapiere (EUR 3.139 Mio.) zu addieren und die zinstragenden Verbindlichkeiten (EUR 3.513 Mio.) zu subtrahieren.

Zusätzlich analysieren wir die Passivseite der Bilanzen, um in der sogenannten "Equity Bridge" ggf. weitere Positionen zu berücksichtigen. Hierzu können insbesondere passivierte Anzahlungen, konsolidierte "Minority Shares" oder ungedeckte Pensionsrückstellungen nebst weiteren Positionen gehören. In besonderen Fällen inkludieren die zinstragenden Verbindlichkeiten passivierte Finanzschulden aus Handelsaktivitäten, z.B. bei Konsolidierung von Bank- oder Leasinggeschäften. In vorgenannten Fällen achten wir auf etwaige Gegenpositionen auf der Aktivseite der Bilanz (Finanzforderungen) und saldieren die Beträge in der Equity Bridge unter der Position Sonstiges. Nach Abzug bzw. Addition der im DCF-Modell einzeln aufgeführten Positionen ergibt sich der Wert des Eigenkapitals zum Bewertungsstichtag in Höhe von EUR 27.064 Mio.

Der Wert des Eigenkapitals wird durch die Anzahl der ausstehenden Aktien (405 Mio. Stück) dividiert, es resultiert der innere Wert der Aktie zum Bewertungsstichtag in Höhe von EUR 66,83. Der innere Wert der Aktie kann mit dem aktuellen Börsenkurs (EUR 62,40) für Investitionsentscheidungen verglichen werden. Auf Basis der vollständigen Unternehmensbewertung beträgt das Verhältnis von Aktienkurs zu Aktienwert zum Bewertungsstichtag: 93,4%.

Bei Erhöhung der Planungsprämissen für Umsatz und EBIT-Marge um 10% - ceteris paribus - beträgt der innere Wert der Aktie EUR 82,68796 (Preis/Wert: 75%). Bei Reduzierung der gewichteten Kapitalkosten um 100 Basispunkte - ceteris paribus - steigt der innere Wert der Aktie EUR 83,53528 (Preis/Wert: 75%).