

14.02.2020**GBC AG: Investment im Fokus – SBF AG**Unternehmen: SBF AG^{*5a,7,11}

ISIN: DE000A2AAE22

Aktueller Aktienkurs (Frankfurt): 6,60 € (14.02.2020; 8:05 Uhr)

Analyst: Marcel Goldmann, Cosmin Filker

Kursziel: 8,20 € (Gültig bis 31.12.2020)

Rating: KAUFEN

Datum der Fertigstellung: 14.02.2020 (10:15 Uhr)

Datum der ersten Weitergabe: 14.02.2020 (10:20 Uhr)

Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4**SBF auf starkem Wachstumskurs im boomenden Bahnsektor; Erhöhung des Kursziels auf 8,20 €; Kaufen-Rating bestätigt***

Die SBF AG (SBF) ist eine operative Holdinggesellschaft mit dem Fokus auf der Schienenfahrzeugindustrie. Die Kernbeteiligung des Konzerns bildet die SBF Spezialleuchten GmbH, die sich hauptsächlich auf Decken- und Beleuchtungssysteme von Schienenfahrzeugen spezialisiert hat. Zum Kundenkreis des Bahntechnikspezialisten gehören mit bspw. Siemens Mobility, Stadler Rail und Bombardier nahezu alle führenden europäischen Zughersteller.

Nachdem die SBF AG in der jüngsten Vergangenheit noch von selbstverschuldeten Umsatzrückgängen betroffen war, konnte die Gesellschaft mit der Vorlage der vorläufigen Zahlen für das abgeschlossene Geschäftsjahr 2019 die Rückkehr auf den profitablen Wachstumskurs verkünden. So steigerte der Konzern im GJ 2019 im Vergleich zum Vorjahr seine Umsatzerlöse um rund 17,0% auf 17,20 Mio. € (14,69 Mio. €) deutlich. Parallel hierzu hat das Unternehmen sein Nettoergebnis im Vergleich zum Vorjahr nahezu verdoppelt (VJ: 1,39 Mio. €). Zum überproportionalen Ergebnisanstieg haben hauptsächlich Skaleneffekte und ein gutes Kostenmanagement (v.a. im Materialeinkauf) beigetragen. Damit wurde unsere herausgegebene Umsatzprognose für diese Geschäftsperiode nahezu erreicht (GBCe: 17,7 Mio. €) und unsere Ergebnisprognose sehr deutlich übertroffen (GBCe: 1,70 Mio. €). Für das laufende Geschäftsjahr 2020 geht das Management erneut von steigenden Konzernumsatzerlösen aus.

In Anbetracht der guten Marktpositionierung des Bahntechnikkonzerns, der Rekordauftragsbestände der Hauptkunden des Unternehmens (Siemens Mobility, Stadler Rail) sowie der sehr guten Rahmenbedingungen der Schienenfahrzeugindustrie, rechnen wir auch für das laufende Geschäftsjahr 2020 sowie für die Folgejahre mit einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses.

Die gute Positionierung der SBF und die sehr gute wirtschaftliche Lage der Hauptkunden des Unternehmens, spiegeln sich ebenfalls in dem aktuellen Rekordauftragsbestand sowie in den an bestehende Kunden sowie potenzielle Kunden versandten Angeboten der SBF wider. Laut Unternehmensangaben verfügt die Gesellschaft per Ende Januar 2020 über einen Auftragsbestand in Höhe von ca. 34,6 Mio. € (zum Vgl.: Ende Juni 2019: 32,0 Mio. €) und zugleich befinden sich herausgegebene Angebote im Volumen von mehr als 130,0 Mio. € im Umlauf. Wir gehen davon aus, dass sich der Großteil dieses Auftragsvolumens auf die GJ 2020 und GJ 2021 erstreckt und damit eine gute Substanz für das weitere Umsatzwachstum bildet. Daneben liefert auch das sehr hohe Angebotsvolumen des Unternehmens eine gute Grundlage für die wirtschaftliche Entwicklung des aktuellen sowie insbesondere der nachfolgenden Geschäftsjahre. Wir gehen

davon aus, dass ein signifikanter Anteil (ca. 35-50%) der im Umlauf befindlichen Angebote auch zu einem späteren Zeitpunkt in Aufträge überführt werden können.

Vor dem Hintergrund der bisher sehr überzeugenden Unternehmensperformance und der sehr hohen Auftragslage sowie des enormen Angebotsvolumens der SBF erhöhen wir unsere bisherigen Umsatz- sowie Ergebnisschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr sowie für die Folgejahre. Unserer Einschätzung nach sollten die wesentlichen Wachstumstreiber auf kurz- und mittelfristige Sicht die Erhöhung der Kapazitätsauslastung, die Internationalisierung des Geschäfts sowie M&A-Aktivitäten bilden. Durch Letzteres soll eine Erhöhung der Fertigungstiefe und eine Angebotserweiterung erreicht werden.

Somit kalkulieren wir nun für das laufende Geschäftsjahr 2020 und die beiden nachfolgenden Geschäftsperioden mit Umsatzerlösen in Höhe von 20,40 Mio. € (zuvor: 19,70 Mio. €), 24,30 Mio. € (24,10 Mio. €) sowie 27,90 Mio. € (erstmalige konkrete Schätzperiode). Auf Nettoebene sollten hierbei Jahresüberschüsse in Höhe von 3,22 Mio. € (zuvor 2020e: 1,81 Mio. €), 3,88 Mio. € (zuvor 2021e: 2,45 Mio. €) sowie 4,51 Mio. € (2022e) erzielt werden können.

Auf Basis unserer angehobenen Schätzungen und unter Verwendung unseres DCF-Modells errechnet sich nun ein fairer Wert in Höhe von 8,20 € je Aktie (zuvor: 5,10 € je Aktie). In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus sehen wir ein hohes Kurspotenzial und stufen die Aktie weiterhin mit dem Rating Kaufen ein. Insgesamt sehen wir die SBF-Gruppe im boomenden Bahnsektor sehr gut positioniert, um von den verstärkten Investitionen innerhalb der Bahnindustrie zu profitieren. Hierbei sollte sich insbesondere die langjährige Kooperation und engen Verbindungen zu den führenden europäischen Schienenfahrzeugherstellern auszahlen.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 5a,7,11

*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de