

10.06.2020**GBC AG: Investment im Fokus – SBF AG**Unternehmen: SBF AG^{*5a,7,11}

ISIN: DE000A2AAE22

Aktueller Aktienkurs (Frankfurt): 8,60 € (09.06.2020; 10:24 Uhr)

Analyst: Marcel Goldmann

Kursziel: 9,50 € (Gültig bis 31.12.2021)

Rating: KAUFEN

Datum der Fertigstellung: 09.06.2020 (16:30 Uhr)

Datum der ersten Weitergabe: 10.06.2020 (10:30 Uhr)

Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4**SBF mit überzeugenden Quartalszahlen und einem vielversprechenden Ausblick; Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurs im boomenden Bahnsektor; Erhöhung des Kursziels auf 9,50 € (zuvor: 8,20 €); Kaufen-Rating bestätigt***

Die SBF AG (SBF) mit ihrer Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH, dem europäischen Technologieführer für Decken- und Beleuchtungssysteme der Schienenfahrzeugindustrie, hat im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres (2020) den eingeschlagenen Wachstumskurs weiter fortgesetzt. So konnte der Konzern seinen Quartalsumsatz im Vergleich zum Vorjahr auf 4,90 Mio. € (VJ: 4,10 Mio. €) deutlich steigern, was einem Anstieg um 19,7% gleichkommt.

Parallel hierzu hat der Bahntechnikkonzern auch auf allen Ertragsebenen überproportionale Zuwächse verzeichnen können. Entsprechend ist der Rohertrag um 21,8% auf 2,7 Mio. € (VJ: 2,22 Mio. €) und das EBITDA um 29,4% auf 1,20 Mio. € (VJ: 0,93 Mio. €) signifikant angestiegen. Auf Netto-Ebene konnte die Gesellschaft ebenfalls mit einem Anstieg von 25,5% auf 0,90 Mio. € im Vergleich zum Vorjahresquartal sehr dynamisch zulegen.

Mit der Veröffentlichung der Q1-Zahlen hat SBF zudem seinen bisherigen Ausblick in Form von 21,60 Mio. € Umsatz und einem Vorsteuergewinn (EBT) in Höhe von 3,60 Mio. € bestätigt. Daneben hat der Bahnkonzern bekannt gegeben, dass er bis zum bisherigen Zeitpunkt keine wesentlichen negativen Auswirkungen durch die Corona-Pandemie hinnehmen musste. In diesem Zusammenhang hat das Unternehmen zugleich betont, dass die von den Zugherstellern erhaltenen Aufträge in der Regel langfristig sind und sich über mehrere Jahre erstrecken.

In Anbetracht der über unseren Erwartungen liegenden Quartalszahlen und der weiterhin guten Auftragsslage, passen wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2020 nach oben hin an. Wir gehen nun von einem Umsatz in Höhe von 21,40 Mio. € (bisher: 20,40 Mio. €) und einem Nettoergebnis in Höhe von 3,55 Mio. € (bisher: 3,30 Mio. €) aus. Für die Folgejahre 2021 und 2022 rechnen wir weiterhin mit Umsatzerlösen in Höhe von 24,30 Mio. € sowie 27,90 Mio. €. Hierbei sollte das Nettoergebnis weiter auf 3,88 Mio. € bzw. 4,51 Mio. € zulegen können.

Unserer Einschätzung nach sollte in den kommenden Jahren der wesentliche Wachstumstreiber die weitere Kapazitätsauslastung am Stammsitz Leipzig sein. Wir gehen davon aus, dass die vorhandenen Produktionskapazitäten an diesem Standort nochmals weitere Reserven von ca. 35,0% bis zur maximalen Kapazitätsauslastung aufweisen. Hierbei ist anzumerken, dass eine deutliche Auslastungserhöhung zu spürbaren Skaleneffekten führt und sich damit überproportional positiv auf die Ertragslage auswirken sollte. In diesem Zusammenhang ist auch zu erwähnen, dass das Unternehmen bekannt

gegeben hat, dass die vorhandenen Kapazitäten bzw. Strukturen mit einem überschaubaren finanziellen Aufwand ausgebaut werden könnten und dass das hiermit realisierbare Umsatzniveau von derzeit rund 35,00 Mio. € auf rund 50,00 Mio. € sprunghaft ansteigen würde.

Gemäß der Unternehmensstrategie sollen weitere Wachstumsimpulse durch die geplante Internationalisierung des Stammgeschäfts und durch beabsichtigte M&A-Aktivitäten erzielt werden können. Durch Letztere soll eine Erhöhung der Fertigungstiefe und eine Angebotserweiterung erreicht werden.

In Punkt Expansionsaktivitäten liegt der Hauptfokus des Unternehmens laut eigenen Angaben aktuell auf den USA. Wie bisher seitens des Unternehmens kommuniziert, strebt die Gesellschaft auch weiterhin bis spätestens Ende 2021 die Eröffnung einer neuen Fertigungsstätte in diesem Absatzmarkt an.

Insgesamt gehen wir somit weiterhin davon aus, dass es SBF gelingt, zusammen mit seinen Partnern, den führenden europäischen Schienenfahrzeugherstellern, im boomenden Bahntechniksektor zukünftig deutlich zu wachsen. Hierbei sollte der Konzern v.a. von seiner Technologieführerschaft, langjährigen Kooperationen und engen Verbindungen (Entwicklungspartnerschaften) zu den führenden Zugherstellern profitieren können. Auf Basis unserer angehobenen Prognosen und einem einsetzenden „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2021) errechnet sich unter Verwendung unseres DCF-Modells ein fairer Wert in Höhe von 9,50 € je Aktie (zuvor: 8,20 € je Aktie). In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir somit weiterhin das Rating Kaufen.

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>

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht derzeit kein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin.

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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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 Studienerstellung 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

§ 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