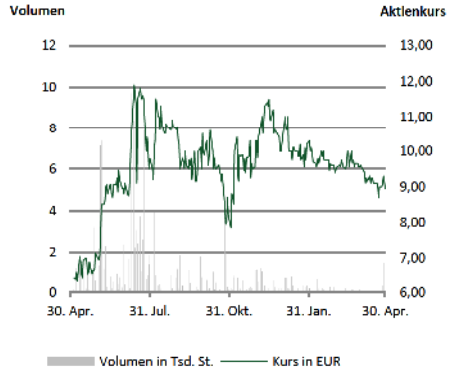
Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**13,00 Euro** (zuvor: 12,50 Euro)
Kurspotenzial:	**+42 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	9,15 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	7,84
Marktkap. (in Mio. Euro)	71,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	76,7
Ticker	CY1K
ISIN	DE000A2AAE22

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	12,30
52 Wochen-Tief (in Euro)	6,30
3 M relativ zum CDAX	-15,0%
6 M relativ zum CDAX	-17,5%



Quelle: CapitalIQ

Aktionärsstruktur

Elber GmbH	63,2%
Baader Beteiligungs GmbH	6,6%
Management	5,8%
Streubesitz	24,5%

Termine

HV	Juli 2021
Montega HIT	August 2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	**33,4**	**41,3**	**49,6**
Δ in %	-	*4,2%*	*5,7%*
EBIT (alt)	**4,9**	**7,8**	**10,1**
Δ in %	-	*-3,6%*	*-5,9%*
EPS (alt)	**0,53**	**0,77**	**0,89**
Δ in %	-	*-3,9%*	*-6,7%*

Analyst

Niklas Bentlage
+49 40 41111 37 85
n.bentlage@montega.de

Publikation

Comment	3. Mai 2021

SBF trotzt erfolgreich der Pandemie – Ausblick auf 2021 und darüber hinaus äußerst zuversichtlich

SBF hat jüngst seinen Geschäftsbericht für das Jahr 2020 veröffentlicht, der die Ende Januar präsentierten Eckwerte für die Tochtergesellschaften bestätigt. Die Guidance für das laufende Geschäftsjahr fällt wie von uns erwartet optimistisch aus. Zusätzlich gab das Unternehmen ein Update zur mittelfristigen strategischen Ausrichtung, die auf ein weiterhin äußerst dynamisches Wachstum des Konzerns abzielt.

Deutlicher Erlösanstieg unterstreicht Krisenresistenz des Geschäftsmodells: Die Gesamtleistung, zu der die beiden operativen Tochterunternehmen SBF Spezialleuchten und Lunux Lighting wie zuvor gemeldet mit 19,4 Mio. Euro bzw. 1,3 Mio. Euro Umsatz beitrugen, stieg um 29,7% yoy auf rund 22,3 Mio. Euro (Umsatz: +26,9% yoy auf 21,4 Mio. Euro). Damit setzte das Unternehmen trotz Pandemie seinen Wachstumskurs in 2020 erfolgreich fort.

Ergebnisseitig konnte das EBITDA mit 3,3 Mio. Euro (MONe: 3,8 Mio. Euro) nicht ganz an das starke Vorjahresergebnis (4,1 Mio. Euro) anknüpfen. Maßgeblich hierfür sind außerordentliche Kosten im Zuge der LUNUX-Integration von insgesamt rund 1,1 Mio. Euro, die höher als bisher von uns angenommen (0,7 Mio. Euro) ausfielen. Um diese Sondereffekte bereinigt lag das EBITDA jedoch bei 4,4 Mio. Euro und somit über dem Vorjahreswert.

Optimistischer Ausblick dank gut gefüllter Projektpipeline: Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Unternehmen einen Umsatz von rund 35 Mio. Euro (+63,5% yoy) und einen Jahresüberschuss von 4,2 Mio. Euro (ca. +100% yoy). Die Prognose liegt damit umsatzseitig leicht über bzw. ergebnisseitig im Rahmen unserer Schätzung (Umsatz: 33,4 Mio. Euro; Jahresüberschuss: 4,2 Mio. Euro), die wir zum aktuellen Zeitpunkt unverändert lassen. Die Gründe für das dynamische Umsatzwachstum in 2021 sieht das Management u.a. darin, dass die Tochter Lunux Lighting GmbH mit rund 11 Mio. Euro in 2021 deutlich stärker als noch im Vorjahr (1,3 Mio. Euro von Oktober-Dezember) zum Konzernerlös beitragen sollte. Im nächsten Jahr geht das Unternehmen sogar von einem Umsatz von ca. 22 Mio. Euro aus. Zudem dürfte SBF angesichts ausstehender Auftragsangebote i.H.v. 125 Mio. Euro (per April 2021) und eines Auftragsbestands von 35 Mio. Euro per April (davon rund 9 Mio. Euro Lunux Lighting GmbH) weiterhin vom positiven Marktumfeld für Bahntechnik profitieren.

Strategische Ausrichtung deutet auf weiterhin hohe Wachstumsdynamik hin: Mittelfristig (2024/2025) strebt das Unternehmen die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro bei einem EBIT von ca. 15 Mio. Euro an, was eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 36,1% bis 2025 impliziert. Zum Erreichen dieses Ziels sollen laut SBF u.a. das Leistungsangebot ausgebaut und die Wertschöpfungskette über neue Fertigungstechnologien erhöht werden. Zudem beabsichtigt das Unternehmen, die Internationalisierung des Konzerns voranzutreiben (Fokus liegt auf UK und USA) sowie weitere strategische Zukäufe zu tätigen. Gemäß Management dürften von den 100 Mio. Euro Umsatz demnach rund 60 bis 70 Mio. Euro organisch und 30 bis 40 Mio. Euro durch Akquisitionen erreicht werden.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	16,9	21,4	33,4	43,0	52,5
Veränderung yoy	14,8%	26,9%	55,9%	28,8%	22,1%
EBITDA	4,1	3,3	6,1	9,0	11,2
EBIT	3,4	2,5	4,9	7,5	9,5
Jahresüberschuss	3,0	2,1	4,2	5,8	6,5
Rohertragsmarge	57,8%	57,1%	49,0%	51,5%	51,0%
EBITDA-Marge	24,2%	15,4%	18,2%	21,0%	21,4%
EBIT-Marge	20,3%	11,5%	14,6%	17,5%	18,0%
Net Debt	-0,1	4,9	-0,1	-2,8	-7,0
Net Debt/EBITDA	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,6
ROCE	25,6%	13,6%	23,1%	34,0%	38,3%
EPS	0,38	0,27	0,53	0,74	0,83
FCF je Aktie	0,10	-0,36	0,65	0,37	0,55
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,5	3,6	2,3	1,8	1,5
EV/EBITDA	18,8	23,2	12,6	8,5	6,8
EV/EBIT	22,4	31,3	15,7	10,2	8,1
KGV	24,1	33,9	17,3	12,4	11,0
KBV	4,9	4,3	3,5	2,7	2,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR, Kurs: 9,15

Zur Finanzierung des geplanten Wachstums zieht das Unternehmen eine Kapitalerhöhung in Erwägung, bei der bis zu 2,9 Mio. neue Aktien ausgegeben werden könnten. Bei einem derzeitigen Aktienkurs von 9,15 Euro entspräche dies rund 26,5 Mio. Euro (ca. 35% der aktuellen Marktkapitalisierung). Der Großaktionär, die Elber GmbH, würde sich im Falle einer Kapitalerhöhung laut dem Vorstand nicht an dieser beteiligen, wodurch der Streubesitz bei Zeichnung aller Aktien auf über 40% steigen dürfte, was wir als positiv erachten.

Wir haben unsere Schätzungen mit Blick auf die mittelfristige strategische Ausrichtung des Unternehmens überarbeitet. So heben wir die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 2021 bis 2025 auf 19,9% an (zuvor: 16,2%), was einen Umsatz von 69,1 Mio. Euro (zuvor: 60,9 Mio. Euro) in 2025 impliziert. Unsere Margenprognosen haben wir angesichts der für das angestrebte Wachstum nötigen Investitionen demgegenüber reduziert (durchschnittliche EBIT-Marge 2021-2025e 17,2% vs. zuvor 18,5%).

Fazit: SBF hat mit starken Jahreszahlen erfolgreich an den in 2019 eingeschlagenen Wachstumskurs angeknüpft. Dank des robusten Geschäftsmodells, das aufgrund von langen Vorlaufzeiten eine relativ solide Visibilität bietet, dürfte das Unternehmen diesen Kurs auch in 2021 und den darauffolgenden Jahren fortsetzen. Nach Fortschreibung unseres DCF-Modells und Anpassung unserer Schätzungen bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 13,00 Euro (zuvor: 12,50 Euro).

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

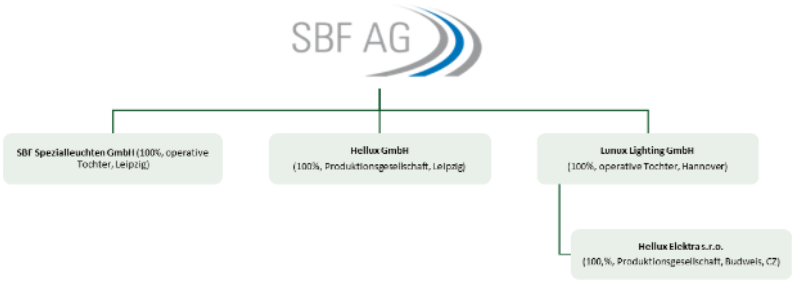
Die SBF AG ist eine Holdinggesellschaft, deren Beteiligungen im Mobilitätssektor und der Beleuchtungsindustrie aktiv sind. Das operative Kerngeschäft ist in der Beteiligung SBF Spezialleuchten GmbH gebündelt, die als Anbieter von Decken- und Beleuchtungssystemen für Schienenfahrzeuge agiert. Das Unternehmen hat sich dabei auf LED-Systeme für den Außen- und Innenbereich von Zügen jeglicher Bauart im Nah- und Fernverkehr spezialisiert und ist dank jahrelanger Branchenerfahrung als europäischer Marktführer in dieser Nische fest etabliert. SBF bietet seinen Kunden, hauptsächlich führende Zughersteller in Europa, innovative und kundenspezifische Komplettlösungen aus einer Hand und deckt dabei die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung über die Konstruktion von Komponenten bis hin zur Fertigung von komplexen Systemen ab.

In den Jahren 2016 bis 2018 durchlief der Konzern eine umfassende Restrukturierung und strategische Neuausrichtung. Die Transformation von einem reinen Leuchtenhersteller zu einem Systemanbieter für Deckenkonstruktionen mit einer konsequenten Optimierung der Produktionsprozesse und Kostenstrukturen brachte das Unternehmen zurück auf den Wachstumspfad. Die damit wiedererlangte gute Positionierung innerhalb der Wertschöpfungskette der Schienenfahrzeughersteller ist nicht zuletzt auf die hohe Innovationsfähigkeit und Technologiekompetenz des Unternehmens zurückzuführen. In einem wachstumsstarken Marktumfeld festigen mittlerweile enge Partnerschaften mit den europaweit führenden Zugherstellen die nachhaltige Entwicklung von SBF, die in den kommenden Jahren neben dem avisierten weiteren Ausbau des Leistungsangebots auch durch die Erhöhung der Wertschöpfungstiefe gekennzeichnet sein dürfte. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 konnte die Gesellschaft mit durchschnittlich 175 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von 21,4 Mio. Euro sowie ein EBIT von 2,5 Mio. Euro erzielen.

1862	Gründung der Sächsischen Bronzewarenfabrik K.A. Seyffert als formeller Ursprung der heutigen Gesellschaft
1968	Beginn der Produktion von Beleuchtungskomponenten für Schienenfahrzeuge
1990	Reprivatisierung und Gründung der SBF Spezialleuchten Wurzen GmbH
2007	Weltweit erste Produktion LED-basierter Beleuchtung für Schienenfahrzeuge
2008	Weltweit erste Produktion von Deckenelementen mit LED-Beleuchtung
2010	Weltweit erste Produktion von LED-Beleuchtung für Hochgeschwindigkeitszüge
	Listing an der Bayerischen Börse München im Segment „m:access“
2012	Fertigstellung der neuen Produktionsstätte am Standort Leipzig
	Großauftrag von Siemens für Decken- und Beleuchtungssysteme von 1.200 Waggons als eines der größten Projekte der bisherigen Firmengeschichte
2013	Erweiterung der Produktions- und Lagerfläche durch Inbetriebnahme des zweiten Werks
2015	Kapitalerhöhung zur weiteren Wachstumsfinanzierung mit einem Bruttoemissionserlös von 1,4 Mio. Euro
2016	Kapitalherabsetzung im Verhältnis 10:1 und anschließende -erhöhung mit einem Bruttoemissionserlös von 5,6 Mio. Euro im Zuge der eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen
	Umfirmierung der Corona Equity Partner AG in SBF AG und Beginn der strategischen Neuausrichtung
2019	Signifikante Ausweitung der Produktionsanlagen zur Wachstumsbeschleunigung
2020	Übernahme des Geschäftsbetriebs der LUNUX GmbH durch die neu gegründete Lunux Lighting GmbH als operative Tochtergesellschaft der SBF AG

In der aktuellen Konzernstruktur der SBF AG nehmen insbesondere die für das operative Geschäft zuständigen Tochtergesellschaften SBF Spezialleuchten GmbH und Lunux Lighting GmbH eine zentrale Rolle ein, während die Hellux GmbH als reine Produktionsgesellschaft dient.

Organisationsstruktur von SBF



Quelle: Unternehmen, Montega

Leistungsangebot

Das Leistungsportfolio der SBF Spezialleuchten GmbH umfasst jegliche Arten von Beleuchtungskomponenten auf LED-Basis für den Innen- und Außenbereich eines Zuges und wird durch das Angebot komplexer Deckensysteme und Belüftungskomponenten ergänzt. So kann das Unternehmen neben den reinen Einzelprodukten weitere Komponenten wie Kühlmechanismen, Lautsprecher oder eine intelligente Leuchtmittelsteuerung zu einem komplexen Deckensystem vereinen. Das gesamte Leistungsspektrum reicht dabei von der Planung über die Konstruktion und Elektronikentwicklung bis hin zur finalen Fertigung. Die gefertigten Systemlösungen werden anschließend in Straßenbahnen, U-Bahnen und Regionalzügen ebenso wie in Hochgeschwindigkeitszügen wie etwa in modernen Fernverkehrszügen der Deutschen Bahn eingebaut. Dank des hohen Eigenproduktionsanteils des Unternehmens können Aufträge flexibel und nach individuellen Kundenforderungen konfiguriert und sowohl in Kleinstserie als auch in hoher Stückzahl produziert werden.

Die operative Geschäftstätigkeit gliedert sich in drei wesentliche Produktgruppen, die entweder modular oder als integriertes System verarbeitet werden können. Die hohe Wertschöpfungstiefe in Kombination mit einer ausgeprägten Kompetenz im Bereich der Entwicklung führen zu innovativen Lichtkonzepten, mit denen das Unternehmen bereits mehrmals First-Mover-Vorteile auf den adressierten Märkten nutzen konnte. Ergänzend dazu sichert die Innovationsstärke eine feste Positionierung als Tier-1-Lieferant und resultiert mitunter in fortlaufenden Entwicklungspartnerschaften mit einigen Zugherstellern.

Im Jahr 2020 wurde das Know-how des Konzerns im Beleuchtungsbereich durch die Übernahme des Geschäftsbetriebs der LUNUX GmbH (nun: Lunux Lighting GmbH) um eine branchenübergreifende Ebene erweitert. Als Spezialist für Innen- und Außenbeleuchtungen mit Fokus auf LED-Technologien bietet das Unternehmen eine breite Produktpalette für zahlreiche Sektoren. Relevante Kunden kommen etwa aus den Bereichen Industrie, Logistik, Architektur, Einzelhandel und Energieversorgung (u.a. Tankstellen). Auch Betreiber von Parkhäusern und Kommunen (Straßen- / Stadtbeleuchtung) zählen zu den Auftraggebern ebenso wie die Deutsche Bahn, für die u.a. Lösungen für Bahnsteige und -übergänge, Gleisfelder und unterirdische Verkehrsanlagen geliefert werden.

Leistungsangebot der SBF Spezialleuchten GmbH

Quelle: Unternehmen, Montega

Innen- und Außenbeleuchtung: Der Bereich der Innen- und Außenbeleuchtung ist aus der historischen Ausrichtung des Unternehmens als reiner Beleuchtungsanbieter gewachsen und bildet bis heute die Kernkompetenz der Geschäftstätigkeit. Die Beleuchtungssysteme basieren auf dem Einsatz moderner LED-Technologien, die nicht nur eine dynamische Beleuchtungssteuerung, sondern auch eine energieeffiziente Benutzung ermöglichen.

Bei der Außenbeleuchtung reicht das Produktsortiment von Halogen-LED-Kombileuchten über Voll-LED-Spitzenlichter bis hin zur LED-Frontleuchte im Baukastensystem, sodass frei gestaltbare Frontleuchten für eine Vielzahl verschiedener Bahnmodelle hergestellt werden können. Die dadurch gegebene Möglichkeit einer aerodynamischen Gestaltung der Frontpartie vieler Züge ermöglichte SBF als weltweit einziger Hersteller von LED-basierter Beleuchtung für Schienenfahrzeuge einen First-Mover-Vorteil innerhalb der Branche, als Resultat dessen eine branchenweite Abkehr von der Herstellung runder Frontleuchten für Schienenfahrzeuge erfolgte.

Die Beleuchtungssysteme im Innenbereich umfassen sowohl direkte als auch indirekte LED-Lichtquellen innerhalb eines Waggons. Diese eigens entwickelten, innovativen Produkte reichen von einer Allgemeinausleuchtung des Fahrgastraums über Leseleuchten und Deckenspots bis hin zu Signal- und Notbeleuchtungen und ermöglichen eine gleichmäßige Ausleuchtung der Fahrzeugdecke über die gesamte Wagenbreite hinweg. Typische Anwendungsbereiche sind demnach weiße oder farbige Spots zur Sitzplatzbeleuchtung und Fahrgastraumakzentuierung oder zur Beleuchtung der Gepäckablagen. Eine neuartige Anwendung ist dabei der dynamische Beleuchtungsansatz im Fahrgastraum, bei dem sich die Lichtintensität und -farbe an den Tagesverlauf und die Fahrtumgebung anpassen. Die Steuerung erfolgt auf Basis einer vorprogrammierten Software oder über Lichtsensoren, die die aktuelle Außenhelligkeit und Lichtfarbe messen, sodass eine automatische Anpassung an Tageslicht, Wetter, Jahreszeit oder Temperatur erfolgen kann. Dieser Lösungsansatz stellte für SBF erneut eine Innovation mit First-Mover-Charakter dar.

Luftführungssysteme: Im komplementären Segment der Belüftungssysteme konstruiert SBF Klimakanäle für eine effiziente Warm- und Kaltluftzufuhr innerhalb eines Zugwaggons. Diese werden entweder als geschlossene Systeme oder integriert in das Deckensystem geliefert. Dank der Anbindung an den Wagenkasten sind die Luftkanäle thermisch getrennt und strömungsoptimiert. Dadurch kann ein entscheidender Vorteil in Form von geringerem Materialeinsatz und einer damit verbundenen Gewichtsreduzierung der Gesamtlösung erzielt werden.

Deckensysteme: Das aus der Transformation zum Lösungsanbieter entstandene Segment der Deckensysteme ist mittlerweile der größte und bedeutendste Produktbereich des Unternehmens und trug im abgelaufenen Geschäftsjahr mehr als 90% zum Gesamtumsatz bei. Die hohe Flexibilität mit individuellen Fertigungslösungen eröffnet eine Vielzahl von Anwendungsmöglichkeiten sowie Designs der Deckensysteme, die daher auch künftig einen maßgeblichen Beitrag zum Umsatz leisten sollten.

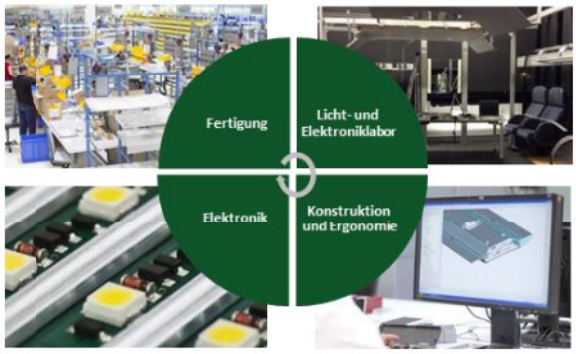
Dank des modularen Fertigungsansatzes produziert SBF komplexe Subsysteme für die Mitteldecke oder die Seitenabdeckung innerhalb eines Personenabteils aus modernen Leichtbaumaterialien und fortschrittlicher Lichttechnik. Die Systeme lassen sich dabei in Form, Farbe und Abmessung an kundenseitige Anforderungen anpassen und umfassen neben Kunststoff- und Aluminium- auch Verbunddeckensysteme. Durch die Kombination von Lüftungssystemen und Beleuchtungskomponenten können Deckensysteme als vorgefertigtes Modul in zahlreiche Zugwaggons sowohl in der Neufertigung als auch im Retrofit älterer Zugmodelle eingebaut werden. Die flexible Fertigung eröffnet neben einer optimalen Belüftung des Zugwaggons darüber hinaus den Einbau einer Vielzahl weiterer Komponenten wie Kameras, Lautsprecher sowie Lichtmaterialien wie Spots oder Leuchtbänder, die aufgrund der hohen Variabilität der LED-Leuchten an nahezu alle Konturen und Verläufe angepasst werden können.

Insgesamt kann SBF durch das vorhandene Produktportfolio somit ein breites Leistungsspektrum für internationale Zughersteller sowohl im Rahmen einer Neubestellung als auch im Zuge eines Retrofits anbieten. Insbesondere die modulare Fertigung der einzelnen Komponenten ermöglicht eine individuelle Herstellung und Erweiterung der Basiskomponenten nach spezifischen Kundenwünschen und finalem Einsatzzweck. Da sich die hergestellten Produkte alle im sichtbaren Bereich der Fahrgäste befinden, stellen sie trotz des vergleichsweise geringen Produktanteils von 1% bis 3% am gesamten Zug einen elementaren Faktor für die wahrgenommene Qualität der Züge und Zugfahrten dar.

Wertschöpfungskompetenz

SBF kann sich insbesondere durch die branchenweit bekannte Qualitäts- und Technologieführerschaft für Decken- und Beleuchtungssysteme in Kombination mit einer ausgeprägten Innovationskraft eine feste Positionierung innerhalb der Wertschöpfungskette sichern und eine jahrzehntelange Auftragshistorie mit führenden Schienenfahrzeugherstellern in Europa aufweisen. Durch die enge Zusammenarbeit mit dem Kunden im Rahmen des Entwicklungsprozesses wird SBF in den gesamten Wertschöpfungsprozess eingebunden und leistet einen hohen Eigenanteil innerhalb der Produktion, der sich in vier wesentliche Stufen gliedern lässt:

Wertschöpfungskompetenz der SBF Spezialleuchten GmbH



Quelle: Unternehmen, Montega

Stufe 1: Licht- und Elektroniklabor

Nach Auftragsvergabe an SBF wird zunächst im Licht- und Elektroniklabor mithilfe von computergesteuerten Simulationsverfahren getestet, welches Lichtszenario am besten zur Geometrie und zur Sitzlandschaft des jeweiligen Zugmodells passt. Während ein Einbau von LED-Leuchtbändern vor allem in Nahverkehrszügen wie U-Bahnen oder S-Bahnen erfolgt, wird bei Fernverkehrszügen auf höhere Individualität und Komfort der Beleuchtung geachtet, sodass kundenseitig oftmals ein Einsatz von intelligenten LED-Spots bevorzugt wird.

Anhand der Auswertung verschiedener Szenarioanalysen wird ein effektives und energieeffizientes Beleuchtungskonzept ausgewählt, das beispielsweise auch die Reflektion mit anderen Oberflächen des Wageninnenraums berücksichtigt. Die umfassende virtuelle Lichtplanung auf Basis lichtphysiologischer Untersuchungsmethoden dient als Grundlage für die Design- und Entwicklungsingenieure im Rahmen der Konstruktion.

Stufe 2: Konstruktion und Ergonomie

Auf Basis der Ergebnisse des Lichtlabors werden in der Konstruktionsphase mittels prozessübergreifender Konstruktions- und Datenmanagement-Softwarelösung einzelne Leuchtsysteme entwickelt. In dieser virtuellen Umgebung (3D-System/CAD) entstehen einzelne Leuchtkomponenten sowie Komplettlösungen, die unter ergonomischen Aspekten verbessert und detailliert vorgeplant werden. Während auf der ersten Stufe lediglich das optimale Leuchtmittel identifiziert wurde, wird dieses im zweiten Schritt virtuell in die restliche Raumumgebung und das Deckensystem eingegliedert. Weiterhin werden hier auch bereits die zusätzlichen Einzelkomponenten wie Kühlungselemente oder Lautsprecher in der Gesamtkonstruktion berücksichtigt, die später Teil der Gesamtlösung im Innenraum werden sollen. Die hier entstehenden virtuellen Systemkomplexe bieten detailgenaue Vorgaben, die anschließend in einem konkreten Produktentwurf umgesetzt werden.

Stufe 3: Elektronik

Bei diesem Schritt der Wertschöpfung, bei dem die Produktentwürfe als Funktionsmodelle in Muster umgesetzt werden, wird die Differenzierung von SBF gegenüber dem Wettbewerb auch auf praktischer Ebene deutlich. Unter Berücksichtigung individueller Kundenwünsche entwickelt das Unternehmen hochwertige Prototypen als Vorstufe für die Serienfertigung, die aufgrund ihrer technischen Eigenschaften Alleinstellungsmerkmale aufweisen. Die Entwicklungsingenieursquote von rund 30% sichert SBF einen Know-how- und Technologievorsprung. Zusätzlich bieten Partnerschaften mit den Forschungsinstituten der TU Dresden und der Fraunhofer Gesellschaft eine hochwertige Weiterbildung der Mitarbeiter. Zu den neuesten Entwicklungen von SBF gehört etwa die weltweit erste variable, an den Tagesrhythmus angepasste Leuchtensteuerung, mit der eine optimale Beleuchtung des Innenraums während der gesamten Fahrt- bzw. Tageszeit ermöglicht wird.

Stufe 4: Fertigung

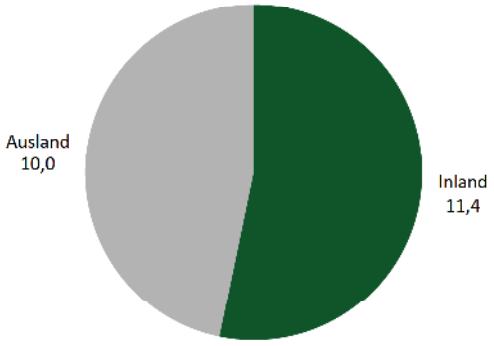
In der modernen Fabrik werden die Leiterplatten, Schaltungstopografien sowie die restlichen Elemente zu einem finalen Beleuchtungssystem oder einer Deckenkonstruktion vereint. Ein effizientes Kanban-System im Rahmen der Produktionsprozessteuerung und ein intensives Qualitätsmanagement sichern eine konstant hohe Fertigungsqualität unabhängig davon, ob Kleinstmengen oder Großserien produziert werden. Die hohe Fertigungstiefe von SBF ermöglicht eine ausgeprägte Individualisierung der Komponenten.

Nachdem SBF in der jüngeren Vergangenheit umfangreiche Investitionen in neue Maschinen und Produktionsanlagen getätigt hat, soll in den nächsten Jahren die Wertschöpfungstiefe zur Gewinnung zusätzlicher Marktanteile weiter ausgebaut werden. Erste Schritte zur Erweiterung der Wertschöpfung und zur Erschließung neuer Produktgruppen wurden bereits zu Beginn des Geschäftsjahres 2019 vollzogen. So wurden im Rahmen einer Investitionsoffensive rund 2 Mio. Euro in neue Produktionsanlagen investiert. Eine Kapazitätserweiterung der Laseranlage zum Schneiden von Blechen und Rohren sowie zum Laserschweißen ermöglicht zukünftig beispielsweise die Herstellung von Haltestangen, die das Angebotsportfolio von SBF im Bereich Interieur sinnvoll ergänzen. Die präzise, flexible und kundenspezifische Fertigung stärkt insgesamt die bereits bestehende Positionierung als bevorzugter Tier-1-Zulieferer innerhalb der Wertschöpfungskette für verschiedene Produkte im Innenausbau von Schienenfahrzeugen.

Wesentliche Absatzregionen

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete SBF rund 53% des Umsatzes in Deutschland. Die restlichen 47% wurden in anderen europäischen Ländern mit einem regionalen Schwerpunkt in der Schweiz, Österreich und Polen generiert.

Umsätze nach Regionen (2020)
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Die Attraktivität des europäischen Marktes begründet sich durch den offenen Marktzugang und die hohe Dichte an Verkehrsbetrieben sowie führenden Schienenfahrzeugherstellern, sodass auch künftig eine stetig steigende Nachfrage in dieser Region erwartet werden kann. Gestützt wird die positive Marktentwicklung durch die regionale Produktionsdichte der Zughersteller, von der SBF dank seines Hauptsitzes in Deutschland wesentlich profitiert. In den Bundesländern Brandenburg und Sachsen befinden sich beispielsweise in einem Umkreis von etwa 250 Kilometern um SBF Produktionsstätten der vier führenden europäischen Zughersteller.

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von den beiden Vorstandsmitgliedern **Rudolf Witt** (CEO) und **Robert Stöcklinger** (CTO) geleitet.

Rudolf Witt wurde im August 2015 zum Vorstand der SBF AG ernannt und übernahm im gleichen Jahr ebenso die Geschäftsführung der SBF Spezialleuchten GmbH sowie der SBF Verwaltungs GmbH. Der studierte Diplom-Betriebswirt verfügt dank seiner bisherigen Laufbahn über eine umfangreiche Berufserfahrung in der Finanz- und Industriebranche. So war er vor seinem Eintritt in die heutige SBF AG (damals „Corona Equity Partner AG") neben leitenden Tätigkeiten in mehreren Bankhäusern unter anderem als Vorstand der G+R Technology Group Beteiligungs AG sowie als geschäftsführender Gesellschafter der GreenTech GmbH aktiv. Entsprechend seiner Expertise verantwortet Herr Witt heute den kaufmännisch-finanziellen Bereich des Konzerns.

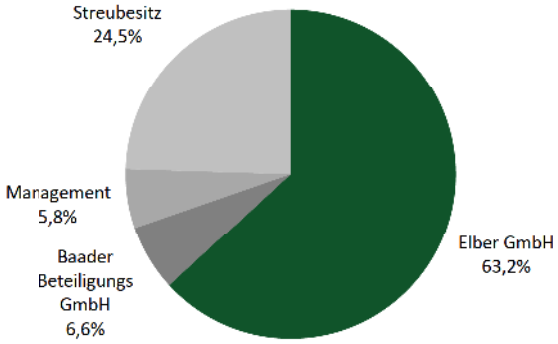
Robert Stöcklinger leitet seit Dezember 2015 als mitverantwortlicher Geschäftsführer der SBF Spezialleuchten GmbH den technisch-operativen Teil des Unternehmens. Seit Beginn 2018 gehört er darüber hinaus dem Vorstand der SBF AG an. Der gebürtige Österreicher bekleidete nach seinem Studium im Wirtschaftsingenieurswesen leitende Positionen bei verschiedenen Unternehmen aus der Maschinenbau- und Automobilindustrie, wodurch er eine langjährige und branchenübergreifende Expertise im operativen Führungswesen aufweist. Im Jahr 2010 wurde ihm von der internationalen Beratungs- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young der in mehr als 60 Ländern vergebene Titel „Entrepreneur des Jahres" verliehen.

Listing und Aktionärsstruktur

Die Aktien der SBF AG werden seit Juni 2010 an der Bayerischen Börse in München im Segment „m:access" gehandelt. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt seit einer durchgeführten Kapitalherabsetzung und einer anschließenden -erhöhung im Jahr 2016 7,844 Mio. Euro und ist dabei in ebenso viele Stückaktien mit einem Nennwert von je 1,00 Euro eingeteilt.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der Industrieholding Elber GmbH geprägt, die als langjähriger Ankerinvestor bereits im Jahr 2013 die Schwelle von 25,0% der Stimmrechte überschritten hat und derzeit rund 63,2% des Aktienbestandes hält. Weitere signifikante Beteiligungen entfallen auf die Baader Beteiligungs GmbH (6,6%) sowie das Management um Herrn Witt und Herrn Stöcklinger (5,8%). Die übrigen 24,5% befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	**33,4**	**43,0**	**52,5**	**60,9**	**69,1**	**74,6**	**79,8**	**81,4**
Veränderung	*55,9%*	*28,8%*	*22,1%*	*16,1%*	*13,3%*	*8,0%*	*7,0%*	*2,0%*
EBIT	**4,9**	**7,5**	**9,5**	**11,1**	**12,1**	**13,1**	**14,0**	**14,2**
EBIT-Marge	14,6%	17,5%	18,0%	18,2%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
NOPAT	**4,4**	**6,0**	**6,7**	**7,8**	**8,5**	**9,1**	**9,8**	**10,0**
Abschreibungen	**1,2**	**1,5**	**1,8**	**2,0**	**2,2**	**2,4**	**2,5**	**2,5**
in % vom Umsatz	*3,6%*	*3,4%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,2%*	*3,2%*	*3,1%*	*3,0%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,2	-2,8	-2,2	-2,4	-2,1	-1,4	-1,3	0,0
- Investitionen	-1,4	-1,6	-1,8	-2,0	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5
Investitionsquote	*4,2%*	*3,7%*	*3,4%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,2%*	*3,2%*	*3,0%*
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**5,4**	**3,1**	**4,5**	**5,4**	**6,3**	**7,7**	**8,4**	**10,0**
WACC	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Present Value	5,1	2,7	3,6	4,0	4,3	4,8	4,8	78,4
Kumuliert	**5,1**	**7,8**	**11,4**	**15,4**	**19,7**	**24,5**	**29,3**	**107,7**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	107,7
Terminal Value	78,4
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	8,7
Liquide Mittel	3,8
Eigenkapitalwert	**102,8**
Aktienzahl (Mio.)	7,84
Wert je Aktie (Euro)	**13,11**
+Upside / -Downside	**43%**
Aktienkurs (Euro)	9,15

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	3,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,30
WACC	8,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	22,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	15,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	17,1%
EBIT-Marge	2021-2027	17,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	17,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
9,24%	11,19	11,74	12,04	12,36	13,07
8,99%	11,63	12,22	12,55	12,90	13,69
8,74%	12,11	12,75	**13,11**	13,49	14,36
8,49%	12,61	13,32	13,71	14,13	15,09
8,24%	13,16	13,93	14,36	14,82	15,89

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2028e				
WACC	17,00%	17,25%	**17,50%**	17,75%	18,00%
9,24%	11,78	11,91	12,04	12,16	12,29
8,99%	12,28	12,42	12,55	12,69	12,82
8,74%	12,82	12,96	**13,11**	13,25	13,39
8,49%	13,41	13,56	13,71	13,86	14,01
8,24%	14,04	14,20	14,36	14,52	14,68

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) SBF AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	**14,7**	**16,9**	**21,4**	**33,4**	**43,0**	**52,5**
Bestandsveränderungen	-0,2	0,3	0,9	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**14,5**	**17,2**	**22,3**	**33,4**	**43,0**	**52,5**
Materialaufwand	7,2	7,4	10,1	17,0	20,8	25,7
Rohertrag	**7,4**	**9,8**	**12,2**	**16,4**	**22,1**	**26,8**
Personalaufwendungen	4,2	4,6	5,8	8,2	10,1	11,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,5	1,6	3,5	2,7	3,9	4,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	0,6	0,4	0,6	0,8	1,0
EBITDA	**2,2**	**4,1**	**3,3**	**6,1**	**9,0**	**11,2**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,6	0,8	1,1	1,4	1,7
EBITA	**1,6**	**3,5**	**2,5**	**4,9**	**7,6**	**9,5**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**1.6**	**3.4**	**2.5**	**4.9**	**7.5**	**9.5**
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**1,5**	**3,3**	**2,3**	**4,6**	**7,3**	**9,2**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**1,5**	**3,3**	**2,3**	**4,6**	**7,3**	**9,2**
EE-Steuern	0,1	0,3	0,2	0,4	1,5	2,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,4	3,0	2,1	4,2	5,8	6,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**1,4**	**3,0**	**2,1**	**4,2**	**5,8**	**6,5**
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**1,4**	**3,0**	**2,1**	**4,2**	**5,8**	**6,5**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) SBF AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	-1,1%	1,8%	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**98,9%**	**101,8%**	**104,1%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	48,9%	43,9%	47,0%	51,0%	48,5%	49,0%
Rohertrag	**50,1%**	**57,8%**	**57,1%**	**49,0%**	**51,5%**	**51,0%**
Personalaufwendungen	28,4%	27,5%	27,3%	24,5%	23,4%	22,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,5%	9,4%	16,3%	8,2%	9,0%	8,8%
Sonstige betriebliche Erträge	3,9%	3,3%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
EBITDA	**15,0%**	**24,2%**	**15,4%**	**18,2%**	**21,0%**	**21,4%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,1%	3,5%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%
EBITA	**11,0%**	**20,7%**	**11,8%**	**14,8%**	**17,7%**	**18,2%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	0,4%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
EBIT	**10.7%**	**20.3%**	**11.5%**	**14.6%**	**17.5%**	**18.0%**
Finanzergebnis	-0,8%	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-0,6%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**9,9%**	**19,8%**	**10,8%**	**13,8%**	**16,9%**	**17,6%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**9,9%**	**19,8%**	**10,8%**	**13,8%**	**16,9%**	**17,6%**
EE-Steuern	0,4%	1,9%	1,1%	1,3%	3,4%	5,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,5%	17,9%	9,8%	12,5%	13,5%	12,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**9,5%**	**17,9%**	**9,8%**	**12,5%**	**13,5%**	**12,5%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**9,5%**	**17,9%**	**9,8%**	**12,5%**	**13,5%**	**12,5%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) SBF AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	1,5	1,6	1,6	1,7
Sachanlagen	8,1	9,5	10,3	10,4	10,5	10,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**8,1**	**9,6**	**11,8**	**12,0**	**12,1**	**12,2**
Vorräte	5,6	6,4	11,5	10,4	13,4	15,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,1	0,9	0,4	0,5	0,6
Liquide Mittel	1,1	2,8	3,8	8,8	11,5	15,6
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Umlaufvermögen	**7,7**	**10,3**	**18,3**	**21,6**	**27,4**	**34,1**
Bilanzsumme	**15,8**	**19,9**	**30,0**	**33,6**	**39,6**	**46,3**
PASSIVA						
Eigenkapital	**11,6**	**14,6**	**16,7**	**20,8**	**26,5**	**32,8**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	1,4	1,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,7	2,7	8,7	8,7	8,7	8,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7	0,7	1,8	1,3	1,6	2,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Verbindlichkeiten	**4,3**	**5,3**	**13,4**	**12,9**	**13,2**	**13,5**
Bilanzsumme	**15,8**	**19,9**	**30,0**	**33,6**	**39,6**	**46,3**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) SBF AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,4%	0,2%	5,1%	4,6%	4,1%	3,6%
Sachanlagen	51,1%	47,9%	34,2%	31,1%	26,6%	22,7%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**51,5%**	**48,1%**	**39,3%**	**35,7%**	**30,6%**	**26,3%**
Vorräte	35,6%	32,2%	38,3%	31,0%	33,8%	34,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,2%	0,5%	3,1%	1,2%	1,3%	1,3%
Liquide Mittel	6,7%	14,0%	12,7%	26,1%	29,0%	33,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,2%	5,0%	6,8%	6,1%	5,1%	4,4%
Umlaufvermögen	**48,8%**	**51,7%**	**60,8%**	**64,3%**	**69,2%**	**73,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**73,2%**	**73,3%**	**55,6%**	**61,8%**	**66,8%**	**70,8%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Rückstellungen	8,9%	5,3%	6,3%	5,6%	4,7%	4,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,9%	13,6%	29,1%	25,9%	22,0%	18,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,1%	3,3%	5,8%	3,9%	4,0%	4,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,1%	4,3%	3,3%	3,0%	2,5%	2,2%
Verbindlichkeiten	**27,0%**	**26,5%**	**44,6%**	**38,3%**	**33,3%**	**29,1%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

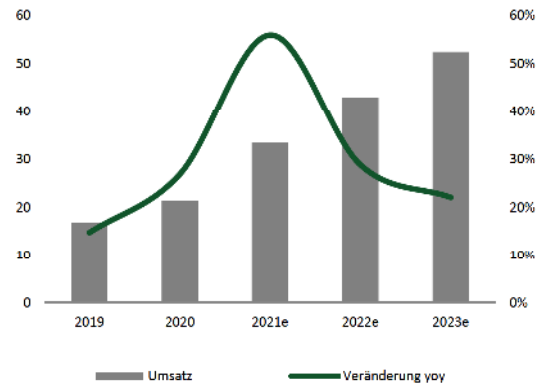
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) SBF AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,4	3,0	2,1	4,2	5,8	6,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,6	0,8	1,1	1,4	1,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	-0,4	0,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	0,3	1,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**1,6**	**3,5**	**4,8**	**5,4**	**7,3**	**8,3**
Veränderung Working Capital	0,0	-0,6	-4,8	1,2	-2,8	-2,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**1,6**	**2,9**	**0,0**	**6,5**	**4,5**	**6,1**
CAPEX	-0,3	-2,1	-2,8	-1,4	-1,6	-1,8
Sonstiges	0,6	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**0,3**	**-2,1**	**-3,9**	**-1,4**	**-1,6**	**-1,8**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,6	1,0	5,4	-0,1	0,0	-0,1
Sonstiges	-0,1	-1,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-1,8**	**-0,2**	**5,3**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,2**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**0,0**	**0,5**	**1,4**	**4,9**	**2,7**	**4,1**
Endbestand liquide Mittel	**1,1**	**1,6**	**2,9**	**8,8**	**11,5**	**15,6**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

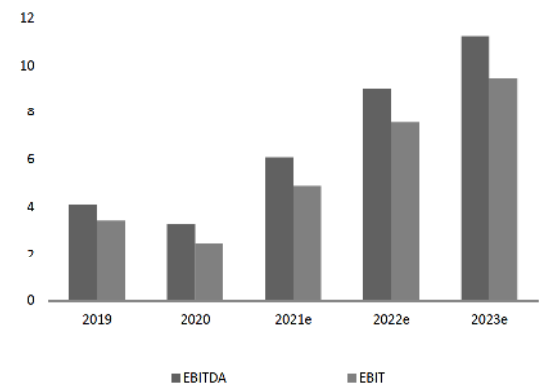
Kennzahlen SBF AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	50,1%	57,8%	57,1%	49,0%	51,5%	51,0%
EBITDA-Marge (%)	15,0%	24,2%	15,4%	18,2%	21,0%	21,4%
EBIT-Marge (%)	10,7%	20,3%	11,5%	14,6%	17,5%	18,0%
EBT-Marge (%)	9,9%	19,8%	10,8%	13,8%	16,9%	17,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	9,5%	17,9%	9,8%	12,5%	13,5%	12,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,7%	25,6%	13,6%	23,1%	34,0%	38,3%
ROE (%)	13,7%	26,0%	14,4%	25,1%	27,9%	24,7%
ROA (%)	8,8%	15,1%	7,0%	12,5%	14,6%	14,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,7	-0,1	4,9	-0,1	-2,8	-7,0
Net Debt / EBITDA	0,3	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	0.1	0.0	0.3	0.0	-0.1	-0.2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,2	0,8	-2,8	5,1	2,9	4,3
Capex / Umsatz (%)	2%	12%	13%	4%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	35%	32%	38%	30%	25%	25%
Bewertung						
EV/Umsatz	5,2	4,5	3,6	2,3	1,8	1,5
EV/EBITDA	34,7	18,8	23,2	12,6	8,5	6,8
EV/EBIT	48,6	22,4	31,3	15,7	10,2	8,1
EV/FCF	62,2	100,5	-	15,0	26,7	17,8
KGV	50,8	24,1	33,9	17,3	12,4	11,0
KBV	6,2	4,9	4,3	3,5	2,7	2,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

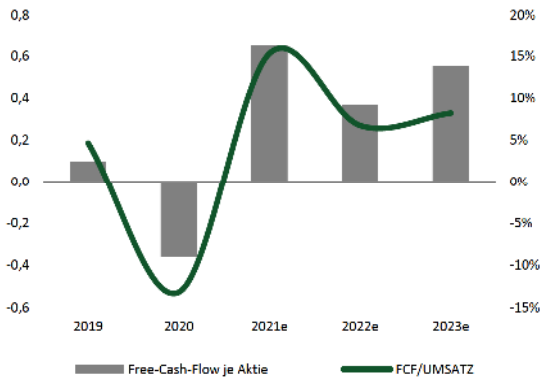
Umsatzentwicklung



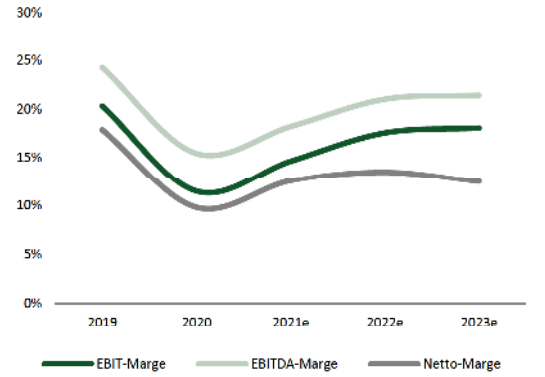
Ergebnisentwicklung



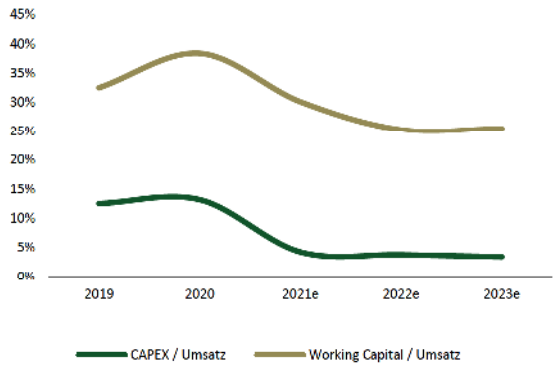
Free-Cash-Flow Entwicklung



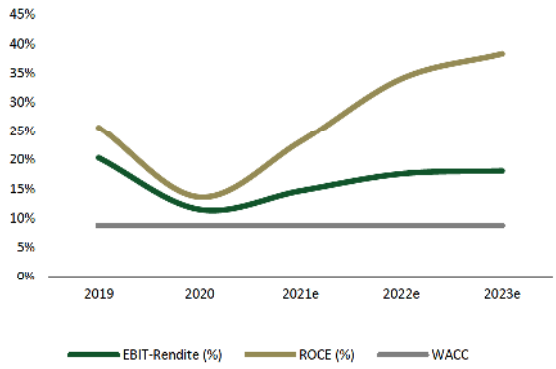
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsaussagen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 03.05.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 03.05.2021): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:
Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate. sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108	und	Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn		60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:
Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	17.12.2019	3,00	4,00	+33%
Halten	24.01.2020	5,40	5,50	+2%
Kaufen	11.02.2020	5,80	6,50	+12%
Kaufen	19.03.2020	3,80	6,50	+71%
Kaufen	25.03.2020	5,00	6,50	+30%
Halten	17.04.2020	6,30	6,50	+3%
Halten	25.05.2020	6,90	6,50	-6%
Verkaufen	29.07.2020	10,40	8,00	-23%
Kaufen	23.09.2020	9,15	13,00	+42%
Kaufen	02.02.2021	10,20	12,50	+23%
Kaufen	11.02.2021	9,70	12,50	+29%
Kaufen	01.03.2021	9,80	12,50	+28%
Kaufen	03.05.2021	9,15	13,00	+42%