

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 8,50 Euro (zuvor: 10,00 Euro)

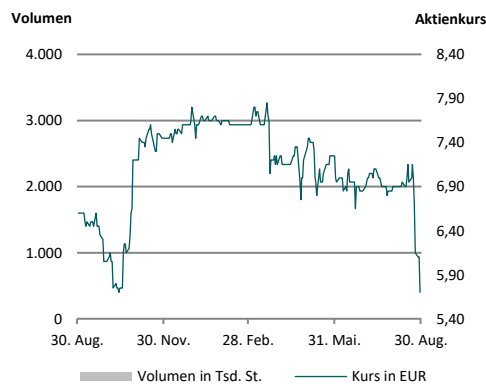
Kurspotenzial: +49 Prozent

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	5,70 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,71
Marktkap. (in Mio. Euro)	55,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	49,1
Ticker	CY1K
ISIN	DE000A2AAE22

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,70
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,55
3 M relativ zum CDAX	-15,4%
6 M relativ zum CDAX	-21,3%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Elber GmbH	57,9%
Baader Beteiligungs GmbH	16,5%
Management	3,4%
Streubesitz	22,2%

Termine

n.a.

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	39,2	43,7	50,3
Δ in %	-12,3%	-10,2%	-7,2%
EBIT (alt)	1,3	3,5	5,6
Δ in %	n.m	-53,7%	-10,0%
EPS (alt)	0,09	0,25	0,42
Δ in %	n.m	-56,0%	-11,9%

Analyst

Miguel Lago Mascato
+49 40 41111 37 67
m.lago@montega.de

Publikation

Comment 31. August 2023

H1-Ergebnisse und schwacher Ausblick bedingen Gewinnwarnung

Die SBF AG hat letzte Woche mit Bekanntgabe der H1-Kennzahlen die Guidance für das laufende Geschäftsjahr deutlich gesenkt. So ist der Konzern weiterhin hohen Steigerungen bei Betriebskosten und Materialeinkauf ausgesetzt. Zudem entwickelt sich die Lunux Lighting in 2023 weiterhin schwächer als erwartet.

Umsatzentwicklung insgesamt schwächer als in H1 2022: In H1 erzielte SBF 17,0 Mio. Euro Umsatz, was 4,7% yoy unter der Vorjahresmarke und unserer Erwartung (19,0 Mio. Euro) liegt. Das Segment Schienenfahrzeuge lag mit 10,0 Mio. Euro (-16,7% yoy) wie erwartet aufgrund von auslaufenden Serienaufträgen unter dem Vorjahresniveau. Das Segment industrielle Beleuchtungen verzeichnete erneut einen zweistelligen Erlösanstieg (6,9 Mio. Euro; +20,0% yoy), blieb jedoch insgesamt hinter den Erwartungen des Vorstands zurück.

Profitabilität durch strategische Initiativen belastet: In H1 erwirtschaftete SBF ein EBITDA von 0,4 Mio. Euro, was im Vorjahresvergleich einen Margenrückgang impliziert (-80,0% yoy; -8,8 PP yoy). Neben den negativen Skaleneffekten hinterließen anhaltend hohe Bezugspreise ebenfalls Bremspuren im EBITDA. Zudem wirkte die während der Corona-Pandemie eingeleitete strategische Bevorratung zentraler Bauteile noch immer belastend auf das Ergebnis. SBF verbuchte in H1 außerdem Beratungs- und Integrationskosten von ca. 0,3 Mio. Euro und weitete in Antizipation anstehender Kundenprojekte (Auftragsbestand von 42,5 Mio. Euro; +48,1% yoy) den Personalaufwand leicht aus (+5,0% yoy). Auf Segmentebene resultierte dies in einem ausgeglichenen EBITDA für das Geschäft mit Industriebeleuchtungen. Das Schienenfahrzeug-Segment erwirtschaftete eine überraschend niedrige Marge von ca. 5,0%.

FY-Guidance korrigiert: Mit Vorlage der H1-Zahlen korrigierte das Management den Ausblick für das laufende Jahr und erwartet nunmehr 34,0 bis 35,0 Mio. Euro Umsatz (zuvor: mehr als 40 Mio. Euro) und 1,0 Mio. Euro EBITDA (zuvor: steigendes EBITDA) was einen deutlichen Umsatz- und Ergebnismrückgang ggü. Vorjahr darstellt. Im Industriesegment entfalten sich die Wachstumstreiber weiterhin nicht wie geplant, was sich in den nächsten Monaten durch die beeinträchtigte Investitionstätigkeit bei Bau- und Industrieprojekten verstärken dürfte. Die u.E. eingetrübten Wachstumsaussichten des Konzerns haben wir modellseitig abgebildet und positionieren uns ergebnisseitig vorsichtiger als der Vorstand. So dürfte die schwächere Erlösentwicklung bei Lunux Lighting u.E. stärker auf der Profitabilität lasten als avisiert. Mittelfristig beurteilt das Management die Wachstumsaussichten unverändert als sehr positiv. Im Bahnsegment belasten die in H2 anhaltend hohen Materialpreise die Marge, die über anstehende Preiserhöhungen voraussichtlich nur teilweise abgedeckt werden können. Nach Beendigung der strategischen Bevorratung dürfte sich die Profitabilität hier mit anlaufenden Serienprojekten ab 2024 u.E. wieder normalisieren. Wenngleich wir uns umsatzseitig für 2023 am Guidance-Midpoint positionieren, rechnen wir mittelfristig nicht mit einer vollständigen Aufholung der Projektverzögerungen und haben unsere Umsatzprognosen über den gesamten Zeitraum reduziert.

Fazit: 2023 stellt für SBF ein Übergangsjahr dar. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 8,50 Euro (zuvor: 10,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	31,2	34,8	34,4	39,2	46,6
Veränderung yoy	45,7%	11,8%	-1,3%	14,1%	18,9%
EBITDA	5,2	2,3	0,2	3,1	6,6
EBIT	4,0	0,1	-1,3	1,6	5,1
Jahresüberschuss	4,7	-0,6	-1,1	1,1	3,6
Rohertagsmarge	60,2%	42,3%	49,0%	51,0%	52,5%
EBITDA-Marge	16,8%	6,7%	0,7%	7,9%	14,1%
EBIT-Marge	12,8%	0,2%	-3,7%	4,1%	10,9%
Net Debt	-2,3	-6,2	-2,7	-1,4	-2,2
Net Debt/EBITDA	-0,4	-2,7	-11,8	-0,5	-0,3
ROCE	16,5%	0,2%	-4,0%	4,7%	13,8%
EPS	0,56	-0,07	-0,11	0,11	0,37
FCF je Aktie	-0,12	-0,54	-0,37	-0,13	0,08
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,6	1,4	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA	9,4	21,2	216,7	15,9	7,4
EV/EBIT	12,3	822,1	n.m.	30,7	9,7
KGV	10,2	n.m.	n.m.	51,8	15,4
KBV	1,9	1,5	1,6	1,5	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,70

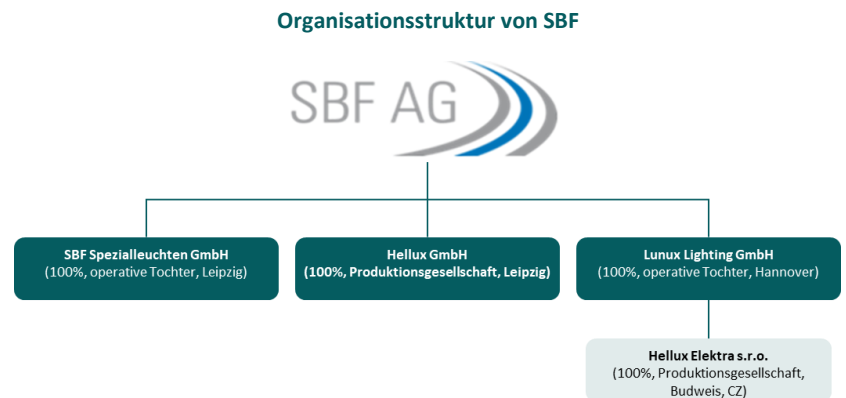
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

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 Zugherstellern 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 Bronzewarefabrik 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
- 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 LUNIX GmbH durch die neu gegründete Lunux Lighting GmbH als operative Tochtergesellschaft der SBF AG
- 2021** Kapitalerhöhung zur weiteren Wachstumsfinanzierung mit einem Bruttoemissionserlös von 7,8 Mio. Euro
- 2022** Weitere Kapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: 8,3 Mio. Euro) zur Finanzierung von weiteren (an)organischem Wachstum

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.



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. Durch die im Februar im Zuge eines Asset Deals abgeschlossene Übernahme von Vermögensgegenständen der Nordeon Lighting Solutions GmbH wurde das Produktangebot im industriellen Beleuchtungssegment weiter ausgebaut.

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.

Durch den Asset Deal mit der Lunux Lighting GmbH in 2020 werden seitdem auch Innen- und Außenbeleuchtungen in anderen Industriezweigen, wie bspw. Industrie, Logistik und für öffentliche Räume (Bahnsteige, Parkhäuser, Straßenbeleuchtung) angeboten.

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-Softwarelösungen einzelne Leuchtsysteme entwickelt. In dieser virtuellen Umgebung (3D-System/CAD) entstehen einzelne Leuchtcomponenten 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 Einzelcomponenten 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

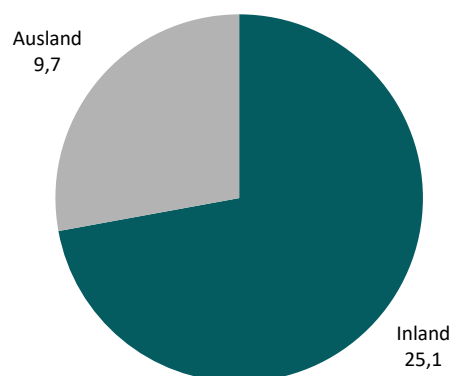
In der modernen Fabrik werden die Leiterplatten, Schaltungstopografien sowie die restlichen Elemente zu einem finalen Beleuchtungssystem oder einer Deckenkonstruktion vereint. Ein effizientes Kanban-System im Rahmen der Produktionsprozesssteuerung und ein intensives Qualitätsmanagement sichern eine konstant 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 2022 erwirtschaftete SBF rund 72% des Umsatzes in Deutschland. Die restlichen 28% wurden in anderen europäischen Ländern mit einem regionalen Schwerpunkt in der Schweiz, Österreich und Polen generiert.

Umsätze nach Regionen
(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.

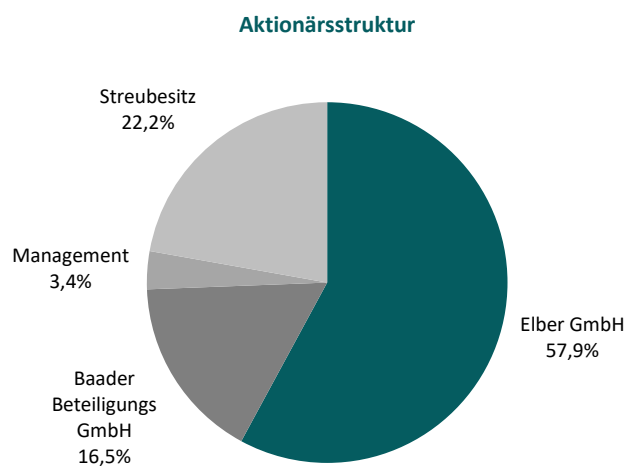


Robert Stöcklinger leitet seit Dezember 2015 als mitverantwortlicher Geschäftsführer der SBF Spezialleuchten GmbH den technisch-operativen Teil des Unternehmens. Seit Beginn 2018 gehört er darüber hinaus dem Vorstand der SBF AG an. Der gebürtige Österreicher bekleidete nach seinem Studium im Wirtschaftsingenieurwesen 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 der jüngsten Kapitalerhöhung im Mai 2022 9,7 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 57,9% des Aktienbestandes hält. Weitere signifikante Beteiligungen entfallen auf die Baader Beteiligungs GmbH (16,5%) sowie auf das Management um Herrn Witt und Herrn Stöcklinger (3,4%). Die übrigen 22,2% befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	34,4	39,2	46,6	53,4	61,1	68,8	74,6	76,1
Veränderung	-1,3%	14,1%	18,9%	14,5%	14,5%	12,5%	8,5%	2,0%
EBIT	-1,3	1,6	5,1	7,1	8,1	9,5	10,4	12,6
EBIT-Marge	-3,7%	4,1%	10,9%	13,3%	13,3%	13,8%	14,0%	16,5%
NOPAT	-0,9	1,2	3,8	5,3	5,7	6,6	7,3	8,8
Abschreibungen	1,5	1,5	1,5	1,9	2,1	2,3	2,5	2,5
in % vom Umsatz	4,3%	3,8%	3,3%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,2	-1,1	-2,3	-3,8	-3,2	-4,1	-4,6	0,4
- Investitionen	-4,2	-2,7	-2,1	-2,1	-2,3	-2,6	-2,7	-2,6
Investitionsquote	12,1%	6,8%	4,5%	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%	3,4%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-3,4	-1,1	0,9	1,4	2,3	2,3	2,5	9,1
WACC	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Present Value	-3,3	-0,9	0,8	1,0	1,6	1,5	1,5	73,5
Kumuliert	-3,3	-4,3	-3,5	-2,5	-0,9	0,6	2,1	75,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	75,6
Terminal Value	73,5
Anteil vom Tpv-Wert	97%
Verbindlichkeiten	7,5
Liquide Mittel	13,7
Eigenkapitalwert	81,8

Aktienzahl (Mio.)

9,71

Wert je Aktie (Euro)**8,43****+Upside / -Downside****48%****Aktienkurs (Euro)**

5,70

Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	3,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

1,30

WACC

8,7%

ewiges Wachstum

2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	15,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	13,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	6,1%
EBIT-Marge	2023-2029	9,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	16,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,24%	7,02	7,44	7,67	7,91	8,45
8,99%	7,34	7,79	8,03	8,30	8,90
8,74%	7,67	8,16	8,43	8,72	9,38
8,49%	8,03	8,57	8,86	9,18	9,91
8,24%	8,42	9,00	9,33	9,68	10,49

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	16,00%	16,25%	16,50%	16,75%	17,00%
9,24%	7,47	7,57	7,67	7,77	7,87
8,99%	7,82	7,93	8,03	8,14	8,24
8,74%	8,21	8,32	8,43	8,54	8,65
8,49%	8,63	8,75	8,86	8,98	9,10
8,24%	9,08	9,21	9,33	9,45	9,58

G&V (in Mio. Euro) SBF AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	21,4	31,2	34,8	34,4	39,2	46,6
Bestandsveränderungen	0,9	2,6	-1,1	1,7	2,0	1,2
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	22,3	33,8	33,7	36,1	41,2	47,8
Materialaufwand	10,1	15,0	19,0	19,3	21,2	23,3
Rohertrag	12,2	18,8	14,8	16,9	20,0	24,5
Personalaufwendungen	5,8	9,1	11,8	12,1	12,5	13,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	4,8	4,3	5,0	5,0	5,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,4	3,7	0,5	0,6	0,5
EBITDA	3,3	5,2	2,3	0,2	3,1	6,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8	1,0	1,4	1,4	1,4	1,4
EBITA	2,5	4,2	0,9	-1,1	1,7	5,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,5	4,0	0,1	-1,3	1,6	5,1
Finanzergebnis	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,3	3,8	-0,2	-1,5	1,4	4,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,3	3,8	-0,2	-1,5	1,4	4,8
EE-Steuern	0,2	-0,9	0,4	-0,4	0,3	1,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,1	4,7	-0,6	-1,1	1,1	3,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,1	4,7	-0,6	-1,1	1,1	3,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,1	4,7	-0,6	-1,1	1,1	3,6

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

G&V (in % vom Umsatz) SBF AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	4,1%	8,4%	-3,1%	5,0%	5,0%	2,5%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	104,1%	108,4%	96,9%	105,0%	105,0%	102,5%
Materialaufwand	47,0%	48,2%	54,5%	56,0%	54,0%	50,0%
Rohertrag	57,1%	60,2%	42,3%	49,0%	51,0%	52,5%
Personalaufwendungen	27,3%	29,2%	33,8%	35,2%	31,8%	28,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,3%	15,5%	12,5%	14,6%	12,8%	11,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,9%	1,3%	10,6%	1,5%	1,5%	1,0%
EBITDA	15,4%	16,8%	6,7%	0,7%	7,9%	14,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,6%	3,2%	4,2%	4,0%	3,5%	3,0%
EBITA	11,8%	13,5%	2,5%	-3,3%	4,4%	11,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4%	0,7%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,1%	2,0%	0,1%	0,1%	0,0%
EBIT	11,5%	12,8%	0,2%	-3,7%	4,1%	10,9%
Finanzergebnis	-0,6%	-0,6%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	10,8%	12,3%	-0,7%	-4,3%	3,5%	10,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	10,8%	12,3%	-0,7%	-4,3%	3,5%	10,4%
EE-Steuern	1,1%	-2,9%	1,2%	-1,2%	0,8%	2,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,8%	15,2%	-1,9%	-3,2%	2,7%	7,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	9,8%	15,2%	-1,9%	-3,2%	2,7%	7,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	9,8%	15,2%	-1,9%	-3,2%	2,7%	7,7%

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

Bilanz (in Mio. Euro) SBF AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,4	0,8	0,8	0,9	0,9
Sachanlagen	10,3	10,2	10,5	13,1	14,2	14,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	11,8	11,6	11,3	13,9	15,1	15,7
Vorräte	11,5	17,0	17,7	19,1	19,6	21,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,9	1,0	1,3	0,8	1,3	1,9
Liquide Mittel	3,8	9,9	13,7	10,0	8,8	9,6
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0	3,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Umlaufvermögen	18,3	30,9	37,7	34,9	34,7	37,6
Bilanzsumme	30,0	42,5	48,9	48,8	49,8	53,3
PASSIVA						
Eigenkapital	16,7	29,2	36,7	35,6	36,7	40,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	1,9	2,1	1,6	1,6	1,6	1,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,7	7,6	7,5	7,4	7,4	7,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8	2,2	1,7	2,8	2,7	2,6
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten	13,4	13,3	12,2	13,1	13,0	12,9
Bilanzsumme	30,0	42,5	48,9	48,8	49,8	53,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) SBF AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,1%	3,4%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%
Sachanlagen	34,3%	23,9%	21,4%	26,9%	28,6%	27,6%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	39,3%	27,3%	23,0%	28,5%	30,3%	29,4%
Vorräte	38,3%	40,1%	36,2%	39,1%	39,4%	39,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,1%	2,3%	2,7%	1,6%	2,6%	3,6%
Liquide Mittel	12,7%	23,2%	28,0%	20,5%	17,7%	17,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,8%	7,1%	10,2%	10,2%	10,0%	9,4%
Umlaufvermögen	60,8%	72,7%	77,1%	71,5%	69,7%	70,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	55,6%	68,7%	75,1%	73,0%	73,7%	75,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	6,3%	4,9%	3,2%	3,2%	3,2%	2,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	29,1%	17,8%	15,3%	15,1%	14,8%	13,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,8%	5,1%	3,5%	5,7%	5,4%	4,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,3%	3,5%	2,9%	2,9%	2,8%	2,7%
Verbindlichkeiten	44,6%	31,3%	24,9%	26,9%	26,2%	24,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

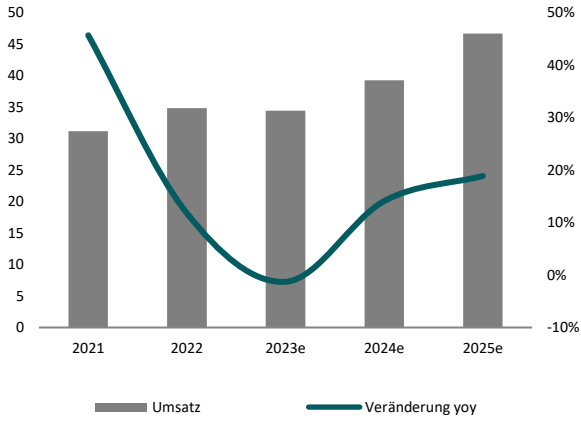
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) SBF AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,1	4,7	-0,6	-1,1	1,1	3,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,8	1,0	1,4	1,4	1,4	1,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	0,8	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,0	-0,8	-2,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,8	5,3	-0,5	0,4	2,6	5,2
Veränderung Working Capital	-4,8	-5,2	-1,5	0,2	-1,1	-2,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,0	0,1	-2,0	0,6	1,5	2,9
CAPEX	-2,8	-1,1	-3,0	-4,2	-2,7	-2,1
Sonstiges	-1,1	0,1	0,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-3,9	-1,0	-2,1	-4,2	-2,7	-2,1
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	5,4	-3,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Sonstiges	-0,1	8,1	8,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	5,3	5,1	8,2	-0,1	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,4	4,2	4,2	-3,7	-1,2	0,8
Endbestand liquide Mittel	2,9	8,0	14,0	10,0	8,8	9,6

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

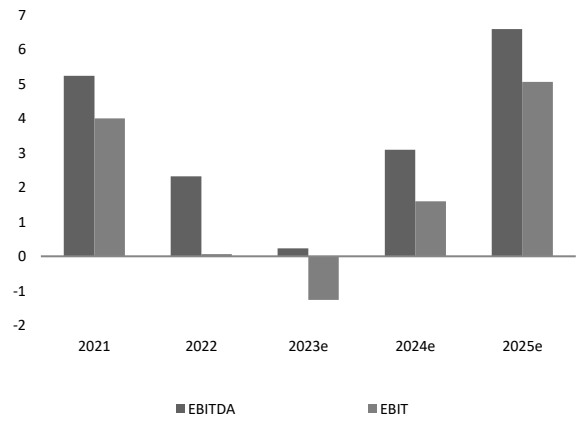
Kennzahlen SBF AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	57,1%	60,2%	42,3%	49,0%	51,0%	52,5%
EBITDA-Marge (%)	15,4%	16,8%	6,7%	0,7%	7,9%	14,1%
EBIT-Marge (%)	11,5%	12,8%	0,2%	-3,7%	4,1%	10,9%
EBT-Marge (%)	10,8%	12,3%	-0,7%	-4,3%	3,5%	10,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	9,8%	15,2%	-1,9%	-3,2%	2,7%	7,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	13,6%	16,5%	0,2%	-4,0%	4,7%	13,8%
ROE (%)	14,4%	28,4%	-2,2%	-3,0%	3,0%	9,8%
ROA (%)	7,0%	11,2%	-1,3%	-2,2%	2,1%	6,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	4,9	-2,3	-6,2	-2,7	-1,4	-2,2
Net Debt / EBITDA	1,5	-0,4	-2,7	-11,8	-0,5	-0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-2,8	-1,0	-5,0	-3,6	-1,2	0,8
Capex / Umsatz (%)	13%	4%	9%	12%	7%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	38%	42%	47%	50%	45%	41%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,3	1,6	1,4	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA	14,9	9,4	21,2	216,7	15,9	7,4
EV/EBIT	20,0	12,3	822,1	-	30,7	9,7
EV/FCF	-	-	-	-	-	65,3
KGV	21,1	10,2	-	-	51,8	15,3
KBV	3,3	1,9	1,5	1,6	1,5	1,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

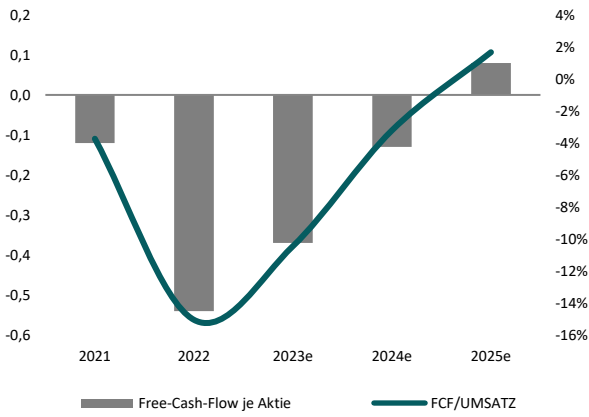
Umsatzentwicklung



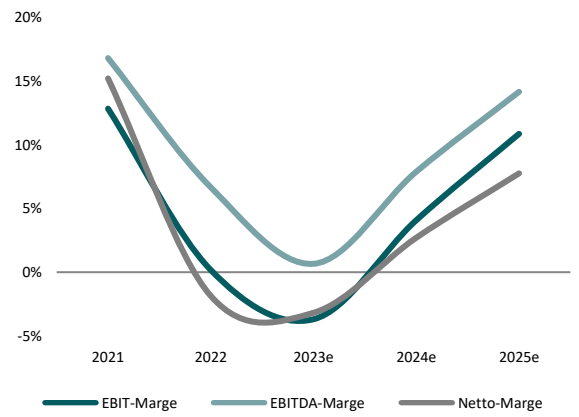
Ergebnisentwicklung



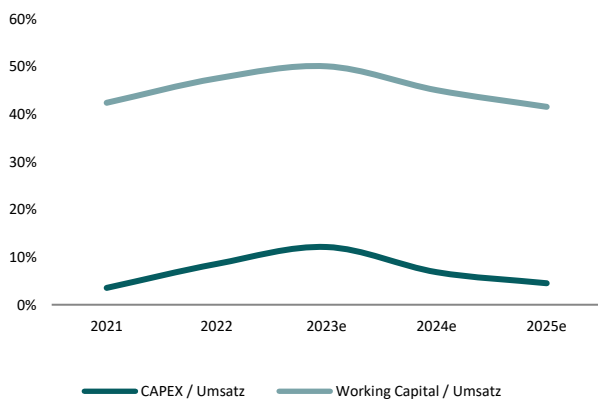
Free-Cash-Flow Entwicklung



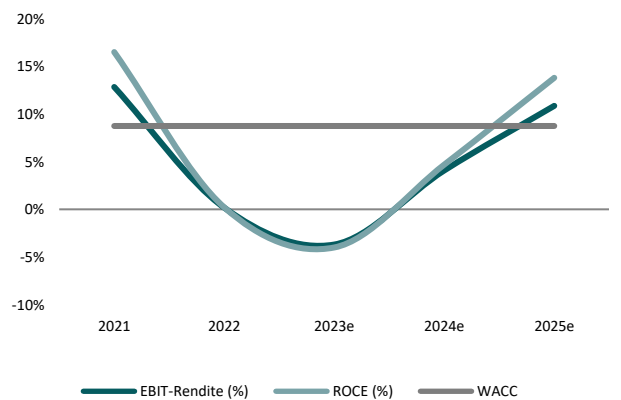
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Kaufen	11.06.2021	9,75	13,00	+33%
Kaufen	02.11.2021	9,95	13,00	+31%
Kaufen	11.01.2022	11,30	13,00	+15%
Kaufen	23.03.2022	9,95	13,00	+31%
Kaufen	29.04.2022	10,10	13,00	+29%
Kaufen	24.05.2022	9,50	13,00	+37%
Kaufen	18.08.2022	7,70	12,00	+56%
Kaufen	02.09.2022	6,60	12,00	+82%
Kaufen	29.03.2023	7,25	10,00	+38%
Kaufen	27.04.2023	7,00	10,00	+43%
Kaufen	13.07.2023	7,10	10,00	+41%
Kaufen	02.08.2023	6,90	10,00	+45%
Kaufen	31.08.2023	5,70	8,50	+49%