

Top Pics of 2016



Lukas Spang

31.12.2015

Übersicht

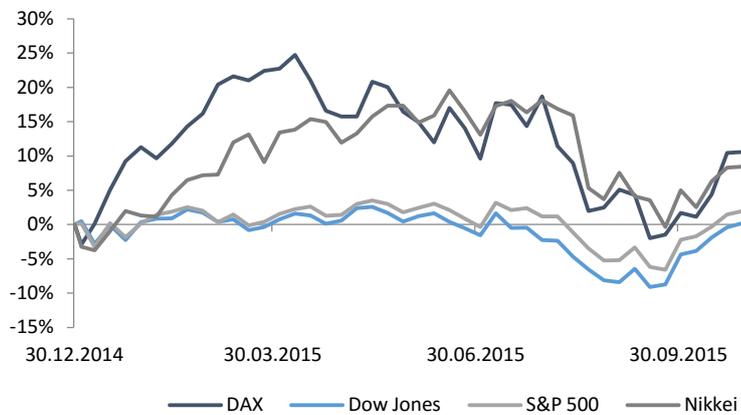
Marktentwicklungen	3
Rückblick 2015.....	3
Ausblick 2016.....	7
adesso AG	8
Dr. Höhle AG.....	12
Helma Eigenheimbau AG.....	16
Ivu Traffic Technologies AG.....	20
König & Bauer AG	24
Mediclin AG	28
PVA TePla AG.....	32
Schweizer Electronic AG.....	36
Steico SE	40
Surteco SE.....	44
Disclaimer	48

Marktentwicklungen

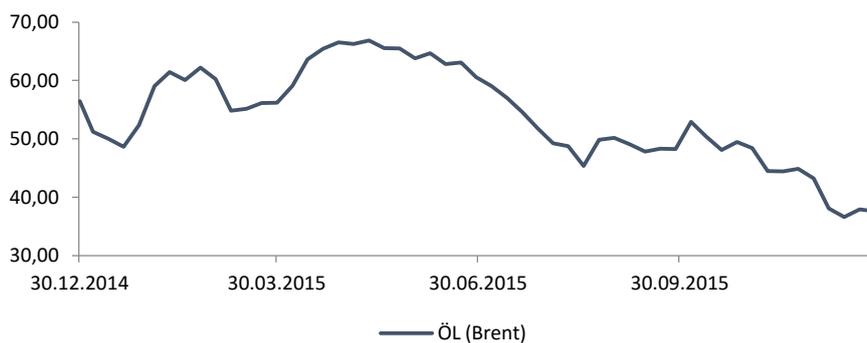
Rückblick 2015

DAX schlägt die wichtigsten Indizes

Der Dax hat im Jahr 2015 die weltweiten Indizes mit einem Gewinn von 9,6% hinter sich gelassen. Damit konnte er insbesondere die großen amerikanischen Indizes deutlich hinter sich lassen, die sich 2015 aufgrund des starken Dollars gegenüber dem Euro leicht rückläufig entwickelt hatten. Grund für die gute Performance beim DAX waren insbesondere steigende Unternehmensgewinne, die vom schwachen Euro gegenüber dem Dollar profitierten sowie der steigenden Konsumnachfrage durch die niedrige Arbeitslosenquote sowie das Niedrigzinsniveau. Nur knapp hinter dem DAX lag der Nikkei, der 9,1% zulegte. Dies ist insbesondere auf die Rückkehr der japanischen Wirtschaft auf den Wachstumspfad zurückzuführen.



Ölpreis deutlich unter Druck



Der Ölpreis war im Laufe des Jahres 2015 deutlich unter Druck geraten. Am Jahresende notiert er mit 37,60\$ je Barrel der Sorte Brent 33,4% unterhalb des Vorjahreswertes. Zurückzuführen ist die schwache Entwicklung insbesondere auf folgende Punkte

- die sich abkühlende Wirtschaftsentwicklung drosselt die Nachfrage¹
- neue amerikanische Anbieter erhöhen das Angebot¹

¹ vgl. Euro am Sonntag, Nummer 51/52; 19.Dezember 2015 - 1. Januar 2016

Top Pics of 2016

- der Iran drängte als zusätzlicher Anbieter auf den Markt²
- die arabischen Anbieter reduzierten ihr Angebot nicht²

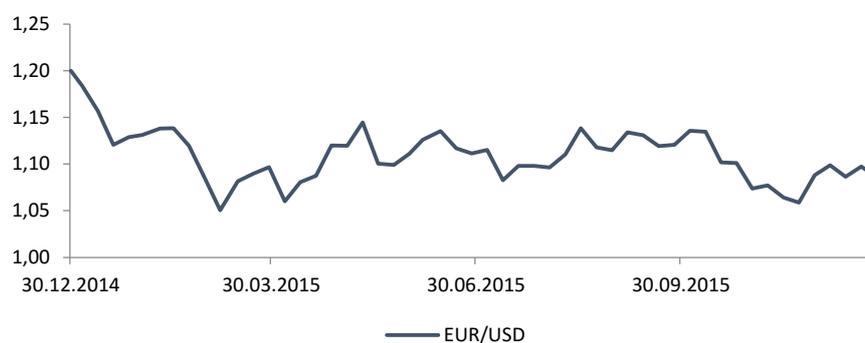
Für 2016 sind die Experten dagegen wieder optimistisch. Hierbei werden vor allem folgende Gründe für einen steigenden Ölpreis genannt

- eine fallende Produktion in den USA - hier sind die Produktionskosten am höchsten²
- eine weitere Eskalation der politischen Lage im nahen Osten kann die Preise nach oben treiben²

Insgesamt ist ein weiterhin niedriger Ölpreis für die meisten Unternehmen wie auch die Bevölkerung positiv. Die Unternehmen haben auf der Kostenseite geringere Rohstoffkosten, was sich positiv auf den Gewinn der Unternehmen auswirkt. Die Menschen profitieren durch niedrige Benzinpreise und haben somit mehr Geld für andere Dinge. Hiervon können wiederum bestimmte Branchen wie beispielsweise der Einzelhandel, die Reisebranche oder die Automobilbranche profitieren. Ein weiterhin niedriger Ölpreis sollte sich daher positiv auf die Konsumausgaben und die wirtschaftliche Entwicklung auswirken.

<u>Rohstoff</u>	<u>Akt. Preis</u>	<u>Höchste Prognose²</u>	<u>Niedrigste Prognose²</u>	<u>Durchschnitt</u>	<u>Potenzial</u>
Öl (Brent)	37,60\$	65,0\$	40,0\$	54,0\$	+43,62%

Euro wertet gegenüber dem Dollar weiter ab



Der Euro hat seine Schwäche ab dem zweiten Halbjahr 2014 gegenüber dem Dollar im Jahr 2015 weiter fortgesetzt. Ursächlich hierfür war insbesondere die lockere Geldpolitik der europäischen Zentralbank, die im Januar bekannt gab, bis Herbst 2016 monatlich 60 Mrd. € in Anleihen zu investieren und somit insgesamt 1.140 Mrd. € in den Anleihemarkt zu pumpen. Im Dezember verkündigte die EZB, dass sie diese bis mindestens März 2017 fortsetzen werde.³ Die Folge sind weiterhin niedrige Zinsen für Anleihen im Euroraum. Hiermit soll einerseits das Konsumverhalten angekurbelt werden aber auch die Finanzierung einiger europäischer Staaten verbessert werden. Zudem profitiert der Aktienmarkt aufgrund der niedrigen Anlagealternativen durch Anleihen, wodurch Geld aus dem Anleihemarkt in den Aktienmarkt fließt. Auch die mögliche Zinserhöhung der Fed in den USA, die im Dezember erstmals seit 2008 wieder die Zinsen angehoben hat, belastete den Euro.

² vgl. Euro am Sonntag, Nummer 51/52; 19. Dezember 2015 - 1. Januar 2016

³ vgl. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/ezb-chef-mario-draghi-verlaengert-anleihe-kaufprogramm-13946575.html>; Stand: 30.12.2015

Top Pics of 2016

Die Prognosen für 2016 sehen jedoch einen weiter schwachen Euro gegenüber dem Dollar, wengleich die meisten Experten von keiner weiteren Abschwächung ausgehen.

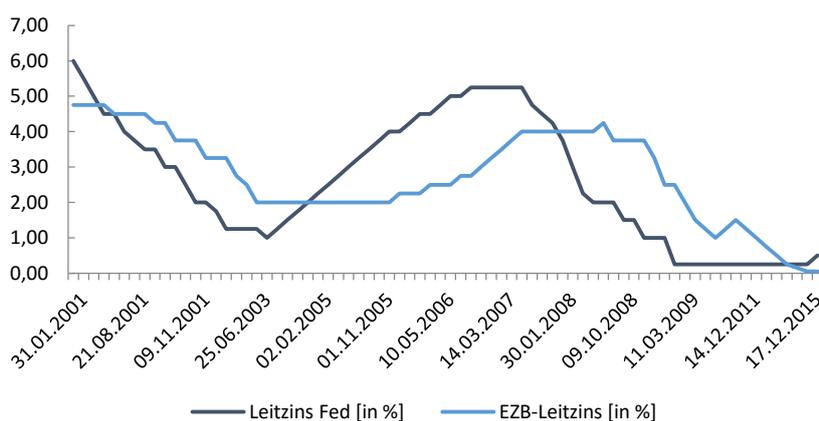
Der schwache Euro gegenüber dem Dollar ist jedoch für die deutsche Wirtschaft von Vorteil. Die meisten Unternehmen die in die USA exportieren, profitieren durch den schwachen Euro, da die Produkte dadurch vor Ort günstiger sind. Hierdurch haben die deutschen Unternehmen gegenüber amerikanischen Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil. Die Gewinndynamik einiger Unternehmen, die zuletzt hiervon besonders profitierten, dürfte allerdings zurückgehen.

<u>Währung</u>	<u>Akt. Kurs</u>	<u>Höchste Prognose⁴</u>	<u>Niedrigste Prognose⁴</u>	<u>Durchschnitt</u>	<u>Potenzial</u>
EUR/USD	1,0858€	1,16€	0,90€	1,07€	-1,46%

Fed erhöht Leitzins - Zinsniveau dennoch weiterhin niedrig

Die Fed, die amerikanische Notenbank, hat im Dezember erstmals seit 2008 wieder die Zinsen erhöht und damit die seit langem erwartete Zinswende eingeleitet. Allerdings geht die Notenbankchefin Janet Yellen sehr behutsam vor und erhöhte den Zinssatz lediglich um 0,25 Prozentpunkte von 0,25% auf 0,50%. Basis für diese Entscheidung war der zuletzt sehr gute Arbeitsmarkt in den USA. Die Arbeitslosenquote lag im November lediglich bei 5,0% und damit so niedrig wie im April 2008 nicht mehr.^{5 6} Zudem entwickelt sich die amerikanische Wirtschaft weiter solide. Die europäische Notenbank plant dagegen derzeit keine Zinsanhebungen.

Die weiterhin niedrigen Zinsen werden Unternehmen auf der Finanzierungsseite weiterhin positiv in die Hände spielen. Dies ermöglicht den Unternehmen auch anorganisch durch Übernahmen zu wachsen und diese entsprechend günstig zu finanzieren. Auch beeinflusst die Niedrigzinspolitik den Aktienmarkt positiv, der weiterhin durch die fehlenden Anlagealternativen profitiert. Jedoch geht der Großteil der amerikanischen Notenbanker im Jahresverlauf von einer weiteren Zinsanhebung auf bis zu 1,25 bis 1,50%.⁷ Zwar geht dies leicht zu Lasten der Aktienmärkte, jedoch wäre das Zinsniveau damit weiterhin historisch niedrig.



⁴ vgl. Euro am Sonntag, Nummer 51/52; 19.Dezember 2015 - 1. Januar 2016

⁵ vgl. <http://boerse.ard.de/anlagestrategie/konjunktur/us-arbeitsmarkt-oktober100.html>; Stand: 30.12.2015

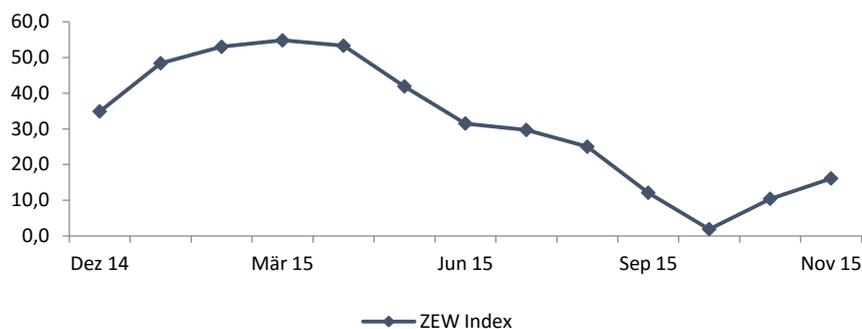
⁶ vgl. <http://www.finanzen.net/konjunktur/us-arbeitsmarktdaten>; Stand: 30.12.2015

⁷ vgl. Euro am Sonntag, Nummer 51/52; 19.Dezember 2015 - 1. Januar 2016

Top Pics of 2016

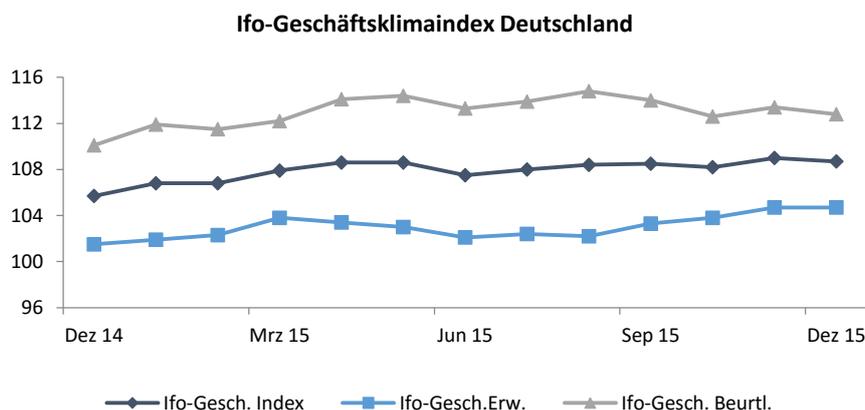
Zew entwickelt sich nach Eintrübung im Herbst wieder positiv

Der Zew-Index, der die Stimmung unter Kapitalmarktexperten angibt, hat sich zuletzt wieder positiv entwickelt, nachdem sich dieser im Jahresverlauf deutlich rückläufig entwickelt hatte. Allerdings sollte dieser meiner Meinung nach nicht zu stark gewichtet werden, da er besonders von kurzfristigen Ereignissen beeinflusst ist. Auch entwickelt er sich eher ex-post, und hat damit keinen Frühindikatorcharakter.⁸



Ifo-Geschäftsentwicklungen weiterhin gut

Der Geschäftsklimaindex hat sich im Laufe des Jahres weiter positiv entwickelt. Nachdem dieser vor einem Jahr noch bei 105,7 lag, legte er im Jahresverlauf auf zuletzt 108,7 zu.⁹ Insbesondere auch die Geschäftserwartung entwickelte sich zum Jahresende hin wieder erfreulich, nachdem diese im Sommer leicht rückläufig war. Mit 104,7 Punkten im Dezember lagen die Erwartungen ebenfalls auf dem höchsten Niveau des Jahres 2015 und deuten daher auf weiteres Wachstum hin.



⁸ vgl. Statista, ZEW

⁹ vgl. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2015/Geschaeftsklima-20151217.html>; Stand: 30.12.2015

Ausblick 2016

Wirtschaftswachstum setzt weiter fort

Das globale Wirtschaftswachstum wird sich nach Meinung von Experten auch 2016 weiter fortsetzen. Die wichtigsten Regionen der Welt werden damit das dritte Jahr in Folge alle wachsen können. Auch das globale Wachstum wird sich laut Experten weiter fortsetzen und kann damit seit 2009, als das Wachstum stagnierte, weiter zulegen.¹⁰ Nach Aussage der Deutschen Bank dürften hierfür vor allem der steigende Konsum sowie der Dienstleistungssektor verantwortlich sein. Insbesondere die USA, Deutschland und China dürften sich laut den Bankexperten stabil entwickeln.¹¹

Wachstumsprognosen ausgewählter Länder/Regionen¹²

<u>Land/Region</u>	<u>BIP Wachstum 2015</u>	<u>BIP Wachstum 2016</u>	<u>BIP Wachstum 2017</u>
Deutschland	+1,8%	+1,8%	+2,0%
Eurozone	+1,5%	+1,6%	+1,9%
USA	+2,5%	+2,7%	+2,4%
China	+6,6%	+6,3%	+6,2%
Weltweit	+3,1%	+3,6%	k.a.

Weltweite Indizes sollten weiter zulegen

Ebenfalls positiv gestimmt sind Experten für die weltweit größten Indizes. Insbesondere dem DAX sowie dem Nikkei, die bereits 2015 zu den besten Indizes gehört haben, sprechen die Experten das höchste Potenzial zu. Für die deutschen Unternehmen sollte auch 2016 der schwache Euro gegenüber dem Dollar vorteilhaft sein. Ebenso der niedrige Ölpreis sollte sich positiv auf die Gewinnsituation der Unternehmen auswirken. Darüber hinaus ermöglicht das derzeit niedrige Zinsniveau Unternehmen entsprechend günstig Investitionen in weiteres Wachstum zu tätigen, was sich wiederum positiv auf die Unternehmensgewinne auswirken sollte und damit eine höhere Bewertung rechtfertigt. Auch sind durch die teilweise hohen Cashbestände der Unternehmen höhere Dividenden sowie Aktienrückkaufprogramme wahrscheinlich bzw. möglich, was sich in höheren Aktienkursen niederschlagen würde.

Prognosen zu ausgewählten Indizes¹³

<u>Index</u>	<u>Akt. Indexstand</u>	<u>Höchstes Kursziel</u>	<u>Niedrigstes Kursziel</u>	<u>Durchschnittliches Kursziel</u>	<u>Kurspotenzial</u>
DAX	10743,01	13.000	10.800	11.900	10,77%
Dow Jones	17.425,03	20.000	17.000	18.760	7,66%
S&P 500	2.043,94	2.350	2.000	2.195	7,39%
Nikkei	19.033,71	22.400	17.000	21.175	11,25%

Auf den folgenden Seiten werden nun 10 Aktien aus dem deutschen Nebenwertebereich vorgestellt, die sowohl durch die zukünftige Ergebnisentwicklung, die bilanzielle Situation, starker Cashflows als auch einem erfolgreichen Management für das Jahr 2016 aus meiner Sicht besonders aussichtsreich sind.

¹⁰ vgl. Statista, IMF

¹¹ vgl. <https://www.deutsche-bank.de/pfb/content/jahresausblick-2016-weltwirtschaft.html>; Stand 30.12.2015

¹² vgl. Statista, OECD, IMF, Eurostat, Statistisches Bundesamt

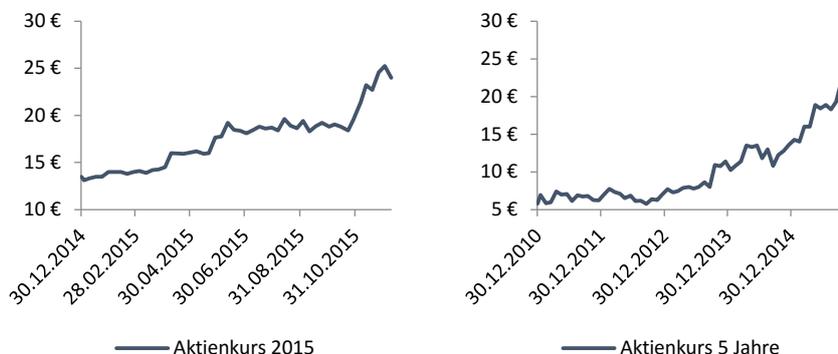
¹³ vgl. <http://www.finanzen.net/nachricht/private-finanzen/Euro-am-Sonntag-Titel-Prognosen-der-Profis-So-wird-2016-4643123>; Stand 30.12.2015

adesso AG

WKN: A0Z23Q	Akt. Kurs: 24,07 €	Kursziel: 41,00 €	Kurspotenzial: 70,34%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 139,45		Streubesitz: 28,80 %	Branche: IT-Dienstleistungen
KGV 2015e/16e/17e: 28,4/18,0/15,3		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 10,8/8,3/6,7	
Dividende 2015e/16e: 0,30 €/0,40 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 1,25%/1,67%	
Analystenkommentare:			
SMC Research: 23,90€ (Halten) - 18.11.2015			
WGZ Bank: 26,00€ (Kaufen) - 12.11.2015			

Die adesso AG ist ein herstellerunabhängiger IT-Dienstleister mit den Schwerpunkten Beratung und Softwareentwicklung. Dabei konzentriert sich die Gesellschaft auf die elektronische Unterstützung übergreifender Geschäftsprozesse. adesso begleitet Kunden bei der Abbildung und Entwicklung innovativer Geschäftsideen durch geeignete Softwaresysteme und Lösungen. Unternehmen können hierdurch flexibler auf Marktanforderungen reagieren und produktiver arbeiten. Das Dienstleistungsspektrum umfasst sowohl die fachliche Beratung als auch die praktische Umsetzung. Als Beispiele wären die Entwicklung von Web-Portalen zur Abbildung von Prozessschritten zwischen Erst- und Rückversicherungen oder die Entwicklung eines Informationssystems für die spezifischen Erfordernisse der gesetzlichen Krankenversicherungen zu nennen.¹⁴

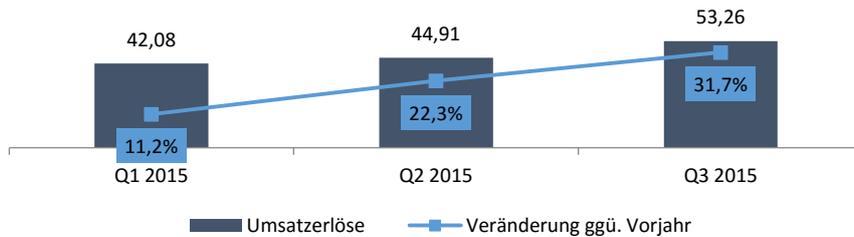
Das Unternehmen kann auf ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr zurückblicken und konnte erfolgreich an die positive Entwicklung der vergangenen Jahre anknüpfen. So entwickelte sich auch der Aktienkurs weiter nach oben, wenngleich aufgrund der erwarteten Entwicklung in 2016 und darüber hinaus die Aktie noch immer zu günstig ist.



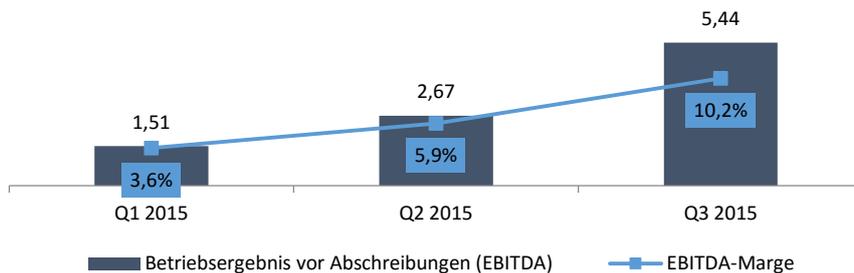
So konnte sowohl die Umsatzbasis als auch die Umsatzdynamik im Laufe des Jahres erheblich verbessert werden. Dies ist zum einen auf eine höhere Anzahl Arbeitstage in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen als vielmehr auf die im Juni 2015 getätigte Übernahme der Born Informatik AG in der Schweiz, die ab Juli in den Konzernabschluss einbezogen wurde. Im Jahr 2014 hat das Unternehmen einen Umsatz von ca. 24,5 Mio. € erzielt und soll 2015 einen Umsatzbeitrag von 13,0 Mio. € zum Konzernumsatz beisteuern. Im kommenden Jahr wird das Unternehmen dann volljährig zum Konzernumsatz beitragen. Im dritten Quartal hat die Schweizer Gesellschaft mit einem Umsatz von 6,5 Mio. € zum Wachstum des adesso Konzerns beigetragen. Nach 9 Monaten betrug das Umsatzwachstum damit 22,0 %, wovon 18,0% dabei durch organisches Wachstum erzielt wurden und zeigt damit die Stärke der adesso AG.

¹⁴ vgl. Comdirect

Top Pics of 2016

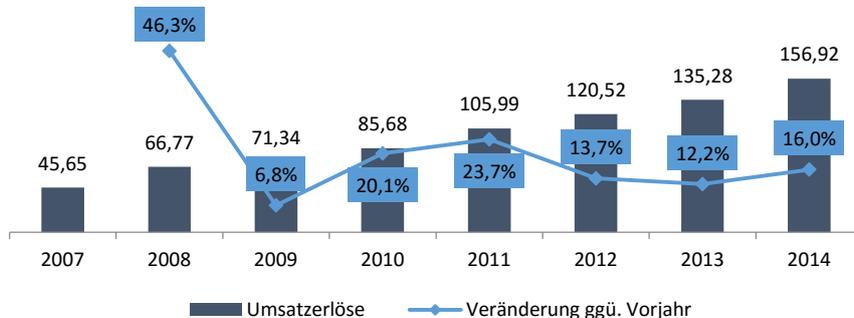


Ebenfalls sehr positiv entwickelte sich im Jahresverlauf sowohl das EBITDA als auch die EBITDA-Marge, die seit dem ersten Quartal 2011 erstmals wieder zweistellig ausfiel. Bereits nach 9 Monaten wurde mit 9,6 Mio. € nahezu der Wert des Gesamtjahres 2014 von 9,8 Mio. € erreicht. Dies ist insbesondere durch höhere Lizenzumsätze bedingt, sowie die Einbeziehung der übernommenen Gesellschaft in der Schweiz zurückzuführen, die 0,6 Mio. € zum EBITDA beisteuerte.



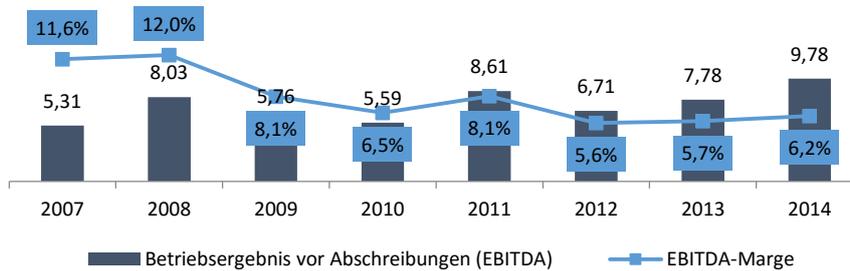
In den vergangenen Jahren konnte das Unternehmen umsatzseitig stark wachsen. Im Zuge dessen konnte adesso seinen Umsatz seit 2007 mehr als verdreifachen, was einem durchschnittlichen Wachstum von 19,3% entspricht. Hintergrund dieser Entwicklung ist die Strategie des Unternehmens, die auf den folgenden Säulen aufbaut:

- Vertiefung der Durchdringung einer Branche und laufender Markteintritt in weitere Teilsegmente einer Branche. Ziel ist die Gewinnung von 50% der Top 25-Unternehmen einer Branche als adesso-Kunden
- Alle 2 - 3 Jahre Aufbau einer neuen Branche
- Regionale Expansion
- Akquisition von profitablen, wachsenden IT-Dienstleistungsunternehmen zur Vertiefung von Branchen- und Beratungskompetenz oder zum Eintritt in neue regionale Märkte
- Hohe Priorität auf intensivem, erfolgreichen Recruitment und Beibehaltung der hohen Mitarbeiterbindung
- Organisches Wachstum mindestens doppelt so hoch wie das Marktwachstum



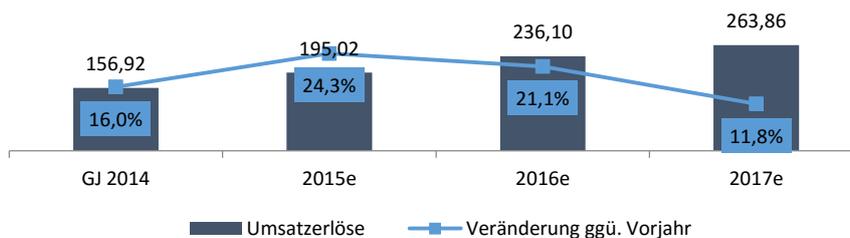
Top Pics of 2016

Zwar konnte das Unternehmen im Zuge des hohen Umsatzzuwachses absolut die Ergebnisbasis ausweiten, allerdings musste insbesondere in den Jahren 2009 und 2011 ein entsprechender Margenrückgang hingenommen werden.



Aktuell befindet sich das Unternehmen im Aufbau des Automotive Bereiches, der in diesem Jahr bereits mit mehreren Millionen Euro zum Konzernumsatz betragen konnte. Die geographische Expansion wurde durch die Akquisition der Born Informatik AG in der Schweiz im abgelaufenen Geschäftsjahr weiter vorangetrieben. Diese stellt zugleich auch mit 17,5 Mio. € die bislang größte Unternehmensakquisition dar. Umsatzseitig werden 2016 und darüber hinaus vor allem folgende Aspekte entscheidend sein:

- Die übernommene Gesellschaft in der Schweiz wird im kommenden Jahr ganze 12 Monate (2015: 6 Monate) vollkonsolidiert, wodurch insbesondere das 1. und 2. Quartal 2016 sehr stark ausfallen sollte
- Im Mai diesen Jahres wurden die Anteile an der PSLife GmbH von 50,0% auf 100,0% aufgestockt. Bislang wurde das Ergebnis als AT-Equity bilanziert und wird seit Mai diesen Jahres vollkonsolidiert und ebenfalls 2016 volle 12 Monate in den Konzernumsatz einfließen. Der Umsatzbeitrag wird dabei im mittleren einstelligen Millionenbereich liegen.
- Wie vom Unternehmen berichtet wird, ist die Vertriebspipeline in den USA für den Jahresstart 2016 sehr gut und wird entsprechend positive Impulse auf den Lizenzumsatz des Konzerns haben

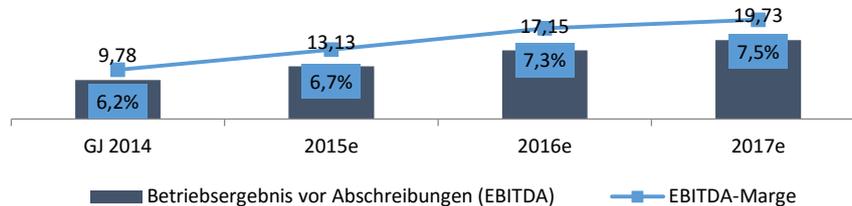


Das EBITDA sollte sich im Zuge des weiteren Umsatzwachstums ebenso positiv entwickeln und dabei vor allem überproportional ansteigen. Dies ist insbesondere auf die folgenden Effekte zurückzuführen

- Die übernommene Born Informatik AG weist eine deutlich höhere operative Marge auf wie der bisherige adesso Konzern. So wurde 2014 eine Vorsteuer marge von 11,0% erzielt, während adesso lediglich auf einen Wert von 4,7% kam. Dies sollte sich entsprechend auch im EBITDA niederschlagen
- Durch die ganzjährige Vollkonsolidierung der Born Informatik AG wird sich auf Gesamtjahresbasis die Marge weiter deutlich verbessern können
- Durch einen steigenden Lizenzumsatz, der grundsätzlich weitaus höhere Margen aufweist, insbesondere in den USA, erwarte ich eine weitere Margenverbesserung

Top Pics of 2016

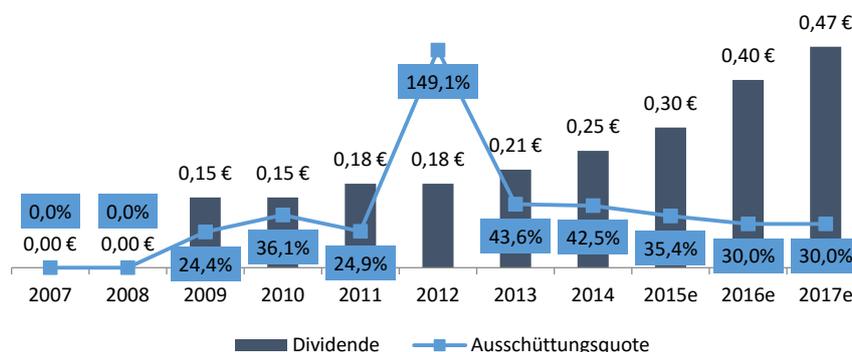
- Die Landesgesellschaften in der Türkei und Österreich waren zuletzt defizitär und sollen 2016 den Turnaround schaffen und damit entsprechend positiv zum Ergebnis beitragen. Insgesamt wird 2015 ein Verlust auf Vorsteuerbasis von rund 2 Mio. € (EBT 2015e: 9,01 Mio. €) durch die Gesellschaften in der Türkei, in Österreich, den USA und England erwartet.



Mit der positiven operativen Entwicklung wird sich auch das Ergebnis je Aktie entsprechend verbessern. Hierbei wird das Nettoergebnis 2016 durch den Wegfall von Abschreibungen auf den übernommenen Auftragsbestand im Zuge der Übernahme der Born Informatik AG sowie durch die Aufstockung der Anteile an der ARITHNEA GmbH auf 100,0% (bisher: 51,0%), die zuletzt den Großteil der Minderheitsanteile ausgemacht hatte, profitieren.



Wie der untenstehenden Graphik zu entnehmen ist, hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren seit 2008 seine Aktionäre stets am Unternehmenserfolg in Form einer Dividende teilhaben lassen. Auch zukünftig plant das Unternehmen dies fortzusetzen. Jedoch erwarte ich aufgrund der getätigten Übernahme sowie der Aufstockung der Anteile an der PSLife GmbH, die vollständig über Fremdkapital finanziert wurden, eine leicht niedrigere Ausschüttungsquote wie in den vergangenen Jahren, um die Verschuldung entsprechend wieder zu reduzieren. Auch die zum 01.01.2016 geplante Aufstockung an der ARITHNEA GmbH wird nahezu vollständig fremd finanziert.



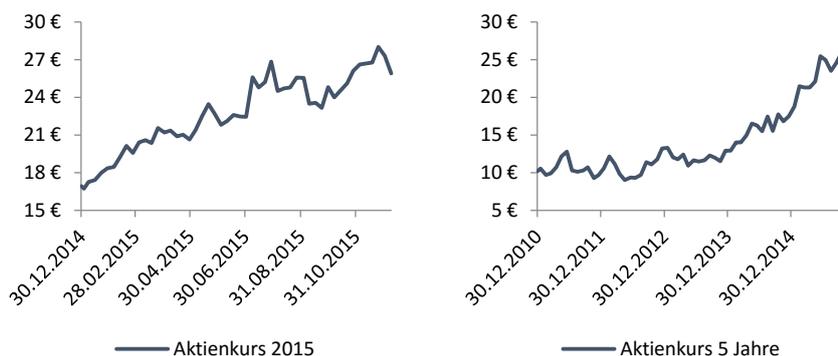
Zusammengefasst finden Anleger hier ein stark wachsendes IT-Dienstleistungsunternehmen, das sowohl organisch als auch anorganisch wächst und dabei sowohl die Margen in den kommenden Jahren ausbauen wird, als auch seine Aktionäre am Unternehmenserfolg teilhaben lässt. Auf Basis des aktuellen Kurspotenzials von 70,3% stellt die adesso AG damit den Wert mit dem größten Potenzial dar.

Dr. Hönle AG

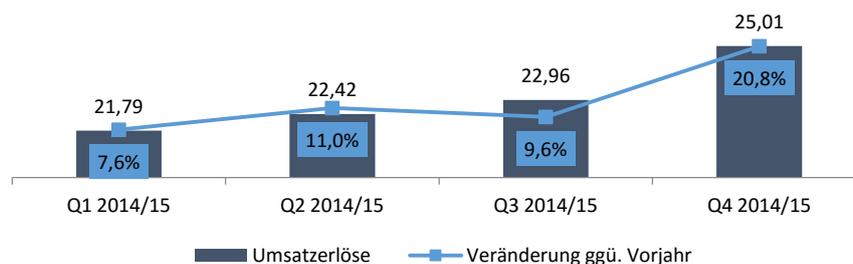
WKN: 515710	Akt. Kurs: 25,50 €	Kursziel: 39,00 €	Kurspotenzial: 52,94%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 140,55		Streubesitz: 70,96%	Branche: Kunststoffe
KGV 2015e/16e/17e: 14,3/11,8/10,1		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 8,7/7,1/5,9	
Dividende 2015e/16e: 0,71 €/0,87 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 2,80%/3,40%	
Analystenkommentare:			
WGZ Bank: 30,00€ (Kaufen) - 24.09.2015			
Warburg Research: 27,00€ (Kaufen) - 24.08.2015			

Die Dr. Hönle AG (Hönle) gehört zu den weltweit führenden Unternehmen auf dem Gebiet der UV-Technologie für industrielle Anwendungen. Das Unternehmen stellt UV-Bestrahlungsgeräte für die Bereiche Kleb- und Kunststoffhärtung sowie die Farb- und Lacktrocknung her. Außerdem werden die Gebiete Oberflächenentkeimung, Sonnensimulation und Fluoreszenzanregung mit der umfangreichen Produktpalette abgedeckt. Hönle Produkte finden in Fertigungsprozessen der Elektronik, Mikroelektronik, Feinmechanik und Optik ebenso Anwendung, wie in der Druck-, Automobil-, Luftfahrt- und Pharmaindustrie. Auch auf den Märkten der Telekommunikation, Smart Cards und optischen Speichermedien ist Hönle präsent.¹⁵

Die Dr. Hönle AG kann auf ein weiteres erfolgreiches Geschäftsjahr zurück blicken. Seit 2010 ist es dem Unternehmen damit in jedem Jahr gelungen, den Umsatz zu steigern. Auch der Aktienkurs hat sich in diesem Jahr sehr erfreulich entwickelt, wengleich die Aktie weiteres Kurspotenzial aufweist.



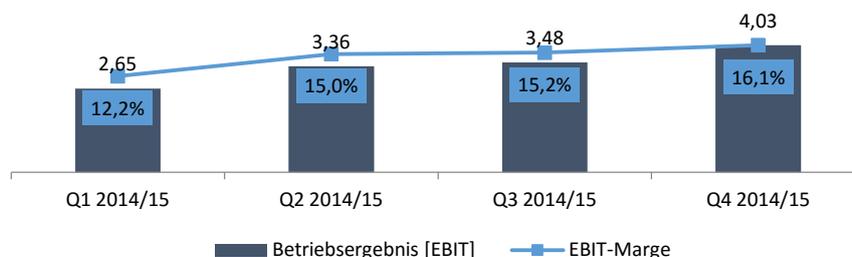
Im laufenden Geschäftsjahr, welches stets zum 30.09. endet, konnte das Unternehmen den Umsatz in jedem Quartal mindestens im oberen einstelligen Prozentbereich steigern. Insbesondere das vierte Quartal überzeugte mit einem Zuwachs von nahezu 21,0%. Zwar sind noch keine genauen Details zu den Zahlen bekannt, da der Geschäftsbericht erst am 29.01.2016 veröffentlicht wird, jedoch wurde das Wachstum auf Basis der 9-Monatszahlen durch alle 3 Segmente Geräte & Anlagen, Glas & Strahler sowie Klebstoffe getragen.



¹⁵ vgl. Comdirect

Top Pics of 2016

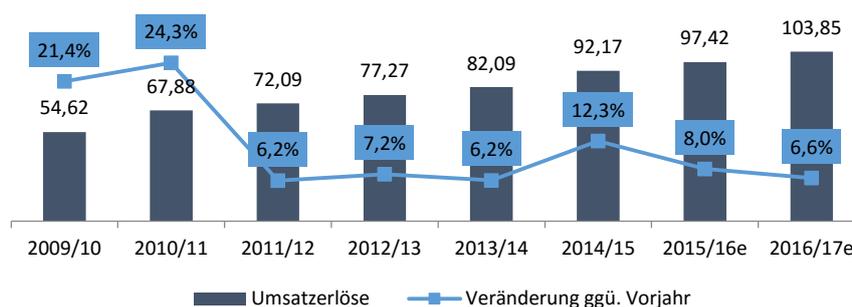
Insbesondere aber das operative Ergebnis und damit verbunden die EBIT-Marge hat sich über die Quartale sehr erfreulich entwickelt. Während diese im ersten Quartal noch bei 12,2% lag, konnte sie bis zum vierten Quartal um nahezu 4,0 Prozentpunkte gesteigert werden. Zurückzuführen ist dies auf weitere Margenverbesserungen in den Segmenten Geräte & Anlagen sowie Klebstoffe und durch den deutlich verringerten Verlust der Raesch Gruppe im Segment Glas & Strahler. Hier konnte nach 9 Monaten der Verlust von 0,49 Mio. € im Vorjahr auf einen positiven Wert von 0,35 Mio. € verbessert werden. Allein im dritten Quartal fiel ein Gewinn von 0,49 Mio. € an, was einer EBIT-Marge von 9,6% entspricht und zeigt damit das Ergebnispotenzial innerhalb des Segments.



Das weitere Konzernwachstum soll hierbei durch folgende Schritte erreicht werden

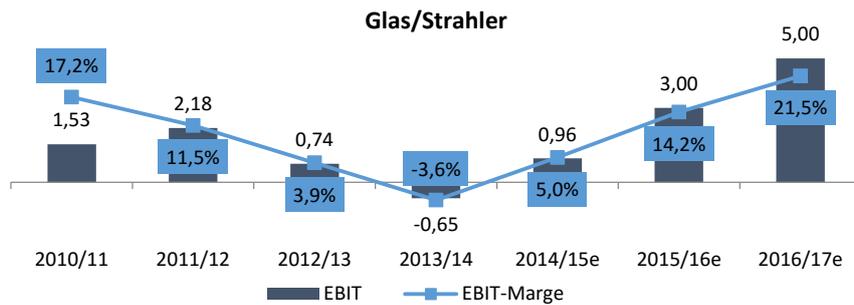
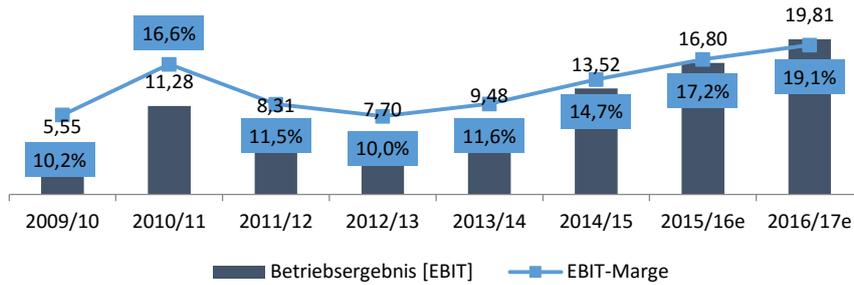
- Gewinnung neuer Kunden im Digitaldruckmarkt im Segment Geräte & Anlagen
- Weiterer Ausbau der Geschäftsfelder Smartphones, Smartcards und Medizintechnik im Segment Klebstoffe
- Investitionen in den Ausbau des Vertriebsnetzes, insbesondere in China sowie der weitere Ausbau des Bereichs Entwicklung in Frankfurt im Segment Klebstoffe

Somit hat sich das Unternehmen auch für die kommenden Jahre auf entsprechendes Wachstum eingestellt, sodass bereits im kommenden oder darauffolgenden Geschäftsjahr die 100 Mio. € Marke beim Umsatz übertroffen werden sollte. Für das kommende Geschäftsjahr 2015/16 hat das Unternehmen eine Steigerung beim Umsatz von 95,0 Mio. € - 105,0 Mio. € in Aussicht gestellt, sodass meine aktuelle Prognose hierbei noch am unteren Ende der Prognosespanne liegt und somit entsprechendes Potenzial nach oben zulässt.

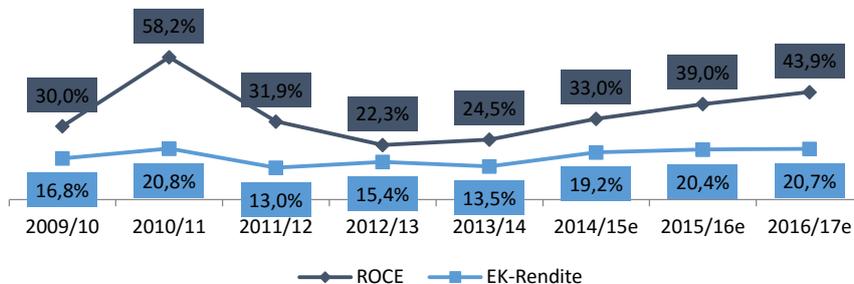


Auf der Ergebnisseite wird sich durch das weitere Wachstum, das in allen drei Segmenten erwartet wird, ebenfalls eine entsprechende Verbesserung einstellen. Insbesondere durch die verbesserte Ergebnissituation im Segment Glas & Strahler, wird durch den geplanten Turnaround der Raesch Gruppe eine deutliche Ergebnisverbesserung erwartet. Bereits im kommenden Geschäftsjahr soll dieses Segment 3,0 Mio. € zum EBIT beitragen. Im Jahr darauf ist eine weitere Verbesserung auf 5,0 Mio. € geplant. Allein hierdurch wird sich die EBIT-Marge auf Konzernebene entsprechend verbessern.

Top Pics of 2016

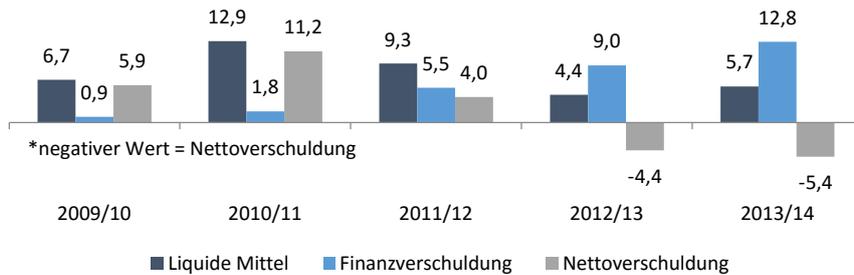


Im Einklang mit der weiter positiv erwarteten operativen Entwicklung wird sich auch der Return on Capital Employed (ROCE) erheblich verbessern und damit auch eine höhere Bewertung rechtfertigen. Zudem wird sich damit Verbunden auch die Eigenkapitalrendite weiter verbessern, die bereits in den vergangenen Jahren deutlich zweistellig war. Bei einer Eigenkapitalquote von zuletzt knapp 61,0% ist dies darüber hinaus als sehr stark einzustufen. Dies lässt zudem beispielweise Spielraum für Übernahmen, die aufgrund der Nettoverschuldung von lediglich 5,3 Mio. € zum 30.09.2015 ohne Probleme zu stemmen wären.



Somit ist durch den positiven Free Cashflow in den kommenden Jahren mit einer weiteren Verbesserung der Kapitalstruktur und einem weiteren Rückgang der Finanzverschuldung von zuletzt 11,1 Mio. € zu rechnen, sodass das Unternehmen zeitnah über eine Nettofinanzposition verfügen sollte. Dies wird sich zudem in einem rückläufigen Zinsaufwand widerspiegeln, wodurch sich das Ergebnis je Aktie (EPs) zusätzlich verbessern sollte. Des Weiteren hat das Unternehmen im Mai diesen Jahres ein Joint Venture mit einem der größten Mischkonzerne in Südkorea zur Entwicklung und Produktion von Klebstoffprodukten bekannt gegeben. Hierzu wird die Panacol Elosol GmbH, ein Tochterunternehmen der Dr. Höhle AG, 51,0% und damit die Mehrheit an dem neu gegründeten Unternehmen halten. Genaue Details hierzu sind zum jetzigen Zeitpunkt jedoch noch nicht bekannt. Zusätzliche Effekte aus dieser Kooperation werden sich jedoch sowohl ergebnisseitig wie auch bilanziell positiv auswirken.

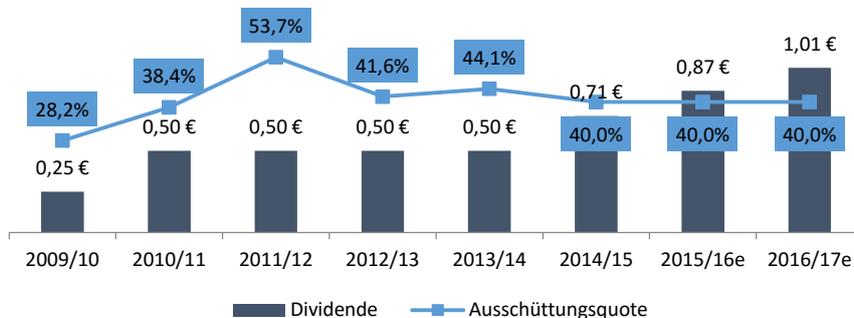
Top Pics of 2016



Durch die genannten Effekte ist in den kommenden Jahren mit einem weiteren deutlichen Anstieg des Ergebnis je Aktie zu rechnen. Das durchschnittliche Gewinnwachstum wird zwischen 2014 und 2017 damit bei rund 30,3% liegen und rechtfertigt somit auch eine höhere Bewertung auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV), das mit Blick auf die beiden folgenden Geschäftsjahren mit 11,8 und 10,1 moderat ausfällt.



Auch hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren stets seine Aktionäre durch eine Dividende am Unternehmenserfolg beteiligt. Auch zukünftig ist mit einer soliden Dividendenpolitik zu rechnen. Da die Dividende zuletzt konstant bei 0,50€ je Aktie lag, ist aufgrund des deutlich gesteigerten Ergebnis nun mit einer Erhöhung zu rechnen. Eine Ausschüttungsquote im Rahmen der Dividendenpolitik hat das Unternehmen allerdings nicht kommuniziert.



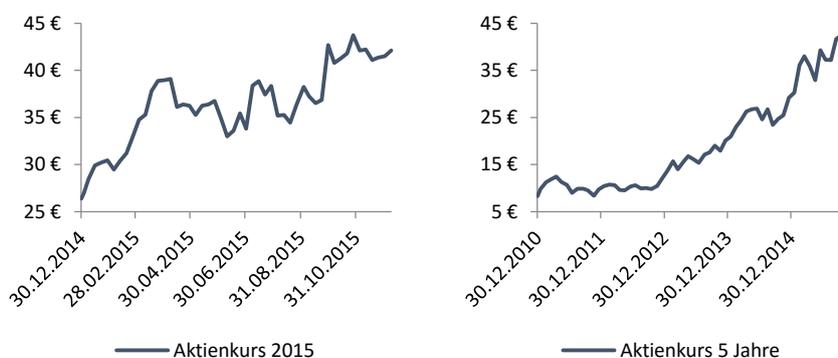
Insgesamt befindet sich das Unternehmen weiter auf Wachstumskurs und sollte darüber hinaus durch den Turnaround der Tochtergesellschaft Raesch auf der Ergebnisseite überproportional zulegen können. Dazu weist das Unternehmen eine solide Bilanz auf und zahlt zudem eine attraktive Dividende von rund 2,8%, bezogen auf den aktuellen Kurs. Mit einem Kurspotenzial von 52,9% weist die Aktie somit ein attraktives Kurspotenzial auf.

Helma Eigenheimbau AG

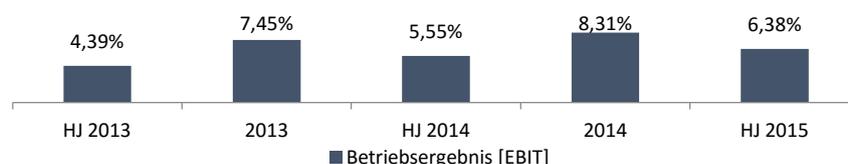
WKN: A0EQ57	Akt. Kurs: 45,76 €	Kursziel: 59,00 €	Kurspotenzial: 28,95%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 183,02		Streubesitz: 49,20%	Branche: Bauhauptgewerbe
KGV 2015e/16e/17e: 16,1/12,6/9,8		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 12,6/10,8/9,1	
Dividende 2015e/16e: 0,71 €/0,91 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 1,50%/2,00%	
Analystenkommentare:			
Steubing: 49,00€ (Kaufen) - 15.10.2015			
GBC Research: 46,80€ (Kaufen) - 14.10.2015			
Warburg Research: 47,00€ (Kaufen) - 01.09.2015			

Die HELMA Eigenheimbau AG ist ein kundenorientierter Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus wird dabei auf Entwicklung, Planung, Verkauf und Bauregie von schlüsselfertigen oder teilfertigen individuellen oder typisierten Ein- und Zweifamilienhäusern in Massivbauweise gelegt. Der Bau der Häuser erfolgt ausschließlich auf den Grundstücken der Käufer. Die Ausführung der zur Erstellung notwendigen Handwerksleistungen erfolgt durch geprüfte und verlässliche Vertragspartner. Das Tochterunternehmen HELMA Wohnungsbau GmbH & Co. KG ergänzt als Bauträger das Unternehmensangebot und erschließt gesellschaftseigene Grundstücke, um diese - bebaut mit einem Kundenhaus - als Komplettangebot zu verkaufen. Zudem entwickelt und errichtet die Firma Ferienimmobilien zum Beispiel an der deutschen Ostseeküste. Auch solare Energiesparhäuser gehören zum Angebot.¹⁶

Das Unternehmen hat auch in diesem Jahr die erfolgreiche Entwicklung der letzten Jahre fortgesetzt. Zwar hat die Aktie damit in diesem Jahr erneut deutlich zulegen (+73,4%) und auch auf 5 Jahressicht ist das Plus mit 468,4% deutlich, doch die weitere operative Entwicklung in den kommenden Jahren lässt auf weite steigende Kurse schließen.



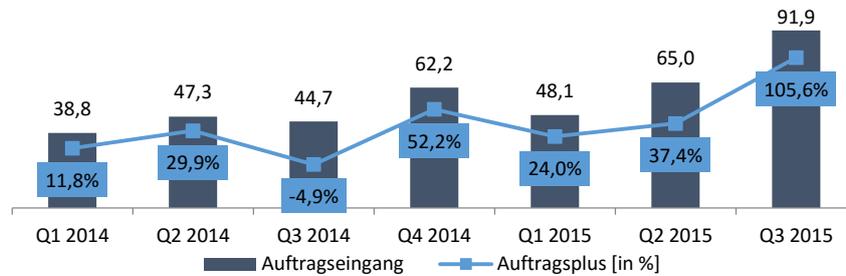
Ende August veröffentlichte das Unternehmen seine Halbjahreszahlen für 2015. So konnte das Unternehmen den Umsatz um 18,1% auf 77,0 Mio. € steigern, während das Betriebsergebnis [EBIT] deutlich überproportional um 35,8% auf 4,9 Mio. € anstieg. Deutlich stärker als der Umsatz stieg der Auftragseingang an, der sich um 31,4% auf 113,1 Mio. € verbesserte und damit weiteres Wachstum impliziert.



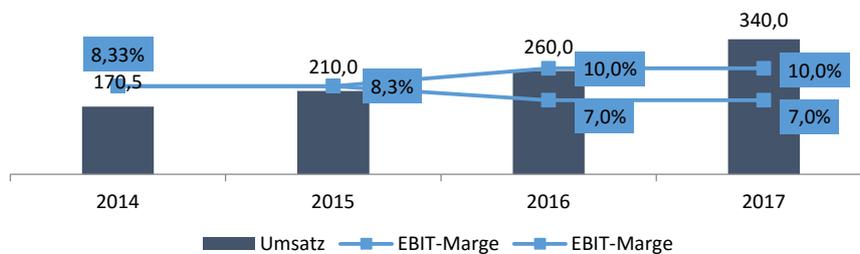
¹⁶ vgl. Comdirect

Top Pics of 2016

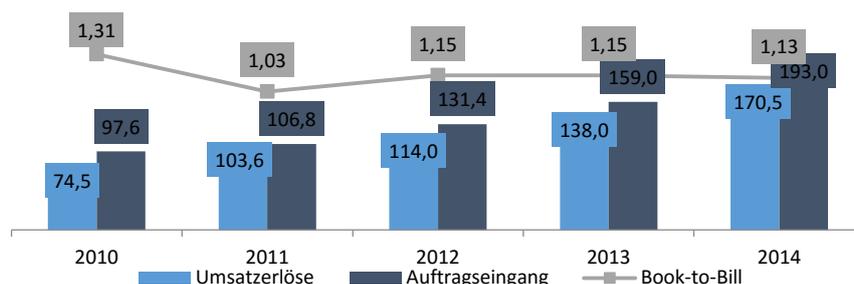
Anfang Oktober setzte das Unternehmen dann noch einen drauf als die Vertriebszahlen für die ersten 9 Monate des Jahres präsentiert wurden. So konnte die Auftragsdynamik im dritten Quartal weiter gesteigert und auf 91,9 Mio. € mehr als verdoppelt werden. Nach 9 Monaten beträgt das Plus damit 56,7% und liegt mit 205,0 Mio. € bereits höher als zum 31.12.2014 mit 193,0 Mio. €. Zu Beginn des Jahres hatte das Unternehmen eine Steigerung des Auftragseingangs im zweistelligen Prozentbereich in Aussicht gestellt. Auf der zuletzt stattgefundenen Münchener Kapitalmarktkonferenz stellte Finanzvorstand Gerrit Janssen eine Steigerung zwischen 30,0% und 40,0% in Aussicht.



Damit ist das Unternehmen auf einem sehr guten Weg, die für das Jahr 2017 gesteckten Ziele zu erreichen, die einen Umsatzanstieg von 170,5 Mio. € in 2014 auf 340,0 Mio. € in 2017 vorsieht, bei einer EBIT-Marge zwischen 7,0% und 10,0%. Der Haupttreiber des Unternehmens ist hierbei im Gegensatz zu klassischen Immobilienunternehmen nicht das Niedrigzinsumfeld, sondern vielmehr der Trend der Menschen in die Großstädte zu ziehen. Hierbei hat sich das Unternehmen auf die Ballungsräume Berlin, Hannover, Hamburg und München sowie Standorte an der Ostseeküste fokussiert. Außerdem kann das Unternehmen durch steigende Umsätze Skaleneffekte in Form einer verbesserten Personalaufwandsquote erzielen und damit die Ergebnismargen verbessern, weshalb davon auszugehen ist, dass das Unternehmen eher das obere Ende der Ergebnisprognose erreichen wird.

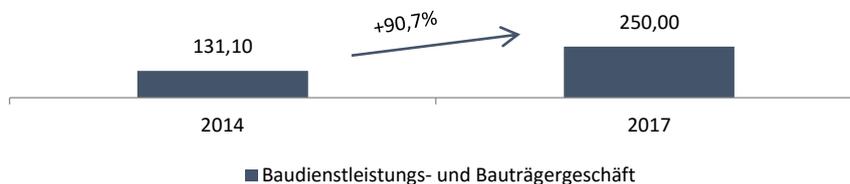


Bei Betrachtung der Gesamtjahresbasis ist in den vergangenen Jahren zu sehen, dass das Book-to-Bill Ratio, die Relation von Auftragseingang zu Umsatzerlöse, bei rund 1,15 lag. Bei einem im Vergleich zum Vorjahr unveränderten Auftragseingang von 62,2 Mio. € im vierten Quartal, würde sich bei gleichem Verhältnis ein Umsatz i.H.v. ca. 232,4 Mio. € ergeben. und lässt damit bereits jetzt auf ein mögliches Übertreffen der Gesamtjahresprognose (210 Mio. € Umsatz, 17,5 Mio. € EBIT) spekulieren.



Top Pics of 2016

Das Wachstum bis 2017 soll hierbei aus allen Unternehmensbereichen resultieren. Hauptwachstumstreiber ist insbesondere der größte Bereich, das klassische Baudienstleistungs- und Bauträgergeschäft, in dem durch weitere Marktanteilsgewinne sowie einen steigenden Bekanntheitsgrad der Marke HELMA und dem weiteren Erwerb attraktiver Grundstücke in wachstumsstarken Ballungsräume der Umsatz nahezu verdoppelt werden soll.



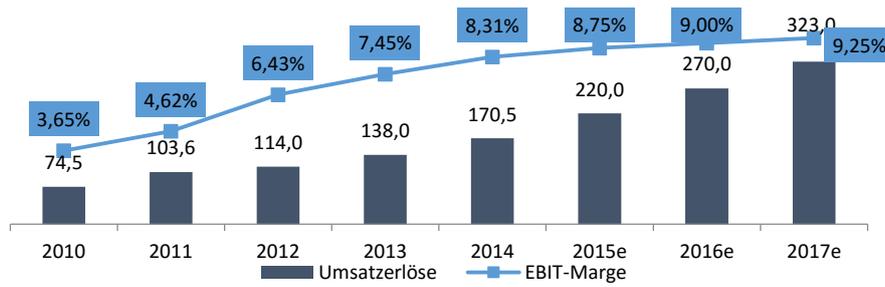
Deutlich stärker, wenn auch ausgehend von einem niedrigeren Niveau, wird das erwartete Wachstum in den anderen beiden Bereichen Bauträgergeschäft im Bereich Wohnimmobilien sowie im Bereich Ferienimmobilien ausfallen. Im Bereich Wohnimmobilien entwickelt und realisiert das Unternehmen Wohnungsbauprojekte für Investoren. Im Bereich Ferienimmobilien entwickelt das Unternehmen ganze Areale, vornehmlich an der Ostseeküste und strebt hierbei die Positionierung als eines der marktführenden deutschen Unternehmen an.

Das Wachstum wird hierbei zum einen über die operativen Cashflows auf der Eigenkapitalseite als auch zum anderen über zinsgünstige Grundstücksfinanzierungen sowie einer 2013 emittierten Anleihe auf der Fremdkapitalseite finanziert. Hierzu hat das Unternehmen in diesem Jahr bereits 2 Kapitalmaßnahmen getätigt, um eine Basis für das weitere Wachstum zu legen, womit in naher Zukunft vorerst keine weitere Verwässerung von Altaktionären stattfinden wird.



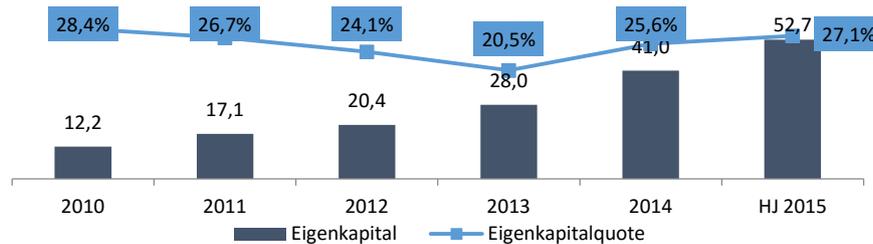
Umsatzseitig konnte das Unternehmen in den letzten Jahren deutlich wachsen und dabei auch das Ergebnis überproportional verbessern. Bis 2017 soll sich dies aufgrund der genannten Effekte weiter fortsetzen und ausgehend von 2014 nahezu verdoppeln. Aber auch danach erwartet das Unternehmen weiteres Wachstum. Durch die starke Auftragsentwicklung in den ersten 9 Monaten 2015 erachte ich ein Erreichen dieser Prognose für sehr wahrscheinlich. Zudem hat das Management bereits in den vergangenen Jahren erfolgreich gezeigt, das Unternehmen konsequent auf Wachstum auszurichten und tendenziell eher konservative Ausblicke gegeben. Somit ist auch ein Übertreffen der Prognose für 2017 als nicht unwahrscheinlich einzustufen.

Top Pics of 2016

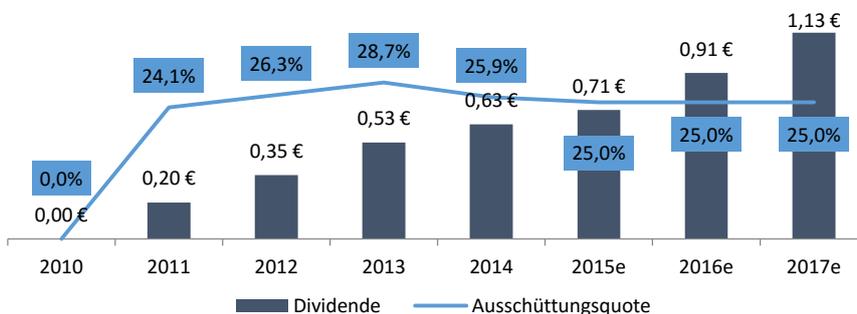


Darüber hinaus hat das Unternehmen im September 2016 die Möglichkeit die 2013 emittierte Anleihe i.H.v. 35,0 Mio. € um 2 Jahre zu vergünstigten Konditionen zu verlängern. Um die möglichen Konditionen auszutesten, hat das Unternehmen in diesem Jahr bereits einen Mini-Bonds mit einer Verzinsung von rund 3,0% ausgegeben. Die derzeitige Anleihe hat noch eine Verzinsung von 5,875% und würde bei einer entsprechend günstigeren Verlängerung damit sowohl das Finanzergebnis entlasten als auch einen positiven Effekt auf das Ergebnis je Aktie haben.

In den vergangenen Jahren konnte das Unternehmen seine Eigenkapitalbasis sowohl durch entsprechende Gewinne als auch durch Kapitalmaßnahmen deutlich ausbauen und im Zuge dessen auch die Eigenkapitalquote im Zielkorridor von 20% - 30% halten. Verglichen mit anderen Unternehmen aus dem Bauträgerbereich, die einstellige Eigenkapitalquoten aufweisen, ist die Helma Eigenbau damit sehr solide aufgestellt.



Trotz des starken Wachstums hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren auch die Aktionäre stets am Unternehmenserfolg beteiligt. Auch zukünftig plant das Unternehmen 25% - 35% des Jahresüberschusses als Dividende auszuschütten um gleichzeitig weiter ebenso das Eigenkapital zu stärken. Aufgrund der hohen Investitionen in Grundstücke gehe ich für die kommenden Jahre allerdings eher vom unteren Ende der Ausschüttungsspanne aus.



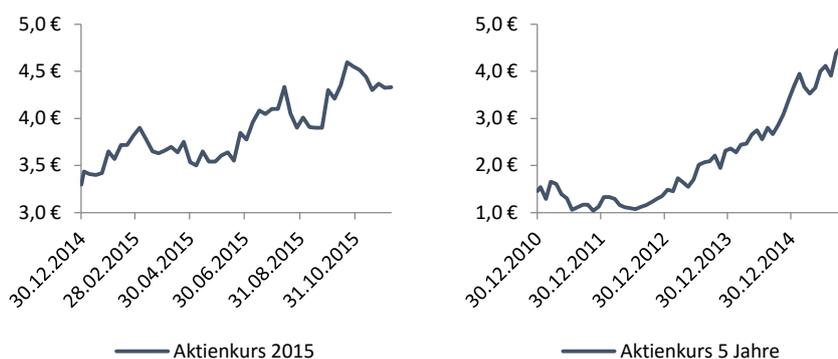
Zusammengefasst befindet sich die Helma Eigenheimbau AG weiter auf Wachstumskurs und sollte in den nächsten Jahren neue Höchstmarken bei Umsatz und Ergebnis erzielen können. Aufgrund dieses starken Wachstums bietet auch die Aktie weiteres Aufwärtspotenzial, wodurch sich ausgehend von dem aktuellen Kurs von 45,76€ bei einem Kursziel von 59,00€ ein Kurspotenzial von 29,0% ergibt.

Ivu Traffic Technologies AG

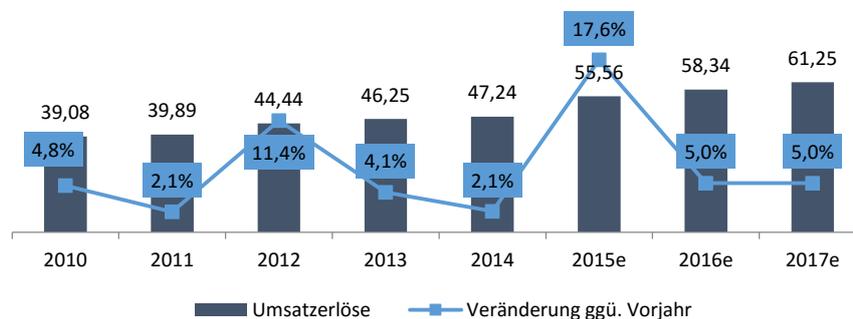
WKN: 744850	Akt. Kurs: 4,34 €	Kursziel: 5,90 €	Kurspotenzial: 35,91%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 76,92		Streubesitz: 66,29%	Branche: IT-Dienstleistungen
KGV 2015e/16e/17e: 14,9/12,8/10,9		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 9,4/7,8/6,3	
Dividende 2015e/16e: 0,06 €/0,07 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 1,38%/1,61%	
Analystenkommentare: n.a.			

Die IVU Traffic Technologies AG (IVU) entwickelt IT-Anwendungen zur Steuerung und Optimierung logistischer Prozesse. Ob es um die Mobilität von Personen oder den Transport von Gütern und Informationen geht - die Systemlösungen von IVU sind in der Lage alle Informationsströme eines Unternehmens zu erfassen und in ein logistisches Gesamtkonzept zu integrieren. Die e-Logistic-Systeme von IVU verbinden Telematik, Internet- und Mobilfunk-Technologien.¹⁷

Auch in diesem Jahr konnte sich der Aktienkurs der IVU Traffic, getragen durch die weiter erfreuliche Geschäftsentwicklung, positiv entwickeln. Hierbei profitiert das Unternehmen insbesondere durch seine starke Marktstellung auf dem Heimatmarkt Deutschland, wo man mittlerweile im Bereich der Implementierung und Disposition von Bussen und Bahnen Marktführer ist.



Zurückzuführen ist das Wachstum in den letzten Jahren einerseits auf den Gewinn von Marktanteilen auf dem deutschen Heimatmarkt als auch durch internationale Großprojekte wie beispielsweise in Vietnam, Kolumbien oder Israel, wodurch sich die Ivu Traffic International Ansehen erarbeitet hat.



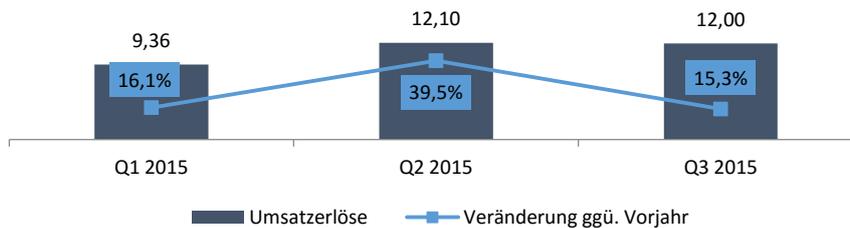
Auch zukünftig sieht das Unternehmen zusammen mit dem starken Deutschen Markt als Basis weiteres Wachstum durch die internationale Expansion. Insbesondere der Nordamerikanische Markt wird hierbei als besonders interessant angesehen. Hierzu konnte man in diesem Jahr einen ersten Vertriebs Erfolg in Kanada mit der kanadischen Staatsbahn als neuen Kunden erzielen. Hierbei wird

¹⁷ vgl. Comdirect

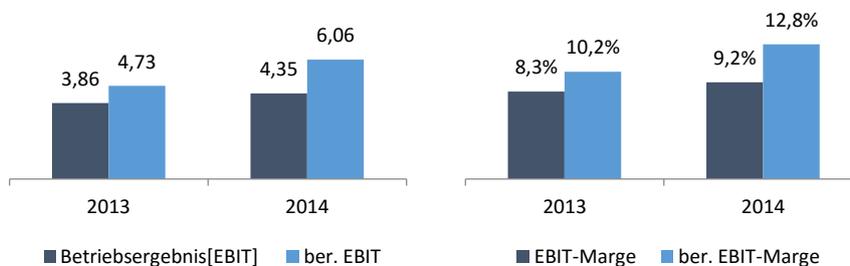
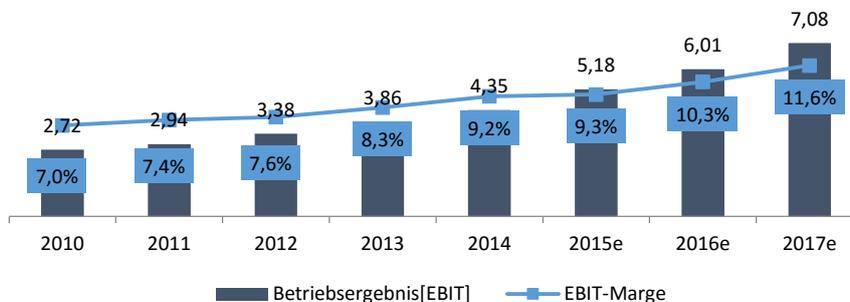
Top Pics of 2016

das Unternehmen die Dienstplanung und Disposition von rund 1.200 Mitarbeitern und 500 Zügen, sowie 12.500 km Schienennetz übernehmen. Auch über mögliche weitere Aufträge in Nordamerika befindet sich das Unternehmen laut eigenen Angaben in Gesprächen.

Aber auch andere internationale Großaufträge wie in Schweden oder Italien konnten im Laufe des Jahres gewonnen werden. Daneben konnte durch weitere Aufträge im Inland die Präsenz weiter verbessert werden. Zudem wurden mit neuen Vertriebsbüros in der Schweiz und Israel die dortigen Standorte verstärkt, um die Kundenbetreuung vor Ort besser zu gewährleisten. Insgesamt profitiert das Unternehmen von der zunehmenden Urbanisierung sowie der damit verbundenen nötigen Planung des optimalen Einsatzes von Personal und Fahrzeugen. Mittel- bis Langfristig traut sich das Unternehmen das Erreichen der 100 Mio. € Umsatzmarke zu. Der starke Anstieg in diesem Jahr ist auf einen hohen Hardwareanteil verbunden, der bei einigen Aufträgen in diesem Jahr angefallen war.



Im Zuge des kontinuierlichen Wachstums in den vergangenen Jahren, konnte das Ergebnis jährlich überproportional verbessert werden. Während der Umsatz zwischen 2010 und 2014 um 20,9% anstieg, verbesserte sich das EBIT im gleichen Zeitraum um 59,9%, sodass die EBIT-Marge von 7,0% auf zuletzt 9,2% anstieg. Zurückzuführen ist diese Entwicklung auf den zunehmenden Anteil von Standardsoftware, sodass bereits zeitnah zweistellige Ergebnismargen möglich sein sollten. Bereinigt um einmalige Abschreibungen auf Forderungen, ist dies bereits in den vergangenen beiden Geschäftsjahren gelungen.

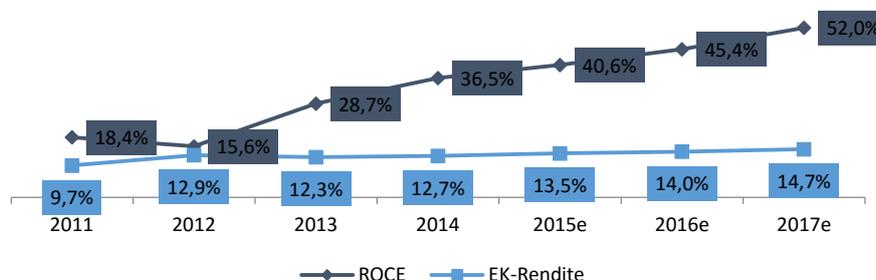


Aufgrund des recht geringen Kapitalbedarfs für das operative Geschäft, sowie der damit verbundenen niedrigen jährlichen Investitionen (Capex), konnte in den vergangenen Jahren bereits die Rendite auf das eingesetzte Kapital (EBIT/Operatives Anlagevermögen + Working Capital), auch

Top Pics of 2016

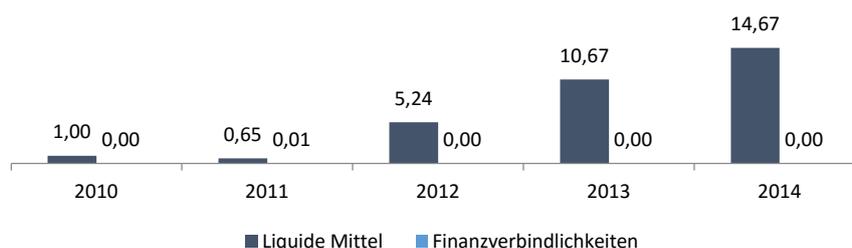
ROCE genannt, deutlich gesteigert werden. Aufgrund der weiterhin recht gering erwarteten Investitionen in den kommenden Jahren und der verbesserten Ergebnissituation, wird sich diese weiter verbessern.

Ebenfalls die Eigenkapitalrendite (Jahresüberschuss/Eigenkapital) konnte bereits in den vergangenen Jahren auf ein zweistelliges Niveau ausgebaut werden. Insbesondere der hohe ROCE, aber auch die zweistellige Eigenkapitalrendite rechtfertigen damit ebenfalls eine höhere Bewertung.



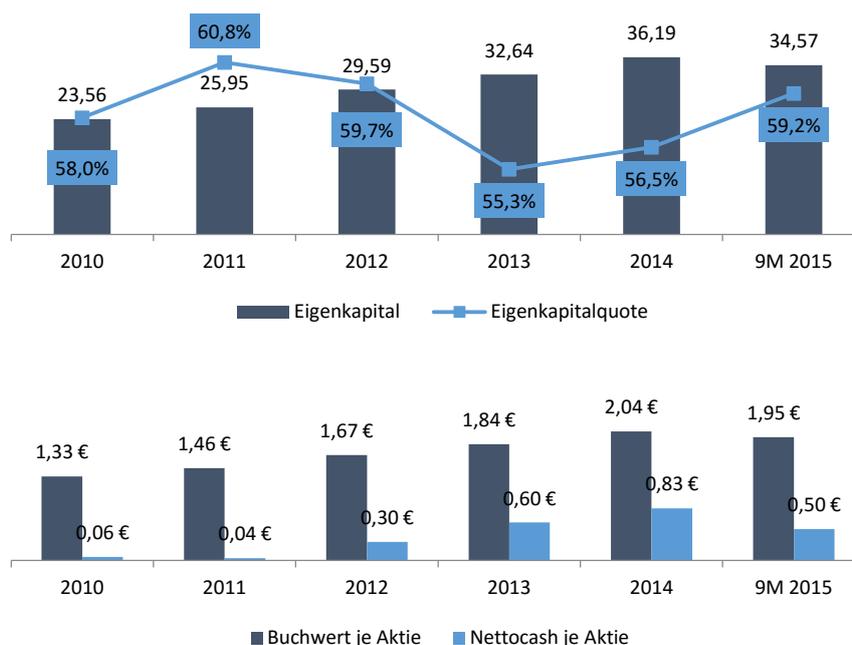
Ebenfalls eine weitere Stärke des Unternehmens ist die sehr solide Kapitalstruktur. Seit 2010 ist das Unternehmen nahezu schuldenfrei und hat aufgrund starker Free Cashflows, bedingt durch die verbesserten operativen Ergebnisse, dem niedrigen Investitionsbedarf sowie einem verbesserten Working Capital, die Liquiditätssituation erheblich verbessern können. Zum 31.12.2014 verfügte das Unternehmen damit über ein Liquiditätspolster von 14,7 Mio. €, was einem Wert von 0,83€ je Aktie entspricht.

Auch wenn dies derzeit nicht auf der Agenda des Unternehmens steht, so wären beispielsweise auch kleinere Übernahmen im Rahmen des Möglichen, um die Liquidität im Unternehmen nützlich einzusetzen. Ebenfalls ein Aktienrückkaufprogramm wäre nicht auszuschließen. Aufgrund der weiter soliden Cashflows, die für die kommenden Jahre erwartet werden, ist mit einem weiteren Anstieg der Cashbestände zu rechnen. Das Unternehmen muss daher gegenüber den Aktionären erklären, wofür der hohe Bestand an liquiden Mitteln zukünftig verwendet werden soll.



In Folge der geringen bzw. nicht vorhandenen Finanzverbindlichkeiten lag die Eigenkapitalquote in den vergangenen Jahren in einem Korridor zwischen 55,0% und 61,0% und damit stets auf einem sehr soliden Niveau. Insbesondere bei Betrachtung des Buchwertes je Aktie, stellt dies mit 2,04€ eine gute Basis dar. Damit notiert die Aktie auf Basis des Eigenkapitals zum 31.12.2014 gerade einmal mit dem 2,1-fachen des Buchwertes an der Börse. Aufgrund der zunehmenden Profitabilität sowie der hohen Kapitalverzinsung ist dies jedoch nicht als zu hoch bewertet einzustufen.

Top Pics of 2016



Für das vergangene Jahr hat das Unternehmen erstmalig in der Unternehmensgeschichte seine Aktionäre in Form einer Dividende am Unternehmenserfolg beteiligt. Dies war erst jetzt möglich, weil sich die Dividendenausschüttung nach HGB nach dem AG-Abschluss und nicht dem Konzernabschluss richtet. Aufgrund des Bilanzverlustes innerhalb der AG, der erst mit dem Bilanzgewinn im Jahr 2014 ausgeglichen werden konnte, war die Gesellschaft damit in der Lage eine Dividende auszuschütten. Mit 0,89 Mio. € wurde damit ein Großteil des Bilanzgewinns i.H.v. 1,26 Mio. € ausgeschüttet. Auch zukünftig plant das Unternehmen eine solide Dividendenpolitik, ohne allerdings dabei den kompletten Bilanzgewinn ausschütten zu wollen.



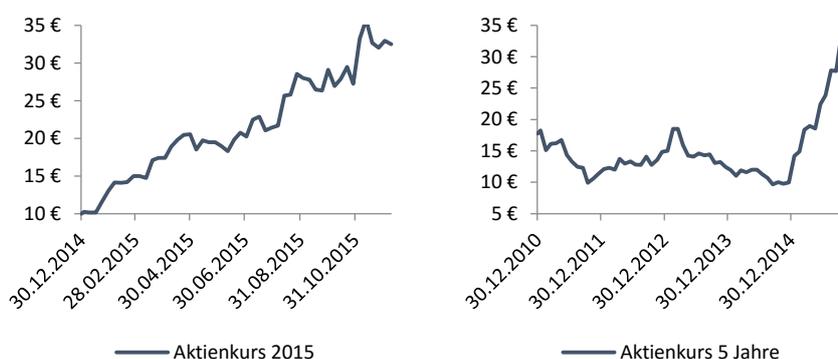
Insgesamt verfügt die Ivu Traffic über eine solide Bilanz sowie ein sehr lukratives Geschäftsmodell, dass in den kommenden Jahren sowohl auf der Umsatz- als auch Ergebnisseite für steigende Werte sorgen sollte. Auf Basis des aktuellen Kurses von 4,34€ bietet die Aktie damit weiterhin ein attraktives Kurspotenzial von 35,9%.

König & Bauer AG

WKN: 719350	Akt. Kurs: 32,90 €	Kursziel: 46,00 €	Kurspotenzial: 39,82%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 543,67		Streubesitz: 79,40%	Branche: Spezialmaschinenbau
KGV 2015e/16e/17e: 32,0/14,8/11,1		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 7,0/4,6/3,4	
Dividende 2015e/16e: 0,00 €/0,00 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 0,00%/0,00%	
Analystenkommentare:			
Warburg Research: 43,60€ (Kaufen) - 10.12.2015			
Hauck & Aufhäuser: 43,00€ (Kaufen) - 11.11.2015			
Bankhaus Lampe: 29,00€ (Halten) - 10.11.2015			
Kepler Chevreux: 35,00€ (Kaufen) - 10.11.2015			
HSBC: 25,00€ (Halten) - 10.09.2015			

Die König & Bauer AG (KBA) zählt zu den größten Druckmaschinenherstellern weltweit. Kernkompetenz des Unternehmens ist die Entwicklung und Herstellung technologisch innovativer und wirtschaftlicher Drucksysteme und dazugehöriger peripherer Anlagen. Die heutige Muttergesellschaft der KBA-Gruppe ist in den neunziger Jahren aus der Fusion der früheren König & Bauer AG und KBA Planeta AG entstanden. KBA verfügt über die breiteste Produktpalette aller Anbieter in dem Bereich Druckmaschinen und ist einer der renommiertesten Lieferanten von Zeitungsrotationsmaschinen.¹⁸

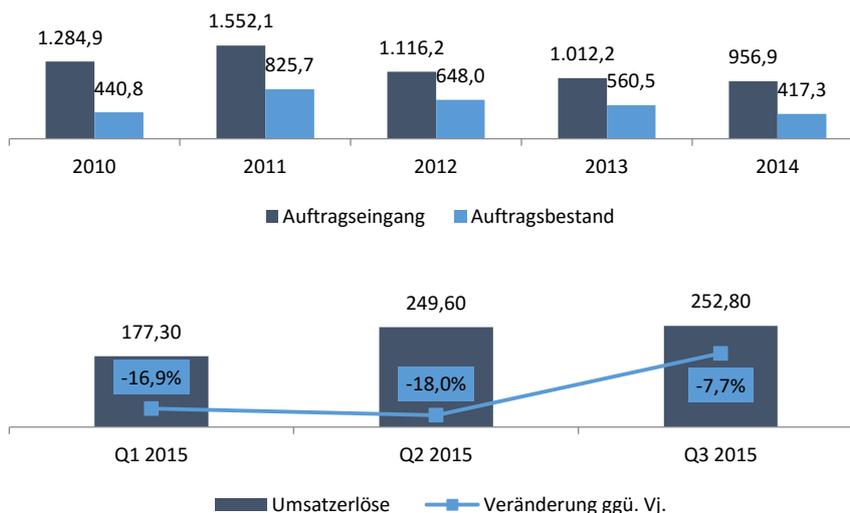
Die Aktionäre der König & Bauer AG können auf ein sehr erfolgreiches Börsenjahr zurückblicken, in dem sich der Kurs der Aktie mehr als verdreifacht hat. Doch der Aktienkurs hat hierbei bereits einiges vorweg genommen. Denn 2015 war das Jahr des Turnarounds, in dem das Unternehmen das Restrukturierungsprogramm nahezu abgeschlossen hat und sich nun wieder auf Wachstum und Profitabilität konzentriert hat. Bereits im dritten Quartal konnte dies erfolgreich unter Beweis gestellt werden. Doch die mittelfristig erwartete Ergebnisverbesserung lässt der Aktie noch weiter Spielraum nach oben.



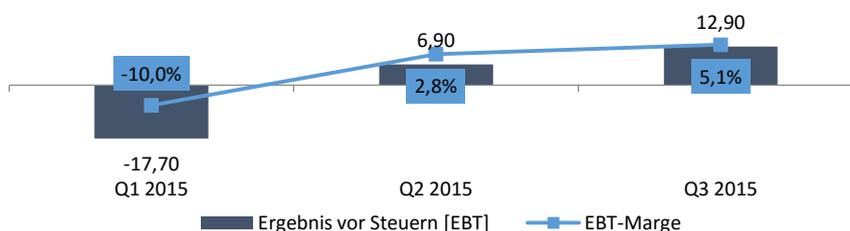
In den ersten 9 Monaten lag der Umsatz aufgrund des geringen Auftragsbestands sowie des rückläufigen Auftragseingangs Ende 2014 noch unter Vorjahr. Allerdings konnte der Rückgang im Jahresverlauf 2015 bereits aufgrund eines starken Auftragseingangs reduziert werden. Zudem waren einige Verschiebungen bei Rollen- und Spezialmaschinen für den Umsatzrückgang verantwortlich. Durch einen hohen Lieferanteil im vierten Quartal ist daher mit einem Umsatzzuwachs im Schlussquartal zurechnen, sodass der Umsatz im Geschäftsjahr 2015 bei über 1,0 Mrd. € liegen sollte.

¹⁸ vgl. Comdirect

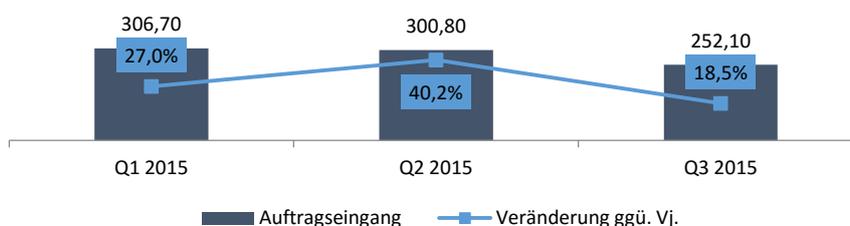
Top Pics of 2016



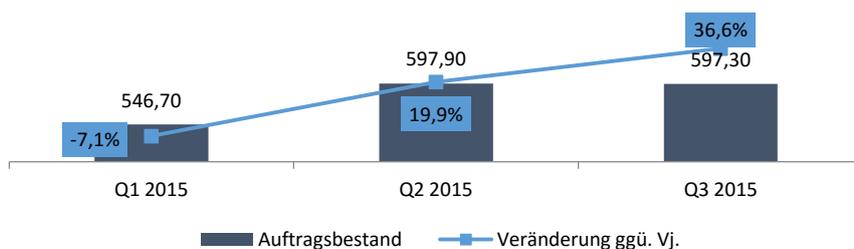
Ergebnisseitig zeigt das im Dezember 2013 beschlossene Restrukturierungsprogramm "Fit@All" seine ersten Wirkungen. Nachdem das Vorsteuerergebnis zu Beginn des Jahres 2015 noch im negativen Bereich lag, konnte dieses im Jahresverlauf deutlich verbessert und bereits im zweiten Quartal in den positiven Bereich gedreht werden. Im dritten Quartal konnte die Marge weiter verbessert werden. Zurückzuführen ist diese Entwicklung insbesondere auf die Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro im ersten Quartal, wodurch höhere Herstellungskosten durch gestiegene Personalaufwendungen nur teilweise durch die Aufwertung von Vermögenswerten kompensiert werden konnten, sodass die Bruttomarge sich von 20,6% im ersten Quartal auf 30,8% im dritten Quartal verbesserte.



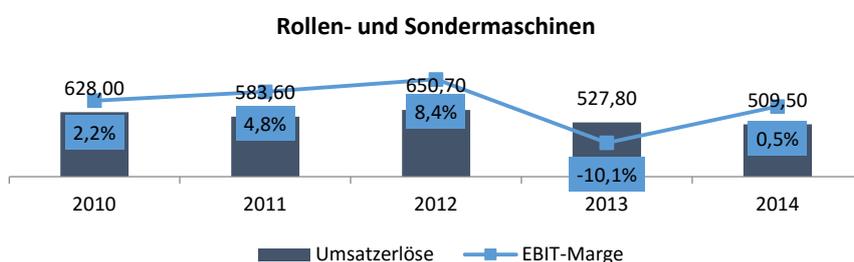
Sehr stark in den ersten 9 Monaten 2015 entwickelten sich ebenso Auftragseingang sowie Auftragsbestand, die mit 28,6% bzw. 36,6% deutlich zweistellig zulegten. Hintergrund dieser positiven Entwicklung ist insbesondere ein starkes Bestellverhalten im Bereich Wertpapierdruck sowie im Kennzeichnungsdruck. Dies deutet daher in den kommenden Quartalen auf einen steigenden Konzernumsatz hin. Die Book-to-Bill-Ratio von 1,26 zum 30.09.2015 bestätigt dies.



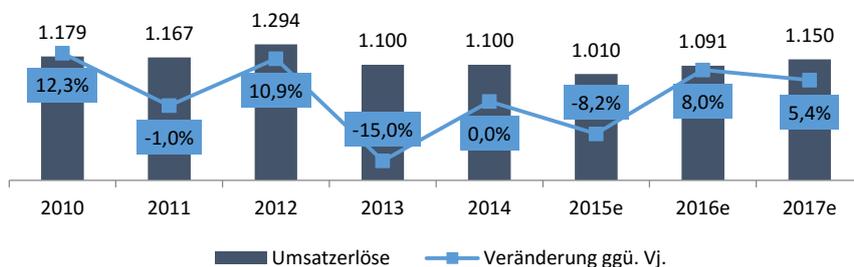
Top Pics of 2016



Hintergrund des Restrukturierungsprogramm war die schwache Entwicklung im Segment Rollen- und Sondermaschinen im Jahr 2013, was dafür sorgte, dass das Ergebnis deutlich negativ ausfiel. Dies ist auf einen deutlichen Markteinbruch im Bereich Bogen-/Rollenofset zurückzuführen. Der Weltweite Druckmaschinenmarkt hatte sich zwischen 2005 und 2013 mehr als halbiert. Dieser Bereich machte bis 2012 immerhin noch mehr als 50% vom Umsatz aus.



Bedingt durch den deutlichen Umsatzrückgang von 18,9% im Segment Rollen- und Sondermaschinen im Jahr 2013 war auch der Konzernumsatz in diesem Jahr rückläufig. Im Rahmen des Restrukturierungsprogramms will sich das Unternehmen zukünftig mehr auf die Wachstumsmärkte im Verpackungs- und Digitaldruck konzentrieren und hat dazu auch die Abhängigkeit vom Rollenmaschinengeschäft beendet. Darüber hinaus hat das Unternehmen eine Kooperation mit Hewlett Packard (HP) im Bereich Wellpappenverpackungen bekannt gegeben. Im Rahmen dessen wird König & Bauer die weltweit erste Inkjet-Anlage für HP bauen und installieren. Erste Aufträge hierfür wurden bereits gewonnen und auch mit weiteren Aufträgen wird sowohl von HP als auch König & Bauer gerechnet. Aktuell ist das Volumen jedoch noch recht gering und wird vermutlich erst 2017 einen relevanten Umsatzbeitrag leisten. Mittelfristig peilt das Unternehmen einen Umsatz von rund 1.150 Mio. € an. Die im Zuge des Restrukturierungsprogramms angepassten Kapazitäten ermöglichen laut Unternehmensangaben auf Basis dessen einen weiteren Umsatzanstieg um 10,0%.



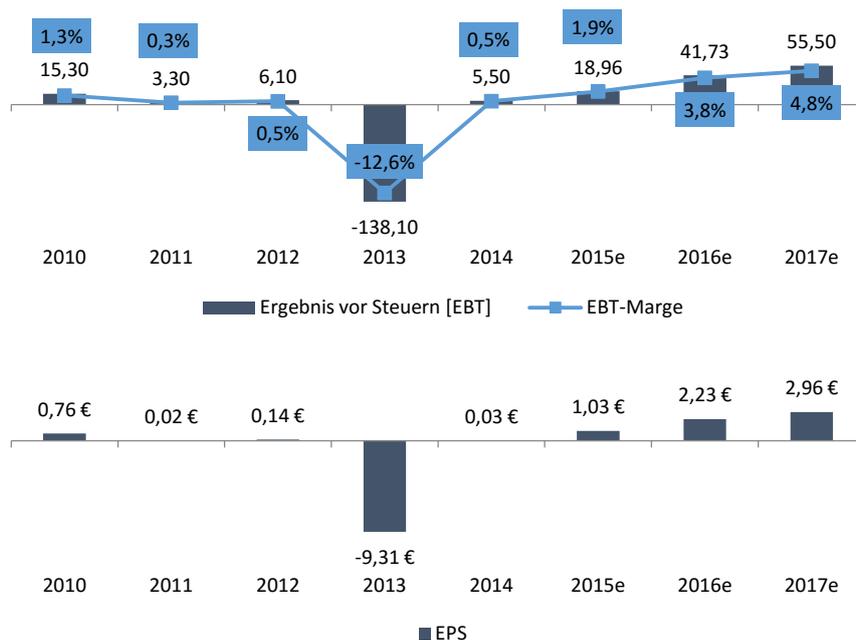
Die Ergebnissituation der vergangenen Jahre war unter anderem durch das schwache Geschäft mit Bogen-/Rollenofsetmaschinen geprägt. Insbesondere im Geschäftsjahr 2013 prägten hohe Sonderaufwendungen für Rückstellungen i.H.v. 114,8 Mio. € im Personalbereich für den geplanten Stellenabbau sowie weitere Wertminderungen über 40,4 Mio. € das Ergebnis. Aber auch in 2012 kam es zu Wertberichtigungen bei Immateriellen Vermögenswerten i.H.v. 27,1 Mio. €. Im Geschäftsjahr 2014 beliefen sich die Sonderaufwendungen immerhin noch auf 10,0 Mio. €.

Top Pics of 2016

Im Rahmen des Restrukturierungsprogramms wird es zu Auszahlungen, insbesondere Abfindungen für Personal, i.H.v. ca. 85,0 Mio. € kommen, von denen Ende 2015 bereits rund 80,0€ getätigt sein werden. Die verbleibenden Restrukturierungen sowie entsprechende Zahlungen werden im ersten Quartal 2016 abgeschlossen sein. Zudem führt dies dazu, dass im Rahmen dessen rund 1.500 Stellen abgebaut werden, sodass Ende 2015 noch 4.500 Mitarbeiter im Konzern tätig sein werden. Die Einsparungen auf Personalebene werden hierbei ab 2016 rund 100,0 Mio. € betragen.

Auch der Verkauf einzelner Altmaschinen sowie die Optimierung des Working Capitals über 100 Mio. € zum Halbjahr haben damit sowohl die Liquiditätssituation des Unternehmens sowie die Effizienz verbessert. Zudem bestehen auf Konzernebene Verlustvorträge i.H.v. 452,9 Mio. €, die bis 2024 vollständig genutzt werden können und damit die Steuerlast in den kommenden Jahren deutlich reduzieren wird.

Insgesamt peilt das Unternehmen mittelfristig eine Vorsteuer marge von 4,0% bis 6,0% an. Mit meiner Prognose für 2017, die eine EBT-Marge von 4,8% vorsieht, liege ich damit im mittleren Bereich dieses Zielkorridors. Die entsprechend verbesserte Ergebnissituation wird sich auch auf das Ergebnis je Aktie sowie das Eigenkapital der AG im Einzelabschluss, welches 2014 einen Bilanzverlust aufwies. Durch steigende Ergebnisse in den kommenden Jahren ist daher auch eine Dividende mittelfristig möglich. Allerdings erachte ich dies aufgrund des Bilanzverlustes i.H.v. 72,6 Mio. € frühestens für das Geschäftsjahr 2016 für realistisch.



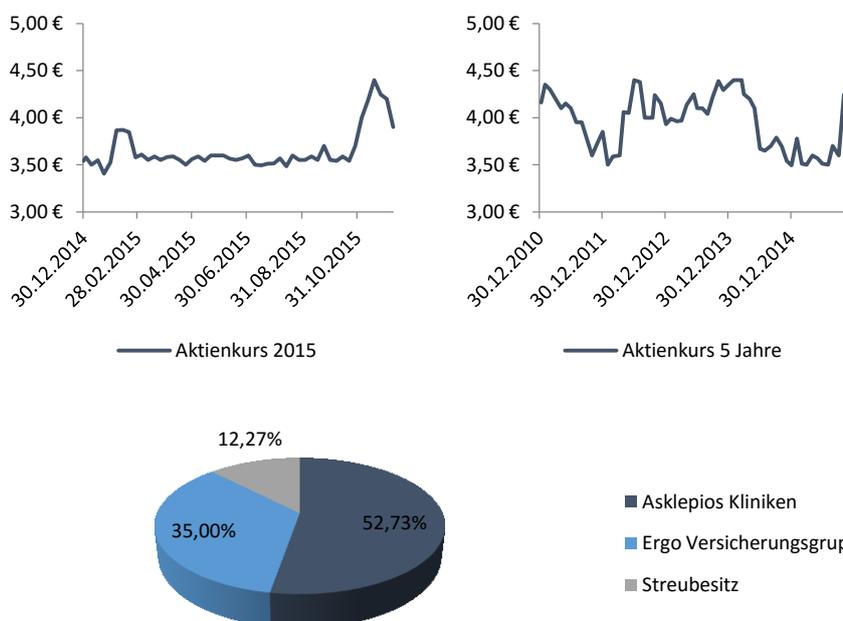
Letztlich befindet sich das Unternehmen mitten im Turnaround und wird in den kommenden Jahren deutlich vom Personalabbau sowie der im Rahmen des Restrukturierungsprogramm durchgeführten Effizienzmaßnahmen profitieren können. Auf Basis dieser erwarteten Entwicklung bietet die Aktie weiter ein attraktives Kurspotenzial von 39,8%. Das Kursziel liegt damit bei 46,00€.

Mediclin AG

WKN: 659510	Akt. Kurs: 4,15 €	Kursziel: 6,00 €	Kurspotenzial: 44,47%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 197,27		Streubesitz: 12,27%	Branche: Gesundheitsdienstleistungen
KGV 2015e/16e/17e: 13,5/12,1/11,4		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 5,3/4,6/4,0	
Dividende 2015e/16e: 0,09 €/0,10 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 2,22%/2,49%	
Analystenkommentare: DZ Bank: 5,40€ (Kaufen) - November 2015			

Die Mediclin AG ist einer der führenden Anbieter von Gesundheitsdienstleistungen in Deutschland. Mit 49 Einrichtungen wie Krankenhäusern (Akut-Bereich), Rehakliniken, Pflegeheimen und medizinischen Versorgungszentren verfügt die MediClin über eine hohe Gesamtkapazität an Betten. Bei den Kliniken handelt es sich um Akutkliniken - dies sind Krankenhäuser der Grund- und Regelversorgung, der Schwerpunktversorgung und Fachkliniken - und um Fachkliniken für die Postakutbehandlung und medizinische Rehabilitation. Die interdisziplinäre Ausrichtung der Einrichtungen, die unter dem Dach der MediClin zusammengeschlossen sind, ermöglicht fachübergreifende, ganzheitlich ausgerichtete Behandlungs- und Therapiekonzepte. Beginnend bei der Akutversorgung über die Post-Akutversorgung und Rehabilitation bis hin zur ambulanten Versorgung werden alle Bereiche abgedeckt.¹⁹

Der wohl unbekannteste Wert in der Auswahl ist die MediClin AG. Begründet ist dies unter anderem durch die Aktionärsstruktur, die mit der Asklepios Kliniken und der Ergo Versicherungsgruppe durch zwei Großaktionäre geprägt ist, sodass der Streubesitz lediglich bei 12,3% liegt. Doch in den vergangenen 2 Jahren hat sich innerhalb des Unternehmens einiges getan, das so in der Aktie allerdings noch nicht eingepreist ist und somit eine attraktive Chance bietet.

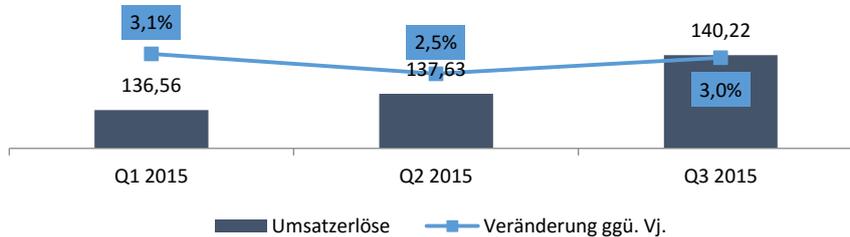


In den ersten 9 Monaten 2015 konnte das Unternehmen das solide Wachstum der vergangenen Jahre weiter fortsetzen sodass das Umsatzwachstum nach drei Quartalen bei 2,9% lag.

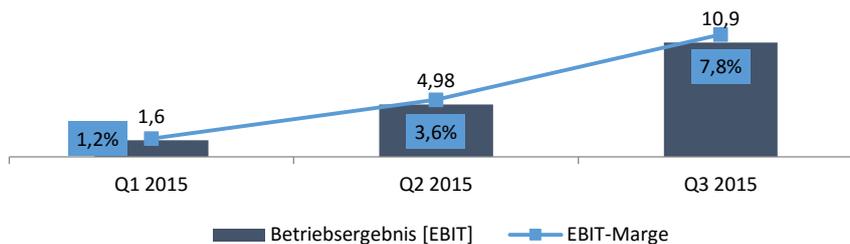
¹⁹ vgl. Comdirect

Top Pics of 2016

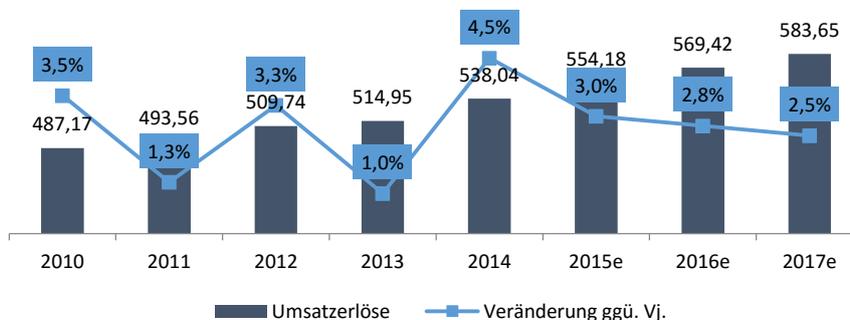
Zurückzuführen ist das Wachstum insbesondere auf das größte Segment Postakt, in dem die Umsätze um 5,7% aufgrund eines verbesserten Leistungsangebotes sowie einer längeren Verweildauer anstiegen. Die Auslastung auf Konzernebene verbesserte sich leicht um 0,1% auf 87,7% und bietet damit weiter Spielraum nach oben.



Insbesondere aber das Betriebsergebnis (EBIT) entwickelte sich im Jahresverlauf sehr erfreulich. Dies ist zum einen in dem leicht saisonal geprägten Geschäftsverlauf begründet, wonach insbesondere das zweite und dritte Quartal die stärksten Monate im Jahresverlauf aufweisen, aber auch insbesondere in einem im Vergleich zum Vorjahr 3,9% niedrigeren Materialaufwand, durch ein stringentes Einkaufsmanagement sowie durch eine Kooperation im Einkauf mit Großaktionär Asklepios. Die gute Entwicklung veranlasste das Management im Rahmen der Veröffentlichung des Q3-Berichts auch seine Ergebnisprognose von bisher 15,0 Mio. € - 17,0 Mio. € auf 19,0 Mio. € - 21,0 Mio. € anzuheben.

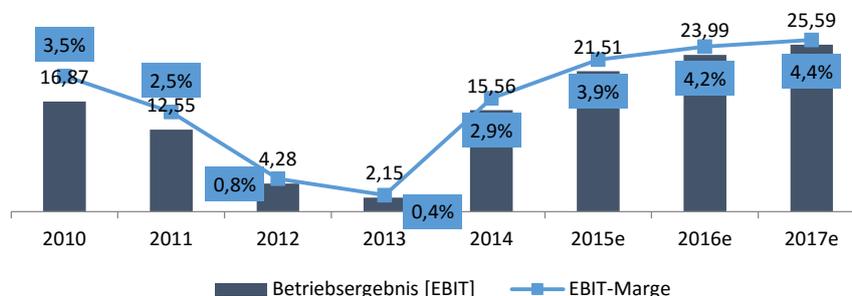


Langfristig hat sich das Unternehmen ein jährliches Wachstum von 3,0% pro Jahr als Ziel gesetzt. Seit 2003 konnte dies mit einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum von 3,75% unter Beweis gestellt werden. Basis dieses Wachstums soll zum einen die weitere Kapazitätserweiterung sein, sowie die Erhöhung der Auslastung, die in einigen Häusern noch möglich ist. Auch ein solides Binnenwachstum zusammen mit einer geringen Arbeitslosenquote fördern das Geschäft der MediClin AG. Zudem hält das Unternehmen auch Übernahmen für möglich, wenn auch derzeit dahingehend nichts konkretes geplant ist.



Top Pics of 2016

Ergebnisseitig sollten ein weiter verbessertes Einkaufsmanagement sowie der in einigen Bereichen gemeinsame Einkauf mit dem Großaktionär Asklepios den Materialaufwand unterproportional steigen lassen. Dem entgegen wirken wird ein steigender Personalaufwand, durch den weiteren Kapazitätsausbau und dem damit verbundenen Aufbau von Personal. Dieser sollte sich kongruent mit dem Umsatzwachstum entwickeln.

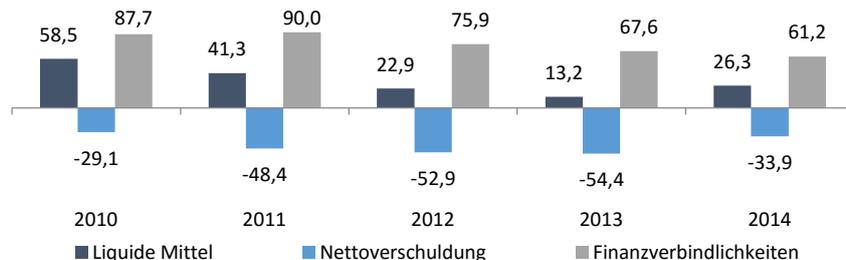


Ein nicht zu vernachlässigender Aspekt im Geschäftsmodell der MediClin AG ist der Erhalt von Fördermitteln. Diese erhält das Unternehmen im Akutsektor, dem zweitgrößten Geschäftsbereich, der zuletzt rund 37,0% zum Umsatz beitrug. Diese betreffen nach Aussage des Unternehmens "in erster Linie Zuwendungen nach dem Gesetz zur wirtschaftlichen Sicherung der Krankenhäuser und zur Regelung der Krankenhauspflegesätze und den jeweiligen Landeskrankenhausgesetzen". Aktuell besitzt die MediClin 8 Akuthäuser, wodurch die Höhe der Zahlung ein relativ konstanter Faktor sei. Derzeit spricht daher nach eigenen Angaben nichts gegen eine weitere Gewährung dieser Fördermittel, wenn gleich diese beispielsweise durch finanziell schwache Stadtkassen auch gekürzt werden könnten.

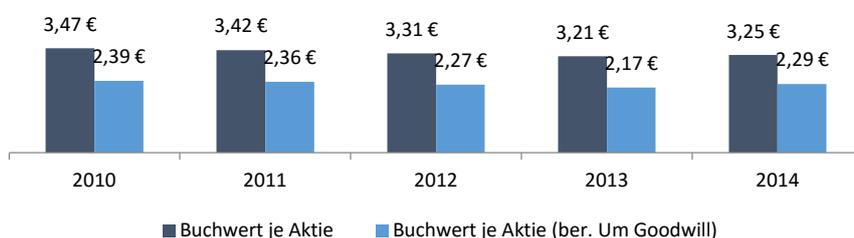


Mit Blick auf die Bilanz der Gesellschaft ist seit 2012 eine konstante Verbesserung bei den Finanzverbindlichkeiten zu beobachten, sodass diese von 90,0 Mio. € auf 61,2 Mio. € gesenkt wurden. Auch zukünftig ist durch den positiven Free Cashflow mit einer weiteren Tilgung der Finanzverbindlichkeiten und damit einer Entlastung des Finanzergebnisses zu rechnen, was sich wiederum positiv auf das Ergebnis je Aktie auswirken wird. Auch die weitestgehende Befreiung von der Gewerbesteuer, die für Unternehmen aus der Branche gilt, belastet den Jahresüberschuss sowie die Liquidität des Unternehmens weniger.

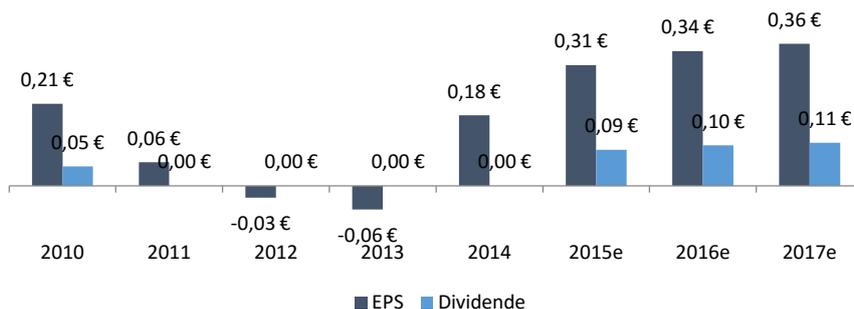
Top Pics of 2016



Auch das hohe Eigenkapital, das bei der derzeitigen Anzahl ausstehender Aktien von 47,5 Mio. Aktien zum 31.12.2014 3,25€ betrug und nach 9 Monaten 2015 auf 3,48€ weiter angestiegen ist, sprechen für eine Unterbewertung der Aktie. Ein Unternehmen mit positiven Cashflows, einer aktuell nachhaltigen Profitabilität und einem sehr stabilen Geschäftsmodell mit Wachstum rechtfertigt damit das aktuelle Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,19 nicht.



Ein weiterer Aspekt, der für einen Einstieg bei der Aktie spricht ist, die mögliche Dividendenausschüttung für 2015. Auf der Hauptversammlung am 28.05.2015 deutete Volker Feldkamp, Vorstandsvorsitzender der MediClin AG, mit Blick auf die nachhaltige Sicherung der Profitabilität eine mögliche Dividendenzahlung an. Aufgrund des 2015 deutlich verbesserten Ergebnisses erachte ich dies daher für sehr wahrscheinlich. Zudem haben auch die beiden Großaktionäre, insbesondere die Ergo Versicherungsgruppe auch ein finanzielles Interesse an der Gesellschaft und würden vermutlich ebenso eine Ausschüttung an die Aktionäre unterstützen. Zuletzt hatte das Unternehmen 2011 für das Geschäftsjahr 2010 eine Dividende gezahlt.



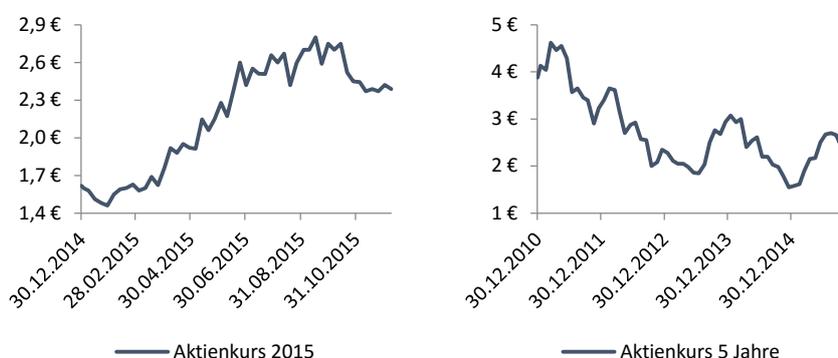
Die Aktie der MediClin ist mit Sicherheit der klare Underdog in der diesjährigen Auswahl. Doch die verbesserte Kostenstruktur, die das Unternehmen in den beiden letzten Jahren geschaffen hat, sowie das solide Geschäftsmodell mit starken Cashflows und die wahrscheinliche Zahlung einer Dividende für 2015 sind meines Erachtens klare Kaufargumente. Kurzfristige Schwankungen bei der Aktie aufgrund des geringen Streubesitzes und des geringen Handelsvolumens sind allerdings nicht auszuschließen.

PVA TePla AG

WKN: 746100	Akt. Kurs: 2,48 €	Kursziel: 3,90 €	Kurspotenzial: 57,07%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 54,01		Streubesitz: 58,52%	Branche: Maschinenbau
KGV 2015e/16e/17e: -90,8/19,8/11,1		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 29,7/9,0/5,9	
Dividende 2015e/16e: 0,00 €/0,00 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 0,00%/0,00%	
Analystenkommentare:			
Hauck & Aufhäuser: 2,80€ (Kaufen) - August 2015			
Matelan Research: k.a. (Kaufen) - Mai 2015			

Die PVA TePla AG entstand im November 2002 durch die Verschmelzung der PVA Vakuumanlagenbau GmbH mit der TePla AG. Als Vakuum-Spezialist für Hochtemperatur und Plasmaprozesse ist die PVA TePla AG eines der führenden Unternehmen im Weltmarkt bei Hartmetall-Sinteranlagen, Kristallzucht-Anlagen sowie Anlagen zur Oberflächenaktivierung und Feinstreinigung im Plasma. Mit ihren Systemen und Dienstleistungen unterstützt die PVA TePla wesentliche Herstellungsprozesse und technologische Entwicklungen von Industrieunternehmen, insbesondere in der Halbleiter-, Hartmetall-, Elektro-/ Elektronik- und Optikindustrie sowie auf den zukunftssträchtigen Gebieten der Energie-, Photovoltaik- und Umwelttechnologie. Das Unternehmen bietet seinen Kunden individuelle Lösungen aus einer Hand an. Diese reichen von der Technologieentwicklung über die maßgeschneiderte Konstruktion und Bau der Produktionsanlagen bis zum Kundendienst.²⁰

Die Aktie der PVA Tepla AG konnte in den vergangenen 5 Jahren nur wenig überzeugen und entwickelte sich deutlich schwächer als der Gesamtmarkt. Ursächlich hierfür waren insbesondere zwei schlechte Jahre 2012 und 2013, in denen sowohl Umsatz als auch Ergebnis stark rückläufig waren. Im Zuge dessen ging der Umsatz von 132,6 Mio. € Ende 2011 auf 64,1 Mio. € deutlich zurück und hatte sich damit in nur zwei Jahren halbiert. Verursacht wurde dies vor allem durch Investitionszurückhaltung auf dem chinesischen Markt, als auch durch eine deutliche Schwäche im Solargeschäft. Im Jahr 2014 lag der Fokus dann vor allem die Kostenstruktur an die entsprechend verringerte Umsatzbasis anzupassen. In diesem Jahr hat die Aktie hingegen mit einem Plus von 53,4% bereits eine eindrucksvolle Performance hingelegt. Zwar hat der Aktienkurs damit bereits einiges vorweg genommen, allerdings hat die Aktie aufgrund der erwarteten Entwicklung in 2016 & 2017 noch deutliches Aufwärtspotenzial.

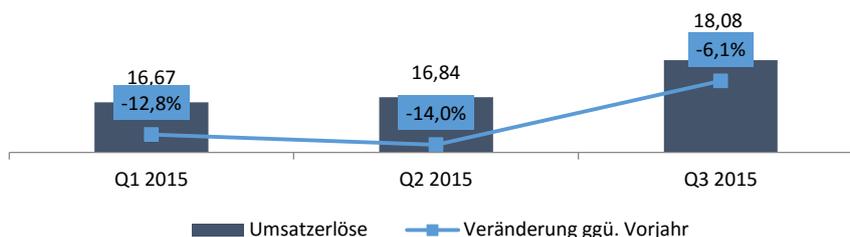


Die zuletzt vorgelegten Q3-Zahlen haben diese Sicht bestätigt. Zwar lag der Umsatz auch im dritten Quartal noch unterhalb des Vorjahres, jedoch fiel der Rückgang nicht so stark wie in den ersten 6 Monaten 2015 aus. Kumuliert lag der Umsatz insgesamt nach 9 Monaten jedoch 11,0% unterhalb des

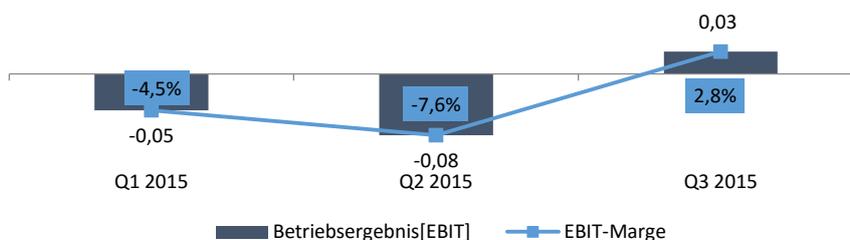
²⁰ vgl. Comdirect

Top Pics of 2016

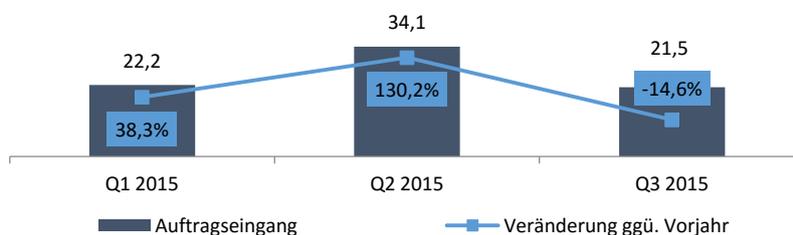
Vorjahres. Hintergrund dieser Entwicklung war der geringe Auftragsbestand der PVA zum 31.12.2014, wodurch das Unternehmen umsatzseitig schwach in das Jahr 2015 startete.



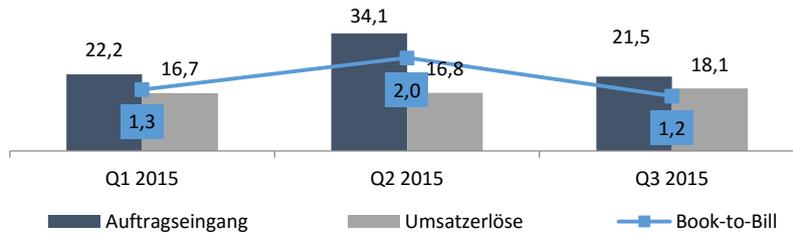
Ergebnisseitig konnte das Unternehmen im dritten Quartal hingegen deutliche Fortschritte erzielen und erreichte sowohl auf EBIT- als auch auf Nettoergebnisbasis ein positives Ergebnis. Auf Gesamtjahresbasis peilt das Management weiterhin ein ausgeglichenes Ergebnis an. Besonders zu beachten ist in diesem Fall auch, dass es dem Unternehmen nun nach 12 verlustreichen Quartalen erstmals wieder gelang, ein positives Nettoergebnis zu erzielen. Zurückzuführen ist diese positive Entwicklung auf ein insgesamt deutlich verbessertes Kostenmanagement. So wurde im vergangenen Jahr aufgrund der stark gesunkenen Umsätze in 2012 & 2013 ein Restrukturierungsprogramm durchgeführt, wodurch der Break-Even-Umsatz des Unternehmens auf 73 Mio. € gesenkt wurde.



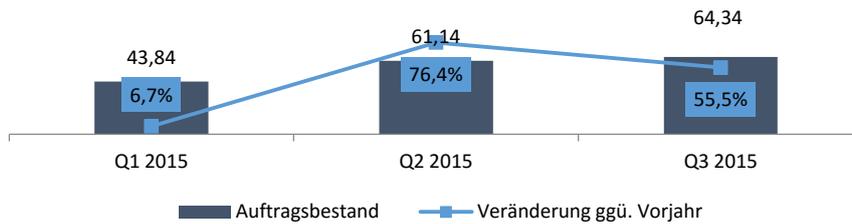
Sehr erfreulich entwickelte sich der Auftragseingang im Laufe dieses Jahres. Zwar liegt dieser im dritten Quartal mit 14,6% unter dem Vorjahreswert von 25,22 Mio. €, allerdings ist dies auf einen starken Vorjahreswert zurückzuführen. Nach 9 Monaten liegt der Auftragseingang kumuliert mit 77,80 Mio. € 38,7% über Vorjahr und zeigt damit die gute Ausgangslage für starkes Umsatzwachstum in 2016 und 2017. Auch die Book-to-Bill-Ratio, das Verhältnis aus Auftragseingängen und Umsatz lag in allen 3 Quartalen diesen Jahres deutlich über 1 und zeigt damit den positiven Trend. Insbesondere das zweite Quartal war durch einen Großauftrag im Bereich Kristallzuchtanlagen geprägt, wodurch der Auftragseingang mehr als verdoppelt wurde.



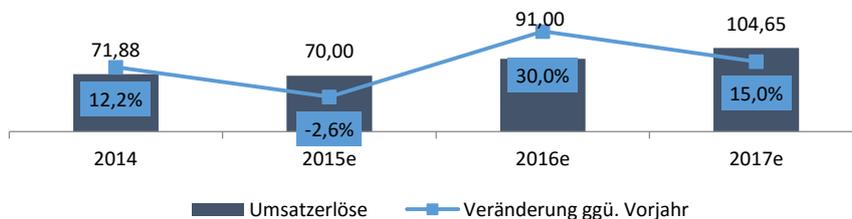
Top Pics of 2016



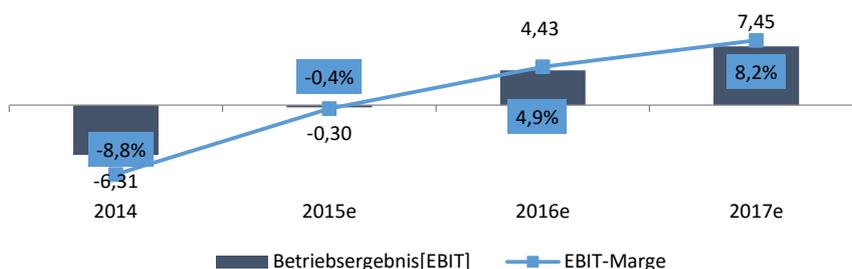
Neben dem Auftragseingang entwickelte sich ebenfalls der Auftragsbestand sehr gut. Nachdem dieser zu Jahresbeginn nur geringfügig über dem Vorjahreswert lag, konnte dies in den beiden Folgequartalen deutlich verbessert werden und legt damit eine hervorragende gute Basis für weiteres Umsatzwachstum.



Für das aktuelle Geschäftsjahr 2015 hat das Unternehmen seine Umsatzprognose, die einen Umsatz zwischen 70,0 Mio. € und 80,0 Mio. € vorsieht, zuletzt bestätigt. In Anbetracht des Umsatzrückgangs i.H.v. 10,96% nach 9 Monaten rechne ich daher mit dem Erreichen der unteren Umsatzprognose. Für die Jahre 2016 & 2017 gehe ich allerdings aufgrund des starken Auftragseingangs, der zum Großteil erst in den kommenden beiden Jahren Umsatz- und ergebniswirksam wird und damit bereits heute Umsätze bis 2017 sichert, von deutlichem Wachstum i.H.v. 30% bzw. 15% aus.

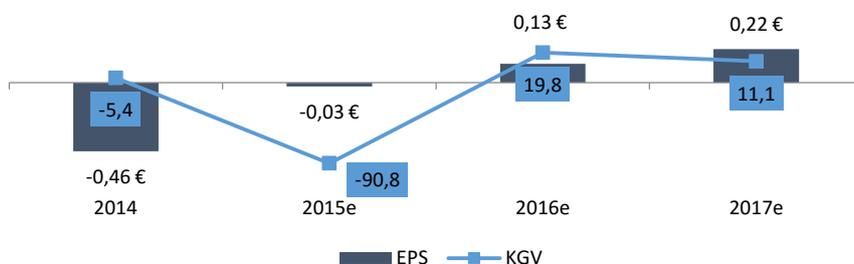


Auch die EBIT-Prognose, die ein ausgeglichenes Ergebnis vorsieht, wurde bestätigt. Es wurde jedoch darauf hingewiesen, dass dieses auch leicht negativ ausfallen könnte, sollten die Umsätze im Schlussquartal nicht wie geplant realisiert werden können. Daher rechne ich für dieses Jahr angesichts eines negativen EBITs i.H.v. 1,54 Mio. € nach 9 Monaten noch mit einem leicht negativen Wert von 0,3 Mio. € auf Gesamtjahressicht. Allerdings sollte mit dem höheren Umsatzniveau in den kommenden Jahren das Ergebnis wieder deutlich positiv ausfallen.

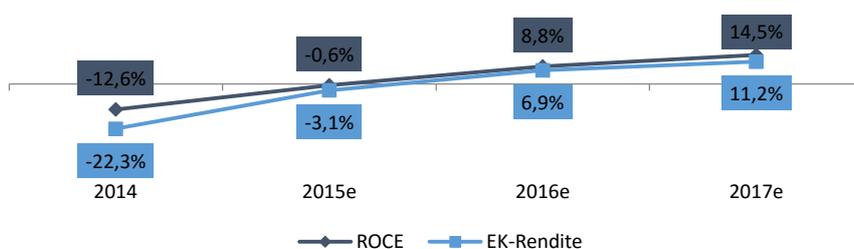


Top Pics of 2016

Mit dem deutlich erhöhten EBIT in den kommenden Jahren erwarte ich auch auf Gesamtjahresbasis beim Nettobasis wieder deutlich positive Werte. Damit verbunden sollte das Ergebnis je Aktie (EPs) in 2016 und 2017 deutlich zulegen, womit die Aktie auch bewertungsseitig derzeit nicht teuer erscheint. Eine Dividende erscheint mir jedoch aufgrund der im Zuge der Verlustjahre deutlich angestiegenen Nettoverschuldung auf 8,1 Mio. € zum 30.09.2015 für zu verfrüht und schätze die Chancen auf eine Dividendenzahlung in den kommenden Jahren daher nur als sehr gering ein.



Ebenfalls sehr positiv entwickeln sollte sich der Return on Capital Employed (ROCE), die Rendite des operativen Ergebnisses auf das eingesetzte Kapital, sowie die Eigenkapitalrendite, die mittelfristig wieder zweistellig ausfallen sollten und damit zusätzlicher Treiber für die Aktie sind.



Letztlich wird die operative Entwicklung bzw. die positiven Aussichten auf die kommenden Jahre auch durch entsprechende Insidertransaktionen unterstützt. So kaufte allein der Vorstandsvorsitzende (VV) Peter Abel über seine Beteiligungsgesellschaft für rund 430.000€ Aktien des Unternehmens. Aktuell liegt sein Anteil damit bei ca. 26,6% der Aktien. Aber auch von Seiten des Finanzvorstandes (FV) sowie des Aufsichtsratsvorsitzenden (AV) gab es Käufe zu beobachten, die insgesamt das positive Bild unterstützen.

Insider	Position	Anzahl Aktien	Durchschnittskurs	Volumen
PA Beteiligungsges. mbH	VV	244.193	2,47€	433.080€
Henning Döring	FV	8.000	2,70€	21.600€
Alexander von Witzleben	AV	84.500	2,00€	169.000€

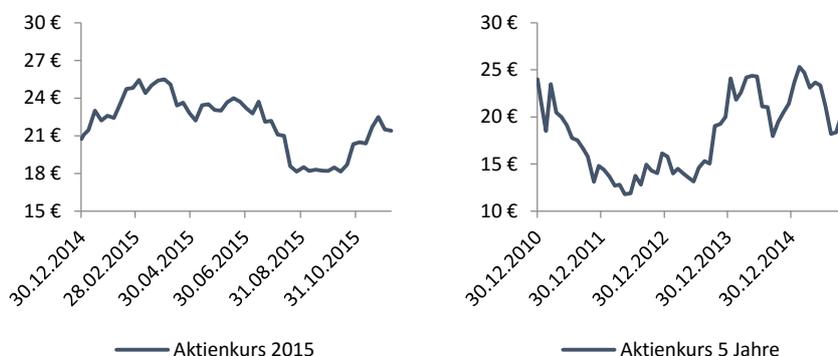
Summa Summarum bin ich daher für die Aktie sehr positiv gestimmt. Der Turnaround des Unternehmens ist voll intakt und sollte sich im kommenden Jahr durch deutlich positive Ergebnisse zeigen. Das Kursziel für die Aktie des Unternehmens liegt damit mit 3,90€ deutlich über dem Kurs und bietet ein Kurspotenzial von aktuell 57,1%. Auf Basis des aktuellen Kurses bietet die Aktie somit das zweitgrößte Kurspotenzial in der Auswahl.

Schweizer Electronic AG

WKN: 515623	Akt. Kurs: 21,90 €	Kursziel: 31,00 €	Kurspotenzial: 41,55%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 82,04		Streubesitz: 29,65%	Branche: Elektrotechnologie
KGV 2015e/16e/17e: 14,5/11,9/10,8		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 6,6/5,7/5,1	
Dividende 2015e/16e: 0,70 €/0,75 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 3,20%/3,42%	
Analystenkommentare:			
Montega: 29,00€ (Kaufen) - 30.10.2015			
WGZ Bank: 29,00€ (Kaufen) - 30.10.2015			

Die Schweizer Electronic AG (SEAG) ist ein führendes unabhängiges Unternehmen der Leiterplattenindustrie. Das Unternehmen fertigt Produkte in einer Vielzahl verschiedener und komplexer Ausführungen und Oberflächen. Leiterplatten von SEAG werden in vielen Bereichen der Industrie eingesetzt, insbesondere in der Automobilbranche, der Industrieelektronik und der Daten- und Kommunikationstechnik. Die Produktpalette umfasst ein- und zweilagige Leiterplatten, Multilayer, HDI-Schaltungen und verschiedene Sonderentwicklungen wie Water Boards, Power Boards oder Combi Boards. Ergänzt wird dies durch Dienstleistungen rund um starre Leiterplattenlösungen, insbesondere Value Services.²¹

Der Aktienkurs der Schweizer Electronic AG hat eine volatile Entwicklung in diesem Jahr hinter sich. Nach leicht über den Erwartungen liegenden Zahlen für 2014 sowie einem positiven Ausblick für 2015 konnte die Aktie zunächst im Zuge eines sehr freundlichen Marktumfeldes bis auf knapp 26,50€ ansteigen, ehe der schwache Euro im ersten Quartal für ein Rückgang des EBITs um knapp 14,0% sorgte, wodurch auch der Aktienkurs entsprechend nach unten gezogen wurde.

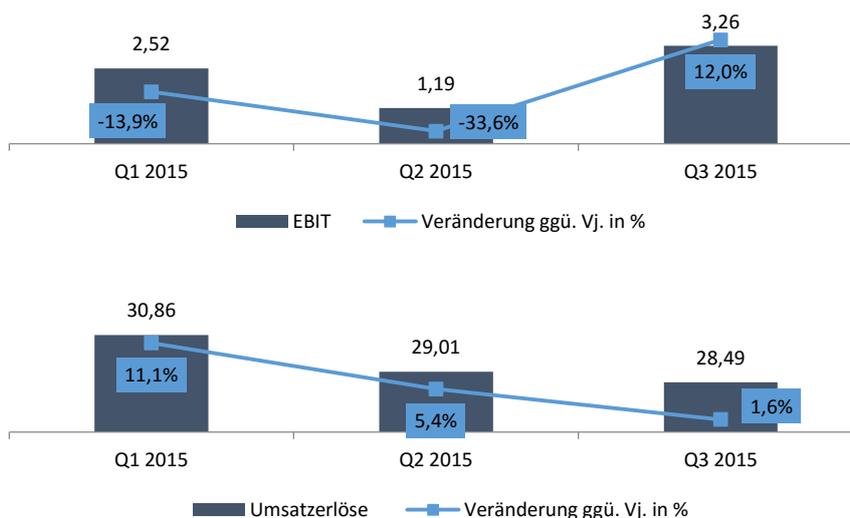


Der weiter schwache Euro gegenüber dem Dollar sowie einmalige Personalaufwendungen veranlassten den Vorstand seine Prognose mit den Halbjahreszahlen zu senken. Nach zuletzt anvisierten 9,2 Mio. € - 10,6 Mio. € beim EBIT und damit in etwa auf Höhe des Vorjahreswertes von 10,0 Mio. € wurde das EBIT-Ziel aufgrund der genannten Effekte i.H.v. 1,7 Mio. € auf 7,0 Mio. € - 9,0 Mio. € reduziert. Das bereinigte EBIT soll weiterhin in der Spanne von 9,2 Mio. € - 10,6 Mio. € liegen. Nach einem starken dritten Quartal wurde die bereinigte Zielspanne dann auf 8,0 Mio. € - 9,0 Mio. € konkretisiert. Das bereinigte EBIT wird demnach bei ca. 11,0 Mio. € erwartet.

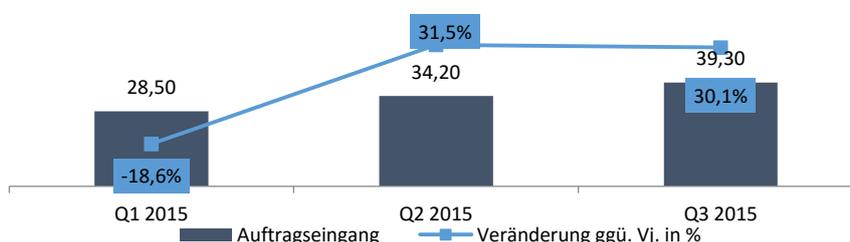
Nach einem Umsatzzuwachs von 6,0% auf 88,4 Mio. € nach 9 Monaten rechnet man auf Jahressicht mit einem Zuwachs von rund 5,0%. Zuletzt wurden 5,0% - 7,0% in Aussicht gestellt. 2014 lag das Umsatzwachstum bei 8,9%. Basis hierfür sind die weiterhin positive Entwicklung im größten Segment Automotive (9M 2015: +8,8%) sowie im Segment Andere (9M 2015: +68,4%).

²¹ vgl. Comdirect

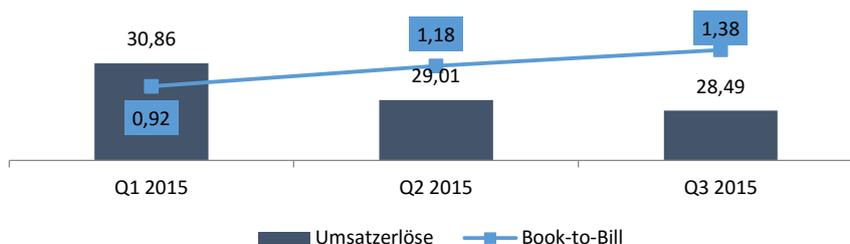
Top Pics of 2016



Insbesondere seit dem zweiten Quartal besonders erfreulich entwickelte sich der Auftragseingang. Nachdem Ende 2014 der Auftragseingang mit 116,3 Mio. € 8,1% unterhalb des Vorjahreswertes lag, setzte sich dieser Trend zunächst im ersten Quartal 2015 weiter fort. Das Unternehmen betonte jedoch bereits zu Jahresbeginn, dass es sich hierbei lediglich um einen temporären Rückgang handle und die Wachstumsperspektiven weiter intakt seien. Dies bestätigte sich im Jahresverlauf durch deutlich verbesserte Auftragseingänge im zweiten und dritten Quartal, sodass das Plus nach 9 Monaten bei 11,8% liegt und damit für weiter steigende Umsätze hindeutet.

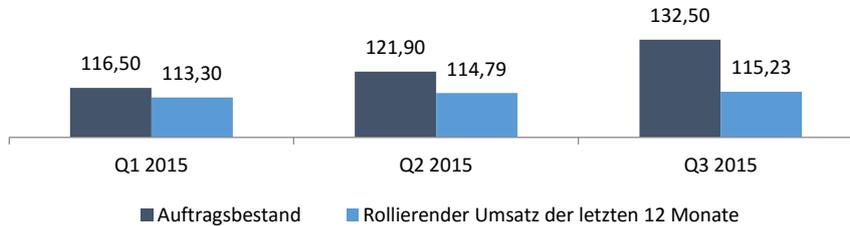


Auch beim Blick auf das Book-to-Bill Verhältnis, der Relation von Auftragseingang zu Umsatz wird die positive Entwicklung deutlich. Ein Wert von > 1 deutet grundsätzlich auf steigende Umsätze hin. Lag dieser Anfang des Jahres noch < 1, entwickelte sich dies im zweiten und dritten Quartal deutlich über 1 und lag zuletzt bei knapp 1,4. Die schwächere Auftragsentwicklung zu Beginn des Jahres hat sich nun im Jahresverlauf mit der abnehmenden Umsatzdynamik gezeigt. Aufgrund der deutlich verbesserten Auftragslage ist daher in den kommenden Quartalen von einer anziehenden Dynamik auszugehen.



Top Pics of 2016

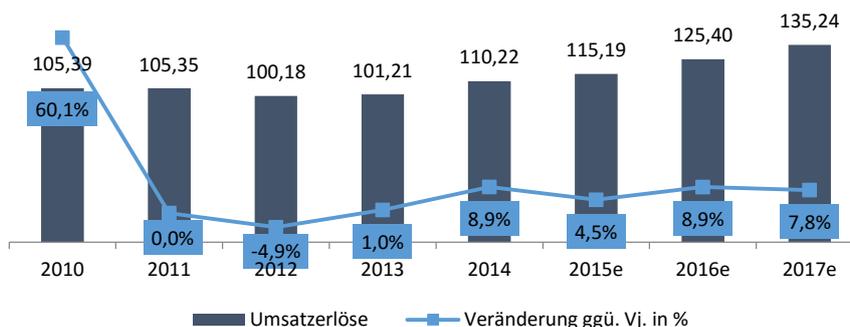
Im Einklang mit der positiven Entwicklung beim Auftragseingang hat sich auch der Auftragsbestand im Jahresverlauf entsprechend entwickelt. Nachdem dieser Anfang des Jahres noch unter dem Wert von 119,2 Mio. € vom Jahresende lag, entwickelte sich dieser in den Folgemonaten sehr erfreulich. Nach 9 Monaten beträgt das Plus gegenüber dem Vorjahr beachtliche 9,4%.



Für das kommende Geschäftsjahr bleiben die Aussichten aber weiterhin gut. Grundlage hierfür sind insbesondere die folgenden Aspekte:

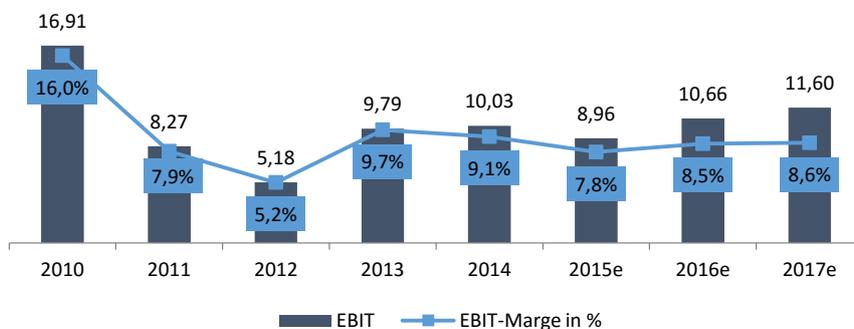
- Ab dem kommenden Jahr hat das Unternehmen über ein Joint-Venture mit Meiko und ein Partnernetzwerk mit WUS Zugriff auf zusätzliche Kapazitäten i.H.v. 70 Mio. USD und bietet damit für die kommenden Jahre weiteres Umsatzpotenzial. Hierbei entfallen auf das Joint-Venture 20 Mio. USD und auf das Partnernetzwerk 50 Mio. USD. Mit dem Abschluss der Zertifizierungen wird noch in diesem Jahr gerechnet. Über den Abruf der Kapazitäten im ersten Jahr bzw. den Folgejahren ist derzeit jedoch noch nichts bekannt. Ich rechne daher im ersten Jahr mit einem Umsatzbeitrag von 10% und 20% im zweiten Jahr.
- Die Zertifizierung im Bereich Luftfahrt, für den bereits erste Bestellungen erhalten wurden, sorgt im kommenden Jahr für zusätzliche Umsätze
- Der aktuell deutlich gestiegene Auftragseingang, der zuletzt erheblich über dem Umsatzniveau lag, deutet bereits auf entsprechende Aufträge für die zusätzlichen Kapazitäten hin, die 2016 für entsprechende Umsätze sorgen sollten.
- Auch der im Jahresverlauf deutlich gestiegene Auftragsbestand von 132,5 Mio. € sichert bereits heute den Großteil der Umsätze für das kommende Geschäftsjahr ab. Ende 2014 lag der Auftragsbestand bei 119,2 Mio. €. Für das laufende Geschäftsjahr wird mit einem Umsatz i.H.v. rund 115,0 Mio. € gerechnet, wodurch deutlich wird, dass der Auftragsbestand als guter Indikator interpretiert werden kann.

Aufgrund der genannten Effekte rechne ich für die kommenden beiden Jahren mit einer zunehmenden Umsatzdynamik und einem Umsatzwachstum von 8,9% für 2016 respektive 7,8% für 2017. Darüber hinaus sollen ab 2018 erste Umsatzbeiträge aus der Kooperation mit der Infineon AG im Bereich Chip-Embedding (Einbau der Halbleiter in das Innere der Leiterplatte) folgen, die im Zuge dessen im November 2014 eine Beteiligung i.H.v. 9,39% an der Schweizer Electronic AG erwarb.



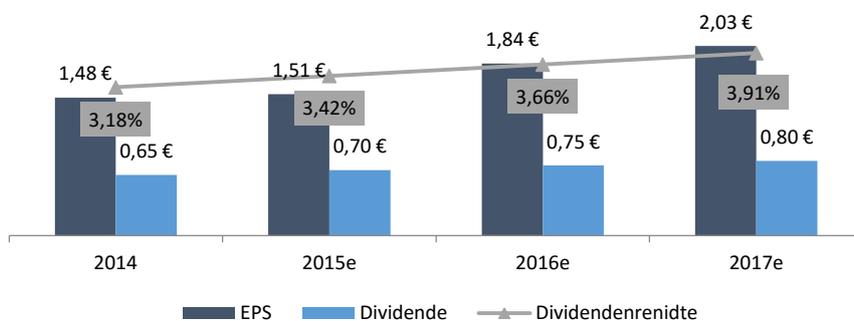
Top Pics of 2016

Ergebnisseitig wird der Wegfall der einmaligen Personalaufwendungen i.H.v. 1,1 Mio. € in diesem Jahr das Ergebnis 2016 ebenso entlasten wie der geringere Personalaufwand durch den seit Anfang Juni von 4 auf 3 Mitglieder verkleinerten Vorstand. Zusätzlich unterstützen die derzeit niedrigen Rohstoffpreise bei Gold und Kupfer die Herstellungskosten. Dem entgegenwirkt allerdings der schwache Euro gegenüber dem Dollar, da das Unternehmen mehr in Dollar einkauft als Umsatz generiert.



In Folge des erwarteten Umsatz- und Ergebnisanstiegs in den kommenden Jahren erwarte ich auch eine entsprechende Verbesserung im Ergebnis je Aktie (EPS). Nachdem das Unternehmen im vergangenen Jahr die Investitionen in den Aufbau des bereits bestehenden asiatischen Partnernetzwerkes mit Meiko abgeschlossen hat, fallen in diesem und den kommenden Jahren lediglich Ersatzinvestitionen sowie kleiner Maßnahmen zur Kapazitätsoptimierung am Standort Schramberg an, wodurch der Free Cashflow wieder deutlich positiv ausfallen sollte. Dadurch erwarte ich auch eine leichte Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten (Stand 30.09.2015: 9,9 Mio. €), was sich positiv im Finanzergebnis widerspiegeln sollte. Dem entgegen wirken könnten allerdings Abschreibungen auf die als Finanzanlagen gehaltene Beteiligung an Meiko.

Durch das verbesserte EPS erwarte ich auch weiterhin eine solide Dividendenpolitik des Unternehmens, die in den kommenden Jahren mit einer steigenden Dividendenzahlung einhergehen sollte. Auf Basis dieser Schätzungen würde die Dividendenrendite deutlich über 3,0% für die kommenden Jahre liegen und zeigt, dass das Unternehmen auch seine Aktionäre entsprechend am Unternehmenserfolg teilhaben lässt. Dies ist auch vor dem Hintergrund der Mehrheitsbeteiligung der Familie Schweizer von knapp 52,0% zu sehen, die an einem nachhaltigen Unternehmenserfolg interessiert ist.



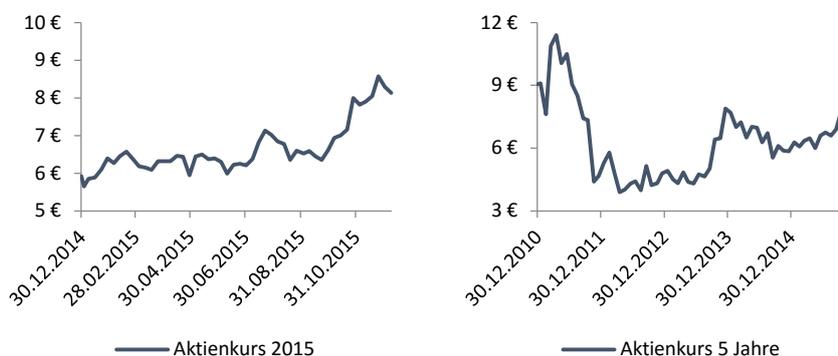
Zusammengefasst ist die Aktie aus meiner Sicht aufgrund der genannten Effekte deutlich unterbewertet und sollte in den kommenden Jahren zu den Outperformern gehören. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich somit ein Kurspotenzial von 41,6%.

Steico SE

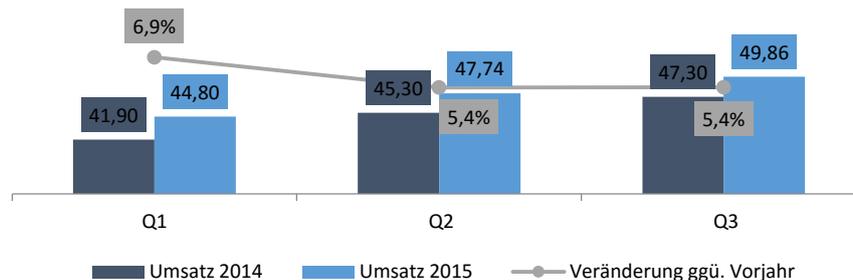
WKN: A0LR93	Akt. Kurs: 8,20 €	Kursziel: 11,60 €	Kurspotenzial: 41,48%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 104,97		Streubesitz: 32,80%	Branche: Baumaterial und -komponenten
KGV 2015e/16e/17e: 19,2/13,9/11,4		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 7,5/5,4/4,7	
Dividende 2015e/16e: 0,12 €/0,18 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 1,46%/2,16%	
Analystenkommentare: Oddo Seydler: 8,50€ (Kaufen) - 05.02.2015			

Die STEICO-Gruppe fokussiert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb ökologischer Bauprodukte. Hierzu zählen Dämmstoffe aus natürlichen Holz- und Hanffasern, Stegträger als Konstruktionselemente (Balkenprodukte) sowie Natural Fibre Boards (Hartfaserplatten). Durch die Kombination von Holz- und Hanffaser-Dämmstoffen mit darauf abgestimmten Stegträgern etabliert sich das Unternehmen verstärkt als Systemanbieter. STEICOs europaweiter Kundenstamm umfasst Käufer aus den Bereichen Holz- und Baustoffhandel, Holzbaubetriebe, Fertighausindustrie, Laminatbodenhersteller sowie Baumärkte.²²

Das Unternehmen hat in diesem Jahr an die erfolgreiche Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre anknüpfen können. Das Unternehmen profitiert hierbei von den zunehmenden Vorschriften bzw. staatlicher Unterstützungsmaßnahmen zum energiefreundlichen Bau sowie bei Renovierungsmaßnahmen. Hierbei kommen zunehmend auch ökologische Baustoffe, wie sie von der Steico SE eingesetzt werden, zum Einsatz.



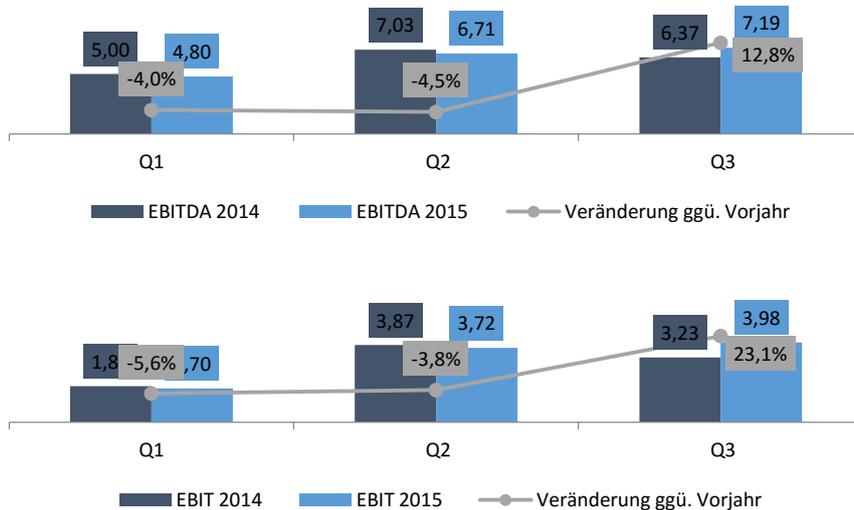
Nach 9 Monaten liegt das Umsatzplus damit bei 5,9%, wobei sich das Wachstum recht gleichmäßig auf die drei Quartale verteilt. Insbesondere das Segment Stegträger, das zweitgrößte Segment mit einem Umsatzanteil von rund 14,0%, konnte ein starkes Umsatzwachstum von 15,0% aufweisen. Auch im vergangenen Geschäftsjahr gehörte dieses zu den wachstumsstärksten Produkten im Portfolio des Unternehmens.



²² vgl. Comdirect

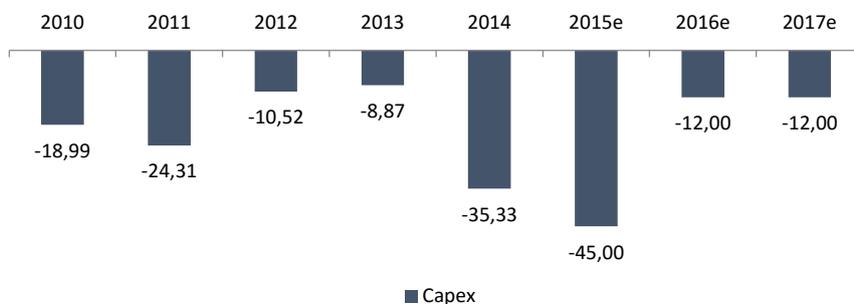
Top Pics of 2016

Insbesondere die Ergebnissituation entwickelte sich im Jahresverlauf sehr erfreulich. So profitierte das Unternehmen im dritten Quartal sowohl bei Stegträgern als auch im größten Segment Holzfaser-Dämmstoffen trotz des weiter anhaltenden Preisrucks, von Margenverbesserungen. Insbesondere auf EBIT-Basis konnte das Ergebnis aufgrund unterproportional angestiegener Abschreibungen, die erst mit Fertigstellung der neuen Furnierschichtholzanlage ansteigen werden, mit 23,1% deutlich stärker als das EBITDA mit 12,8% zulegen. Auf Gesamtjahresbasis rechnet das Unternehmen mit einer Steigerung beider Kennziffern im Bereich von 3,0% bis 5,0% (zuvor: 2,0% - 5,0%).



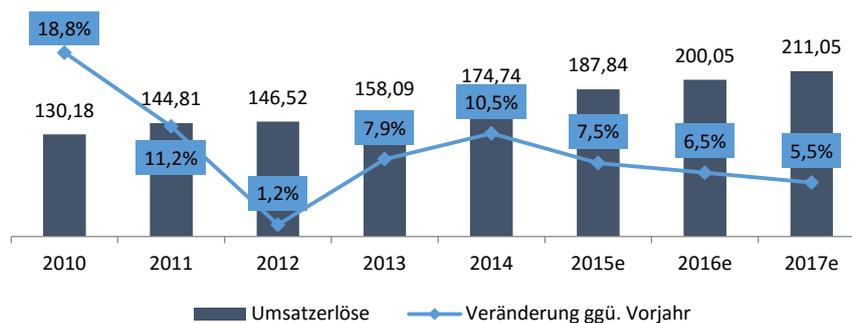
Hierbei ist besonders zu betonen, dass das Unternehmen im Bereich Stegträger noch nicht von der Eigenfertigung von Furnierschichtholz profitiert. Hierzu wurde im Jahr 2014 die größte Investition in der Unternehmensgeschichte zum Bau zweier Produktionsanlagen im Wert von 60,0 Mio. € begonnen, welche vollständig fremd finanziert wird. Zum einen wurde eine Anlage für Holzfaser-Dämmplatten errichtet, zum anderen zur Produktion von Furnierschichtholz, welches bei Stegträgern zum Einsatz kommt. Während die Produktionsanlage für Holzfaser-Dämmplatten im laufenden Jahr bereits fertiggestellt wurde und zur Produktion beitrug, wurde der Bau der Furnierschichtholzanlage im vierten Quartal abgeschlossen. Ein entsprechender 80%-Leistungstest wurde hierzu bereits erfolgreich durchgeführt, der 100% Test sollte zeitnah folgen, sodass diese in 2016 zu weiteren erheblichen Margenverbesserungen führen wird.

Ab 2016 wird sich das jährliche Investitionsniveau dann wieder auf ein Wert von rund 12,0 Mio. € einpendeln.

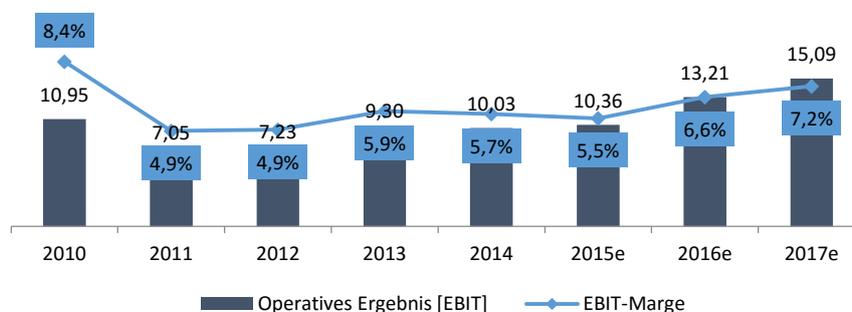
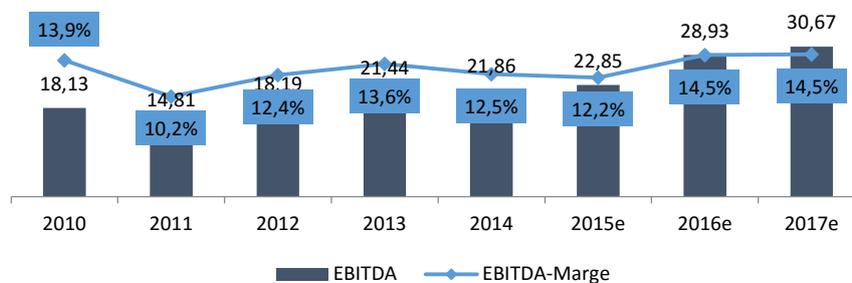


Top Pics of 2016

Mit der Zwischenmitteilung zum dritten Quartal bestätigte das Unternehmen zudem seine Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2015, welche einen Umsatzanstieg im oberen einstelligen Prozentbereich vorsieht. Neben der geplanten weiteren Internationalisierung, sollen zudem Produkterweiterungen sowie die erweiterten Produktionskapazitäten für weitere Wachstumspotenziale sorgen. Das Umsatzwachstum wird in diesem Jahr und auch den Folgejahren aufgrund von neuen Produkten bei Holzfaser-Dämmstoffen, einer zunehmenden Nachfrage nach Konstruktionsprodukten, eines intensiverem Vertrieb, der starken Marktstellung von Steico sowie einer EU-Richtlinie aus dem Jahr 2010, die vorsieht dass ab 2020 Neubauten nur noch als sogenannte Niedrigstenergiegebäude errichtet werden dürfen, angetrieben. Insbesondere die Regionen Großbritannien sowie der Alpenraum bieten derzeit attraktive Wachstumschancen.



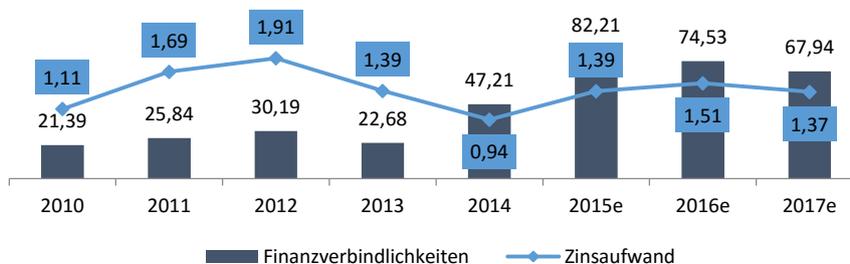
Zusammen mit dem weiteren Umsatzwachstum soll sich auch das Ergebnis entsprechend verbessern. Aufgrund der Eigenproduktion von Furnierschichtholz im Jahr 2016, die einerseits die Wertschöpfung erhöht und andererseits die Abhängigkeit von Lieferanten reduziert, ist mit einer deutlichen Margenverbesserung und damit verbunden einem überproportionalen Ergebnisanstieg zu rechnen. Die erhöhten Abschreibungen sollten dabei vom geringeren Materialaufwand deutlich überkompensiert werden.



In Bezug auf die beiden neuen Anlagen ist zu betonen, dass diese vollständig über einen Konsortialkredit finanziert werden und damit keine Verwässerung für die Altaktionäre entstanden ist. Hierbei profitiert das Unternehmen vom derzeit sehr günstigen Zinsumfeld sowie der starken

Top Pics of 2016

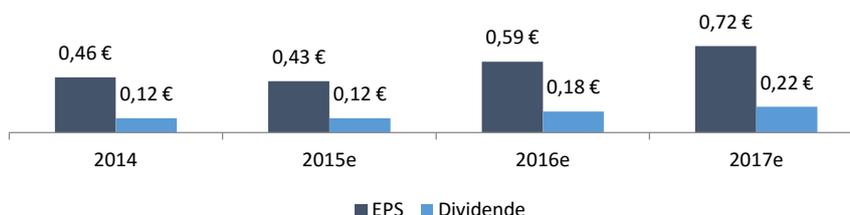
Eigenkapitalquote von 67,2% bei Bekanntgabe der Investition. Dies wird zwar Ende 2015 zu einem deutlichen Anstieg bei den Finanzverbindlichkeiten führen, allerdings wird sich der Effekt aufgrund der günstigen Finanzierung nicht so stark im Zinsaufwand niederschlagen. Darüber hinaus wird dieser in den Folgejahren durch das niedrigere Investitionsniveau, den Abbau von Vorräten durch die zukünftige Eigenfertigung sowie das höhere Ergebnis in Form von deutlich positiven Free Cashflows, die zur Tilgung der Finanzschulden genutzt werden sollten, entlastet werden, was sich wiederum positiv auf das Ergebnis je Aktie auswirken sollte.



Ein weiterer nicht zu vernachlässigender Aspekt bei der Bewertung der Steico SE ist der Buchwert je Aktie, der zum 31.12.2014 8,05€ je Aktie betrug. Zum 30.06.2015 konnte dieser weiter auf 8,39€ je Aktie gesteigert werden, sodass der Abschlag zum Buchwert damit 2,3% beträgt. Hierbei ist zu beachten, dass der Buchwert dabei weder Minderheiten noch in der Bilanz enthaltene Firmenwerte enthält, die einen möglichen Abschreibungsbedarf bergen und damit einen Abschlag rechtfertigen würden. Aufgrund der erwarteten Ergebnisentwicklung in den kommenden Jahren erachte ich dies als nicht gerechtfertigt.



In den vergangenen Jahren hat das Unternehmen stets auch seine Anteilseigner in Form einer Dividende am Unternehmenserfolg beteiligt. Zuletzt lag diese jedoch konstant bei 0,12€ je Aktie. Aufgrund der niedrigeren Investitionen ab dem kommenden Jahr ist aber bereits für 2016 mit einer höheren Dividende zu rechnen, die laut Unternehmensangaben bereits für 2014 im Gespräch war. Durch die deutlich erhöhten Investitionen im Jahr 2015 rechne ich für das abgelaufene Geschäftsjahr jedoch noch mit einer unveränderten Ausschüttung.



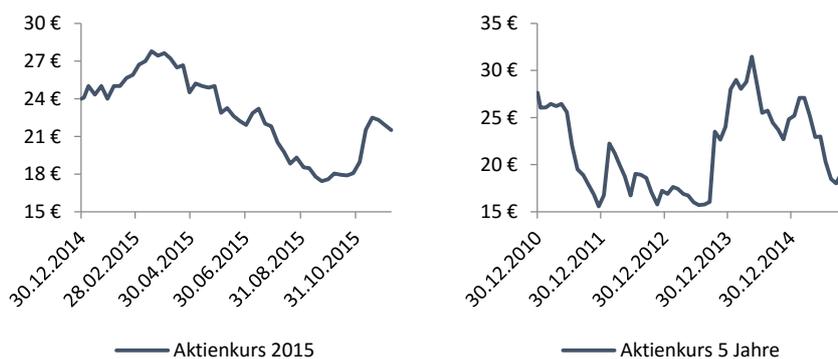
Zusammengefasst sollte das Unternehmen ab dem kommenden Geschäftsjahr deutlich von den getätigten Investitionen profitieren und sowohl auf der Umsatz- als auch Ergebnisseite mit einer entsprechend positiven Entwicklung überzeugen können. Mit Blick auf das Kursziel von 11,60€ ergibt sich ein attraktives Aufwärtspotenzial von 41,5%.

Surteco SE

WKN: 517690	Akt. Kurs: 21,67 €	Kursziel: 32,00 €	Kurspotenzial: 47,70%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 335,93		Streubesitz: 26,73%	Branche: Möbel und Einrichtungsindustrie
KGV 2015e/16e/17e: 19,8/13,6/9,4		EV/EBITDA 2015e/16e/17e: 7,6/5,9/4,7	
Dividende 2015e/16e: 0,70 €/0,79 €		Dividendenrendite 2015e/16e: 3,23%/3,67%	
Analystenkommentare: Equinet: 25,00€ (Kaufen) - November 2015 Hauck & Aufhäuser: 25,00€ (Kaufen) - November 2015 Berenberg: 28,00€ (Kaufen) - 14.08.2015			

Die SURTECO SE ist ein deutsches Unternehmen, das sich auf die Produktion von dekorativen Oberflächenmaterialien auf Papier- und Kunststoffbasis spezialisiert hat. Die Produkte des Unternehmens werden vorwiegend bei der finalen Beschichtung von Holzwerkstoffen wie Span- oder Faserplatten verwendet. Das Portfolio des Unternehmens enthält unter anderem Fassadensysteme, Flächenfolien, Rollladensysteme und Dekordrucke, welche weltweit vertrieben werden. Zu den Kunden des Unternehmens gehören in erster Linie Firmen aus der nationalen und internationalen Möbelindustrie, darunter Hersteller von Büro-, Küchen- und Badmöbeln, Spanplattenhersteller, Holzplatten- und Oberflächenhändler sowie Abnehmer aus der Metallverarbeitung, der Elektroindustrie, Unternehmen aus baunahen Bereichen und Baumärkte.²³

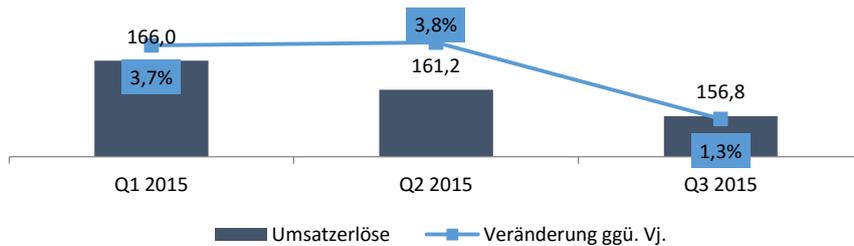
Die Surteco SE hat ein bewegendes Jahr hinter sich. Nachdem Ende 2013 die Übernahme der Süddekor getätigt wurde, sollte die Integration planmäßig im Jahr 2014 abgeschlossen sein. Im Laufe dieses Jahres hatten sich jedoch Verzögerungen bei der Verlagerung von Druckmaschinen an den Standort in Buttenwiese-Paffenhofen ergeben, die das Ergebnis belasteten. Dadurch kam der Aktienkurs im Jahresverlauf deutlich unter Druck. Allerdings sind die entsprechenden Maßnahmen nun abgeschlossen, weshalb derzeit ein optimaler Einstieg bei der Aktie gegeben ist.



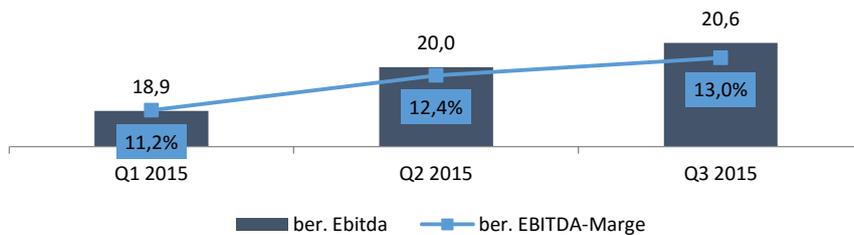
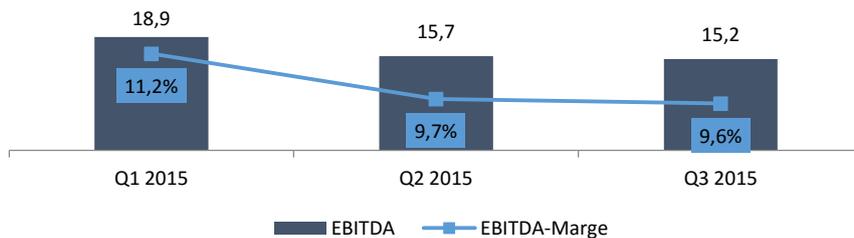
Das Unternehmen, das seine Umsätze hauptsächlich mit Kunden aus der Möbelindustrie erzielt, befindet sich daher in einem stabilen bis leicht wachsenden Markt. Daher ist auch das Umsatzwachstum der Gesellschaft tendenziell im niedrigen einstelligen Prozentbereich anzusiedeln. So auch in diesem Jahr. Während das Umsatzwachstum in den ersten beiden Quartalen mit 3,7% bzw. 3,8% recht solide ausfiel, beeinträchtigten insbesondere im dritten Quartal die Verlagerungsmaßnahmen die Umsätze im Segment Papier und führten zu Umsatzrückgängen bei Dekorativen Drucken von ca. 6,0% auf Jahressicht.

²³ vgl. Comdiret

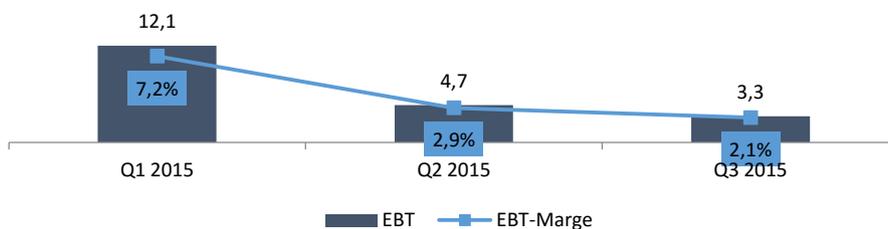
Top Pics of 2016



Die entsprechenden Maßnahmen, die insbesondere im zweiten und dritten Quartal das Ergebnis belasteten, beliefen sich nach 9 Monaten auf insgesamt 9,7 Mio. €, wovon 4,3 Mio. € auf das zweite Quartal und 5,4 Mio. € auf das dritte Quartal entfielen. Bereinigt um diese Einmalkosten ist bereits ein Anstieg der Ergebnismargen im laufenden Geschäftsjahr zu beobachten.



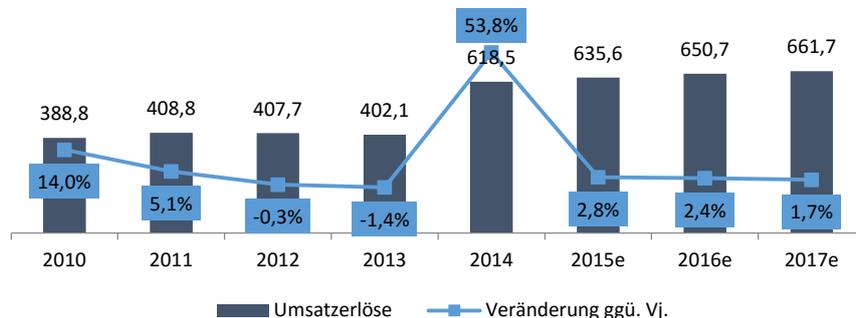
Auf Vorsteuerbasis (EBT) beeinträchtigen insbesondere Währungseffekte die Ergebnissituation. Während im ersten Quartal diesen Jahres positive Währungseffekte durch den schwachen Euro gegenüber dem Dollar zu einem positiven Finanzergebnis von 1,8 Mio. € und damit einer EBT-Marge von 7,2% führten, drehte sich dieser Effekt in den beiden Folgequartalen um, sodass das Finanzergebnis mit 2,8 Mio. € bzw. 3,0 Mio. € im zweiten und dritten Quartal deutlich negativ war. Aber auch die hohen Finanzschulden i.H.v. 188,9 Mio. € zum 31.12.2014, wovon 110 Mio. € zwischen 5,5% und 5,7% verzinst sind, belasten derzeit noch das Finanzergebnis und damit das Ergebnis vor Steuern.



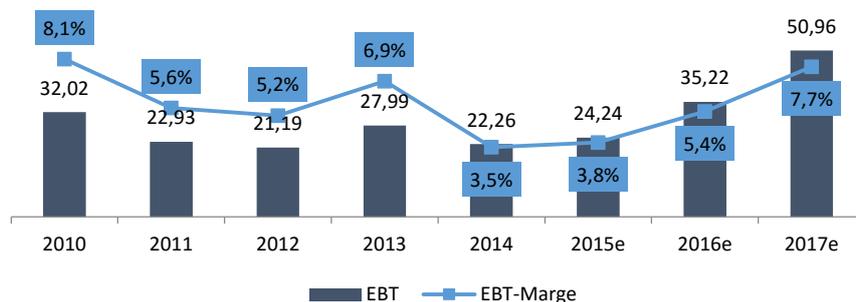
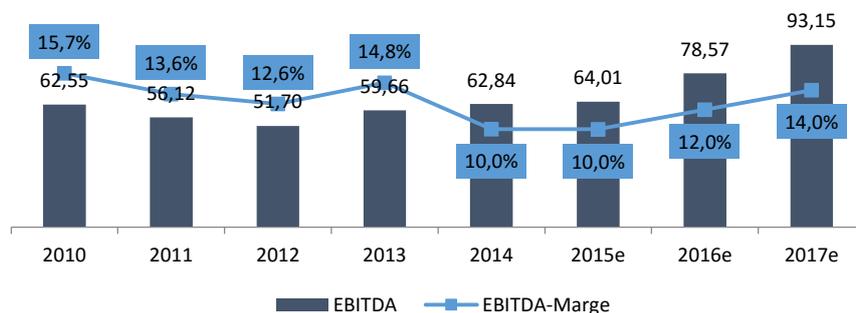
In den kommenden Jahren soll sich das Wachstum insbesondere durch einen höheren Umsatz im Ausland, vornehmlich im asiatisch pazifischen Raum, Osteuropa und Lateinamerika, fortsetzen. Aber auch die weitere Marktkonsolidierung will Surteco dazu nutzen, Marktanteile zu nutzen, ebenso wie die Möglichkeit auch zukünftig anorganisch durch Übernahmen zu wachsen. Durch die eingeschränkte Produktion bei dekorativen Drucken und dem damit verbundenen Umsatzrückgang in

Top Pics of 2016

diesem Bereich ist hier in 2016 zudem mit einem gewissen Nachholeffekt zu rechnen. Insgesamt profitiert das Unternehmen marktseitig von einer sinkenden Arbeitslosigkeit, einer steigenden Weltbevölkerung sowie einer zunehmenden Urbanisierung, welche durch globales Wachstum und steigende Einkommen den Wohnungsbau aber auch Renovierungen positiv unterstützt.



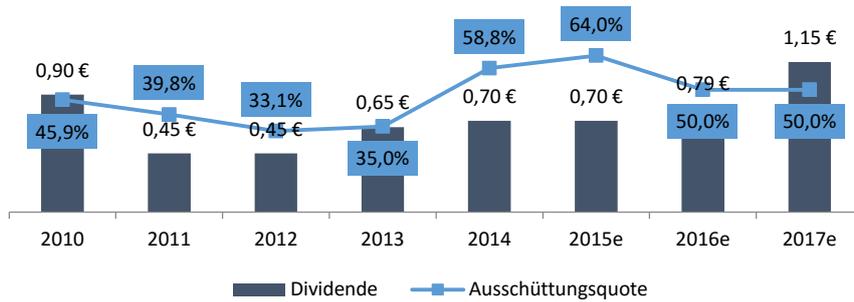
Ergebnisseitig soll das EBITDA in den kommenden Jahren insbesondere durch den Wegfall von Integrationskosten sowie Synergieeffekte durch die Übernahme der Süddekor deutlich ansteigen. Hierbei wird insbesondere die Personalbelastung durch den temporären Personalüberhang, Synergien beim Einkauf, im Marketing und in der Verwaltung sowie eine verbesserte Auslastung die Kostenseite entlasten. Für die kommenden beiden Jahre strebt das Unternehmen dabei eine EBITDA-Marge von 13,0% in 2016 und 15,0% in 2017 an. Meine Prognosen sind hierbei bewusst etwas vorsichtiger gewählt. Auf EBT-Basis peilt das Unternehmen mittelfristig eine Marge von bis zu 8,0% an.



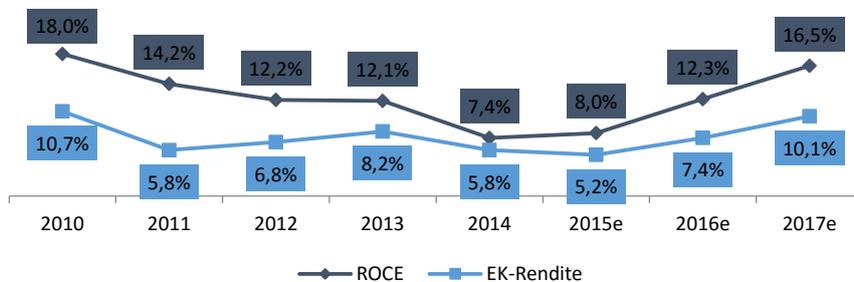
In den vergangenen Jahren hat das Unternehmen auch trotz teils rückläufiger Ergebnisse seine Aktionäre stets jährlich am Unternehmenserfolg teilhaben lassen und auch die Akquisition der Süddekor über 90,0 Mio. €, führten zu keiner Streichung der Dividende. Die Dividendenpolitik sieht hierbei eine Ausschüttung von 50% des Jahresüberschusses aus. Aufgrund des rückläufigen Ergebnisses 2014 und 2015 wird temporär mit einer leicht höheren Ausschüttungsquote gerechnet. Durch den höheren Gewinn je Aktie in 2016 und 2017 ist daher mit einem deutlichen Anstieg der

Top Pics of 2016

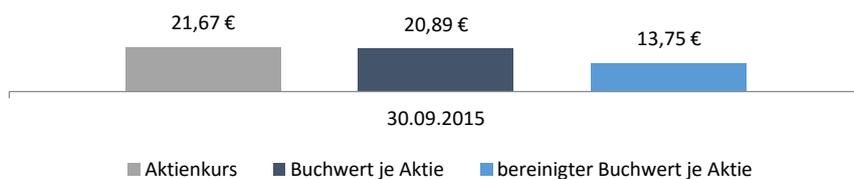
Dividende zu rechnen, sodass die Dividendenrendite auf Basis des aktuellen Kursniveaus deutlich über 3,0% erwartet wird.



Durch die steigenden Gewinne sowie der hohen Ausschüttungsquote wird sich dies auch entsprechend auf die Eigenkapitalrendite auswirken und wieder in Richtung alter Niveaus von 2010, als dieses zweistellig war, anstiegen. Ebenso der Return on Capital Employed (ROCE) sollte durch die verbesserte Ergebnissituation wieder deutlich zweistellig ausfallen.



Ein weiteres Kaufargument ist der Buchwert des Unternehmens, der derzeit nur geringfügig unterhalb des aktuellen Kurses liegt. Zwar ist in der Bilanz ein Goodwill enthalten, der ca. 7,14€ am Buchwert ausmacht, allerdings ist die Abschreibungsgefahr aufgrund der erwarteten Ergebnisverbesserung als gering einzustufen und rechtfertigt daher nicht ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 1,04.



Insgesamt steht das Unternehmen aufgrund der Großteils abgeschlossenen Produktionsverlagerungen sowie dem Wegfall der Integrationskosten 2016 vor einem deutlichen Ergebnisanstieg. Ebenso starke Free Cashflows, die der Haupttreiber im Bewertungsmodell sind und auch zur Tilgung von Finanzschulden genutzt werden können, sind ein weiteres Kaufargument. Sollte sich die geplante Ergebnisverbesserung in den kommenden Jahren entsprechend einstellen, bietet die Aktie damit aufgrund des Kursziels von 32,00€ ein attraktives Aufwärtspotenzial.

Disclaimer

Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.