

# Top Picks 2017

-> Die 10 attraktivsten deutschen Nebenwerte <-



**Lukas Spang**

Junolyst

[www.wikifolio.com/de/de/profil/junolyst](http://www.wikifolio.com/de/de/profil/junolyst)

27.12.2016

### Übersicht

Marktentwicklungen .....	3
Rückblick 2016.....	3
Die wichtigsten Indizes im Vergleich.....	3
Die Zinsentwicklung in Europa und den USA .....	4
Währung.....	5
Rohstoffe - Öl und Gold.....	5
Ausblick 2017 .....	6
Ifo Geschäftsklimaindex .....	6
Wachstumserwartungen verschiedener Länder & weltweit .....	6
Prognosen zu den weltweit wichtigsten Indizes .....	7
Top Picks 2017 im Überblick .....	8
Softwarebranche im Fokus.....	8
adesso AG.....	10
Berentzen-Gruppe AG .....	12
Easy Software AG .....	14
GK Software AG .....	16
König & Bauer AG .....	18
Mensch und Maschine SE.....	20
Pantaleon Entertainment AG .....	22
Polytec Holding AG.....	24
SinnerSchrader AG .....	26
Steico SE .....	28
Abkürzungsverzeichnis .....	30
Disclaimer .....	31

### Marktentwicklungen

#### Rückblick 2016

##### Die wichtigsten Indizes im Vergleich

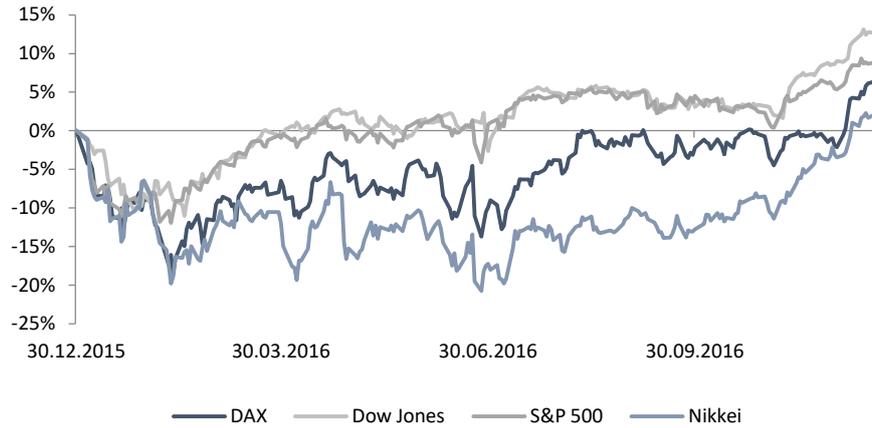
Das hätten im Jahresverlauf wohl nur die wenigsten gedacht. Nach einem katastrophalen Start in das Jahr 2016 und einem zwischenzeitlichen Minus von fast 19% im DAX im Februar dieses Jahres hat sich dieser und auch die anderen wichtigen Weltindizes wieder deutlich von den Tiefs erholen können. Hintergrund des deutlichen Kursrückgangs an den Märkten zu Jahresbeginn waren insbesondere Befürchtungen über ein deutliches Abschwächen der chinesischen Wirtschaft gewesen. Doch dass die chinesische Wirtschaft das hohe Wachstum der vergangenen Jahre von 7-8% auf Dauer nicht halten kann war eigentlich keine Überraschung. Denn auch ein BIP-Wachstum von rund 6% sind weiterhin sehr überdurchschnittliche Wachstumsraten und unterstützen das weltweite Wachstum. Darüber hinaus hat auch die Krise in Russland, die zu einer entsprechend rückläufigen Wirtschaftsleistung geführt hat (2015: -3,7%, 2016e: -0,8%), dazu beigetragen. Ebenso der deutlich gesunkene Ölpreis zu Jahresbeginn führte zu Unsicherheiten an den Märkten, da dies grundsätzlich eher ein Indiz für eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft ist und so die Entwicklung durch niedrigere Einnahmen in wichtigen Ländern wie Saudi Arabien oder Russland schwächt. In den Folgemonaten gerieten diese Themen wieder etwas in den Hintergrund und die Märkte konnten sich von den Tiefs erholen.

Ende März erhielten die Börsen dann erneute Unterstützung durch die Europäische Zentralbank (EZB), die den Leitzins auf 0,00% (bisher: 0,25%) senkte und den Ankauf von Unternehmensanleihen ankündigte. In den Folgewochen war die Börse weiterhin volatil und am 22.06.2016 stand für die Bevölkerung in Großbritannien die Entscheidung für oder gegen den Brexit an. Gegen alle Prognosen entschied sich das britische Volk für den Brexit und der DAX verlor in der Spitze fast 10% nach Bekanntgabe. Doch es dauerte lediglich rund 3 Tage bis der Markt dieses Ergebnis verdaut hatte. Jedoch ist hier noch keine endgültige Entscheidung gefallen und Großbritannien ist weiterhin in der EU. Im weiteren Jahresverlauf rückte die Präsidentenwahl in den USA in den Fokus und auch hier zeigte sich, dass sich die Vorhersagen der Experten als unzutreffend erwiesen. Auch daraufhin reagierten die Märkte zunächst mit Verlusten, doch schloss der DAX noch am selben Tag mit rund 1% im Plus nachdem er Vorbörslich noch bei -5% gestartet war. Der "Trump-Schock" war also innerhalb von 3 Stunden verarbeitet.

Anfang Dezember stand das Referendum in Italien an, dass über die weitere Amtszeit von Ministerpräsident Renzi entschied. Zwar lehnten die Italiener das Referendum ab und Renzi kündigte seinen Rücktritt an, doch lies das die Börsen bereits nach 3 Minuten kalt. Es zeigte sich daher in allen Fällen wieder einmal, dass politische Börsen kurze Beine haben. Am 8.Dezember kündigte EZB-Präsident Mario Draghi an, dass man das Anleihekaufprogramm bis mindestens Dezember 2017 fortführen werde, ab April jedoch das monatliche Kaufvolumen um 20 Mrd. € auf 60 Mrd. reduzieren werde.

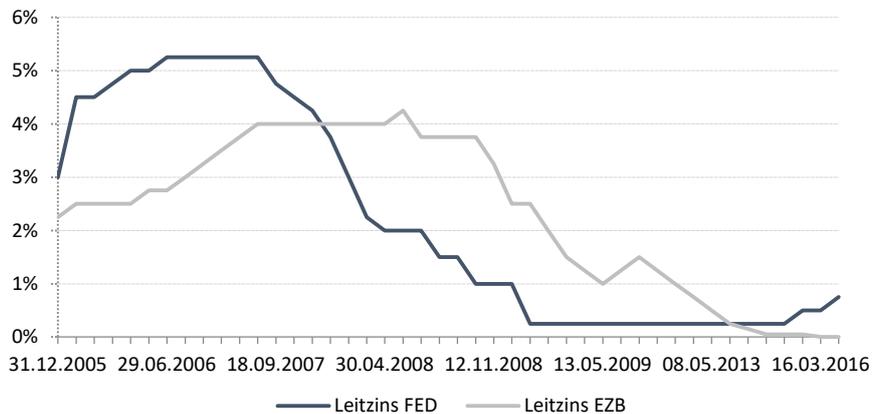
Insgesamt war das Börsenjahr 2016 damit erneut sehr volatil und von zahlreichen politischen Themen geprägt, die die Märkte immer wieder verunsicherten. Ungeachtet dessen konnten die 4 wichtigsten Indizes der Welt, Dow Jones, S&P 500, Nikkei & DAX, auf Jahressicht allesamt zulegen und damit den positiven Trend der vergangenen Jahre weiter fortsetzen. Mit +6,8% (Vj. +9,6%) zum 27.12.2016 konnte der DAX damit zwar nicht wie im Vorjahr die weltweiten Indizes hinter sich lassen aber dennoch nach aktuellem Stand mit einem Kursplus das Jahr beenden.

## Top Picks 2017



Quelle: Ariva

## Die Zinsentwicklung in Europa und den USA



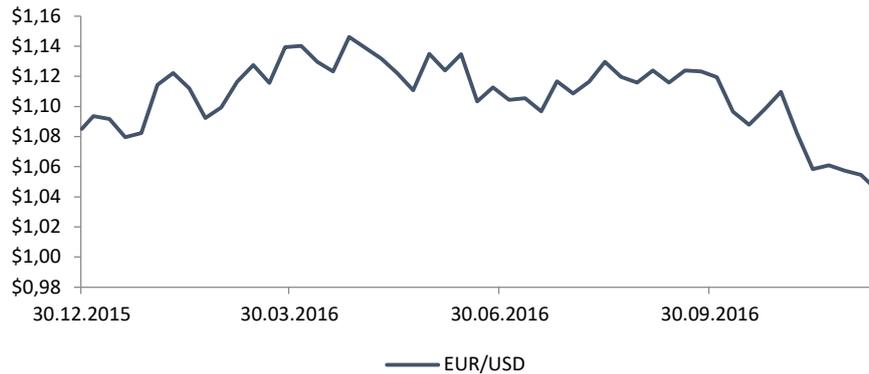
Quelle: Statista, EZB, FED

Die Zinsentwicklung in Europa und den USA hat sich in diesem Jahr leicht konträr entwickelt. Während die Europäische Notenbank im März den Leitzins auf das Rekordtief von 0,00% senkte, erhöhte FED-Chefin Janet Yellen nach ihrer ersten Zinsanhebung im Dezember vergangenen Jahres um 0,25%-Punkte am 14.12.2016 den Leitzins erneut um 0,25%-Punkte auf 0,75%. Dies könnte zur Folge haben, dass Gelder aus Europa abgezogen werden und im höher verzinslichen Dollar angelegt werden, wodurch der Dollar weiter an Stärke gegenüber dem Euro gewinnen würde. Ob dies tatsächlich auch so geschieht sei an dieser Stelle jedoch dahingestellt. Nach Ansicht der Experten ist das Rückschlagspotenzial für den Euro gegenüber dem Dollar hingegen begrenzt.

	<u>Akt. Stand</u>	<u>Ø Prognose</u>	<u>Höchste Prognose</u>	<u>Niedrigste Prognose</u>
Zins FED	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zins EZB	0,50% - 0,75%	1,03% - 1,22%	1,25% - 1,50%	0,75% - 1,00%

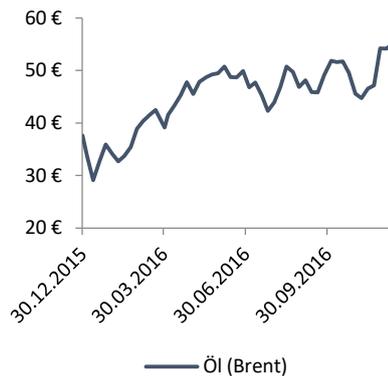
## Top Picks 2017

### Währung

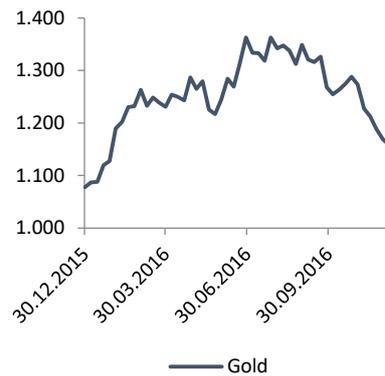


	<u>Akt. Stand</u>	<u>Ø Prognose</u>	<u>Potenzial</u>	<u>Höchste Prognose</u>	<u>Niedrigste Prognose</u>
EUR/USD	1,046	1,06	1,3%	1,15	0,95

### Rohstoffe - Öl und Gold



Quelle: Comdirect



Quelle: Comdirect

Auch die Rohstoffe, insbesondere der Ölpreis standen wie eingangs erwähnt in diesem Jahr im Fokus. Gold hingegen wird immer dann interessant, wenn die Märkte nervös sind bzw. wenn sich die Weltwirtschaft ungewiss entwickelt oder generelle Verunsicherungen bestehen. In Summe hat sich der Goldpreis im Vergleich zum Jahresanfang nahezu unverändert gezeigt. Der Ölpreis konnte hingegen nach den Tiefs im Januar deutlich ansteigen, unterstützt auch durch die beschlossene Förderkürzung der OPEC.

	<u>Akt. Stand</u>	<u>Ø Prognose</u>	<u>Potenzial</u>	<u>Höchste Prognose</u>	<u>Niedrigste Prognose</u>
Öl (Brent) <sup>1</sup>	56,06	53,0\$	-5,5%	60,0\$	45,0\$
Gold <sup>2</sup>	1.139,42	1.286\$	12,9%	1.450\$	1.150\$

<sup>1</sup> Vgl. <http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/Euro-am-Sonntag-Titel-Ausblick-2017-Damit-rechnen-die-Profis-5217852>

<sup>2</sup> Vgl. <http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/Euro-am-Sonntag-Titel-Ausblick-2017-Damit-rechnen-die-Profis-5217852>

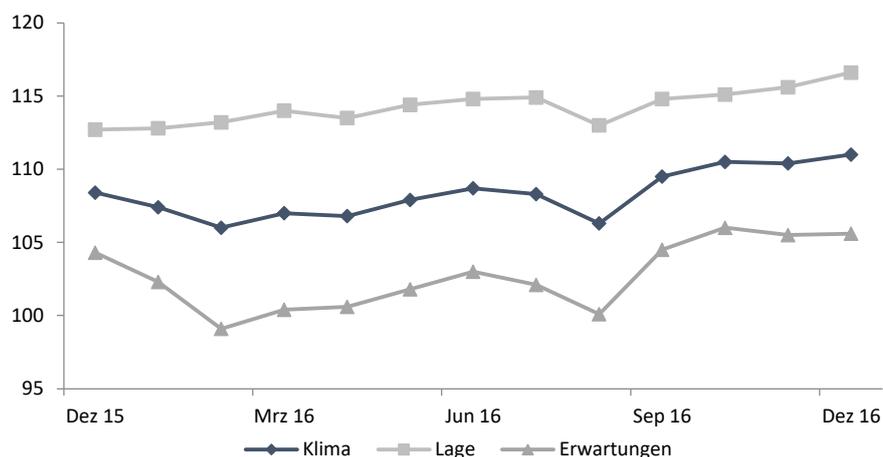
## Top Picks 2017

### Ausblick 2017

Auch das Börsenjahr 2017 dürfte wieder spannend werden. Neben Wahlen in den Niederlanden, in Frankreich und Deutschland dürften die 30 DAX Unternehmen in 2017 für das Geschäftsjahr 2016 eine Rekordsumme von 31,4 Mrd. € und damit erstmals über 30 Mrd. € an die Aktionäre ausschütten. Somit wird die Summe der Dividenden für 2016 um rund 7% ansteigen, sodass die Dividendenrendite für 2016 auf dem derzeitigen Kursniveau bei ca. 2,8% liegt und damit gegenüber festverzinslichen Wertpapieren weiterhin eine attraktivere Verzinsung aufweist.

### Ifo Geschäftsklimaindex<sup>3</sup>

Mit Blick auf den Ifo-Geschäftsklimaindex, der die Stimmung der deutschen Unternehmen erfasst, hat dieser nach einer schwächeren Entwicklung in der ersten Jahreshälfte insbesondere seit September wieder eine deutlich verbesserte Situation gezeigt. Dies ist eine gute Grundlage für weiter steigende Unternehmensgewinne und damit höhere Börsennotierungen, da auch die Erwartungen nahezu auf Jahreshoch liegen und zudem höher als vor einem Jahr. Zwar muss man festhalten, dass auch der Ifo-Geschäftsklimaindex keine sichere Indikation für die weitere Börsenentwicklung ist, aber dennoch gut das derzeitige Stimmungsbild der Unternehmen abbildet.



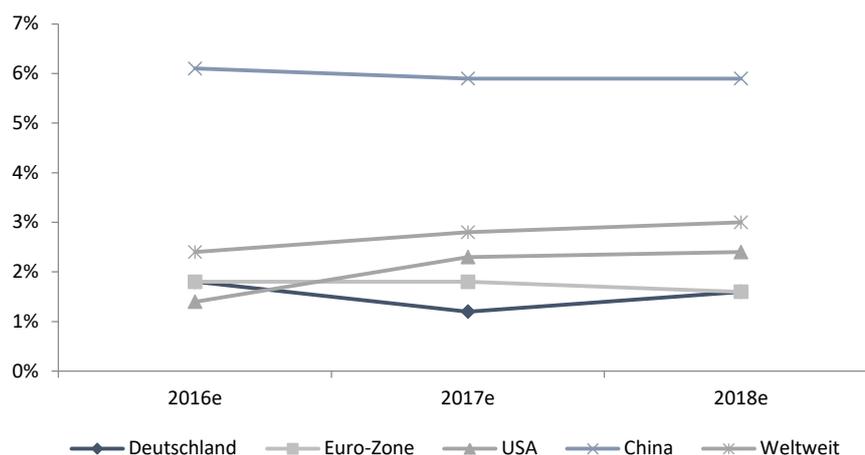
### Wachstumserwartungen verschiedener Länder & weltweit<sup>4</sup>

Mit Blick auf die weltweiten Wachstumserwartungen ist auch für 2017 und die Folgejahre mit einem guten Wachstum zu rechnen. Wachstum ist die Grundlage für steigende Unternehmensgewinne und damit steigende Börsenkurse. Insbesondere sollten in dem Zusammenhang auch Unternehmen profitieren können, die neben einem soliden Heimatgeschäft in Asien und den USA aktiv sind, da diese Regionen auch weiterhin stärker zulegen sollten, als die deutsche Wirtschaft. Dennoch ist mit Blick auf den Heimatmarkt Deutschland festzuhalten, dass auch für die kommenden Jahre ein solides Wachstum erwartet wird und die Dynamik nach 2017 sogar nochmal zunehmen soll.

<sup>3</sup> Vgl. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2016/Geschaeftsklima-20161219.html>

<sup>4</sup> Vgl. Statista, Statistisches Bundesamt, DIW Berlin, Oxford Economics, Weltbank

## Top Picks 2017



	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Deutschland	+1,8%	+1,2%	+1,6%
Euro-Zone	+1,8%	+1,8%	+1,6%
USA	+1,4%	+2,3%	+2,4%
China	+6,1%	+5,9%	+5,9%
Welt	+2,4%	+2,8%	+3,0%

### Prognosen zu den weltweit wichtigsten Indizes<sup>5</sup>

In Anbetracht der genannten Faktoren, die bereits auch in diesem Jahr die Börsenkurse beeinflusst haben, erwarten die Experten im Durchschnitt auf Basis der aktuellen Kursniveaus eine weitere Fortsetzung der positiven Kursentwicklung der vergangenen Jahre. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich somit für den DAX ein Kurspotenzial von 1,6%. In Anbetracht der zu erwartenden Dividendenrendite von rund 2,8% sowie der zu erwartenden Fortsetzung des Wachstums in den wichtigsten Regionen der Welt sollte es dem Großteil der Unternehmen gelingen auch in 2017 und darüber hinaus Umsatz und Gewinn zu steigern, um so die Grundlage für höhere Aktienkurse zu legen. Ich persönlich rechne mit einem Kursanstieg zwischen 5% und 10% für das Börsenjahr 2017, entsprechend einem Indexstand zwischen 12.046 und 12.619 Punkten. Dennoch erwarte ich erneut teils recht unterschiedliche Entwicklungen bei den Einzelwerten, sodass es auch 2017 auf die richtige Auswahl der Aktien ankommen wird, um nicht nur eine positive Rendite zu erzielen, sondern insbesondere dabei möglichst auch den Markt zu schlagen.

	<b>Akt. Stand</b>	<b>Ø Prognose</b>	<b>Potenzial</b>	<b>Höchste Prognose</b>	<b>Niedrigste Prognose</b>
DAX	11.472,24	11.653	1,6%	12.000	11.000
Dow Jones	19.945,59	20.163	1,1%	21.500	19.000
S&P	2.268,49	2.329	2,7%	2.425	2.200
Nikkei	19.403,06	19.123	-1,4%	17.500	20.500

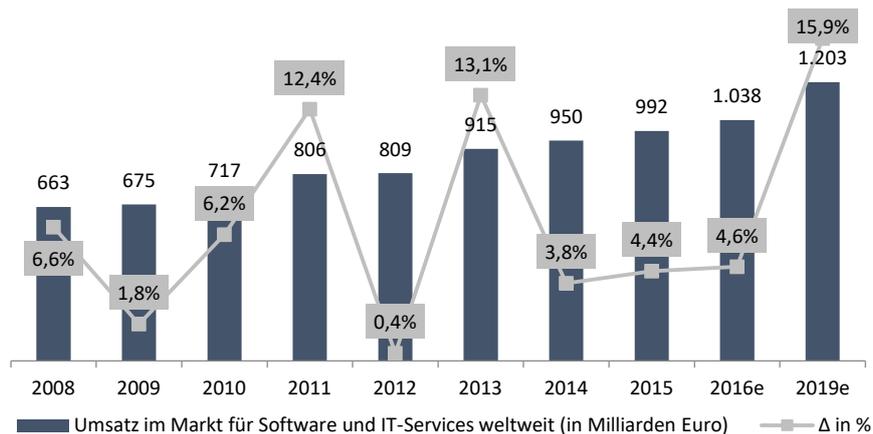
<sup>5</sup> Vgl. <http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/Euro-am-Sonntag-Titel-Ausblick-2017-Damit-rechnen-die-Profis-5217852>

### Top Picks 2017 im Überblick

Auch dieses Jahr habe ich wieder eine Auswahl von 10 Einzelwerten aus dem Nebenwertebereich zusammengestellt, die für mich für das Jahr 2017 eine gute Mischung aus Chancen und Risiko darstellen und die auch Grundlage für die Zusammenstellung des Wikifolios "Top Pics Of The Year" (WKN: LS9HYC) ist. Hierbei überwiegen mit der adesso AG, der Easy Software AG, der GK Software AG sowie der Mensch und Maschine SE 4 Unternehmen, die entweder vollständig oder zumindest teilweise Umsätze mit Softwareprodukten erzielen. Dies jedoch nicht ohne Grund, da dieser Bereich auch zukünftig attraktive Wachstumsperspektiven bietet, die deutlich über dem Wirtschaftswachstum liegen, weshalb im folgenden näher auf diese Branche eingegangen wird.

### Softwarebranche im Fokus

Mit Blick auf den weltweiten Umsatz mit Software und IT-Service zeigt sich, dass dieser in den vergangenen Jahren seit 2008 um durchschnittlich 5,8% zulegen konnte und damit deutlich stärker als das Weltwirtschaftswachstum, die durchschnittlich um 3,2% pro Jahr gewachsen ist. Ebenso die Zukunftsaussichten für die Branche sind weiterhin sehr gut. Mit einem erwarteten durchschnittlichen Wachstum von 5,0% p.a. bis 2019 soll der Markt für Software und IT-Services weiterhin attraktive Zuwachsraten verzeichnen.



Quelle: Statista, IDATE

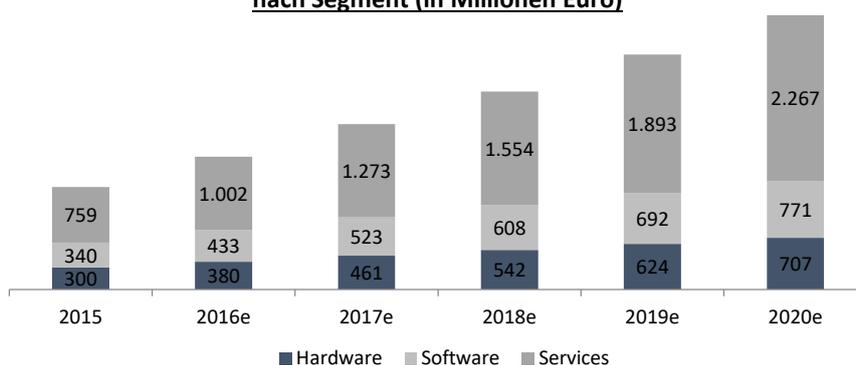
Besonders attraktiv erscheint der Markt mit Big-Data-Lösungen in Deutschland, der bis 2020 noch deutlich stärker wachsen soll. Mit jährlichen Wachstumsraten von 22,6%, 15,5% bzw. 16,8% ist in den verschiedenen Segmenten mit einem deutlichen Wachstum zu rechnen. Da die eingangs erwähnten Unternehmen den Großteil ihres Umsatzes im Inland erzielen, sollten diese entsprechend von den erwarteten Zuwächsen profitieren. Ebenso der Bereich IT-Dienstleistungen in Deutschland soll in den kommenden Jahren stärker als das BIP zulegen, wenngleich nicht ganz so stark wie der Softwarebereich.

Basis dieses Wachstums ist insbesondere die Digitalisierung der gesamten Wirtschaft, wodurch vermehrt Softwarelösungen eingesetzt werden. Zudem ergeben sich Potenziale rund um die Umstellung der SAP Software von R/3 auf S/4 Hana, die bis etwa 2025 erfolgen wird.<sup>6</sup>

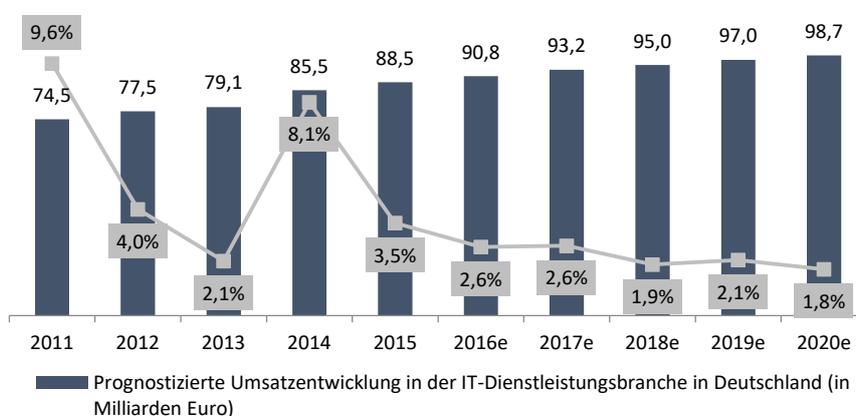
<sup>6</sup> Vgl. <https://www.finance-magazin.de/bilanzierung-controlling/controlling/sap-s4-hana-revolution-oder-heisse-luft-1359379/>

## Top Picks 2017

### Prognose zum Umsatz mit Big-Data-Lösungen in Deutschland nach Segment (in Millionen Euro)



Quelle: Statista, Experton



Quelle: Statista (eigene Berechnungen); Statistisches Bundesamt; IMF; Eurostat

Die folgenden 10 Aktiengesellschaften wurden daher ausgewählt, die meines Erachtens über ein attraktives Kurspotenzial ( $\emptyset$  97,8%) bei gleichzeitig geringem Risiko verfügen. Neben dem weiteren Umsatz- und Gewinnwachstum weisen diese zudem mit einem erwarteten EV/EBITDA 17e/18e von 7,1/5,7 sowie einem erwarteten KGV 17e/18e von 14,0/10,4 attraktive Bewertungskennziffern auf. Zudem weisen die Unternehmen für die kommende Dividendenzahlung eine Dividendenrendite von 1,6% auf, sodass Aktionäre nicht nur über einen potenziellen Gewinn, sondern auch durch Ausschüttungen an der Geschäftsentwicklung der Unternehmen profitieren.

	<u>Akt. Kurs</u>	<u>Kursziel</u>	<u>Kurspotenzial</u>	<u>Branche</u>
Adesso AG	44,65 €	75,00 €	68,00%	IT-Dienstleistung
Berentzen AG	7,51 €	14,50 €	93,10%	Getränke / Tabak
Easy Software AG	4,52 €	8,90 €	96,90%	Spezialsoftware
GK Software AG	58,54 €	93,00 €	58,90%	Spezialsoftware
König & Bauer AG	42,90 €	63,00 €	46,90%	Spezialmaschinenbau
Mensch und Maschine SE	12,40 €	19,10 €	54,10%	Spezialsoftware
Pantaleon Entertainment AG	69,45 €	336,00 €	383,80%	Entertainment / Dienstleistung
Polytec Group AG	10,43 €	16,70 €	60,10%	Automobilzulieferer
Sinnerschrader AG	6,40 €	9,20 €	43,80%	Internetservice
Steico SE	13,07 €	22,50 €	72,20%	Baumaterial & - Komponenten

Quelle: Comdirect, eigene Analyse; Stand: 27.12.2016

## Top Picks 2017

### adesso AG

**Aktueller Kurs:** 44,65 €

**Kursziel:** 75,00 €

**Kurspotenzial:** 68,00%

**Marktkapitalisierung:** 275,34

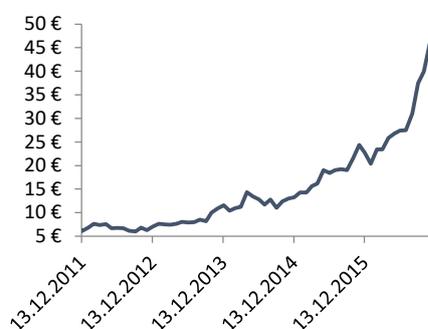
**Branche:** IT-Dienstleistungen

**WKN:** A0Z23Q

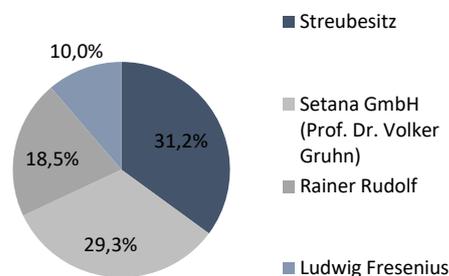
#### Unternehmensbeschreibung:

Die adesso AG ist ein herstellernunabhängiger 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.<sup>7</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



#### **Schätzungen\***

	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz	196,45	260,44	310,05	351,38
Δ in %	25,2%	32,6%	19,1%	13,3%
EBITDA	14,28	23,19	29,44	35,37
EBITDA-Marge	7,3%	8,9%	9,5%	10,1%
Ergebnis je Aktie	0,82 €	1,83 €	2,46 €	3,25 €
Dividende je Aktie	0,30 €	0,40 €	0,50 €	0,55 €

#### **Kennzahlen**

KGV	-	24,4	18,1	13,7
EV/EBITDA	-	12,2	9,1	7,0
Dividendenrendite	-	0,90%	1,12%	1,23%
ROCE	89,0%	80,4%	82,5%	106,6%
ROE	12,0%	20,5%	21,6%	23,5%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>7</sup> vgl. Comdirect

## Top Picks 2017

### IT-Dienstleister mit starkem Wachstum und eigener Softwarelösung

Das spricht für die Aktie...

- Versicherungslösung InSure verspricht deutliches Wachstum in den kommenden Jahren
- Starkes organisches Wachstum von >10% in den vergangenen Jahren und auch 2016
- Anorganisches Wachstum durch attraktive Übernahmen

Die adesso AG befindet sich auf Wachstumskurs. In den ersten 9 Monaten konnte der Umsatz um 34,3% auf 188,4 Mio. € gesteigert werden, im dritten Quartal um 30,3%. Neben einem starken organischen Wachstum von 20% konnte auch durch anorganische Effekte der Umsatz zusätzlich erhöht werden. Das EBITDA erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 72,7% bzw. 41,8%, sodass die Ergebnismarge erneut deutlich verbessert werden konnte. Aufgrund der sehr guten Entwicklung in den ersten 9 Monaten hatte das Management die Prognose für das laufende Geschäftsjahr von bislang 231-243 Mio. € auf 252-262 Mio. € beim Umsatz sowie von 17,5-19,5 Mio. € auf 20-24 Mio. € beim EBITDA deutlich angehoben.

Damit zeigt sich, dass das Unternehmen durch eine entsprechend forcierte Strategie insbesondere im DACH-Raum deutlich schneller als der Markt wächst und mit den richtigen Produkten bzw. Leistungen am Markt ist, um gleichzeitig bei einer hohen Auslastung die Marge weiter zu verbessern. So strebt das Unternehmen an, stets mindestens doppelt so stark wie der Markt zu wachsen und alle 2-3 Jahre in eine neue Branche einzusteigen. Zuletzt wurde dies im Bereich Automotive getan, der sich laut Unternehmensangaben inzwischen gut entwickelt.

Für die kommenden Jahre dürfte jedoch insbesondere der Versicherungsbereich von besonderem Interesse sein, da adesso mit der Softwarelösung InSure eine eigene Versicherungssoftware für die Bereiche Leben-, Kranken-, Sach- und KFZ-Versicherungen entwickelt hat. Hintergrund dessen ist, dass die Versicherungen beim Thema Digitalisierung und Standardsoftware noch weit zurück sind und daher deutliches Nachholpotenzial haben, um die eigenen Strukturen zu vereinfachen bzw. Prozesse effizienter zu gestalten. Laut einer Marktstudie der PPI AG, einer deutschen Unternehmensberatung, planen 80% der SHUK-Versicherungen (Schaden-, Haftpflicht-, Unfall- und Kfz-Versicherer) in eine neue Versicherungssoftware zu investieren, um hohe Kosten zu reduzieren, neue Produkte schneller implementieren und flexibler auf gegebene Veränderungen reagieren zu können. Für den Lebensversicherungsbereich wurden in diesem Jahr bereits 6 Lizenzen verkauft und hat somit zu einem Umsatzbeitrag von 10 Mio. € geführt. Mit Jahresstart 2017 wird der Bereich Krankenversicherung hinzu kommen, ehe Ende 2017 mit den beiden verbleibenden Lösungen gestartet werden soll. Damit erschließt sich adesso potenziell knapp 390 Versicherungen in Deutschland ab 2018, die für ihre Software in Frage kommen. Dadurch ist bereits im kommenden und insbesondere im darauffolgenden Jahr 2018 mit einem deutlichen Umsatzschub aus diesem Bereich zu rechnen.

#### Übersicht über das Potenzial im Versicherungsgeschäft mit der neuen Softwarelösung InSure

	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
<b>Potenzielle Versicherungen für neue Software</b>	84	131	386
<b>Potenzieller Umsatz (100% Marktanteil) in Mio. €</b>	140,0	218,3	643,3
<b>Realistischer Anteil (10%)</b>	14,0	21,8	64,3

Vor kurzem hat die Gesellschaft eine Aktienplatzierung bei institutionellen Investoren durchgeführt und im Rahmen dessen das Kapital um knapp 5% erhöht, wodurch dem Unternehmen rund 12,5 Mio. € liquide Mittel zugeflossen sind. Dies führt neben der Stärkung des Eigenkapitals insbesondere zu neuem finanziellen Spielraum für neue Übernahmen und damit anorganischem Wachstum, da das Unternehmen in den vergangenen 1,5 Jahren durch zwei größere Übernahmen die Finanzverbindlichkeiten bereits deutlich erhöht hatte. Ich rechne daher bereits in 2017 mit der nächsten nennenswerten Akquisition, die neben einem nach wie vor starken organischen Wachstum zu einem weiteren Umsatzschub sorgen sollte. Durch das starke Wachstum, gepaart mit einer steigenden Marge (Ziel 9-11% EBITDA-Marge) liegt das Kursziel mit 75,00€ rund 68% über dem aktuellen Kursniveau und bietet ein attraktives Upside.

## Top Picks 2017

### Berentzen-Gruppe AG

**Aktueller Kurs:** 7,51 €

**Kursziel:** 14,50 €

**Kurspotenzial:** 93,10%

**Marktkapitalisierung:** 70,55

**Branche:** Getränke / Tabak

**WKN:** 520160

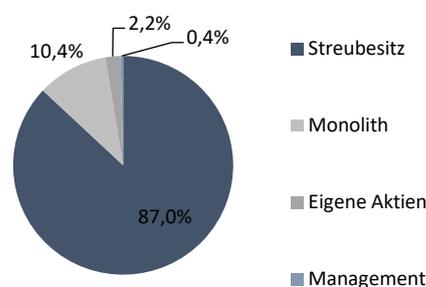
#### Unternehmensbeschreibung:

Die Berentzen Gruppe ist ein hauptsächlich in Deutschland produzierender Getränkehersteller. Die Gesellschaft bietet Handel und Verbrauchern bekannte Spirituosenmarken und preisattraktive Private-Label Produkte. Zum Spirituosenangebot zählen unter anderem die Getränkemarken Puschkin, Linie Aquavit, Bommerlunder, Hansen, Asmussen, Doornkaat, Springer Urvater und Licor 43. Die Produkte von Berentzen gehören zu den meistgekauften Spirituosen in Deutschland. In enger Kooperation mit der renommierten Abfüllerfirma BryanskSpirtProm aus dem russischen Brjansk wird die Marke Rasputin Wodka für den dortigen Markt hergestellt. Über die Vivaris Getränke GmbH & Co. KG verkauft Berentzen alkoholfreie Getränke wie beispielsweise Emsland Sonne oder Bio-Sonne sowie abgefülltes Mineralwasser der Marken Emsland, Grüneberger und Sankt Ansgari. Darüber hinaus ist die Berentzen Gruppe unter dem Dach der Technic-Marketing-Products GmbH als Systemanbieter für frischgepresste Fruchtsäfte tätig.<sup>8</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



<b>Schätzungen*</b>	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz	158,55	170,20	179,60	186,32
Δ in %	3,3%	7,4%	5,5%	3,7%
EBIT	7,54	10,27	11,91	13,31
EBIT-Marge	4,8%	6,0%	6,6%	7,2%
Ergebnis je Aktie	0,24 €	0,47 €	0,66 €	0,93 €
Dividende je Aktie	0,20 €	0,25 €	0,30 €	0,35 €

#### **Kennzahlen**

KGV	-	15,9	11,4	8,1
EV/EBITDA	-	4,4	4,1	3,8
Dividendenrendite	-	3,33%	3,99%	4,66%
ROCE	15,0%	21,4%	20,1%	21,2%
ROE	5,0%	9,9%	12,8%	16,5%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>8</sup> vgl. Comdirect

### Smoothies & Co. gewinnen immer mehr an Bedeutung

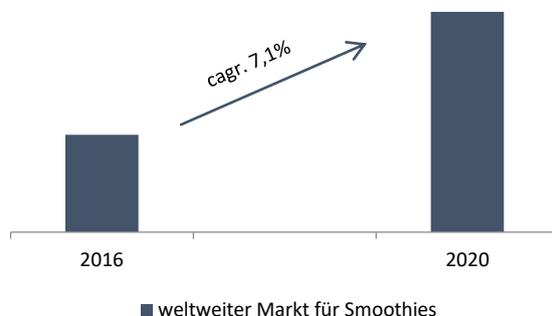
Das spricht für die Aktie...

- Ausstieg durch Großaktionär Aurelius lastet nicht mehr auf Aktienkurs
- Frischsaftsegment mit zweistelligem Wachstum
- 50% Refinanzierung der Anleihe führt zu erheblichen Zinseinsparungen ab 2017

Die Berentzen AG hat bewegende Jahre hinter sich. Nachdem das Unternehmen in den Jahren 2007 & 2008 beim Ergebnis deutlich in den negativen Bereich gefallen war, stieg die Beteiligungsgesellschaft Aurelius 2008 bei Berentzen ein und erwarb im Zuge dessen 75,1% der Anteile. Ziel des Investments war es, das Unternehmen wieder zu einem profitablen und wachsenden Unternehmen zu machen. 7 Jahre später kann man festhalten, dass dies erfolgreich gelungen ist. Zwar reduziert sich der Umsatz im Geschäftsjahr 2015 im Vergleich zu 2008 von 199,1 Mio. € auf 158,5 Mio. €, das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich jedoch durch eingeleitete Restrukturierungsmaßnahmen deutlich von -5,2 Mio. € auf 7,5 Mio. €. In diesem Jahr sah Aurelius sein Investment als abgeschlossen und veräußerte seinen kompletten Aktienbestand.

Nach einer Konsolidierung, insbesondere im Segment Spirituosen in den Jahren 2009-2011, wodurch der Konzernumsatz bis auf 145,9 Mio. € zurückging, wächst Berentzen seitdem wieder kontinuierlich. Dies hat sich auch im laufenden Geschäftsjahr 2016 weiter fortgesetzt. Im 9-Monatszeitraum konnte der Umsatz um 8,0% auf 124,7 Mio. € gesteigert werden, das EBIT verbesserte sich deutlich überproportional um 48,9% auf 7,0 Mio. €, sodass sich die Marge auf 5,6% verbesserte. Im Interview mit Börsengeflüster verriet CEO Frank Schübel, dass man mittelfristig eine Marge von 8,0% anpeile.

Wachstumstreiber des Konzerns ist insbesondere das Segment Frischsaftsysteme, indem das Unternehmen neben hochwertigen Fruchtpressen unter der Marke "Citrocasa" unbehandelte Saftorangen sowie spezielle Abfüllbehältnisse anbietet. Dieser Geschäftsbereich gehört seit Ende 2014 zum Berentzen Konzern und erzielt seitdem erfreuliche Wachstumsraten. Allein in den ersten 9 Monaten dieses Jahres konnten die Umsätze um 26,0% auf 15,5 Mio. €. Hier erwartet das Unternehmen auch zukünftig deutliches Wachstum, da beispielsweise der Markt für Smoothies in Deutschland erst noch am Anfang stehe, wodurch in den kommenden Jahren deutlich überproportionales Wachstum zu erwarten sei. Bis 2020 soll der weltweite Markt für Smoothies um 7,1% p.a. ansteigen. Daneben ergibt sich aus dem Segment alkoholfreie Segmente durch die Marken Sinalco & Mio Mio weiteres Wachstumspotenzial. Beide Marken sollen in 2016 deutlich zweistellig zulegen.



Für das Ergebnis je Aktie sollten sich bereits ab 2017, vollständig ab 2018, positive Effekte durch die Refinanzierung der bestehenden Unternehmensanleihe i.H.v. 50 Mio. €, die derzeit noch mit 6,5% verzinst wird, ergeben, wodurch sich die Finanzierungskosten von zuletzt ca. 3,3 Mio. € auf unter 1,0 Mio. € reduzieren sollen.

Letztlich will der Berentzen CEO "die strategische Entwicklung der Berentzen-Gruppe in Richtung natürlicher frischer Segmente weiter stärken und ein noch balancierteres Unternehmen mit einer ordentlichen Umsatzrendite sein. Kurz gesagt: eine normale Firma auf voraussichtlich höherem Kursniveau".<sup>9</sup>

Das weitere Wachstum aus dem Bereich Frischsaftsysteme sowie dem Bereich der alkoholischen Getränke durch die Marken Sinalco sowie Mio Mio, gepaart mit einer Ausweitung der Ergebnismargen in den kommenden Jahren versprechen durch die derzeit deutliche Unterbewertung der Aktie ein attraktives Kurspotenzial.

<sup>9</sup> <http://boersengefluester.de/berentzen-unsere-aktionare-erwarten-eine-gute-dividende/>

## Top Picks 2017

### Easy Software AG

**Aktueller Kurs:** 4,52 €

**Kursziel:** 8,90 €

**Kurspotenzial:** 96,90%

**Marktkapitalisierung:** 24,42

**Branche:** Spezialsoftware

**WKN:** 563400

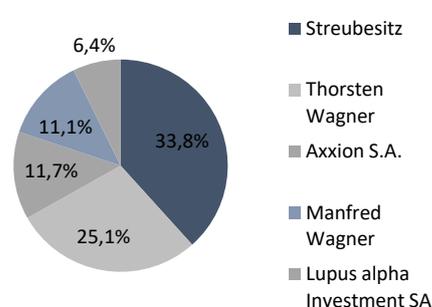
#### Unternehmensbeschreibung:

Die EASY SOFTWARE AG ist einer der international führenden Anbieter von elektronischen Archivierungs- und Dokumenten-Management-Systemen für das elektronische Dokumenten-Management und Enterprise Content Management. Dabei bietet das Unternehmen anwenderorientierte Dokumentenmanagement-Software für die gängigen Betriebssysteme, Arbeitsumgebungen und Dateiformate an. Die typischen Abläufe des Büroalltags - Erfassung der Eingangspost, das Weiterleiten und Bearbeiten, die Archivierung und die Recherche der Dokumente, sind Einsatzgebiete der Softwareprodukte von EASY. Die Basis des EASY-Produktportfolios bildet der Dokumenten- und Archivserver EASY ENTERPRISE, welches darüber hinaus integrierte Archivierungslösungen für ausgewählte Standardsoftware wie SAP ERP, IBM Lotus Notes/Domino, Microsoft Office oder Microsoft Dynamics beinhaltet.<sup>10</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



<b>Schätzungen*</b>	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz	39,13	41,06	42,89	44,18
Δ in %	-4,9%	5,0%	4,4%	3,0%
EBITDA	4,86	5,49	4,05	6,75
EBITDA-Marge	12,4%	13,4%	9,4%	15,3%
Ergebnis je Aktie	0,60 €	0,55 €	0,37 €	0,72 €
Dividende je Aktie	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €

#### **Kennzahlen**

KGV	-	8,1	12,1	6,3
EV/EBITDA	-	3,6	4,4	2,1
Dividendenrendite	-	0,00%	0,00%	0,00%
ROCE	25,7%	30,4%	24,4%	63,9%
ROE	15,8%	12,6%	7,7%	13,4%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>10</sup> vgl. Comdirect

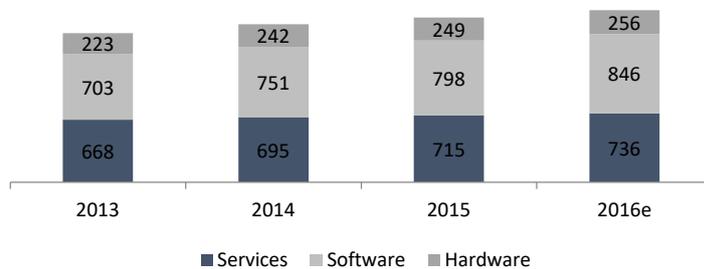
**Zunehmende Datenarchivierung als Wachstumstreiber**

Das spricht für die Aktie...

- Mittelfristig >20% EBITDA-Marge angestrebt
- Rechtsstreitigkeiten zu Gunsten von Easy Software entschieden
- Interessante Aktionärsstruktur

Der Marktführer in Deutschland für Enterprise-Content-Management-Lösungen (ECM), die Easy Software AG befindet sich in einem hoch attraktiven Markt. Allein in diesem Jahr soll der Umsatz mit ECM-Lösungen in Deutschland um 4,3% auf 1,84 Mrd. € steigen und damit wie bereits in den vergangenen Jahren weiter wachsen. Die zunehmende Digitalisierung führt auch im Bereich der Datenarchivierung zu einem zunehmenden Wachstum und erfordert Lösungen zur Automatisierung dokumentenintensiver Geschäftsprozesse, die Easy Software

**Prognose zum Umsatz mit Enterprise-Content-Management-Lösungen (ECM) in Deutschland nach Segment (in Millionen Euro)**



gemeinsam mit den Partnern entwickelt und zur Vereinfachung von Geschäftsprozessen bei den Kunden führt. Auf der Ende September veranstalteten Easy World am Firmen Hauptsitz in Mühlheim wurde eine ganz neue Lösungsarchitektur vorgestellt, mit der die EASY SOFTWARE AG in den nächsten Jahren den ECM-Markt entscheidend mitprägen möchte.

Durch die Veranstaltung erwartet sich der Vorstand insgesamt positive Impulse für das Geschäftsjahr 2016

sowie die Auftragslage für das kommende Geschäftsjahr 2017. Parallel hierzu baut das Unternehmen das eigene Cloud-Geschäft aus und erwartet ab 2017 hierdurch deutliche Wachstumsimpulse. Im Rahmen dessen wurde Ende November eine Kooperation mit der Cancom Tochtergesellschaft Pironet bekannt gegeben.

Im ersten Halbjahr legten die Umsätze, bedingt durch die Entkonsolidierung der otris software AG zum 30.04.2015, lediglich um 1,0% auf 18,7 Mio. € zu. Das EBITDA verringerte sich um 13,0% auf 2,5 Mio. €, wobei sowohl das Halbjahresergebnis in diesem Jahr als auch im Vorjahr durch Sondereffekte beeinflusst war. Im vergangenen Jahr wurde ein Sonderertrag i.H.v. 2,7 Mio. € aus der oben genannten Entkonsolidierung erzielt, während in diesem Jahr ein positiver Effekt i.H.v. 3,2 Mio. € durch zwei Schadenersatzzahlungen im Rechtsstreit mit dem ehemaligen Vorstand Manfred Wagner entstand. Dem gegenüber standen zusätzliche Rückstellungen von rund 0,4 Mio. € für zukünftige Rechts- und Beratungskosten.

Zudem war das erste Halbjahr weiterhin durch Ergebnisbelastungen aus dem Transformationsprogramm Easy-Fit gekennzeichnet, dass bereits ab 2017 zu ersten positiven Effekten durch die getätigten Investitionen in Produktentwicklung, Personal & Organisation führen soll. Im Geschäftsjahr 2018 soll sich dieses dann erstmalig vollumfänglich niederschlagen und eine EBITDA-Marge von über 20% ermöglichen.

**Transformationsprogramm Easy Fit - erwartete Margenentwicklung**

	2015	2016e	2018e
EBITDA-Marge	12,4%	13,4%	
EBITDA-Marge (bereinigt)*	5,4%	6,6%	>20%

\*bereinigt um Sondereffekte aus Schadenersatzklagen

Seit Juli 2016 ist zudem das Finanzresort durch die Berufung von Herr Thorsten Eska im Vorstand wieder besetzt, der zuvor in leitenden Positionen bei der Cancom SE tätig war. Hierdurch bekommen die finanziellen Kennzahlen wieder eine größere Beachtung. In 2017 soll neben den Effekten aus Easy-Fit auch das internationale Geschäft intensiviert werden. Ebenso anorganisches Wachstum ist für das Unternehmen stets eine Option. Durch die erhebliche Ergebnisverbesserung bis 2018 bietet die Aktie daher ein attraktives Kurspotenzial.

## Top Picks 2017

### GK Software AG

**Aktueller Kurs:** 58,54 €

**Kursziel:** 93,00 €

**Kurspotenzial:** 58,90%

**Marktkapitalisierung:** 111,56

**Branche:** Spezialsoftware

**WKN:** 757142

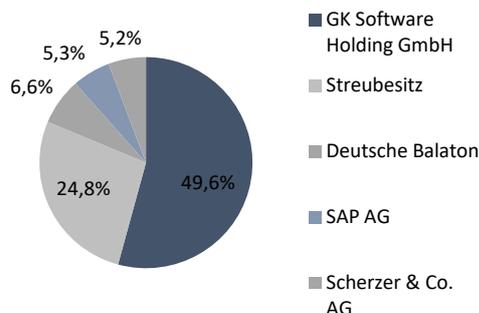
#### Unternehmensbeschreibung:

Die GK Software AG ist ein führender Anbieter von ganzheitlicher Standardsoftware für die Bereiche Retail und Hospitality. Durch die offenen und plattformunabhängigen Software-Lösungen der GK/Retail Suite, die vollständig in Java programmiert sind, hat sich die Gesellschaft als einer der Technologie- und Innovationsführer am Markt etabliert. Die Software ermöglicht dem Einzelhandel eine optimierte Betriebsorganisation und dadurch Kostensenkungs- und Kundenbindungspotenziale zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit. Die internationale Einsetzbarkeit, der konsequente Einsatz offener Standards und die SOA-Fähigkeit (Service Oriented Architecture) zeichnen die Lösungen der GK Software aus. Da GK/Retail eine echte Standardsoftware ist, können die notwendigen Anpassungen an die meisten Kundenanforderungen über Parameter eingestellt werden. Dies reduziert die Programmierungsaufwände und ermöglicht eine schnelle Projektumsetzung. Gleichzeitig bleiben die Lösungen der Kunden releasefähig, wodurch neue Funktionalitäten per Releasewechsel eingeführt werden können. Eine wichtige Komponente ist die Integrationsplattform StoreWeaver, die alle Subsysteme in der Filiale einbindet und gleichzeitig eine leistungsstarke Schnittstelle zu Enterprise-Systemen wie ERP- und CRM-Lösungen bietet.<sup>11</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	62,60	77,50	93,00	106,95
Δ in %	40,3%	41,2%	20,0%	15,0%
EBIT	-1,28	3,70	9,30	16,04
EBIT-Marge	-2,0%	4,8%	10,0%	15,0%
Ergebnis je Aktie	-0,79 €	1,27 €	3,27 €	5,75 €
Dividende je Aktie	0,00 €	0,00 €	0,50 €	0,75 €

#### Kennzahlen

KGV	-	46,2	17,9	10,2
EV/EBITDA	-	15,4	9,0	5,6
Dividendenrendite	-	0,00%	0,85%	1,28%
ROCE	-6,58%	17,28%	38,25%	60,17%
ROE	-5,04%	8,01%	18,06%	25,70%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>11</sup> vgl. Comdirect

### Einzelhandelssoftware mit Übernahmephantasie

Das spricht für die Aktie...

- Starkes Wachstum durch zunehmende Präsenz in den USA zu erwartet
- Streben bis 2018 wieder 15-20% EBIT-Marge an
- Werden höchstwahrscheinlich von SAP übernommen

GK Software hat schwierige Jahre hinter sich. Nachdem in den vergangenen Jahren im Einzelhandel ein Investitionsstau geherrscht hat, scheint sich dieser allmählich aufzulösen. Zudem hat das Unternehmen viel in die Produktentwicklung investiert, wodurch das Ergebnis belastet wurde. Zwar konnte in den vergangenen 3 Jahren, auch unterstützt durch eine Akquisition in den USA, der Umsatz von 28,4 Mio. € auf 62,6 Mio. € mehr als verdoppelt werden, EBIT-Margen von knapp über 23% wie im Jahr 2010 sind seitdem jedoch Geschichte. In den vergangenen Jahren lag dieses stets im negativen Bereich.

Dies soll sich nun wieder ändern. Mit Blick auf die 9-Monatszahlen zeigt sich, dass GK bereits auf einem guten Weg ist. Mit einem Umsatzplus von 26,5% auf 53,1 konnte das Wachstum der vergangenen 3 Jahre fortgesetzt werden. Insbesondere aber das EBIT konnte erheblich von -2,2 Mio. € auf 1,0 Mio. € erhöht werden. Eine Verbesserung um 3,2 Mio. €. Bis 2018 will GK Software den Umsatz auf über 90 Mio. € steigern und dabei eine EBIT-Marge zwischen 15-20% erreichen.

#### Übersicht über die Umsatz- und Ergebnisentwicklung bis 2018

	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz	+	++	++
Ergebnis	+	+	++

Operativ hat sich das Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr ebenso nicht nur beim Zahlenwerk weiterentwickelt. Während im 1. Quartal ein international führender Lebensmittelhändler (Aldi Nord) als neuer Kunde gewonnen werden konnte, gelang es der Gesellschaft im zweiten Quartal gleich 4 namhafte internationale Einzelhändler aus den Bereichen Mode (Gerry Weber), Luxusgüter, Baumarkt und Drugstore als Neukunden zu gewinnen. Neben Umsätzen mit Neukunden wurden auch mit den bestehenden Bestandskunden weitere Verträge abgeschlossen, deren Inhalte z.B. Lizenzerweiterungen, Dienstleistungen oder Servicegeschäft waren. Hierbei wird auch eine aktive Umstellung bei Bestandskunden auf neue Software forciert. Darüber hinaus wurde die Produktentwicklung weiter voran getrieben und Anfang 2016 die neue Lösung OmniPOS gelauncht, die von SAP verkauft wird und bereits erste Installationen in Irland und UK vorgenommen wurden.

Zukünftig soll neben dem Ausbau der internationalen Kundenbasis, insbesondere durch SAP, wodurch entsprechende Erfolge erwartet werden auch das Service Portfolio weiter ausgebaut werden. Neben Wachstum im Ausland verspricht sich GK Software auch weitere Chancen im Inland durch die Adressierung neuer Branchen, wie z.B. der Systemgastronomie heißt es vom Unternehmen. Basis sind entsprechende zu erwartende Entwicklungen im Einzelhandel. Laut einer Studie des EHI Retail Institutes planen 47 Prozent der IT-Verantwortlichen innerhalb der nächsten zwei Jahren eine Neueinführung einer Kassensoftware, um den Einsatz mobiler Geräte, bargeldlose Zahlungen und den Echtzeit-Datenaustausch zwischen Zentrale und Stores sicher zu stellen. Aus einer weiteren Studie „Annual Retail Technology Study“ der RIS News geht hervor, dass 58 Prozent der befragten Einzelhändler ihre IT-Ausgaben jährlich erhöhen werden, um bspw. die Datensicherheit ihrer Kunden zu gewährleisten, die Personalisierung des Marketings zu erhöhen und den wachsenden digitalen Vertrieb auszubauen. Hierdurch erwartet GK Software entsprechend profitieren zu können.

Die enge Zusammenarbeit zwischen der GK Software und SAP hat sich bereits in der Aktionärsstruktur des Unternehmens bemerkbar gemacht. So erwarb SAP im Rahmen einer Kapitalerhöhung zu 37,82€ im Dezember 2013 100.000 Aktien und besitzt seitdem ca. 5,3%. Gleichzeitig hat sich SAP ein Vorkaufsrecht für 58,3% der Aktien gesichert, mit dem Verfallstermin 31.12.2020. Durch die deutliche Umsatzausweitung in den kommenden Jahren, zusammen mit der erwarteten Rückkehr zu deutlicher Profitabilität macht eine Übernahme langfristig nicht unwahrscheinlich. Die deutliche Ergebnisverbesserung, gepaart mit der Übernahmephantasie durch SAP bieten daher entsprechendes Kurspotenzial

## Top Picks 2017

### König & Bauer AG

**Aktueller Kurs:** 42,90 €

**Kursziel:** 63,00 €

**Kurspotenzial:** 46,90%

**Marktkapitalisierung:** 708,84 €

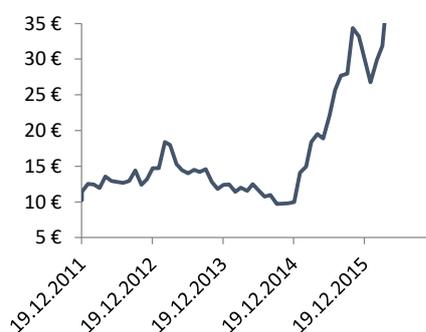
**Branche:** Spezialmaschinenbau

**WKN:** 719350

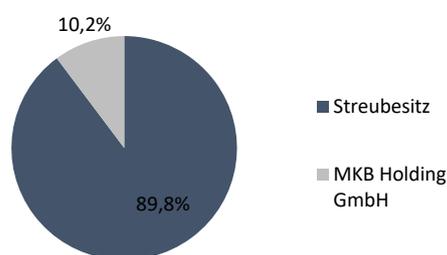
#### Unternehmensbeschreibung:

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.<sup>12</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



#### Schätzungen\*

	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz	1.025,10	1.188,75	1.219,37	1.250,00
Δ in %	-6,8%	16,0%	2,6%	2,5%
EBT	29,70	72,68	62,68	67,79
EBT-Marge	2,9%	6,1%	5,1%	5,4%
Ergebnis je Aktie	1,62 €	5,69 €	3,34 €	3,61 €
Dividende je Aktie	0,00 €	0,58 €	0,67 €	0,90 €

#### Kennzahlen

KGV	-	7,5	12,8	11,9
EV/EBITDA	-	8,2	6,9	6,2
Dividendenrendite	-	1,35%	1,56%	2,10%
ROCE	14,0%	29,9%	24,4%	26,5%
ROE	11,1%	30,8%	14,7%	14,2%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>12</sup> vgl. Comdirect

## Top Picks 2017

### Nach erfolgreicher Restrukturierung zurück auf dem Wachstumspfad

Das spricht für die Aktie...

- Wachsendes Service-Geschäft führt zu höherer Marge
- Für 2016 wieder Dividendenzahlung wahrscheinlich
- Neue Mittelfristprognose mit Vorlage der Jahreszahlen am 22.03.2017 zu erwarten

König & Bauer hat bewegende Jahre hinter sich. Nach einem harten Restrukturierungskurs in den Jahren 2013 & 2014 hat das Unternehmen 2015 wieder die schwarzen Zahlen erreichen können und dieses Niveau in diesem Jahr noch einmal deutlich verbessert. Damals hatte das Unternehmen die Mittelfristprognose ausgegeben, einen Umsatz von rund 1.150 Mio. € sowie eine EBT-Marge zwischen 4 und 6 % erreichen zu wollen.

Im 9-Monatszeitraum hat das Unternehmen den Umsatz um 22,3% auf 831,4 Mio. € steigern können bei einem Ergebnisplus (EBT) von 542,6%. Im dritten Quartal konnte ebenso ein Umsatzwachstum von 9,8% erzielt werden bei einem überproportionalen Ergebnisanstieg von 28,5%. Bedingt durch die guten Resultate der ersten 9 Monate hatte der Vorstand im Zuge dessen erneut die EBT-Prognose auf bis zu 5% (bisher bis zu 4%) angehoben. Zusammen mit der Umsatzprognose, die bei 1.100 und 1.200 Mio. € liegt, wird König & Bauer voraussichtlich in 2016 die gesteckten Mittelfristziele erreichen können.

Zurück zuführen ist die sehr gute Entwicklung hierbei auf alle drei Segmente Sheetfed, Digital & Web sowie Special, die um 17,5%, 74,6 bzw. 22,3% zulegten. Im einzelnen sind hierbei insbesondere ein weiter gestiegenes Servicegeschäft zu nennen, das Projektgeschäft mit Spezialmaschinen für den Wertpapierdruck, eine über den Erwartungen liegende Entwicklung im digitalen Wellpappendruck bei der Kooperation mit Hewlett Packard sowie eine weiterhin gute Nachfrage im Bereich Wertpapier & Verpackung, sodass KBA auch seine Marktanteile im Verpackungs- und Industriedruck ausbauen konnte, da diese nicht so konjunktursensibel sind. Im Segment Sheetfed ist die Nachfrage gar so hoch, dass es aufgrund von Kapazitätsauslastungen zu späteren Lieferzeiten kommt.

Ebenso Auftragseingang und Auftragsbestand konnten im 9-Monatszeitraum um 1,2% respektive 2,7% gesteigert werden und bilden somit eine gute Basis für weiteres Wachstum in 2017.

Mit Vorlage der Q3-Zahlen und mit Blick auf den Jahresabschluss gab das Unternehmen zudem bekannt, verschiedene Themen zu prüfen, die das Ergebnis im Gesamtjahr noch positiv beeinflussen können. So prüft das Unternehmen Zuschreibungen auf bereits im Rahmen der Restrukturierung abgeschriebenes Anlagevermögen, wodurch sich auf das Ergebnis vor Steuern ein Einmalsertrag zwischen 18 und 20 Mio. € ergeben könnte. Des Weiteren wird der Ansatz latenter Steuern auf Verlustvorträge geprüft, wodurch ein Steuerertrag i.H.v. 30-35 Mio. € entstehen würde. Letztlich prüft König & Bauer die Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen (228,3 Mio. € zum 30.09.2016) für noch aktive Mitarbeiter, um diese an eine Versicherung zu übertragen und die Bilanz somit zu entlasten. Laut Unternehmensangaben geht es hierbei um einen Betrag von rund 70 Mio. €.

Für die kommenden Jahre will sich das Unternehmen neben dem Ausbau des Servicegeschäftes auf die Wachstumsbereiche flexible Verpackung, Wellpappen, Faltschalen sowie Digitaldruck (Kooperation mit HP) konzentrieren, sodass es der König & Bauer auch über das Jahr 2016 hinaus gelingen sollte, weiter zu wachsen. Mit Vorlage der Jahreszahlen am 22.03.2017 erwarte ich daher eine neue, aktualisierte Mittelfristprognose, nachdem die derzeitigen Ziele 2016 aller Voraussicht erreicht werden. Neben einer neuen Umsatz und Ergebnisprognose (evtl. EBIT statt EBT) erwarte ich mir Aussagen zu den Zielen im Servicegeschäft, eine Zielquote für das Working Capital sowie die Bekanntgabe einer Dividendenstrategie. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich somit ein attraktives Kurspotenzial von rund 47%.

#### Bisherige Mittelfristprognose, erwartete Zahlen für 2016 & neue mögliche Mittelfristprognose

	<u>Alte Mittelfristprognose</u>	<u>2016e</u>	<u>Mögl. neue Mittelfristprognose</u>
Umsatz (in Mio. €)	1.500,0	1.188,8	1.250 - 1.300
EBT-Marge*	4,0% - 6,0%	5,2%	5,0% - 7,0%

\*2016 bereinigt um Einmaleffekte aus Zuschreibung auf Anlagevermögen & Drupa Aufwand

## Top Picks 2017

### Mensch und Maschine SE

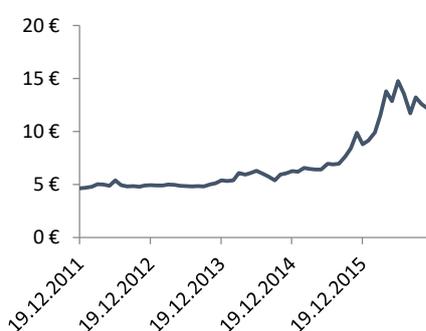
**Aktueller Kurs:** 12,40 €      **Kursziel:** 19,10 €      **Kurspotenzial:** 54,10%

**Marktkapitalisierung:** 202,39      **Branche:** Spezialsoftware      **WKN:** 658080

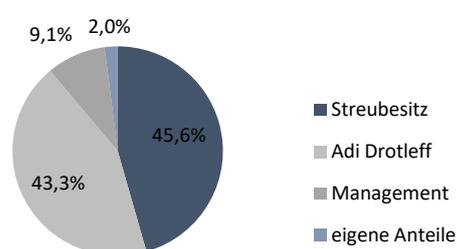
#### Unternehmensbeschreibung:

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist einer der führenden Anbieter von CAD-Lösungen in Europa. Das Leistungsspektrum umfasst eigenentwickelte CAD-Branchenlösungen und Standardlösungen, die auf der Technologieplattform AutoCAD von Autodesk basieren. CAD steht für Computer Aided Design, es handelt sich dabei um Softwarelösungen für die Bereiche Konstruktion und Planung. Die Softwares des Unternehmens werden in verschiedenen Branchen wie Maschinenbau, dem Werkzeug- und Formenbau, der Automobil-, Elektrotechnik-, Luft- und Raumfahrtindustrie sowie in der Medizintechnik, Spielzeug-, Schmuck- und Uhrenindustrie eingesetzt.<sup>13</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz	160,38	170,50	185,00	198,00
Δ in %	14,5%	6,3%	8,5%	7,0%
EBITDA	12,81	16,65	21,03	25,64
EBITDA-Marge	8,0%	9,8%	11,4%	13,0%
Ergebnis je Aktie	0,24 €	0,46 €	0,70 €	0,90 €
Dividende je Aktie	0,25 €	0,33 €	0,41 €	0,49 €

#### Kennzahlen

KGV	-	26,8	17,8	13,8
EV/EBITDA	-	12,8	9,8	7,6
Dividendenrendite	-	2,66%	3,31%	3,95%
ROCE	37,4%	66,1%	83,5%	99,2%
ROE	10,3%	18,5%	24,7%	27,5%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>13</sup> vgl. Comdirect

## Top Picks 2017

### Die Kleine Nemetschek unter den Bausoftware Unternehmen

Das spricht für die Aktie...

- Mittelfristig > 13% EBITDA-Marge angestrebt
- Deutlich steigende Dividende (~ +10 Cent p.a.) ab 2017
- Unternehmen kauft auch auf aktuellem Kursniveau regelmäßig eigene Aktien

Mensch und Maschine (MuM) ist eine Erfolgsgeschichte. Nachdem das Unternehmen 2011 das Distributionsgeschäft verkauft hat, konnte das Unternehmen auf operativer Basis den Umsatz stetig steigern. Das EBITDA konnte trotz Sondereffekte seit 2013 konstant verbessert werden. Seitdem ist das Geschäftsmodell in die Bereiche Eigene Software (Umsatzanteil ca. 25,8%) & Systemhaus (Umsatzanteil ca. 72,2%) gegliedert. Hierbei werden die Umsätze mit eigener Software zu 83,5% mit CAM, 13,0% mit Garten & Landschaftsbau sowie 3,5% mit Elektro-CAD erzielt. Im Bereich Systemhaus ist MuM einer der führenden europäischen Vertriebspartner für CAD-Software vom Weltmarktführer Autodesk und entwickelt dabei Lösungen für Endkunden. Insgesamt erzielt die Gesellschaft so rund 2/3 der Umsätze mit der Industrie und 1/3 im Bauwesen und hat dabei einen Splitt in der Wertschöpfung von 70/30 von Neu- und Bestands-Geschäft.

Mit Blick auf die Wertschöpfung trägt der Softwarebereich mit 64,1% knapp 2/3 zum EBITDA bei, während das größere Segment Systemhaus lediglich 35,9% zum Ergebnis beiträgt. Die niedrige Marge von lediglich 3,9% im Jahr 2015 ist insbesondere umbaubedingt schwach gewesen. Dies will das Unternehmen langfristig jedoch erheblich ändern und strebt eine EBITDA-Marge von über 10% an. Im Bereich Software soll die EBITDA-Marge leicht auf über 25% verbessert werden, wodurch sich für den Konzern eine EBITDA-Marge oberhalb von 13% ergeben soll.

In den ersten 9 Monaten dieses Geschäftsjahres konnte das Unternehmen den Umsatz erneut um 7,0% auf 127,6 Mio. € steigern, währenddessen das EBITDA um 21,1% auf 10,8 Mio. € anstieg und damit deutlich überproportional zulegen konnte. Die EBITDA-Marge verbesserte sich im Zuge dessen von 7,5% im Vorjahr auf 8,5% und zeigt damit, dass MuM bis zum Ziel von 13,0% noch reichlich Luft hat.

#### Langfristige Ziele der Mensch und Maschine SE (Vergleichen zu 2015)

	<u>Systemhaus</u>	<u>Software</u>	<u>Konzern</u>
EBITDA-Marge	3,9%/>10%	19,8%/>25%	8,0%/>13,0%

#### Schätzungen 2018e ggü. 2015

	<u>Systemhaus</u>	<u>Software</u>	<u>Konzern</u>
Umsatz	118,9/143,0	41,4/55,0	160,4/198,0
EBITDA	4,6/13,2	8,2/12,4	12,8/25,6
EBITDA-Marge	3,9%/9,3%	19,8%/22,5%	8,0%/13,0%

Für das Geschäftsjahr 2016 wird das Umsatzwachstum vermutlich leicht unterhalb dessen der Folgejahre liegen, was auf die Umstellung bei Autodesk ab dem 2. Quartal dieses Jahres von bislang Verkauf auf zukünftig Vermietung zurückzuführen ist. Dies zeigt sich auch mit Blick auf das vergangene Jahr, indem der Umsatz um 14,5% anstieg und auch noch im 1. Quartal 2016 mit einem Umsatzplus von 17,7% waren Vorzieheffekte zu beobachten.

Insgesamt ist das Management für die kommenden Jahre entsprechend positiv gestimmt und erwartet bis zum Jahr 2018 oder 2019 das Überschreiten der 200 Mio. € Marke beim Umsatz. Zugleich soll das Rohergebnis (Umsatz abzgl. Materialaufwand) mittelfristig um 10% p.a ansteigen und damit die Grundlage für den avisierten EBITDA-Anstieg (ca. 3-4 Mio. € p.a.) sein. Hierdurch soll sich auch das Ergebnis je Aktie entsprechend verbessern und in einer Bandbreite von 13-20 Cent pro Jahr ab 2017 ansteigen. Ebenso die Aktionäre sollen am Unternehmenserfolg partizipieren, weshalb bereits für 2016 die Dividende auf 30-35 Cent je Aktie (2015: 0,25€) angehoben wird und ab 2017 um rund 10 Cent pro Jahr ansteigen soll. Zwar ist die Aktie auf den ersten Blick nicht mehr günstig, verspricht jedoch starkes Ergebniswachstum bei einer attraktiven Dividendenrendite.

## Top Picks 2017

### Pantaleon Entertainment AG

**Aktueller Kurs:** 69,45 €

**Kursziel:** 336,00 €

**Kurspotenzial:** 383,80%

**Marktkapitalisierung:** 66,00

**Branche:** Entertainment /  
Dienstleistung

**WKN:** A12UPJ

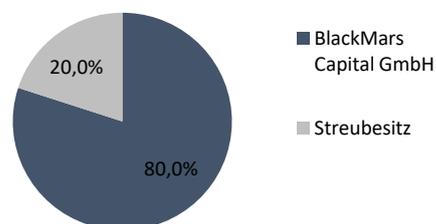
#### Unternehmensbeschreibung:

Die PANTALEON Entertainment AG ist ein deutsches Medienunternehmen, das in erster Linie Kinofilme produziert. Zu den Geschäftstätigkeiten der PANTALEON und ihrer Tochtergesellschaften zählen die Entwicklung und Produktion von Filmen sowie der Verwertung der Rechte an diesen. Dadurch werden die Filme über den Filmverleih weiter vermarktet. Zu den Produktionen zählen unter anderem Vaterfreuden, Schlussmacher und Highway to Hellas. 2015 ist PANTALEON eines der führenden deutschen Produktionsunternehmen für Kinofilme und Unterhaltungsformate. Zu den Partnern des Unternehmens gehören Warner Brothers, GLS und Universal Music Group und weitere.<sup>14</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



#### Schätzungen\*

	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz (inkl. s.b.E.)	20,33	18,02	35,96	74,56
Δ in %	127,7%	-11,4%	99,6%	107,3%
EBIT	-0,02	-0,88	-0,95	11,22
EBIT-Marge	-0,1%	-4,9%	-2,7%	15,0%
Ergebnis je Aktie	-0,35 €	-0,51 €	-0,56 €	7,30 €
Dividende je Aktie	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €

#### Kennzahlen

KGV	-	-118,0	-107,9	8,2
EV/EBITDA	-	-227,1	-212,1	5,9
Dividendenrendite	-	0,00%	0,00%	0,00%
ROCE	-0,6%	-23,5%	-16,9%	141,0%
ROE	-16,1%	-12,5%	-15,7%	105,6%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>14</sup> vgl. Comdirect

### Pantaleon - Die Netflix von Morgen?

Das spricht für die Aktie...

- VoD-Plattform Pantaflix will den Markt revolutionieren
- Hohe Skaleneffekte durch Pantaflix zu erwarten
- Matthias Schweighöfer als wichtiges Asset im Filmgeschäft

Pantaleon, den Namen kannten vor 2 Jahren vermutlich nur eingeschworene Schweighöfer Fans. Das hat sich mittlerweile geändert. Im März 2015 ging das Unternehmen, das im Filmgeschäft aktiv ist, an die Börse. Welche Rolle spielt dabei Matthias Schweighöfer? Er, sowie der CEO Dan Maag und ein weiterer Gesellschafter sind Großaktionäre der Pantaleon Entertainment AG und halten so knapp 80% der Aktien am Unternehmen. Pantaleon hat sich bisher auf das Filmgeschäft konzentriert und insbesondere durch Matthias Schweighöfer als Darsteller so regelmäßig für Kinoschlager gesorgt.

Nun hat das Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr 2016 mit der Tochtergesellschaft Pantaflix ein neues Standbein entwickelt. Pantaflix ist eine Video-on-Demand-Plattform (VoD), die sich insbesondere auf Personen konzentriert, die im Ausland leben und Filme bzw. Serien in ihrer Landessprache schauen möchten. Zusätzlich richtet sich die Plattform an Personengruppen, die sich für ausländische Filme interessieren sowie all diejenigen, die sich für Filme interessieren, die nicht auf Netflix oder Amazon zu sehen sind. Allein die Anzahl potenzieller Migranten weltweit liegt bei knapp 216 Mio. Menschen und zeigt damit das große Potenzial der Gesellschaft.

Darüber hinaus hat das Unternehmen eine für die Produzenten hoch attraktive Vergütungsstruktur entwickelt. Nachdem diese bislang bei Plattformen von Netflix, Amazon oder Apple lediglich rund 10% der Erlöse bekommen, soll sich dieser Anteil zukünftig auf 75% erhöhen. Die verbleibenden 25% sind Umsätze, die bei Pantaflix verbleiben. Bislang entfiel der Großteil der Erlöse auf die Plattformen sowie Lizenzgeber und andere beteiligte Parteien. Dafür hatten die Produzenten von den Plattformen verlangt, ihre Filme entsprechend attraktiv zu platzieren, wodurch die Anzahl der Filme z.B. bei Netflix von 6.500 im Jahr 2014 auf zuletzt rund 4.500 Filme gesunken ist.

Dies möchte sich Pantaflix zu eigen machen und mit einer angestrebten Anzahl an Filmen von 220.000 bis 2019 ein vielfaches davon auf der eigenen Plattform anbieten, um so weitere Kundengruppen anzulocken. Um Kunden zu gewinnen, plant das Unternehmen zunächst gezielte Werbemaßnahmen mit Testimonials und Online-Werbung (ins. Google Adwords) und für 2017 eine breit angelegte TV-Kampagne.

#### Anzahl der verfügbaren Filme auf Pantaflix

	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>	<u>2019e</u>
<b>Anzahl Filme</b>	Ca. 4.500	40.000	160.000	220.000

Neben der neuen VoD-Plattform ist Pantaleon jedoch auch weiterhin im klassischen Filmgeschäft bei der Produktion von Filmen und Serien nach wie vor sehr erfolgreich. So hatte Ende Februar der Pantaleon-Film "der geilste Tag" Premiere und lockte so knapp 1,7 Mio. Zuschauer in die Kinos.

#### Ermittlung des Kursziels für die Pantaleon AG

Klassisches Filmgeschäft	52,00€
Pantaflix	284,00€
<b>Gesamt</b>	<b>336,00€</b>

Darüber hinaus wurde für ProSiebenSat1 mit "Jack The Ripper" erstmals ein TV-Film produziert, der zu hohen Einschaltquoten im Fernsehen geführt hat. Daneben wurde mit Amazon die mehrteilige Serie "You are Wanted" entwickelt, die im ersten Quartal 2017 auf der Plattform zu sehen sein soll. Neben weiteren Projekten zusammen mit Amazon erwartet sich Pantaleon auch zukünftig eine Zusammenarbeit mit Netflix, die ebenfalls stark im Bereich Eigenserien aktiv sind. Insgesamt hatte Pantaleon damit im Jahr 2016 rund 25 laufende Filmprojekte in der Pipeline, die dafür sorgen, dass das Unternehmen bereits heute bis 2018 eine gute Visibilität über die weitere Entwicklung hat.

Kann sich Pantaflix wie geplant entwickeln und können Matthias Schweighöfer Filme bei den Deutschen weiterhin derart punkten wie zur Zeit, hat die Aktie das Potenzial sich zu vervielfachen.

## Top Picks 2017

### Polytec Holding AG

**Aktueller Kurs:** 10,43 €

**Kursziel:** 16,70 €

**Kurspotenzial:** 60,10%

**Marktkapitalisierung:** 229,39

**Branche:** Automobilzulieferer

**WKN:** A0JL31

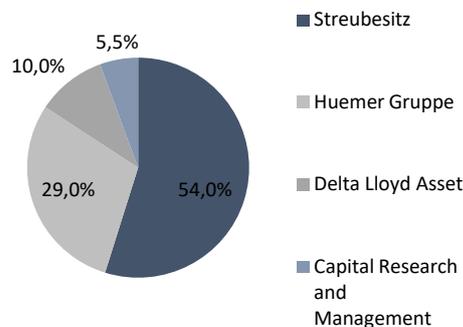
#### Unternehmensbeschreibung:

POLYTEC HOLDING AG entwickelt und stellt Produkte aus Kunststoff für die Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie und für industrielle Anwendungen her. Die Geschäftsaktivitäten gliedern sich in die Divisionen POLYTEC PLASTICS, POLYTEC COMPOSITES, POLYTEC CAR STYLING und POLYTEC INDUSTRIAL. Für PKW, LKW und Traktoren produziert der Konzern Spritzgusskomponenten für Motorraumteile und Interieurteile. Im Weiteren werden Serien- und Original-Zubehörteile aus Kunststoff und Metall entwickelt und konstruiert. Leichtbaulösungen aus faserverstärkten Kunststoffen für die Automobilindustrie und technische Anwendungen, Kunststoffformteile aus PUR-Elastomeren für die industrielle Anwendung wie auch kundenspezifische Mehrkomponenten-, Misch- und Dosieranlagen für die Verarbeitung reaktiver Kunststoffe im Niederdruckverfahren ergänzen die Produktpalette. Mit 25 Produktionsstätten und Forschungs- und Entwicklungszentren ist das Unternehmen international aktiv. Darüber hinaus besitzt der Konzern über 10 Immobilienprojekte, die von Unternehmen der POLYTEC GROUP genutzt werden. Die POLYTEC GROUP wurde 1986 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Hörsching, Österreich.<sup>15</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	626,45	645,25	662,99	679,57
Δ in %	27,5%	3,0%	2,8%	2,5%
EBIT	36,58	45,23	50,41	52,70
EBIT-Marge	5,8%	7,0%	7,6%	7,8%
Ergebnis je Aktie	1,08 €	1,34 €	1,52 €	1,60 €
Dividende je Aktie	0,30 €	0,40 €	0,45 €	0,50 €

#### Kennzahlen

KGV	-	7,8	6,9	6,5
EV/EBITDA	-	4,6	4,2	4,1
Dividendenrendite	-	3,84%	4,31%	4,79%
ROCE	17,1%	16,1%	16,4%	15,7%
ROE	16,0%	17,5%	17,4%	16,2%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>15</sup> vgl. Comdirect

### Polytec - macht den Porsche noch leichter

Das spricht für die Aktie...

- Profiteur rund um das Thema Leichtbauweise im Automobilbereich
- Sobald Großaktionär Delta Lloyd seine Anteile abgestoßen hat, ist der Verkaufsdruck weg
- KGV von 7,5 für 2016 zeigt deutliche Unterbewertung

Der österreichische Automobilzulieferer Polytec, dessen operatives Geschäft in die Bereiche Automotive und non-Automotive untergliedert ist, konzentriert sich im Automotivebereich insbesondere auf die Kunststoffverarbeitung, die in den Bereichen Leichtbauweise, E-Mobility und Hybrid eingesetzt wird, während im Non-Automotive Bereich allen Voran Transportboxen hergestellt werden. Mitte 2015 wurde ein neues Produktionszentrum in Ebensee eingeweiht, wo bis 2021 50 Millionen Mehrwegbehälter für den Transport von Obst und Gemüse für den Logistikspezialisten IFCO produziert werden sollen. Seit Juli 2016 läuft die Produktion im Vollbetrieb, wodurch der Anteil des Non-Automotive Bereichs zuletzt auf 13,0% im dritten Quartal angestiegen ist und hat sich auch im Ergebnis sehr positiv niedergeschlagen.

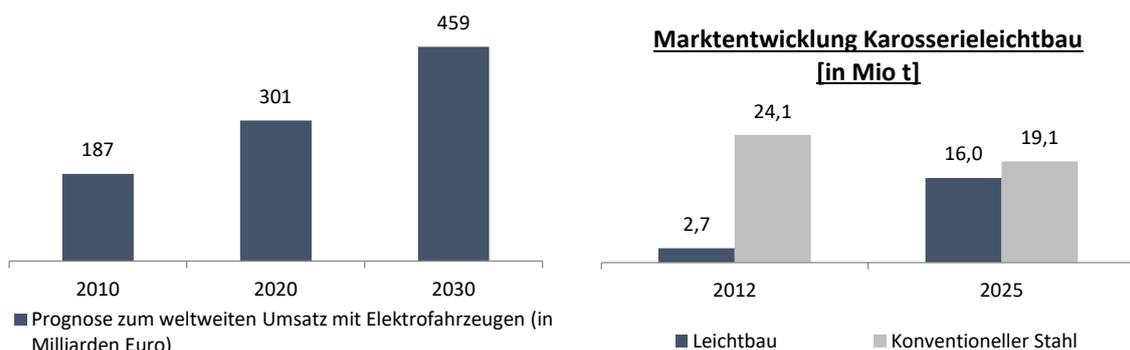
Dass die eingeschlagene Strategie bereist Früchte trägt, zeigt ein Blick auf die zuletzt berichteten 9-Monatszahlen. Bei einem Umsatzwachstum von 3,5% auf 481,9 Mio. € konnte Polytec die Umsatzbasis trotz schwieriger Bedingungen in der Automobilbranche weiter ausweiten. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte im gleichen Zeitraum um 20,5% verbessert werden, sodass sich die EBIT-Marge von 5,7% im Vorjahr auf 7,0% in diesem Jahr erhöhte. Zu berücksichtigen ist hierbei ein einmaliger Sonderaufwand bei den Personalkosten durch eine unübliche Nachschussverpflichtung in eine Pensionskasse i.H.v. 2,9 Mio. €, die somit das Ergebnis belasteten. Bereinigt um diesen Einmaleffekt hätte die EBIT-Marge bei 7,6% gelegen.

Im Automotive Bereich kommen die Kunststoffteile insbesondere im Premiumsegment zum Einsatz, wo das Unternehmen zuletzt beispielsweise bei Porsche zum Zuge gekommen ist. Aber auch im E-Golf von Volkswagen, dem größten Kunden der Polytec Gruppe, werden Teile von Polytec verwendet.

#### Übersicht der Automotive Segmente

	<u>Plastics</u>	<u>Composites</u>	<u>Car Styling</u>
Produkteinsatz	Plastik	Karbon	-
Produktbeispiel	Ölwanne	C-Säule	Frontspeuler, Heckspoiler
Kunde	Porsche	BMW	Range Rover
Model	911	7er	Sports

Die Zukunftsaussichten für Polytec sind aufgrund der zunehmenden Bedeutung von Elektrofahrzeugen sowie dem steigenden Druck der Automobilhersteller, Autos leichter zu machen, um damit auch den CO<sup>2</sup> Ausstoß zu senken, sehr aussichtsreich. Daher plant das Unternehmen für die kommenden Jahre mit einem jährlichen Umsatzwachstum in der Größenordnung von 3,5-4,0% und sieht auch bei der Marge noch weiter Luft nach oben. Trotz der deutlichen Unterbewertung der Aktie ist Großaktionär Delta Lloyd derzeit dabei, seine Aktien zu veräußern, wodurch die Aktie zur Zeit in ihrer Aufwärtsbewegung nach oben noch gebremst wird. Nach einem Ausstieg sollten steigende Kurse, auch unter dem Aspekt der attraktiven Dividendenrendite von knapp 4%, nur eine Frage der Zeit sein.



## Top Picks 2017

### SinnerSchrader AG

**Aktueller Kurs:** 6,40 €

**Kursziel:** 9,20 €

**Kurspotenzial:** 43,80%

**Marktkapitalisierung:** 73,51

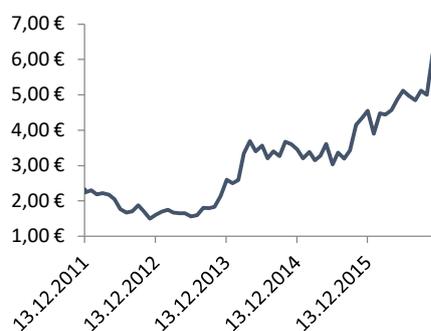
**Branche:** Internetservice

**WKN:** 514190

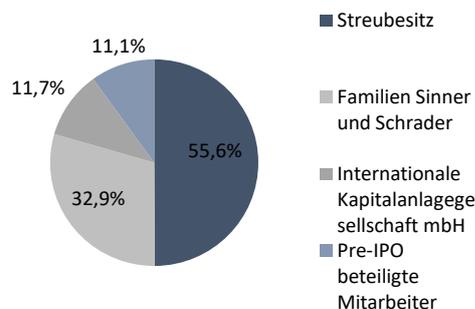
#### Unternehmensbeschreibung:

Die SinnerSchrader AG ist eine der führenden Agenturen im Bereich digitales Marketing und entwickelt interaktive Strategien, Plattformen sowie Applikationen und bietet ein breit gefächertes Dienstleistungsspektrum. Im Vordergrund steht dabei vor allem der Einsatz des Internets für den Vertrieb von Waren und Services (E-Commerce), für Marketing und Kommunikation sowie für die Gewinnung und Bindung von Kunden. Die Dienstleistungen reichen hier von Beratung, Entwicklung von Strategien und kundenindividueller Konzeption und Gestaltung von Websites, Internetanwendungen sowie mobilen Applikationen über Konzeption, Umsetzung und Durchführung von digitalen Marketing- und Kommunikationsmaßnahmen, insbesondere unter Einsatz von E-Mail-Technologie und sozialen Netzwerken, bis hin zur Planung und Durchführung von Onlinewerbemaßnahmen mit dem Schwerpunkt auf performanceorientierter Displaywerbung. Des Weiteren ist die Agentur auch in den Bereichen Auslieferung und Erfolgsmessung von Werbemitteln über ein Software-as-a-Service-Modell, Vermarktung und Betrieb eines Retargeting-Netzwerkes sowie Aufbau und Management des Vertriebskanals Internet samt Logistik, Zahlungsabwicklung und Shopmanagement tätig.<sup>16</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Umsatz	51,35	56,35	61,76	67,15
Δ in %	-1,2%	10,2%	9,6%	8,7%
EBITA	4,74	5,84	6,74	7,70
EBITA-Marge	9,2%	10,4%	10,9%	11,5%
Ergebnis je Aktie	0,29 €	0,36 €	0,41 €	0,47 €
Dividende je Aktie	0,20 €	0,24 €	0,27 €	0,31 €

#### Kennzahlen

KGV	-	18,0	15,6	13,6
EV/EBITDA	-	10,0	8,6	7,4
Dividendenrendite	3,13%	3,71%	4,28%	4,89%
ROCE	108,1%	123,5%	127,2%	134,0%
ROE	21,9%	23,9%	24,9%	25,6%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>16</sup> vgl. Comdirect

### Mit Audi in neue Umsatzdimensionen

Das spricht für die Aktie...

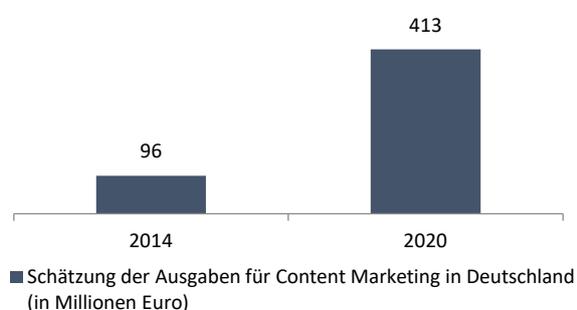
- Audi als neuer Großkunde
- 100 Mio. € Umsatz bis 2020 angestrebt (organisch + anorganisch)
- Ziel EBITA-Marge von 12%

Sinnerschrader hat gemischte Jahre hinter sich. Während die Umsatzbasis in den vergangenen Jahren stets ausgeweitet werden konnte, war die Ergebnisentwicklung hierbei oft volatil. Im vergangenen Geschäftsjahr 2015/16 wurde die strategische Entscheidung getroffen, sich aus dem defizitären Geschäftsbereich next Audience (EBITA-Verlust 14/15: -2,1 Mio. €) zurückzuziehen. Dadurch wurde zwar das Wachstum der Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr gebremst (ca. 0,2 Mio. € Umsatz) und verursachte noch einen Verlust von ca. 0,4 Mio. € auf EBITA-Basis, führt jedoch dazu, dass nun im Geschäftsjahr 2016/17 bereits ohne Wachstum ein verbessertes Ergebnis zu erwarten ist.

Für das kommende Geschäftsjahr erwartet das Unternehmen wieder ein stärkeres Wachstum, sodass sich die Umsätze auf mindestens 56,0 Mio. € erhöhen sollen und das EBITA zwischen 5,8 und 5,9 Mio. € liegen soll. Für den nächsten Wachstumszyklus bis zum Geschäftsjahr 2019/20 hält der Vorstand eine Ausweitung der Umsätze auf bis zu 100 Mio. € möglich. Basis dieses Anstiegs sollen neben einem organischen Wachstum auch entsprechende Übernahmen sein, die das Unternehmen mittels Fremdkapital finanzieren soll. Hier hat das Unternehmen erheblichen Spielraum, da SinnerSchrader zum 31.08.2016 keinerlei Bankkredite ausgewiesen hat, sodass die Nettoliquidität bei 6,1 Mio. € lag.

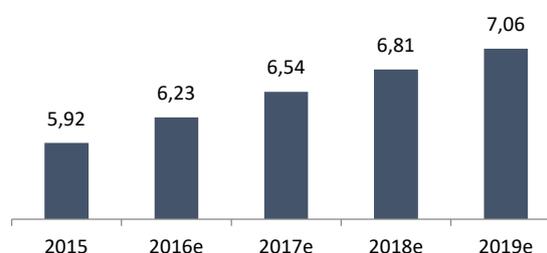
#### Umsatz- und Margenentwicklung der Sinnerschrader bis 2019/20

	<u>2015/16</u>	<u>2019/20e</u>
Umsatz	51,1	100,0
EBITA-Marge	9,3%	12,0%



Unterstützt wird dieses erwartete Wachstum auch durch den Trend im Rahmen der Digitalisierung, der dazu führt, dass die Ausgaben für Content Marketing in Deutschland von 96 Mio. € in 2014 auf 413 Mio. € bis 2020 ansteigen sollen, was einem durchschnittlichen Wachstum von 27,5% entspricht. Ebenso die Ausgaben für Werbung im Digitalmedium sollen von 2015 bis 2019 um 4,5% pro Jahr steigen und zeigt damit, dass die Investitionen in diesem Bereich in den kommenden Jahren ansteigen werden.

Im zum 31.08.2016 abgelaufenen Geschäftsjahr konnte neben dem Automobilkonzern Audi, der Sinnerschrader als neue, weltweite Leadagentur für einen Zeitraum von 3 Jahren beauftragte, auch die Hamburger Sparkasse, die größte Sparkasse in Deutschland, als Neukunden gewonnen werden. Laut Unternehmensangaben könnte sich Audi damit bereits im ersten Geschäftsjahr der gemeinsamen Zusammenarbeit zum größten Kunden entwickeln.



■ Ausgaben für Werbung im Werbemedium Digital in Deutschland (in Milliarden Euro)

Insgesamt ergibt sich durch die Fokussierung auf Wachstumsstarke und profitable Geschäftsbereiche, die in den kommenden Jahren neben dem organischen Wachstum durch anorganische Akquisitionen ergänzt werden sollen, zusammen mit einer Erhöhung der Ergebnismargen in den kommenden Jahren ein attraktives Kurspotenzial für die Aktie.

## Top Picks 2017

### Steico SE

**Aktueller Kurs:** 13,07 €

**Kursziel:** 22,50 €

**Kurspotenzial:** 72,20%

**Marktkapitalisierung:** 167,27

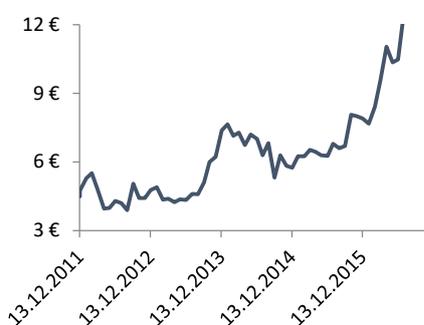
**Branche:** Baumaterial & -  
Komponenten

**WKN:** A0LR93

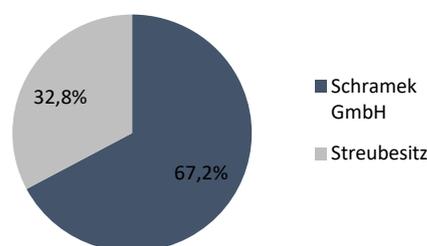
#### Unternehmensbeschreibung:

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.<sup>17</sup>

#### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



#### Aktionärsstruktur:



<b>Schätzungen*</b>	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
Umsatz	188,90	204,76	218,07	240,97
Δ in %	8,1%	8,4%	6,5%	10,5%
EBIT	12,19	17,97	22,39	26,76
EBIT-Marge	6,5%	8,8%	10,3%	11,1%
Ergebnis je Aktie	0,63 €	0,90 €	1,17 €	1,40 €
Dividende je Aktie	0,15 €	0,15 €	0,15 €	0,20 €

#### **Kennzahlen**

KGV	-	14,4	11,1	9,4
EV/EBITDA	-	7,2	6,7	5,6
Dividendenrendite	-	1,15%	1,15%	1,53%
ROCE	7,6%	9,7%	10,9%	12,0%
ROE	7,6%	10,1%	12,0%	12,8%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>17</sup> vgl. Comdirect

### Mit Ökologischen Dämmstoffen zu neuen Umsatz- und Ergebnisrekorden

Das spricht für die Aktie...

- Neue Furnierschichtholzanlage führt zu steigenden Margen
- Dämmstoffe mit nachhaltigem Wachstum
- Hoher Leverage für laufende Kapazitätsausweitungen erhöhen Eigenkapitalrendite

Steico wächst seit Jahren durch den zunehmenden Einsatz ökologischer Dämmstoffe beim Neubau sowie beim Dämmen von Altbauten. In den vergangenen 5 Jahren konnte so der Umsatz durchschnittlich um 7,7% pro Jahr gesteigert werden.

In den ersten 9 Monaten 2016 konnte diese Entwicklung erfolgreich fortgeführt werden. So konnte der Umsatz um 10,3% auf 157,1 Mio. € erhöht werden, ebenso wie das EBIT, das um 56,4% gesteigert wurde, sodass sich die EBIT-Marge auf 9,4% verbesserte. Hierbei macht sich vor allem die neu in Betrieb genommene Furnierschichtholzanlage bemerkbar, wodurch durch die Eigenfertigung von Furnierschichtholz dieses nicht mehr fremd bezogen werden muss. Dieses wird sowohl für den Einsatz bei Stegträgern als auch für den Direktvertrieb verwendet. Im August dieses Jahres kündigte das Unternehmen zudem an, dass die bestehende Fertigungskapazität der ersten Ausbaustufe von 80.000 cbm p.a. bis Mitte 2018 auf 160.000 cbm verdoppelt werden soll, um die weiterhin hohe Nachfrage nach Furnierschichtholz aus verschiedenen Bereichen bedienen zu können. Hierbei sind die Bereiche Stegträger, die zur Verarbeitung auf Furnierschichtholz zurückgreifen sowie der Direktvertrieb von Furnierschichtholz zu nennen. Diese beiden Segmente haben zum Halbjahr um 13,0% bzw. 61,8% zugelegt und machten rund 22% des Konzernumsatzes aus. Damit wird die erst Ende 2015 fertig gestellte Produktionsanlage nach nicht einmal einem Jahr bereits ca. 1 Jahr früher als erwartet ausgebaut.

#### Übersicht des potenziellen Umsatzes mit der neuen Furnierschichtholzanlage

	<u>2016e</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>
<b>Produktionskapazität (in cbm)</b>	80.000	80.000	160.000
<b>Erwartete Produktionskapazität (in cbm)</b>	60.000	80.000	106.667
<b>Potenzieller Umsatz (in Mio. €)</b>	30,0	40,0	80,0
<b>Erwarteter Umsatz (in Mio. €)</b>	27,0	36,0	48,0

Finanziell wird sich die Investition erneut deutlich auf die Bilanz auswirken. Mit einem erneuten Investitionsvolumen von etwa 45 Mio. € wird sich sowohl das Anlagevermögen, als auch die Verbindlichkeitsseite erneut deutlich erhöhen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass das Unternehmen aufgrund seiner Eigenkapitalquote von zuletzt 47,5% sowie des niedrigen Zinsniveaus wieder sehr günstige Konditionen erzielen konnte. Durch die starken Cashflows aus dem operativen Geschäft ist zudem damit zu rechnen, dass diese Großteils zur Tilgung von Finanzverbindlichkeiten genutzt werden, wodurch der Bestand an Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten bis Ende 2018 nur unwesentlich höher als zuletzt sein dürfte. Zudem ist zu beachten, dass die anfallenden Zinsaufwendungen auf die zusätzlichen Finanzverbindlichkeiten zunächst im Anlagevermögen aktiviert werden und daher nicht ergebniswirksam den Jahresüberschuss belasten.

Für die weitere Entwicklung ist das Unternehmen nach wie vor optimistisch und erwartet sich insbesondere auch durch neue Produktgruppen zusätzliches Wachstum. Darüber hinaus wird 2017 die voraussichtlich vollständige Auslastung der neuen Furnierschichtholzanlage für weiteres Wachstum sorgen. Ab Mitte 2018 steht durch den im August angekündigten Ausbau der Produktionskapazitäten auf 160.000 cbm weiteres Umsatzpotenzial zur Verfügung. Hierdurch erschließt sich das Unternehmen weitere Umsätze von rund 40 Mio. € p.a. Mit Blick auf das Jahr 2020 steht zudem weiterhin die EU-Verordnung bei Neubauten zu Niedrigstenergiegebäuden im Fokus. Ebenso bei Sanierungen sollen die Richtlinien verschärft werden, wodurch vor allem der Bereich der Dämmstoffe, der größte Umsatzanteil bei Steico, entsprechend profitieren dürfte.

Trotz des starken Kursanstiegs im laufenden Geschäftsjahr sehe ich in Anbetracht der zu erwartenden Produktionsausweitung in den kommenden Jahren noch weiteres Kurspotenzial von ca. 72%.

## Abkürzungsverzeichnis

**EBITDA:** Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Wertberichtigungen

**EBITA:** Ergebnis vor Zinse, Steuern und Wertberichtigungen

**EBIT:** Ergebnis vor Zinsen und Steuern

**EBT:** Ergebnis vor Steuern (Vorsteuerergebnis)

**EPS:** Ergebnis je Aktie

**EBITDA-Marge:**  $\frac{\text{Umsatz}}{\text{EBITDA}}$

**EBIT-Marge:**  $\frac{\text{Umsatz}}{\text{EBIT}}$

**EBT-Marge:**  $\frac{\text{Umsatz}}{\text{EBT}}$

**EV/EBITDA:** Enterprise Value im Verhältnis zum EBITDA ->  $\frac{\text{Marktkapitalisierung} + \text{Nettoverschuldung}}{\text{EBITDA}}$

- Ermöglicht den Vergleich verschiedener Unternehmen unter Eliminierung der Finanzierungsstruktur
- Je kleiner der Wert umso besser

**KGV:** Kurs-Gewinn-Verhältnis ->  $\frac{\text{Aktueller Aktienkurs}}{\text{Gewinn je Aktie}}$

- Je kleiner der Wert umso besser

**ROCE:** Return on Capital Employed ->  $\frac{\text{EBIT}}{\text{Ø Operatives Anlagevermögen} + \text{Ø Working Capital}}$

- Gibt Auskunft über die operative Stärke im Verhältnis zum eingesetzten Kapital
- Um Verzerrungen zu vermeiden wird im Nenner der Durchschnitt zweier Jahre verwendet
- Je höher der Wert umso besser
- Ein höherer Wert lässt auch Spielraum für eine höhere Bewertung

**ROE:** Return on Equity ->  $\frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Ø Eigenkapital}}$

- Um Verzerrungen zu vermeiden wird im Nenner der Durchschnitt zweier Jahre verwendet
- Je höher der Wert umso besser
- Ein höherer Wert lässt auch Spielraum für eine höhere Bewertung

## 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 sind 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.