

Top Picks 2018

-> 10 spannende Nebenwerte im Fokus <-



Lukas Spang

Junolyst

www.junolyst.de

29.12.2017

Übersicht

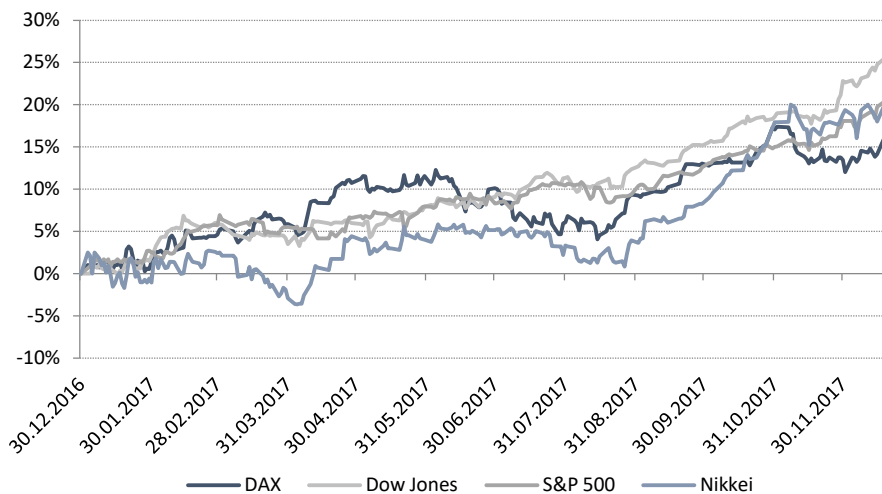
Marktentwicklungen	3
Rückblick 2017.....	3
Die wichtigsten Indizes im Vergleich	3
Die Top Picks 2017 gegenüber der Benchmark.....	4
Ausblick 2018.....	5
Die Rolle der EZB	6
Weitere Rahmendaten	7
Wirtschaftswachstum.....	10
Indizes 2018.....	12
Top Picks 2018.....	12
Softwarebranche im Fokus.....	12
Die Auswahl im Überblick.....	15
Kennzahlen im Überblick.....	15
adesso AG	18
Allgeier SE	20
AT&S AG	22
Datagroup SE	24
Einhell AG	26
mVISE AG	28
S&T AG.....	30
SNP SE.....	32
Vectron Systems AG	34
Vita 34 AG	36
Abkürzungsverzeichnis	38
Disclaimer	40

Marktentwicklungen

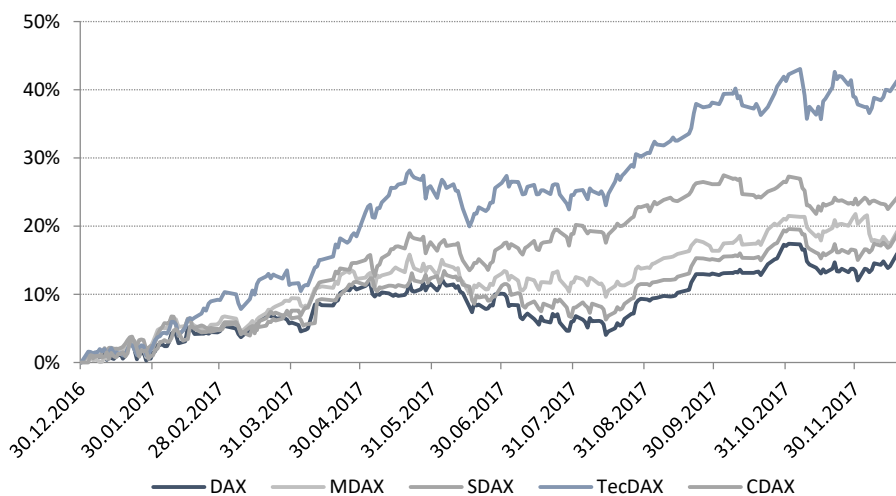
Rückblick 2017

Die wichtigsten Indizes im Vergleich

Erfolgreiches Börsenjahr 2017. So könnte man die vergangenen knapp 12 Monate kurz und knapp zusammenfassen. Nach einem Plus von 6,9% im Vorjahr konnten DAX & Co. im siebten Jahr in Folge nicht nur erneut an Wert gewinnen, sondern auch nochmal stärker als im Vorjahr. Dennoch hat sich der DAX im vergangenen Jahr mit +14,9% im Vergleich zu den internationalen Indizes deutlich unterproportional entwickelt. So stieg der Dow Jones in 2017 bis Weihnachten um 25,4%, der S&P 500 um 20,0% und der Nikkei um 19,6%. Hintergrund der sehr guten Entwicklung der amerikanischen Indizes dürfte das gute Wirtschaftswachstum in den USA sowie die Aussicht auf steuerliche Erleichterungen durch die Steuerreform kurz vor Weihnachten gewesen sein. In Deutschland konnten in dieser Größenordnung der SDAX mit 24,5% und der MDAX mit 18,1% mithalten. Der TecDAX konnte mit +40,1%, bedingt durch starke Einzelwerte wie Siltronic und Aixtron am stärksten zulegen.



Quelle: Ariva, Eigene Darstellung



Quelle: Ariva, Eigene Darstellung

Nebenwerte im Fokus | Top Picks 2018

Basis der weiterhin positiven Entwicklungen an den Börsen waren das nach wie vor gute Weltwirtschaftswachstum von 2,7%, dass sich gegenüber dem Vorjahr (2,4%) auch nochmals beschleunigt hat. Ebenso in fast allen großen Wirtschaftsnationen war dieser Trend zu beobachten. Zudem hat sich das Wirtschaftswachstum in China nicht wie befürchtet eingetrübt, sondern konnte die Zuwachsraten der Vorjahre weiter aufrecht halten. Das höhere Wirtschaftswachstum im Vergleich zum Vorjahr hat sich damit auch bei den Unternehmen in erhöhten Umsätzen sowie höheren Gewinnen niedergeschlagen und war damit Grundlage für weiter steigende Aktienkurse.

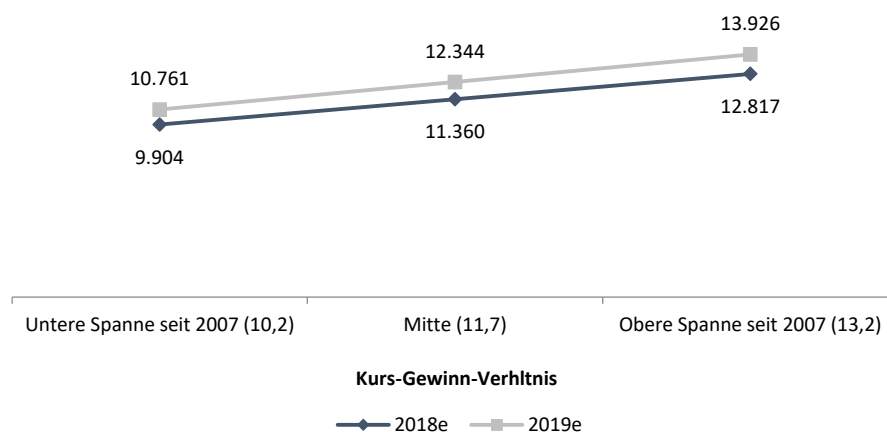
Wirtschaftswachstum 2017e (2016)

<u>Deutschland</u>	<u>Euro-Zone</u>	<u>China</u>	<u>USA</u>	<u>Russland</u>	<u>Indien</u>	<u>Brasilien</u>
2,5%	2,4%	6,8%	2,2%	1,9%	6,7%	0,7%
(vj. 1,9%)	(vj. 1,8%)	(vj. 6,7%)	(vj. 1,5%)	(vj. -0,2%)	(vj. 7,1%)	(vj. -3,6%)

Quelle: OECD, November 2017

Dazu hat das nach wie vor niedrige Zinsniveau, insbesondere in der Euro-Zone dazu geführt, dass Unternehmen sich günstig refinanzieren und neue Investitionen angehen konnten. Ebenso auf Investorenseite hat das niedrige Zinsniveau zu einem unverändert schwierigen Umfeld geführt, in dem neben Aktien kaum andere Anlageklassen ähnlich hohe Renditen generieren konnten. Dieser Umstand war daher auch in 2017 ein wesentlicher Grund für den weiter gestiegenen Aktienmarkt, da Investoren neben einer Dividendenrendite von ca. 2,8% auch an den höheren Gewinnen und damit steigenden Aktienkursen partizipieren. Zwar zeigt sich beim Blick auf die derzeitige Bewertung des DAX im Vergleich zu den vergangenen Jahren seit 2007, dass sich diese in der Zwischenzeit am oberen Ende bewegt, mit einem KGV von 13,7 auf Basis der Schätzungen für 2018 ist der DAX meines Erachtens jedoch noch nicht zu teuer bewertet.

DAX-Bewertung auf Basis des KGV

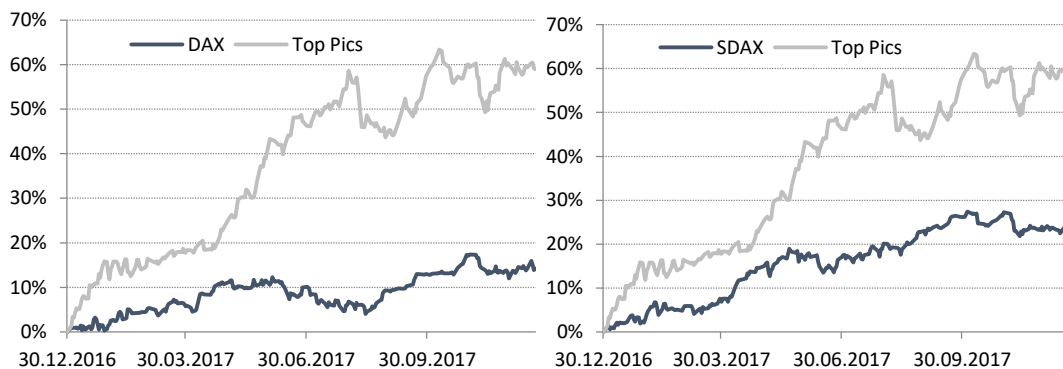


Quelle: Bankhaus Metzler

Die Top Picks 2017 gegenüber der Benchmark

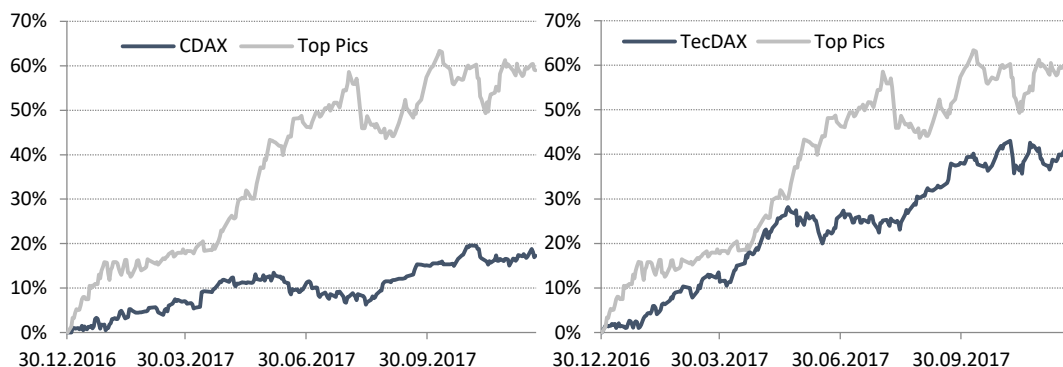
Erneut sehr gut entwickelt haben sich die Top Picks des vergangenen Jahres für 2017. Nachdem die Auswahl im Vorjahr mit 19,0% den Markt zwar ebenfalls outperformen konnte, erzielte die Auswahl des vergangenen Jahres mit einer Rendite von 60,2% nicht nur ein absolut sehr gutes Ergebnis sondern auch gegenüber allen Vergleichsindizes eine deutliche Outperformance. Hierzu hat wiederholt eine qualitativ hohe Auswahl, bedingt durch eine fundamental tiefgreifende Recherche geführt. Zwar mussten zwei

Unternehmen (adesso und Berentzen) im vergangenen Jahr die Prognose reduzieren, ungeachtet dessen konnten alle Aktienkurse zum Jahresende einen höheren Wert als ein Jahr zuvor verzeichnen. Mit der Sinnerschrader und der Pantaflix (ehem. Pantaleon) konnten sich zwei Aktienkurse zudem innerhalb des Jahres mehr als verdoppeln. Darüber hinaus kam es bei der erst genannten Gesellschaft zu einem Übernahmeangebot durch Accenture, woraufhin der Aktienkurs bereits in den ersten Monaten des Jahres deutlich anstieg. Damit hat sich erneut gezeigt, dass sich ein aktives "Stock-Picking" lohnt, um eine Auswahl zu finden, die eine deutlich bessere Rendite als der Gesamtmarkt erzielen kann. Dabei hat sich zudem auch der Fokus auf Small Caps, bei denen einerseits eine besondere Nähe zu den Unternehmen möglich ist und andererseits große Informationsasymmetrien bestehen, als richtig erwiesen. Somit lassen sich durch eine entsprechende Recherche und Analyse der Unternehmen, eigenen Schätzungen und Bewertungen sowie regelmäßigem Kontakt zu einer Vielzahl an Unternehmen entsprechende Unterbewertungen feststellen und folglich nutzen.



Quelle: Ariva, Eigene Darstellung

Quelle: Ariva, Eigene Darstellung



Quelle: Ariva, Eigene Darstellung

Quelle: Ariva, Eigene Darstellung

Ausblick 2018

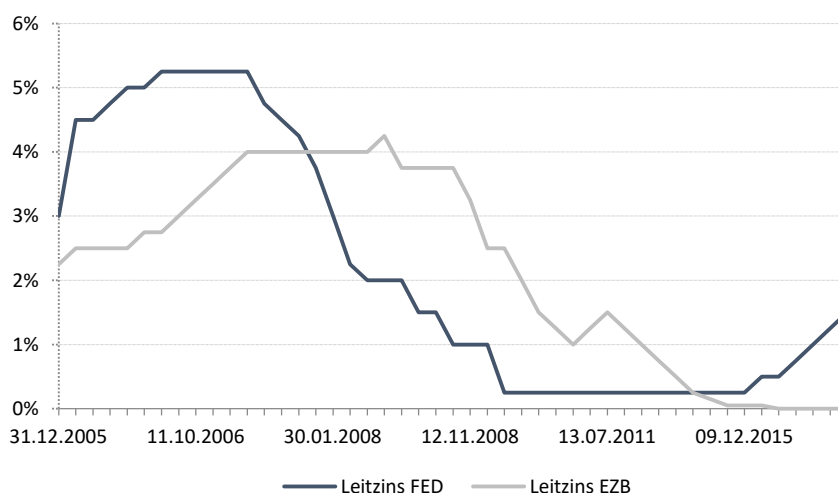
Mit Blick auf das kommende Jahr ist wohl die elementare Frage, ob sich diese Entwicklung der vergangenen Jahren fortsetzen kann oder ob es an den weltweiten Börsen zu einer rückläufigen Entwicklung, eventuell einem Crash, kommen wird. Ich persönlich bin auch für das neue Börsenjahr 2018 unverändert zuversichtlich und erwarte daher eine Fortsetzung des Bullenmarktes. Es muss dabei allerdings wiederholt betont werden, dass das sogenannte Stock-Picking nach wie vor essentiell sein wird, um eine Rendite oberhalb der Marktentwicklung zu erzielen. Dies ist im Bereich der Small Caps hingegen nur über die bereits angesprochenen Aspekte (tiefgreifende Analyse, Nähe zu den Unternehmen) möglich, weshalb es sich lohnt, in ein Gesamtportfolio wie das der Top Picks 2018 zu investieren. Nachfolgend gebe ich Ihnen einige Gründe, die auch im neuen Jahr für einen steigenden Aktienmarkt sprechen.

Die Rolle der EZB

Ein wesentlicher Aspekt mit Blick auf die weitere Entwicklung der Aktienmärkte ist der Leitzins der europäischen (EZB) und der amerikanischen Notenbank (Fed), die diesen bereits seit Jahren auf einem historisch niedrigen Niveau halten. Während EZB-Chef Mario Draghi zuletzt weiterhin an seiner Nullzinspolitik festgehalten hat, hat die Federal Reserve bereits vor zwei Jahren mit der Zinswende begonnen und zuletzt im Dezember den Leitzins von 1,25% auf 1,50%-Punkte angehoben. Dies kann dazu führen, dass ausländische Investoren ihr Geld vom Euroraum in den US-Raum verschieben, um von dem dortigen, höheren Zinsniveau zu partizipieren. Dies kann auch als Grund herangezogen werden, warum sich Dow Jones und S&P 500 besser als der DAX entwickelt haben, wenngleich auch amerikanische Unternehmen höher als europäische bewertet sind.

Mit Blick auf die weitere Zinsentwicklung hat die EZB zuletzt im Oktober den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 0,0% belassen und betont, dass dies nicht nur noch über einen längeren Zeitraum anhalten, sondern auch "weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben" wird. Zugleich wird bis Jahresende der Erwerb von Vermögenswerten im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) in einem Umfang von 60 Mrd. € pro Monat weiter fortgeführt und ab Januar 2018 auf 30 Mrd. € reduziert. Dies soll zunächst bis Ende September umgesetzt und wenn erforderlich darüber hinaus auch im Anschluss weiter fortgesetzt werden. Die EZB hält sich zudem vor, gegebenenfalls unter bestimmten Bedingungen das APP auch hinsichtlich des Umfangs wieder auszuweiten. Eine wesentliche Grundlage hierzu ist insbesondere die Inflation in der Euro-Zone. Die EZB hat dazu als Ziel, diese auf ein Niveau von 2,0% zu erhöhen, wenngleich derzeit ein solches Niveau nicht abzusehen ist.

Solange der Zins auf diesem niedrigen Niveau verbleibt, spricht daher weiter vieles aufgrund der fehlenden Anlagealternativen für Aktien und damit steigende Börsenkurse. Daher besteht aus Sicht des Zinsniveaus eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich der Aufwärtstrend an den Börsen auch im Jahr 2018 weiter fortsetzen wird.

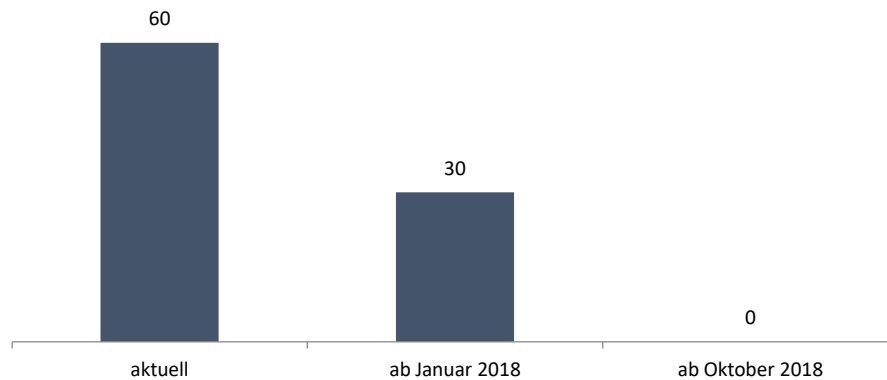


Quelle: Fed, EZB

	<u>Aktuell</u>	<u>Ø-Prognose</u>	<u>Minimum</u>	<u>Maximum</u>
EZB-Leitzins	0,00%	0,00 %	0,00 %	0,00 %
US-Leitzins	1,50%	n/a	1,50-1,75 %	2,25-2,50 %

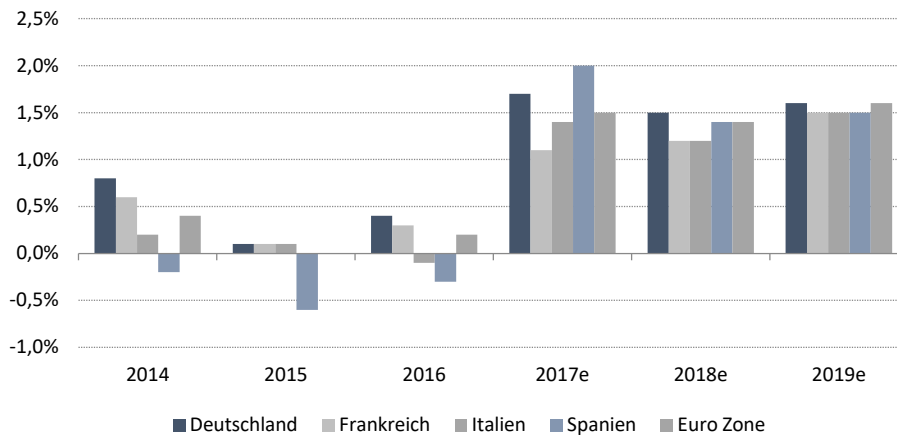
Quelle: Euro am Sonntag

Anleihekäufe der EZB pro Monat [in Mrd. €]



Quelle: EZB, Oktober 2017

Inflationsrate in der Euro-Zone und den wichtigsten Ländern



Quelle: European Commission, November 2017

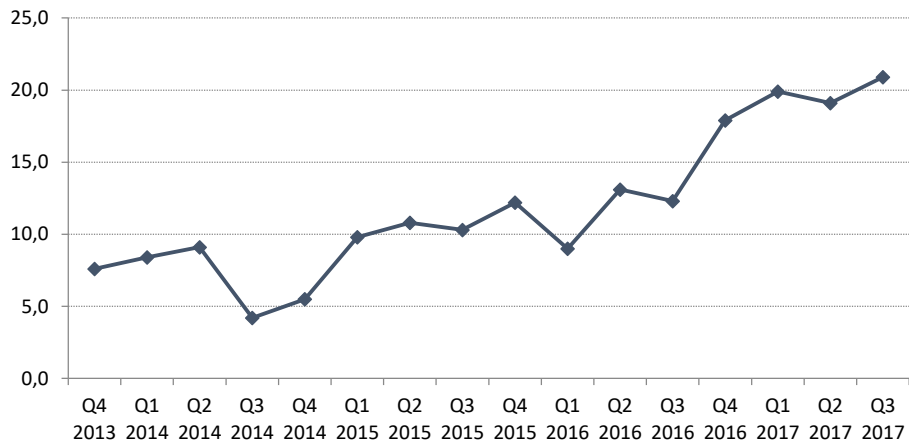
Weitere Rahmendaten

Mit Blick auf weitere wichtige Rahmendaten sind auch weiche Faktoren zu berücksichtigen. So zeigt sich bei Betrachtung des GfK-Konsumklima-Index in Europa eine äußerst gute Stimmung unter den Konsumenten. Zwar hat sich der Anstieg zuletzt etwas verlangsamt, hat jedoch mit 20,9 Punkten im dritten Quartal einen neuen Höchstwert auf Sicht der vergangenen 3 Jahren erreicht. Zugleich bedingt durch eine niedrige Arbeitslosenquote in Folge der guten Wirtschaftsentwicklung insbesondere in Deutschland führt dies zu einem steigenden Konsum bzw. steigenden Konsumausgaben, die in Deutschland 2018 und 2019 jeweils um 1,1% ansteigen sollen. Diese bilden damit eine wichtige Grundlage für das Wachstum der Gesamtwirtschaft in Deutschland und Europa.

Auch zeigt sich innerhalb der Unternehmen eine sehr gute Stimmung. So hat sich der Ifo-Geschäftsklimaindex, der die Stimmung bei Deutschen Firmenchefs misst, zuletzt auf einem sehr hohen Niveau stabilisiert, wenngleich die Erwartungen im Dezember leicht rückläufig waren, während sich die Einschätzung zur aktuellen Lage leicht verbesserte. Allerdings sind temporär rückläufige Erwartungen keine Ausnahme wie sich in der Grafik erkennen lässt. Ebenfalls vor rund einem Jahr, Anfang 2017 waren die Erwartungen im Januar gegenüber dem Dezember rückläufig und stiegen in den Folgemonaten sukzessive an.

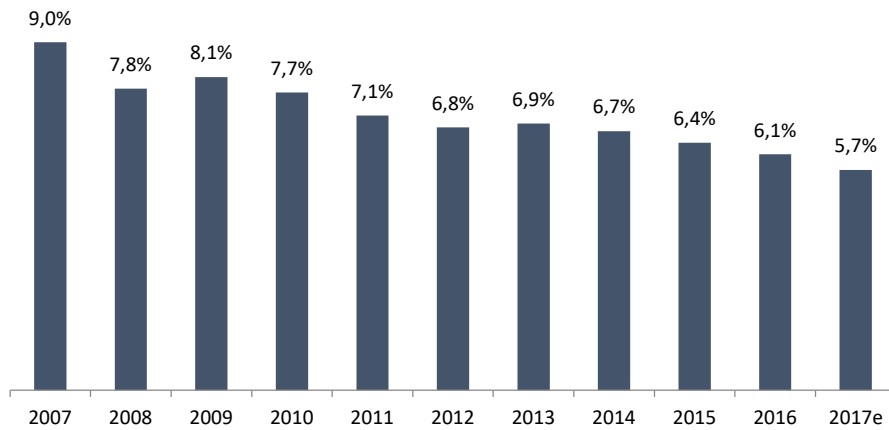
Nebenwerte im Fokus | Top Picks 2018

GfK-Konsumklima-Index Europa



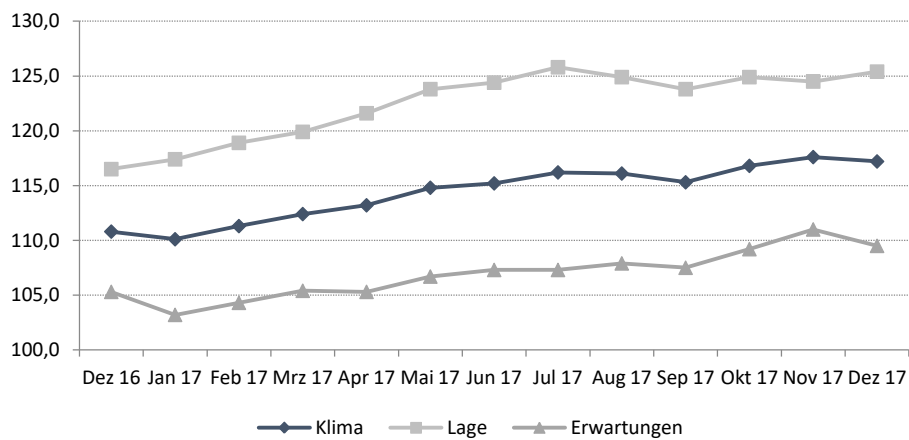
Quelle: GfK, Oktober 2017

Arbeitslosenquote in Deutschland - Jahresdurchschnittswerte



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, November 2017

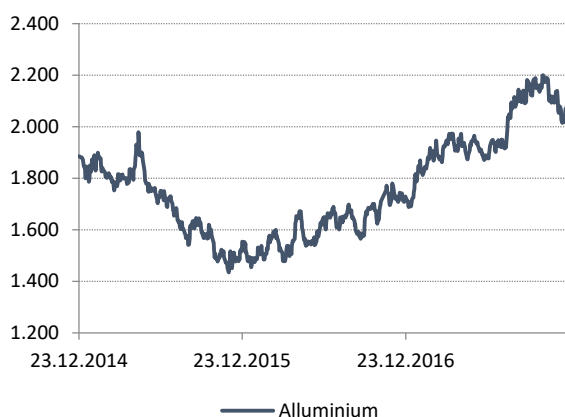
Ifo-Geschäftsklima Deutschland



Quelle: Ifo, Dezember 2017

Ein weiterer relevanter Aspekt für die Weltwirtschaft und die Entwicklung von vielen Unternehmen sind Rohstoffpreise. So signalisiert beispielsweise generell ein niedriger Ölpreis eine niedrigere Nachfrage und damit eine schwächere Wirtschaftsentwicklung, mit entsprechend negativen Effekten auf die weltweiten Börsenkurse, wie es beispielsweise Ende 2015/Anfang 2016 der Fall war. Verstärkt wird ein solcher Effekt dann zusätzlich, wenn Marktteilnehmer auf eine gegensätzliche Entwicklung setzen und folglich andere Assetklassen (z.B. Aktien) verkaufen müssen, wie dies z.B. Ende 2014 der Fall der.

Zwei wesentliche Rohstoffe, die in der Produktion verarbeitet werden, sind dabei u.a. Aluminium und Kupfer, die sich in den vergangenen Quartalen deutlich verteuert haben. Unternehmen die von diesen Rohstoffen abhängig sind, könnten durch höhere Einkaufspreise Druck auf das Ergebnis erhalten. Auch der Ölpreis (Sorte Brent) ist im Vergleich zum Jahresanfang wieder angestiegen, wenngleich dieser im Vergleich zu Mitte 2014 bei einem Niveau von knapp 120\$ pro Barrel noch deutlich niedriger notiert. Dennoch zeigt sich somit wieder eine Stabilisierung und eine zuversichtlichere Einschätzung hinsichtlich der weiteren weltweiten wirtschaftlichen Entwicklung. Jedoch zeigen sich die Volkswirte weiterhin zurückhaltend und erwarten sogar einen leichten Rückgang. Trotz zunehmendem Trend zu regenerativen Energien und Antriebstechniken wird Rohöl weiterhin eine essentielle Energiequelle sein, sodass ich einen weiteren leichten Anstieg in 2018 für möglich halte. Der Goldpreis, der auch als Risikoindikator dient, hat sich zwar um knapp 11,0% in 2017 erhöht, notiert jedoch weiterhin deutlich unter dem Rekordhoch von 1.909.



Quelle: Ariva

Quelle: Ariva



Quelle: Ariva

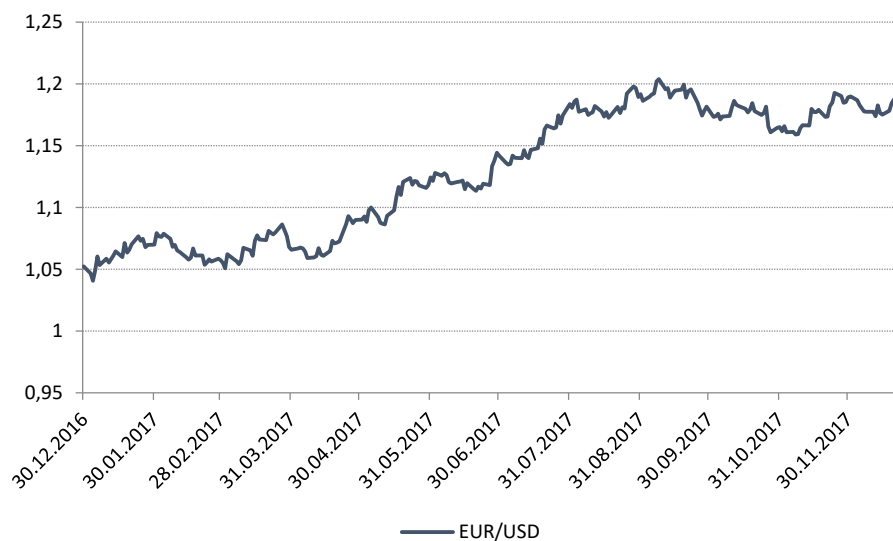
Quelle: Ariva

	<u>Aktuell</u>	<u>Ø-Prognose</u>	<u>Minimum</u>	<u>Maximum</u>
Öl (Brent)	65,99 \$	60 \$	55 \$	70 \$
Gold	1.294,85 \$	1.311 \$	1.150 \$	1.420 \$

Quelle: Euro am Sonntag

Nebenwerte im Fokus | Top Picks 2018

Des Weiteren ist die Entwicklung des Euros gegenüber dem US-Dollar von besonderer Bedeutung für deutsche Unternehmen da ein schwächerer Euro gegenüber dem USD grundsätzlich vorteilhafter ist als ein starker Euro. Die Entwicklung im vergangenen Jahr, im Rahmen dessen sich der Euro gegenüber dem Dollar um knapp 13% verteuerte, dürfte dagegen weniger auf die zunehmende Zinsdifferenz zwischen der Euro-Zone und Amerika zurückzuführen gewesen sein. Vielmehr könnten Investoren durch die hohen Anleihekäufe der EZB dazu verleitet gewesen sein, Geld in diesen vermeintlich sicheren Papieren anzulegen, wodurch sich ein steigender Euro ergibt. Auch hier erwarten Volkswirte eine stabile bis leicht rückläufige Entwicklung im Jahr 2018. Aufgrund der zu erwartenden weiteren Zinsanhebung der amerikanischen Notenbank im nächsten Jahr dürfte sich meines Erachtens jedoch der Trend aus 2017 eher umkehren, da aufgrund der geringeren Anleihekäufe und der zunehmend höheren Zinsen im USD-Raum Investoren ihre Gelder wieder aus dem Euro-Raum abziehen könnten.



Quelle: Ariva

	<u>Aktuell</u>	<u>Ø-Prognose</u>	<u>Minimum</u>	<u>Maximum</u>
EUR/USD	1,19 \$	1,17 \$	1,10 \$	1,25 \$

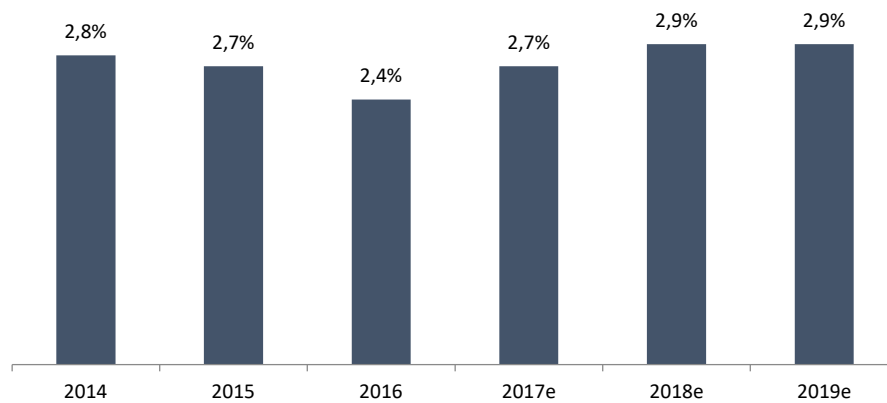
Quelle: Euro am Sonntag

Wirtschaftswachstum

Wie bereits im Jahr 2017 soll sich auch im kommenden Jahr die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft erneut leicht erhöhen. Nach einem Wachstum des weltweiten Bruttoinlandsprodukts von 2,7% im abgelaufenen Jahr, soll die Weltwirtschaft in 2018 und im Folgejahr um jeweils 2,9% wachsen. Dabei soll insbesondere die zweitgrößte Wirtschaftsnation China erneut das weltweite Wachstum mit 6,6% antreiben.

Aber auch die größte Weltwirtschaft der Welt, die USA, soll mit einem leicht höheren Wachstum von 2,5% im Vergleich zu 2017 maßgeblich zum Weltwirtschaftswachstum beitragen. Ebenso Indien, eine der derzeit am schnellsten wachsenden Nationen, wird als siebtgrößte Wirtschaftsnation (Stand 2016) maßgeblich zum weltweiten Wachstum beitragen und vermutlich bereits in wenigen Jahren Großbritannien als fünftgrößte Wirtschaftsmacht ablösen. Ein stabiles Wirtschaftswachstum ist damit Grundlage für nachhaltig steigende Unternehmensumsätze und somit auch höhere Gewinne.

Wachstum des weltweiten Bruttoinlandsprodukts

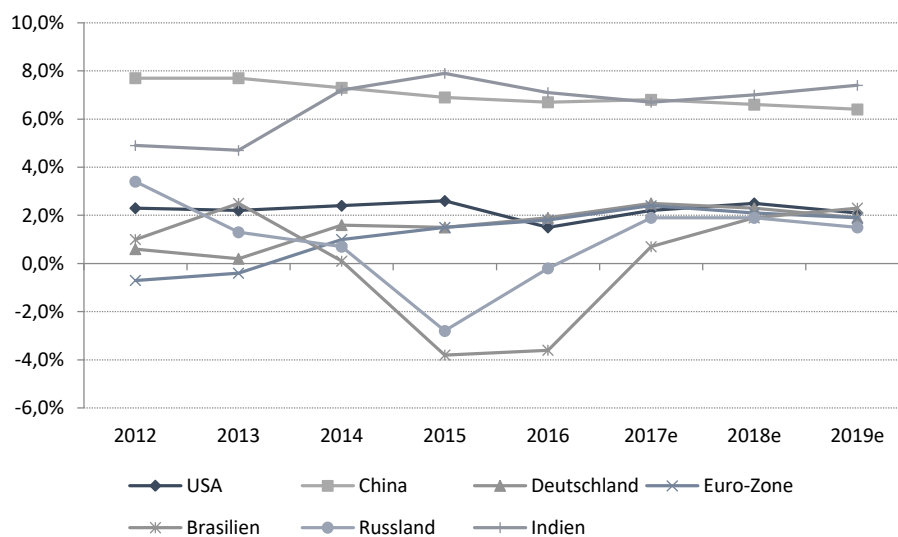


Quelle: Weltbank, Juni 2017

Wachstumsraten ausgewählter Länder

	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Deutschland	0,6%	0,2%	1,6%	1,5%	1,9%	2,5%	2,3%	1,9%
Euro-Zone	-0,7%	-0,4%	1,0%	1,5%	1,8%	2,4%	2,1%	1,9%
China	7,7%	7,7%	7,3%	6,9%	6,7%	6,8%	6,6%	6,4%
USA	2,3%	2,2%	2,4%	2,6%	1,5%	2,2%	2,5%	2,1%
Russland	3,4%	1,3%	0,7%	-2,8%	-0,2%	1,9%	1,9%	1,5%
Indien	4,9%	4,7%	7,2%	7,9%	7,1%	6,7%	7,0%	7,4%
Brasilien	1,0%	2,5%	0,1%	-3,8%	-3,6%	0,7%	1,9%	2,3%

Quelle: OECD, November 2017



Quelle: OECD, November 2017

Indizes 2018

Nachdem die Volkswirte der Banken im vergangenen Jahr lediglich ein Plus von 1,5% für den DAX und 2,0% für den DOW Jones erwartet hatten, die jedoch wie eingangs aufgezeigt, deutlich übertroffen wurden, zeigen sich diese für das kommende Jahr insbesondere für den DAX deutlich optimistischer. So wird für den deutschen Leitindex ein Zuwachs von 8,0% erwartet, für den amerikanischen Leitindex Dow Jones dagegen erneut lediglich ein leichtes Plus von 1,7%. Ebenso für die anderen beiden wichtigen Indizes S&P und Nasdaq wird ein leichtes Plus von 1,8% bzw. 7,7% erwartet. Aufgrund der kurz vor Weihnachten beschlossenen Steuerreform, wodurch der Körperschaftssteuersatz von bislang 35% auf zukünftig 21% sinken wird, ist jedoch mit einem deutlichen Anstieg des Nettogewinns der amerikanischen Unternehmen zu rechnen, wodurch sich beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis entsprechend reduzieren wird. Folglich wird sich auch die derzeitige Überbewertung amerikanischer Unternehmen gegenüber jenen aus Europa wieder reduzieren und für 2018 ein höheres Plus möglich erscheint. Der DAX dagegen sollte von dem weiterhin niedrigen Zinsniveau in der Euro-Zone, der niedrigen Arbeitslosenquote in Deutschland sowie der sehr guten Konsumentenstimmung profitieren können.

	<u>Aktuell</u>	<u>Ø-Prognose</u>	<u>Minimum</u>	<u>Maximum</u>
DAX	12.979,94	14.021	12.300	14.500
EuroStoxx 50	3.524,31	3.843	3.400	4.100
Dow Jones	24.837,51	25.250	22.000	28.500
S&P 500	2.684,75	2.734	2.400	2.850
Nasdaq	6.433,00	6.929	6.700	7.100
Nikkei	22.783,98	24.200	21.000	25.000

Quelle: Euro am Sonntag, Dezember 2017

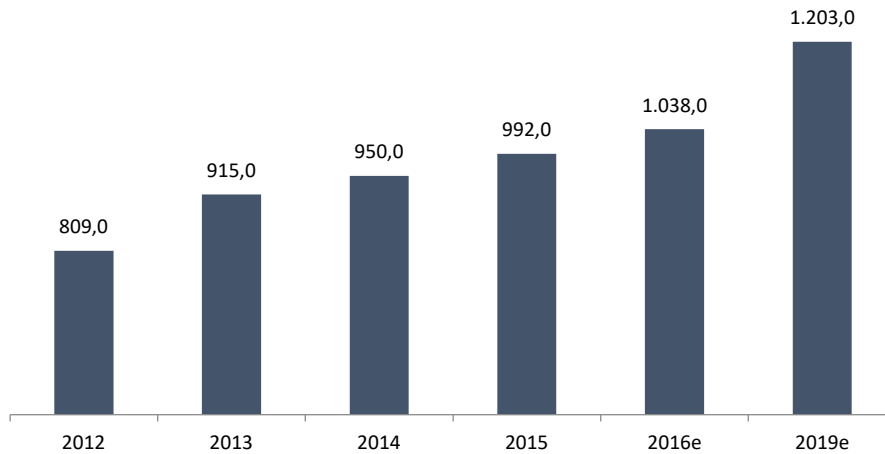
Top Picks 2018**Softwarebranche im Fokus**

Wie bereits im vergangenen Jahr liegt der Fokus auch in der Auswahl für 2018 im Bereich Software/IT-Dienstleistungen. Dies ist daher begründet, dass diese Unternehmen allen Voran durch das Thema Digitalisierung und Internet of Things (IoT) profitieren, wodurch sich insgesamt für die gesamte Branche überdurchschnittliche Wachstumsraten ergeben. Dies zeigt sich auch beim durchschnittlichen erwarteten Wachstum der kommenden Jahre. So liegt das durchschnittliche jährliche Wachstum im Zeitraum 2016 - 2019 der Unternehmen aus dem Software- und IT-Dienstleistungsbereich bei 27,0%, wodurch dies bestätigt wird. Zudem ergeben sich insbesondere im Bereich Software mit Blick auf das Ergebnis deutlich höhere Margen, da dem Lizenzverkauf oftmals kaum Aufwand entgegensteht. Zugleich sind die Geschäftsmodelle eher Kapitalarm, sodass die jährlichen Investitionen niedrig sind, wodurch sich einerseits hohe Free Cashflows und andererseits höhere Kapitalrenditen (insb. ROCE) erzielen lassen. Die Kombination aus dynamischem Wachstum, höheren Margen und hohen Kapitalrenditen sind damit eine gute Grundlage, die eine höhere Aktienbewertung rechtfertigen.

So soll sich der weltweite Umsatz mit Software und IT-Services weltweit von 2016 bis 2019 jährlich um rund 5,0% auf 1.203 Mrd. € erhöhen und zeigt damit nicht nur das überproportionale Wachstum auf sondern auch das hohe Volumen insgesamt. Deutlich stärker soll der Software-as-a-Service Markt wachsen. Aufgrund dessen, dass viele Unternehmen statt einer einmaligen Lizenz bevorzugt ein Mietmodell nutzen, bei dem auch entsprechende Updates und zumeist auch eine Softwarepflege bzw. Wartung inklusive sind, ergibt sich hierbei eine Verschiebung vom klassischen Lizenzverkauf hin zur Miete der Lizenz. Der Vorteil für

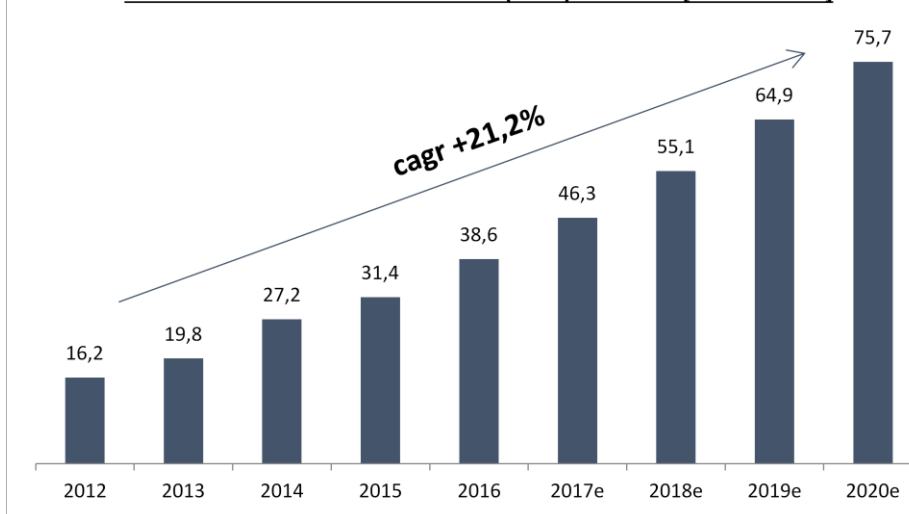
die Softwareunternehmen besteht dabei darin, dass sie eine geringere Volatilität in der Ergebnisentwicklung durch einzelne Lizenzverkäufe haben und stattdessen regelmäßige Erträge aus der Miete erzielen.

Umsatz mit Software und IT-Services weltweit [in Mrd. €]



Quelle: IDATE DigiWorld, Juni 2016

Umsatz mit Software-as-a-Service (SaaS) weltweit [in Mrd. USD]

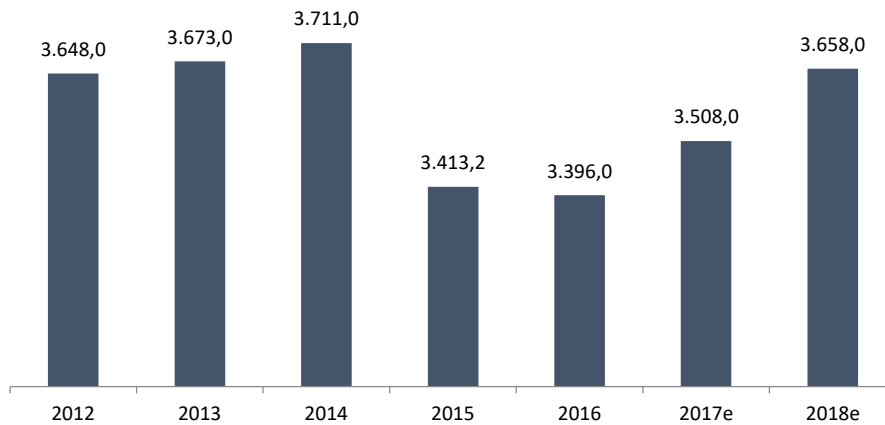


Quelle: Gartner, Februar 2017

Einhergehend damit zeigt sich auch mit Blick auf die weltweiten IT-Ausgaben für 2017 und 2018 eine weitere Steigerung. So sollen diese im kommenden Jahr nach einem Plus von 3,3% im aktuellen Jahr mit 4,3% sogar etwas stärker zulegen und zeigt damit den hohen Stellenwert auf. Ebenso der deutsche IT-Dienstleistungsmarkt zeigt für die kommenden Jahre ein beständiges Wachstum, wenngleich diese im Vergleich zur Softwarebranche generell niedrigere Wachstumsraten aufweist.

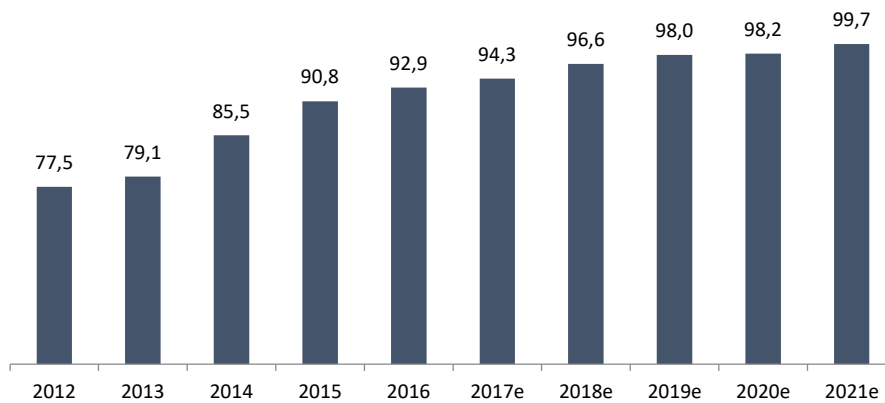
Nebenwerte im Fokus | Top Picks 2018

Weltweite IT-Ausgaben [in Mrd. USD]



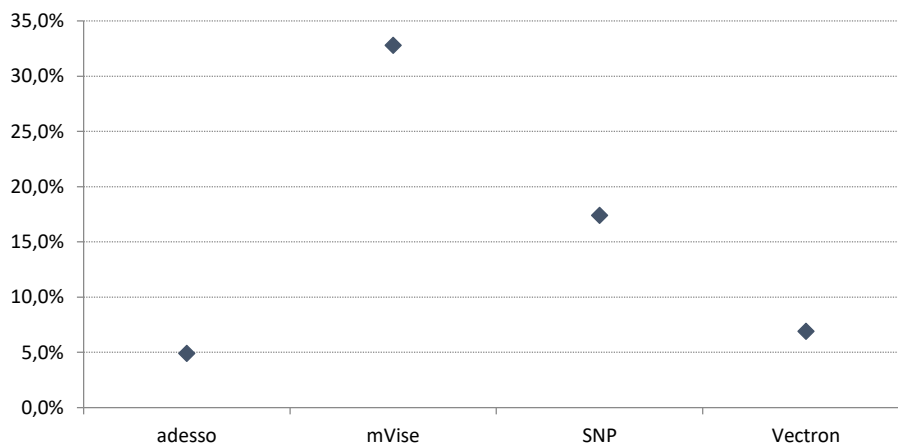
Quelle: Gartner, Oktober 2017

Umsatz der IT-Dienstleistungsbranche in Deutschland [in Mrd. €]



Quelle: Statistisches Bundesamt/IMF/Eurostat, Juli 2017

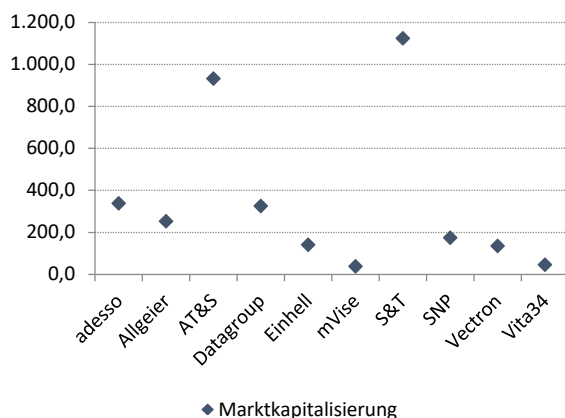
Software-Anteil in % vom Gesamtumsatz



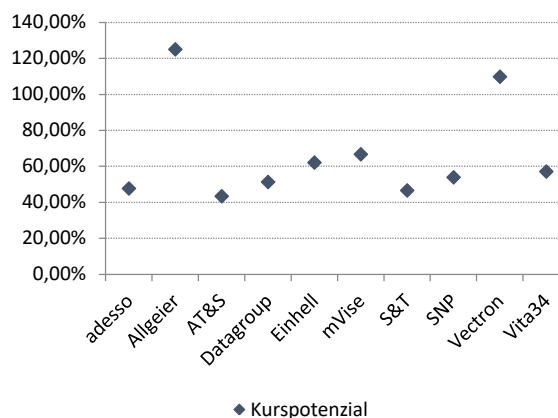
Quelle: Unternehmensangaben, Eigene Darstellung

Die Auswahl im Überblick

Wie auch im Vorjahr besteht die Auswahl für 2018 wieder aus 10 Werten, die meines Erachtens für das kommende Jahr das beste Chance-/Risiko-Verhältnis haben. Während mit der adesso AG ein Wert aus den Top Picks 2017 enthalten ist, sind alle anderen 9 Werte neu in der Auswahl. Zwar sind in diesem Jahr mit der AT&S AG sowie der S&T AG zwei Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von rund 1 Mrd. € enthalten, bei 8 von 10 Unternehmen liegt die Marktkapitalisierung jedoch <500 Mio. €, sodass auch die durchschnittliche Marktkapitalisierung mit 346,1 Mio. € noch innerhalb der ausgegebenen Obergrenze liegt. Dabei beträgt das Kurspotenzial auf Basis der unten genannten Kursziele insgesamt 66,4% und zeigt damit erneut ein hohes Potenzial auf.



Quelle: Comdirect, eigene Berechnung



Quelle: Eigene Schätzungen

	<u>Akt. Kurs</u>	<u>Kursziel</u>	<u>Kurspotenzial</u>	<u>Branche</u>
Adesso AG	54,84 €	81,00 €	47,70%	IT-Dienstleistung
Allgeier AG	25,33 €	57,00 €	125,00%	IT-Dienstleistung
AT&S AG	23,71 €	34,00 €	43,40%	Halbleiterindustrie
Datagroup SE	39,00 €	59,00 €	51,30%	IT-Dienstleistung
Einhell AG	83,88 €	136,00 €	62,10%	Sonstige Konsumgüter
mVise AG	4,08 €	6,80 €	66,70%	IT-Dienstleistung
S&T AG	17,74 €	26,00 €	46,60%	IT-Dienstleistung
SNP SE	31,85 €	49,00 €	53,90%	IT-Dienstleistung
Vectron Systems AG	20,50 €	43,00 €	109,80%	Sonstige Technologie
Vita 34 AG	11,08 €	17,40 €	57,10%	Biotechnologie

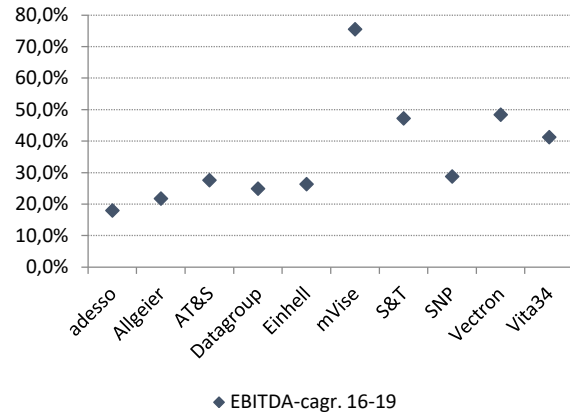
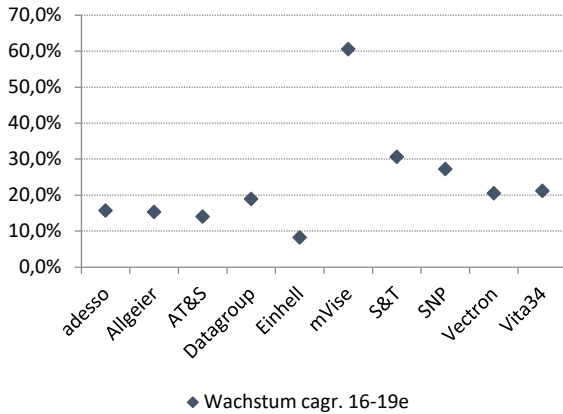
Quelle: Comdirect, eigene Analyse

Kennzahlen im Überblick

Nachfolgend möchte ich Ihnen in eine Übersicht der wichtigsten Kennzahlen der Unternehmen geben. So liegt das durchschnittliche Umsatzwachstum für den Zeitraum 2016 - 2019 bei 23,3%, während das durchschnittliche Ergebniswachstum auf Basis des EBITDA mit 36,0% deutlich höher ausfällt und damit

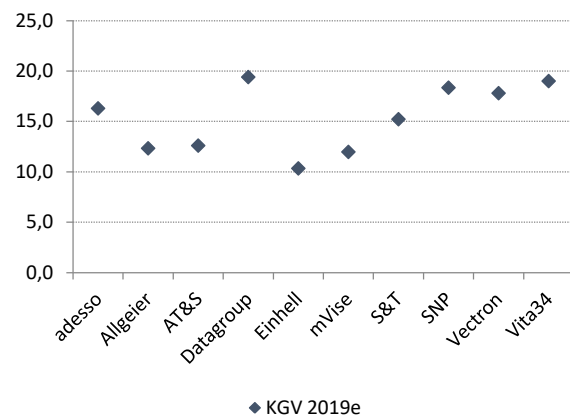
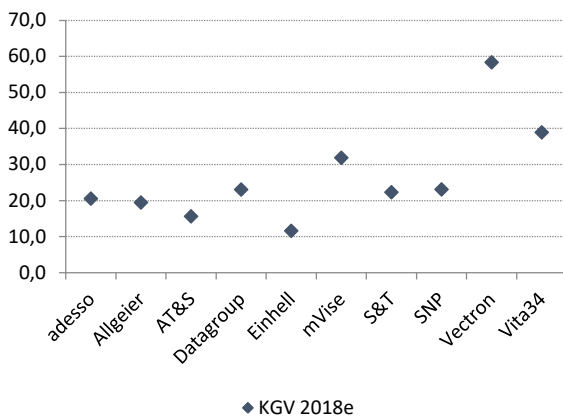
Nebenwerte im Fokus | Top Picks 2018

steigende Ergebnismargen verdeutlicht. Das durchschnittliche KGV für das Jahr 2018 liegt bei 24,0 und für 2019 bei 15,3 während beim EV/EBITDA die Werte bei 10,6 respektive 7,3 liegen. Aufgrund des Fokus auf Wachstum, sowohl organisch als auch anorganisch, zahlen diese Unternehmen jedoch zumeist recht niedrige Dividenden, weshalb die erwartete Dividendenrendite für das Jahr 2017 lediglich bei 1,0% liegt. Wie bereits angesprochen erzielen Unternehmen aus der Software- und IT-Dienstleistungsbranche deutlich überdurchschnittliche Kapitalrenditen, wie in den folgenden Grafiken zu sehen ist. So liegt die durchschnittliche Eigenkapitalrendite für die Jahre 2018 und 2019 bei 17,0% bzw. 22,8% und der Return on Capital Employed (ROCE) bei 55,9% respektive 82,1% und bestätigt dies.



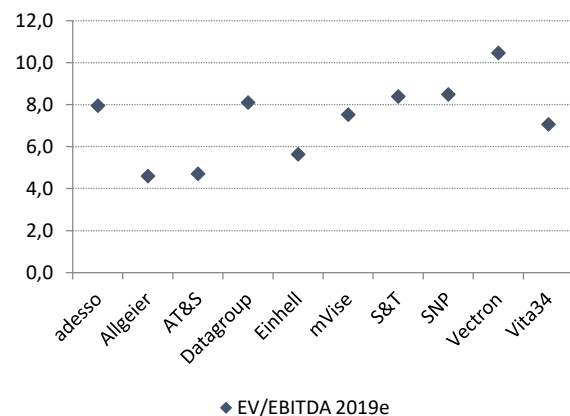
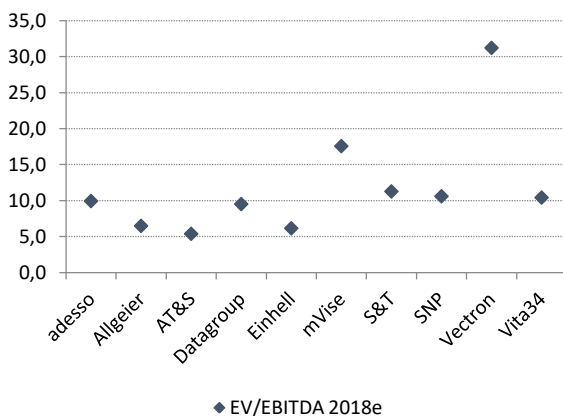
Quelle: Eigene Schätzungen

Quelle: Eigene Schätzungen



Quelle: Eigene Schätzungen

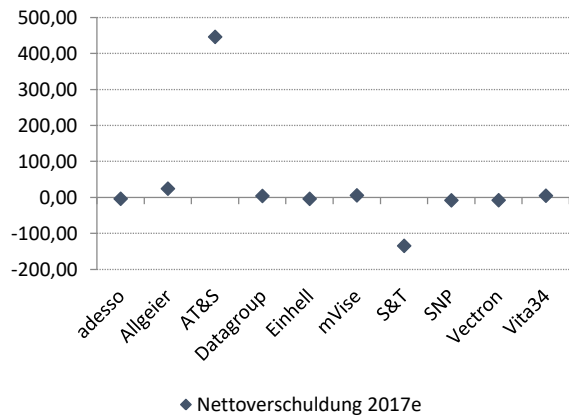
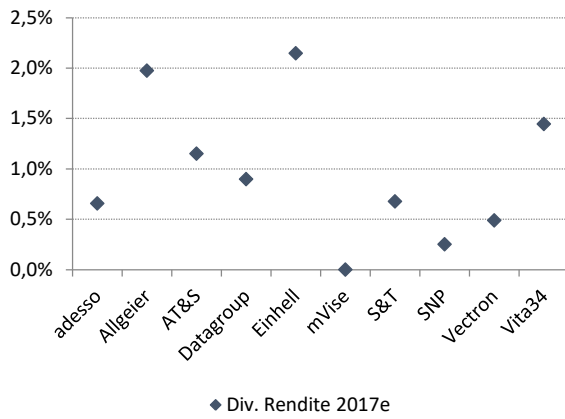
Quelle: Eigene Schätzungen



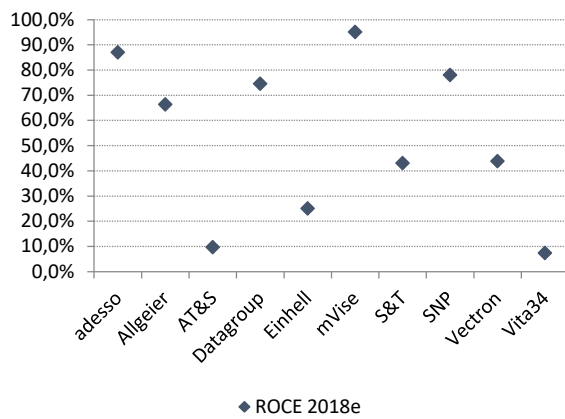
Quelle: Eigene Schätzungen

Quelle: Eigene Schätzungen

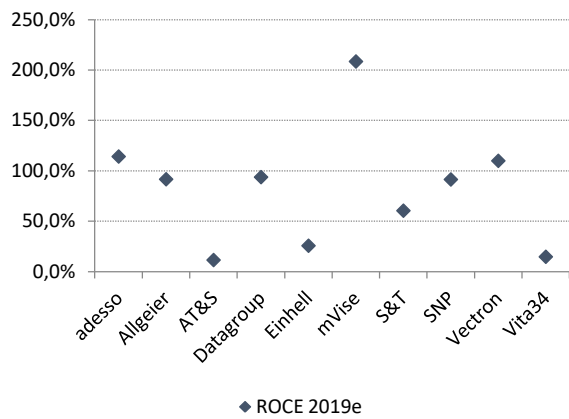
Nebenwerte im Fokus | Top Picks 2018



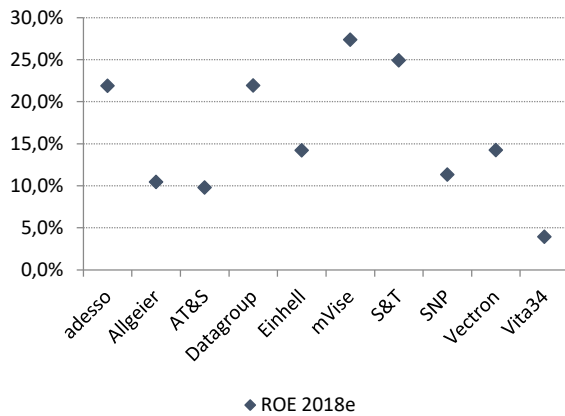
Quelle: Eigene Schätzungen



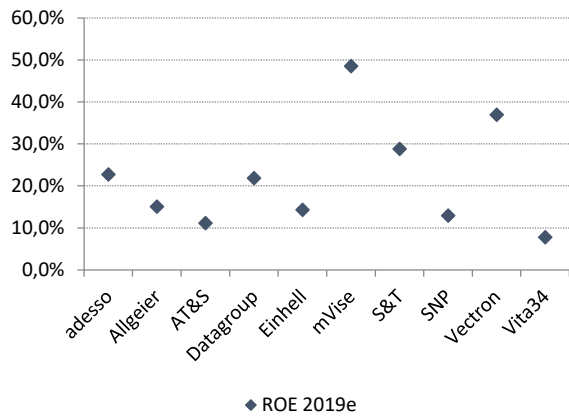
Quelle: Eigene Schätzungen



Quelle: Eigene Schätzungen



Quelle: Eigene Schätzungen



Quelle: Eigene Schätzungen

Quelle: Eigene Schätzungen

adesso AG

Aktueller Kurs: 54,84 €

Kursziel: 81,00 €

Kurspotenzial: 47,70%

Marktkapitalisierung: 338,22

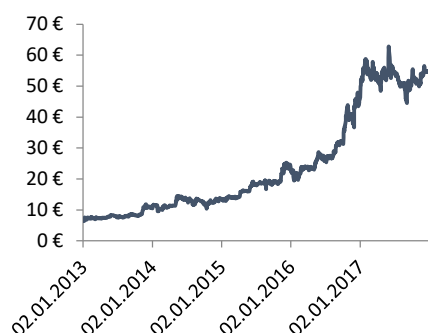
Branche: IT-Dienstleistung

WKN: A0Z23Q

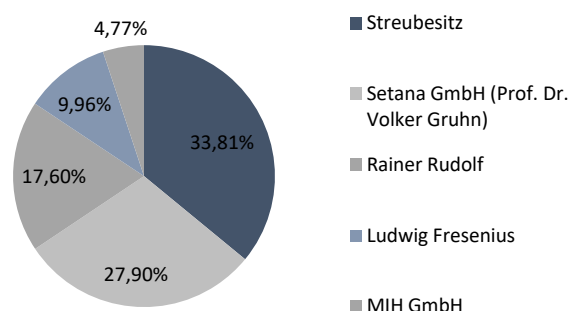
Unternehmensbeschreibung:

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.¹

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	260,41	320,18	366,69	403,69
Δ in %	+32,6%	+23,0%	+14,5%	+10,1%
EBITDA	23,06	24,14	32,13	37,88
EBITDA-Marge	8,9%	7,5%	8,8%	9,4%
EBIT	16,71	15,98	24,38	30,47
EBIT-Marge	6,4%	5,0%	6,7%	7,6%
Ergebnis je Aktie	2,14€	1,73€	2,67€	3,37€
Dividende je Aktie	0,36€	0,36€	0,48€	0,61€

Kennzahlen

KGv	-	31,7	20,5	16,3
EV/EBITDA	-	13,9	9,9	7,9
Dividendenrendite	-	0,7%	0,9%	1,1%
Buchwert je Aktie	10,20€	11,06€	13,37€	16,26€
ROCE	75,0%	54,6%	87,0%	114,1%
ROE	24,8%	16,7%	21,9%	22,7%
Nettoverschuldung	2,37	-3,41	-19,12	-37,27

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

¹ vgl. Comdirect

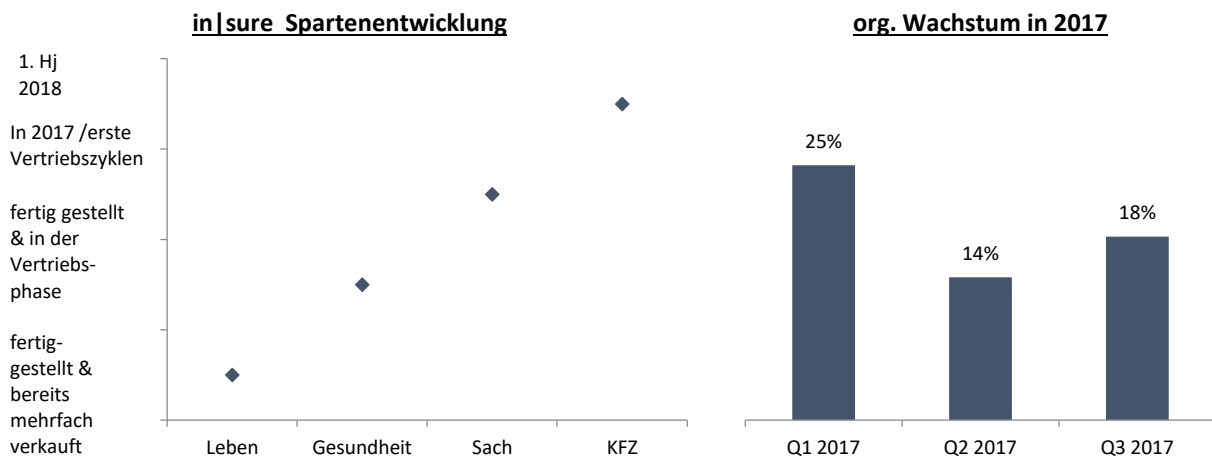
IT-Dienstleister mit starkem Wachstum und eigener Softwarelösung

Das spricht für die Aktie...

- Versicherungslösung In|sure verspricht zukünftig deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum
- Starkes organisches Wachstum von >10% in den vergangenen Jahren und auch 2017
- Anorganisches Wachstum durch attraktive Übernahmen

Die adesso AG hat nach einem erfolgreichen Geschäftsjahr auch im aktuellen Jahr die positive Entwicklung fortsetzen können - zumindest auf der Umsatzseite. So gelang es der Gesellschaft in allen drei Quartalen den Umsatz organisch erneut deutlich zweistellig zu verbessern, durch anorganische Umsatzbeiträge konnte ein Wachstum von insgesamt 24,0% erreicht werden. Durch das starke Mitarbeiterwachstum (+26,9% yoy) konnte der Umsatz im Bereich IT-Beratung, Softwareentwicklung und Lizenzen für eigene Produkte erneut deutlich gesteigert werden. Dazu wurde auch das Projektgeschäft mit der Versicherungssoftware in|sure weiter ausgebaut und weitere Lizenzumsätze sowie Wartungserlöse erzielt. Allerdings hatte das starke Mitarbeiterwachstum, im Rahmen dessen adesso stark in das Thema Employer Branding investiert hat, zu Ergebnisbelastungen geführt, insbesondere im zweiten Quartal zu einem erheblichen Ergebnissrückgang (-52% qoq). Dazu wurde die Zahl der Geschäftsstandorte von 8 auf 12 erhöht. Zugleich hatte sich die Zahl der kundenverrechenbaren Stunden rückläufig entwickelt, woraufhin auch die Ergebnisprognose für das Gesamtjahr von 23 - 27 Mio. € auf 20 - 24 Mio. € reduziert wurde. Durch einen wieder stärkeren Fokus hierauf konnte bereits im dritten Quartal durch deutlich gestiegene kundenverrechenbare Stunden gegenüber dem Vorquartal die EBITDA-Marge wieder von 3,3% im zweiten Quartal auf 10,5% erhöht werden, wenngleich weitere Wachstumsinitiativen das Ergebnis noch belasteten.

Im kommenden Jahr wird der letzte verbleibende Spartenbereich KZF der Versicherungslösung in|sure fertiggestellt, sodass dann alle vier Spartenlösungen der Versicherungsbranche angeboten werden können. Zugleich ergeben sich bereits ab dem zweiten Kunden - für jeden Bereich wird die Lösung mit einem ersten Ankerkunden zu vergünstigten Tagessätzen entwickelt - deutlich positive Ergebnisbeiträge durch Lizenz- und Wartungsumsätze. Bedingt durch einen hohen Modernisierungsbedarf der IT bei Versicherungen ergibt sich zukünftig ein hohes Potenzial für adesso. Allein in Deutschland gibt es für die vier Bereiche knapp 400 potenzielle Versicherer. Dies ist auch Bestandteil der Unternehmensstrategie, die langfristig eine EBITDA-Marge von 9 - 11% bei einem organischen Wachstum von 6 - 9% (mind. 2x Marktwachstum) vorsieht.

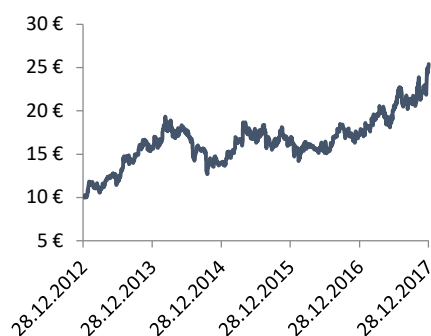
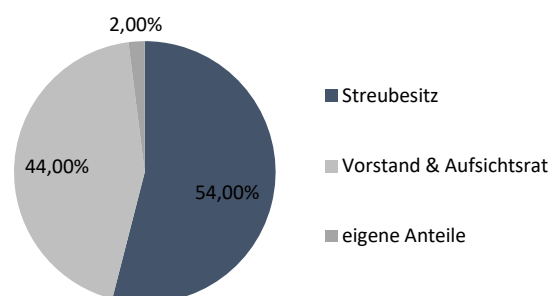


Darüber hinaus konnte das Unternehmen im September einen Großauftrag über insgesamt 21 Mio. € zusammen mit einem Partner (17 Mio. € dv. für adesso) zur Entwicklung eines neuen Softwaresystems im Gesundheitswesens gewinnen, der im kommenden Jahr zu ersten Umsätzen führen wird. Ebenso soll im Jahr 2018 wieder das Thema Akquisitionen forciert werden, nachdem im abgelaufenen Jahr mit der UnitCon GmbH lediglich ein Unternehmen übernommen wurde. Durch das unverändert hohe Wachstum im dritten Quartal dürfte zudem die Umsatzprognose (270 - 300 Mio. €/LSe: 320,2) deutlich übertroffen werden und auch bei der EBITDA-Prognose ist auf Basis dessen das obere Ende der Guidance zu erwarten. Gelingt es adesso die EBITDA-Marge in den kommenden Jahren auf das obere Ende der avisierten Spanne von 9 - 11% (LSe: 9,4%) zu erhöhen, würde das Kursziel auf 93,00€ ansteigen.

Allgeier SE

Aktueller Kurs: 25,33 €**Kursziel:** 57,00 €**Kurspotenzial:** 125,00%**Marktkapitalisierung:** 252,76**Branche:** IT-Dienstleistungen**WKN:** A2GS63**Unternehmensbeschreibung:**

Die Allgeier SE ist eine der führenden IT-Dienstleistungsgesellschaften in Deutschland. Das mittelständische Unternehmen bietet seinen Kunden einen Full-Service-Ansatz, der von der Konzeption über die Umsetzung bis hin zum Betrieb von IT-Landschaften reicht. Neben einer breiten Palette an Softwareprodukten umfasst das Serviceangebot der Gesellschaft des Weiteren zahlreiche Bereiche wie unter anderem Management & IT Consulting, SAP-Beratung, Business Intelligence, Rechenzentrum-Services, CRM, Web-Shops oder Logistik-Lösungen. Die Leistungen kommen dabei in unterschiedlichen Branchen zum Einsatz: Banken, Versicherungen, Telekommunikation, Automotive, Handel, Medien, Energieversorger, Informationstechnologie oder im öffentlichen Sektor.²

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:**Aktionärsstruktur:**

Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	500,76	578,24	683,09	768,59
Δ in %	+0,4%	+15,5%	+18,1%	+12,5%
EBITDA	30,31	26,63	42,96	54,72
EBITDA-Marge	6,1%	4,6%	6,3%	7,1%
EBIT	16,14	15,16	31,49	47,36
EBIT-Marge	3,2%	2,6%	4,6%	6,2%
Ergebnis je Aktie	0,49€	0,53€	1,30€	2,06€
Dividende je Aktie	0,50€	0,50€	0,50€	0,50€

Kennzahlen

KGV	-	47,7	19,4	12,3
EV/EBITDA	-	11,5	6,5	4,6
Dividendenrendite	-	2,0%	2,0%	2,0%
Buchwert je Aktie	12,84€	13,64€	15,00€	17,44€
ROCE	36,4%	32,8%	66,4%	91,6%
ROE	4,2%	4,7%	10,5%	15,1%
Nettoverschuldung	37,28	24,71	9,31	-12,92

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

² vgl. Comdirect

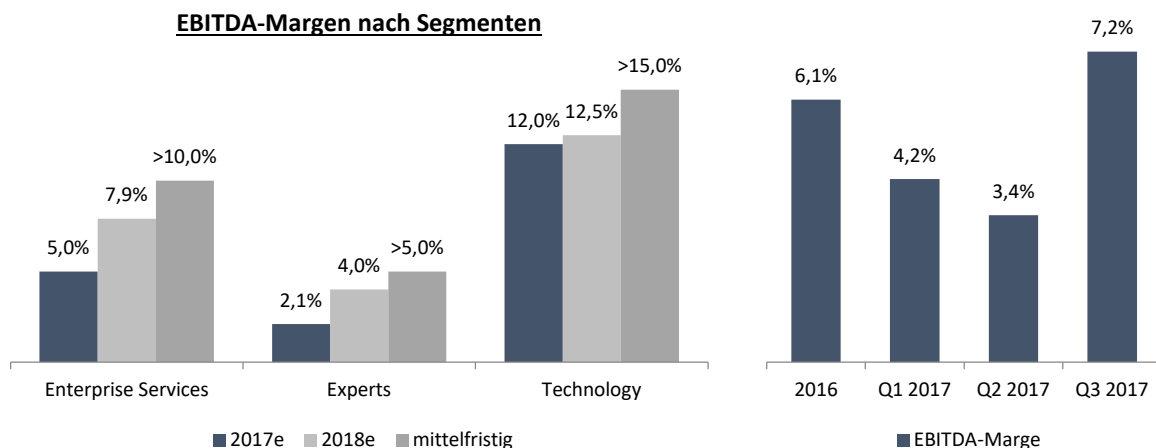
Nach mehrjähriger Ergebnisstagnation wieder deutliche Gewinndynamik zu erwarten

Das spricht für die Aktie...

- Nach einer mehrjährigen Transformationsphase sollen Umsatz und Ergebnis deutlich steigen
- Hohes Liquiditätspolster für mögliche Akquisitionen vorhanden
- Nutzungswerte der Cash Generation Units signalisieren deutlich höheren Unternehmenswert

Allgeier hat bewegte Jahre hinter sich. Nachdem regelmäßig bestehende Unternehmen aus dem Portfolio verkauft und neue gekauft wurden, hatten sich Investoren aufgrund des nur noch schwer überschaubaren Portfolios sowie der kaum durchschaubaren finanziellen Veränderungen bzw. Entwicklungen von der Aktie entfernt. Folglich entwickelte sich die Aktie seit Anfang 2014 bis Anfang dieses Jahres leicht rückläufig bzw. seitwärts. Doch bereits im April 2015 wies das Management in einer Unternehmensmitteilung auf die deutliche Differenz zwischen der Marktkapitalisierung und der Bewertung der einzelnen Tochtergesellschaften. So ergab sich laut Unternehmensangaben bei einem Vergleich mit Wettbewerbern ein Enterprise Value von 330 - 400 Mio. € (LSe 2017: 277,5 Mio. €) und bei einem damaligen Kurs von knapp 18,00€ eine Bewertungsdifferenz in der Marktkapitalisierung von ca. 150 Mio. €. Ziel war es in der Folge das Beteiligungsportfolio klarer und für den Kapitalmarkt attraktiver zu gestalten. Im Anschluss kam es daher zu weiteren Bereinigungen des Portfolios, ehe Anfang 2017 mit dem Kauf der deutschen Aktivitäten im Markt für SAP-Beratungsleistungen und SAP-Managed Services der Ciber Inc. sowie Mitte des Jahres der German Doctro Exchange GmbH wieder zwei Gesellschaften übernommen wurden. Dazu wurde im Sommer eine bezugsrechtsfreie Kapitalerhöhung über 10% des Grundkapitals bei institutionellen zu einem Kurs von 18,10€ platziert, wodurch der Gesellschaft ein Bruttoemissionserlös i.H.v. 16,4 Mio. € zugeflossen sind. Ergänzt wurde dies im Oktober durch den Abschluss einer langfristigen Bankenfinanzierung mit einer Kreditlinie i.H.v. 180 Mio. € und einer ersten Laufzeit von fünf Jahren. Diese Finanzmittel sollen insbesondere in weitere Akquisitionen investiert werden.

Mit Blick auf die Entwicklung im aktuellen Jahr fällt das Bild eher gemischt aus. Zwar konnte der Umsatz in den ersten 9 Monaten um 14,9% (ggü. dem fortgeführten Geschäft 9M 2016) erhöht werden, das EBITDA war jedoch aufgrund von Investitionen in das weitere Mitarbeiterwachstum mit 11,2% noch rückläufig. Es hat sich jedoch im dritten Quartal gezeigt, dass sich die höhere Mitarbeiterzahl (+12,4% yoy) nun auch in einem höheren Wachstum (+18,7% qoq) niederschlägt, sodass das EBITDA mit 10,0 Mio. € um 8,6% gesteigert werden konnte, wodurch auch die Marge im Vergleich zu den Vorquarten wieder deutlich verbessert wurde.



Vor Weihnachten hat Allgeier dann noch mit einer sehr positiven Nachricht überzeugen können. Einerseits gab das Unternehmen einen detaillierteren Ausblick für 2017 und andererseits eine erste Prognose für 2018. So wird für das abgelaufene Geschäftsjahr eine Gesamtleistung von ca. 582 Mio. € sowie ein berichtetes EBITDA von 26,6 Mio. € (bereinigt 28,6) erwartet. Hierbei soll das Segment Enterprise Services mit einem Wachstum von >100%, der Bereich Experts mit >2% und der Geschäftsbereich Technology mit ca. 10% zum Umsatz beitragen. Die EBITDA-Marge soll bei 5% (bereinigt 7%), >2% und >12% liegen. Für 2018 wird ein zweistelliges Wachstum in allen drei Segmenten (+19%/+22%/+13%) mit einer deutlichen verbesserten EBITDA-Marge (8%/>5%/12-13%) erwartet, wodurch der Umsatz auf 685 Mio. € (ohne weitere Akquisitionen) und das EBITDA auf 43 Mio. € ansteigen sollen. Mit Blick auf die kommenden Jahre erwartet das Management dabei in allen drei Segmenten weitere Margenverbesserungen.

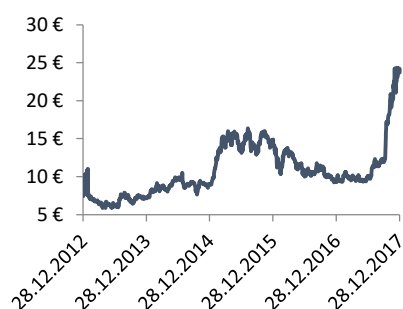
AT&S AG

Aktueller Kurs: 23,71 €	Kursziel: 34,00 €	Kurspotenzial: 43,40%
Marktkapitalisierung: 920,94	Branche: Halbleiterindustrie	WKN: 922230

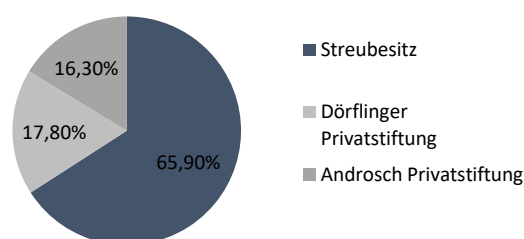
Unternehmensbeschreibung:

Die AT & S, Austria Technologie & Systemtechnik AG, ist einer der führenden Leiterplattenhersteller in Europa und Indien und maßgeblich in China engagiert. Das Unternehmen produziert dünne, hochkomplexe Leiterplatten und ist deswegen zentraler Schlüssellieferant für die gesamte mobile Telekommunikation. Leiterplatten sind passive Bauelemente, die zur Verbindung von aktiven Elementen wie z.B. Transistoren, integrierten Schaltungen und Mikroprozessoren dienen. Sie sind das Herzstück im Inneren von Mobiltelefonen und anderen Handhelds. Die Produktpalette reicht von einseitigen über doppelseitigen bis hin zu mehrlagigen Leiterplatten. Die angebotenen Bauelemente finden auch in Bereichen der Medizintechnik und der Automobilindustrie Anwendung. Das Unternehmen wird sein Produktportfolio mit der Herstellung von IC-Substraten (Integrated Circuit Substrates) erweitern. Die Substrate sollen Halbleiter mit der Leiterplatte verbinden.³

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Umsatz	814,91	999,77	1.124,74	1.209,09
Δ in %	+6,8%	+22,7%	+12,5%	+7,5%
EBITDA	130,93	209,95	247,44	272,05
EBITDA-Marge	16,1%	21,0%	22,0%	22,5%
EBIT	6,65	70,67	94,23	111,17
EBIT-Marge	0,8%	7,1%	8,4%	9,2%
Ergebnis je Aktie	-0,59€	1,09€	1,52€	1,88€
Dividende je Aktie	0,10€	0,27€	0,38€	0,47€

Kennzahlen

KGV	-	21,7	15,6	12,6
EV/EBITDA	-	6,5	5,4	4,7
Dividendenrendite	-	1,2%	1,6%	2,0%
Buchwert je Aktie	13,90€	14,89€	16,14€	17,64€
ROCE	0,8%	7,7%	9,7%	11,4%
ROE	-4,1%	7,6%	9,8%	11,1%
Nettoverschuldung	380,55	446,40	410,21	357,99

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

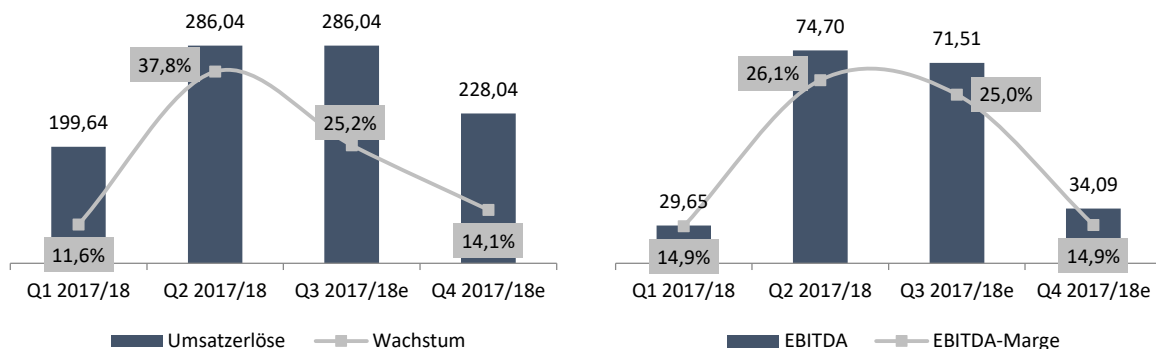
³ vgl. Comdirect

Umsatz- und Ergebnisschub durch neuen Technologiestandard mSAP

Das spricht für die Aktie...

- mSAP soll HDI als neuen Technologiestandard bei Smartphones ablösen
- EBITDA-Marge von 25% in den kommenden Jahren wieder angestrebt
- Investitionen abgeschlossen | deutlich positiver Free Cashflow zu erwarten

Nach einem sehr starken zweiten Quartal 2017/18 (Geschäftsjahresende 31.03.) hat AT&S Anfang Oktober die Umsatz- und Ergebnisprognose deutlich angehoben und erwartet nun ein Wachstum zwischen 20 - 25 % (alt: 10 - 16 %) sowie eine EBITDA-Marge von 19 - 22 % (alt: 16 - 18 %). Bedingt durch eine hohe Nachfrage nach High-End-Leiterplatten für mobile Endgeräte und dem schneller als erwarteten hochlaufen neuer Technologien konnte im Zeitraum Juli - September dieses Jahres ein Wachstum von 37,8 % auf 286,0 Mio. € erzielt werden. Folglich führte dies auch in fast allen Werken zu einer Auslastung an der Kapazitätsgrenze. Im Vergleich zum Vorquartal konnte damit ein Umsatzzuwachs von 43,3 % erreicht werden, wenngleich betont werden muss, dass das erste und vierte Quartal traditionell die schwächsten Jahresabschnitte bei AT&S sind. Zugleich führten die schneller als erwartete Beherrschung neuer Technologien sowie allgemeine Effizienzsteigerungen aber auch die Entwicklung des chinesischen Renminbi gegenüber dem Euro wieder zu einer deutlich erhöhten Bruttomarge von 19,8 % (Q1 17/18: 14,5 %, GJ 16/17: 6,8 %). So konnte das EBITDA auf 74,7 Mio. € (vj. 52,1 Mio. €) mehr als verdoppelt werden und führte zu einer EBITDA-Marge von 26,1 % (Q1 17/18: 14,9 %, GJ 16/17: 16,1%). Zum Halbjahr stand damit ein Umsatz i.H.v 485,7 Mio. € (+25,7 %) bei einer EBITDA-Marge von 21,5 % zu Buche.



Hintergrund der sehr guten Umsatzentwicklung waren unter anderem auch eine besonders starke Entwicklung bei IC-Substraten sowie das schnellere Hochlaufen der neuen Technologiegeneration mSAP. Dies führte in Folge dessen zu einem starken Umsatzwachstum im Segment Mobile Devices & Substrates (Q2: + 56,1 %, 6M. + 38,7 %). Bei der neuen Technologiegeneration mSAP, die zukünftig den bisherigen Standard HDI bei Smartphones ablösen soll ist AT&S mit 3 anderen Anbietern einer der ersten im Markt und hat laut unbestätigten Angaben Apple als Kunden gewinnen können. Weitere sollen folgen. Daher hat AT&S neue Kapazitäten aufgebaut, während dadurch teilweise bestehende HDI-Kapazitäten zwar auch abgelöst werden, andererseits können diese beispielsweise im Segment Automotive, Industrial und Medical auch zukünftig im Bereich autonomen Fahren eingesetzt werden. Dafür hat AT&S in den Geschäftsjahren 2015/16 sowie 2016/17 massiv investiert. Hier wurden laut Unternehmensangaben seit 2011 insgesamt rund 500 Mio. € investiert, einerseits in Kapazitäten für IC-Substrate und andererseits für mSAP. Die derzeitigen Kapazitäten ermöglichen ein Umsatzniveau von rund 1,4 Mrd. €. Eine weitere Kapazitätsverdopplung in Chongqing ist zudem bereits vorbereitet, wenngleich derzeit nicht geplant. Daher sollen die Investitionen in diesem Jahr auf rund 160 - 200 Mio. € (2016/17: 241 Mio. €) zurückgehen und in den kommenden Jahren ohne neue Investitionen lediglich 50 - 60 Mio. € pro Jahr betragen, sodass dies zugleich zukünftig wieder zu einem deutlich positiven Free Cashflow führt. Im aktuell für die Smartphone Branche wichtigen vierten Quartal bzw. dritten Quartal bei AT&S sei mit einem ähnlichen Umsatzniveau wie im zweiten Quartal (=+25 % qoq) zu rechnen wie CEO Andreas Gerstenmayer im Conference Call zu Q2 durchblicken ließ und würde eine gute Ausgangssituation bieten, die Umsatz- und Ergebnisziele am oberen Ende zu erreichen. Dazu möchte man zukünftig wieder an alte Margenniveaus von 25 %, wie dies bereits im Geschäftsjahr 2014/15 erreicht wurde, anknüpfen. Hierzu sollen weitere Effizienzmaßnahmen und ein verbesserter Produktmix beitragen. So sei Anfang 2018 mit einem neuen Pricing bei IC-Substraten zu rechnen, bei denen derzeit noch ältere Produkte mit schwachen Margen im Markt bestehen würden. Kann AT&S dieses Margenniveau aus der Vergangenheit wieder erreichen, ergäbe sich ein fairer Wert je Aktie von 40,00€.

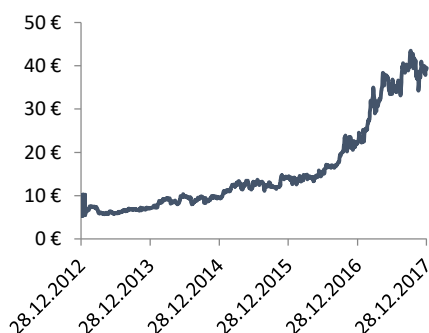
Datagroup SE

Aktueller Kurs: 39,00 €	Kursziel: 59,00 €	Kurspotenzial: 51,30%
Marktkapitalisierung: 325,57	Branche: IT-Dienstleistungen	WKN: A0JC8S

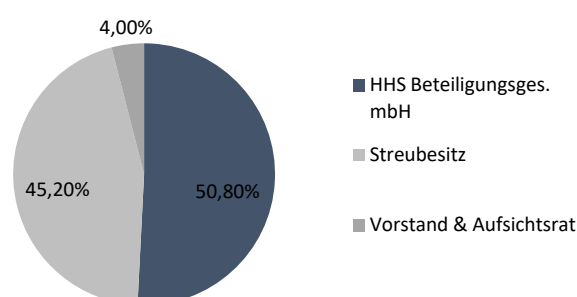
Unternehmensbeschreibung:

Die Geschäftstätigkeit der DATAGROUP-Gesellschaften besteht aus Betrieb und Weiterentwicklung von IT-Infrastrukturen ihrer Kunden. Mit ihrer modularen Komplettlösung CORBOX ist DATAGROUP ein Full Service Provider, der für mittelständische und große Unternehmen sowie öffentliche Auftraggeber alle Leistungen des IT-Betriebs aus einer Hand bietet. Leistungsschwerpunkte sind der Service Desk als zentrale Anlaufstelle für alle IT-Anwender, Management und Vor-Ort-Support stationärer und mobiler IT-Arbeitsplätze sowie die komplette Bandbreite an Rechenzentrums- und Cloud-Services. Das Unternehmen wächst organisch und durch Zukäufe. Die Akquisitionsstrategie zeichnet sich vor allem durch eine optimale Eingliederung der neuen Unternehmen aus.⁴

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e
Umsatz	174,92	223,14	272,45	294,40
Δ in %	+11,0%	+27,6%	+22,1%	+8,1%
EBITDA	19,10	27,04	33,39	37,24
EBITDA-Marge	10,9%	12,1%	12,3%	12,7%
EBIT	12,68	18,59	22,80	26,69
EBIT-Marge	7,3%	8,3%	8,4%	9,1%
Ergebnis je Aktie	0,75€	1,41€	1,69€	2,01€
Dividende je Aktie	0,30€	0,35€**	0,40€	0,45€

Kennzahlen

KGv	-	-	23,0	19,4
EV/EBITDA	-	-	9,5	8,1
Dividendenrendite	-	-	1,0%	1,2%
Buchwert je Aktie	3,75€	7,28€**	8,40€	10,01€
ROCE	53,5%	64,9%**	74,6%	93,7%
ROE	21,8%	26,3%**	21,9%	21,9%
Nettoverschuldung	25,39	4,46**	-8,15	-24,13

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie); **erwartet

⁴ vgl. Comdirect

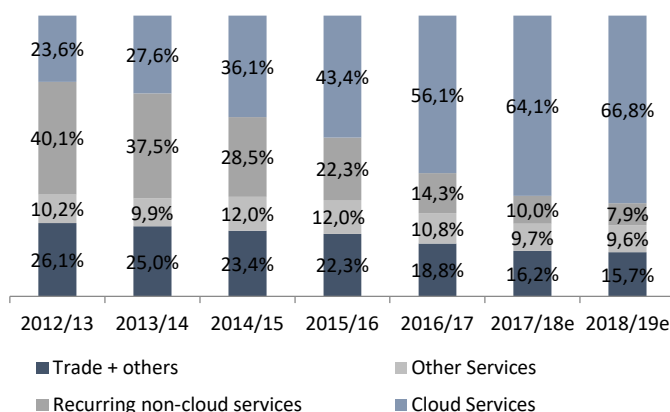
Dynamisches Wachstum mit Cloud-Services + erfolgreicher M&A Strategie

Das spricht für die Aktie...

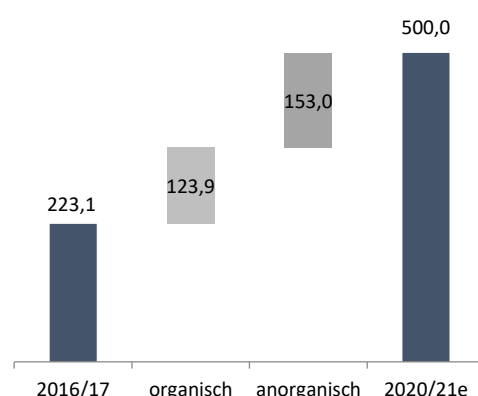
- Bis zum Geschäftsjahr 2020/21 500 Mio. € Umsatz angestrebt | knapp 350 Mio. € dv. organisch
- Steigender Umsatz bei Cloud-Services führt zu höherer Marge
- Aktiver Konsolidierer | 20 Akquisitionen in den vergangenen Jahren erfolgreich integriert

Schwäbisch solide. So könnte man kurz und knapp die Datagroup SE beschreiben. In den vergangenen 5 Jahren konnte das Unternehmen den Umsatz von 146,0 Mio. € auf 223,1 Mio. € jährlich um knapp 9% steigern und im Zuge dessen die EBITDA-Marge von 6,5% auf 12,1% nahezu verdoppeln. Dazu wurde zuletzt wiederholt die Prognose übertroffen. Daher hat sich das Unternehmen 2014 das Ziel gesetzt, den Umsatz bis zum Geschäftsjahr 2020/21 durch organisches und anorganisches Wachstum auf 500 Mio. € zu steigern. Hierzu soll insbesondere die modular aufgebaute Cloud-Plattform CORBOX beitragen, die im Bereich IT-Services sämtliche Aufgaben übernimmt. Der Fokus dabei liegt auf Kunden mit einem Umsatz zwischen 100 Mio. und 5 Mrd. €. Nachdem seit 2014 die Anzahl der Kunden von 87 auf 142 erhöht werden konnte, soll sich diese bis 2020/21 weiter auf 233 erhöhen. Zwar konnte das Ziel von 20 Neukunden im vergangenen Geschäftsjahr 2016/17 (Geschäftsjahresende 30.09.) mit 18 nicht ganz erreicht werden, jedoch konnte der Vertragsumfang mit 8 bestehenden Kunden signifikant ausgebaut werden. Dies führte auch dazu dass sich der Umsatz pro CORBOX-Kunde von ca. 0,61 Mio. € auf 0,88 Mio. € erhöhte, während Datagroup mit einem durchschnittlichen Umsatz je Neukunde von 0,75 Mio. € rechnet. Die Umsätze werden dabei im Segment Cloud-Services erzielt, die mit 13-14% EBITDA-Marge einen höheren Ergebnisbeitrag liefern wie beispielsweise Non-Cloud-Umsätze (6,0 - 7,0%) und bei Handelsware (2,5 - 3,0%). Hierdurch erwartet sich Datagroup in den Jahren 2017/18 bis 2020/21 einen Umsatzbeitrag von ca. 68 Mio. €, der durch den Wechsel von Kunden von anderen Produkten auf CORBOX durch weitere 25 Mio. € (Potenzial bis 50 Mio. €) ergänzt werden soll. Dazu kalkuliert Vorstand Max H. Schaber mit einem organischen Wachstum in den anderen Segmenten von 20 Mio. € und einer Abwanderungsrate von 5% (= ca. 20 Mio. €), sodass rein organisch ein Umsatz von 347 Mio. € bis 2020/21 geplant ist. Zugleich wird sich durch die Umsatzverschiebung zu Gunsten der Cloud-Umsätze auch die EBITDA-Marge sukzessive verbessern, die bis 2020/21 auf 13% weiter erhöht werden soll, wenngleich laut Herr Schaber hier "das Ende der Fahnenstange" noch nicht erreicht sei. Beim EBIT erwartet der Firmenchef eine Marge von 10%. Der verbleibende Umsatzbeitrag von 153 Mio. € soll durch anorganisches Wachstum erzielt werden. Hierzu verfügte das Unternehmen zum 30.09.2017 über ca. 53,2 Mio. € liquide Mittel und befindet sich in mehreren Gesprächen hinsichtlich weiteren Übernahmen.

Umsatzsplit nach Segmenten



Umsatz-Brücke 2016/17 - 2020/21



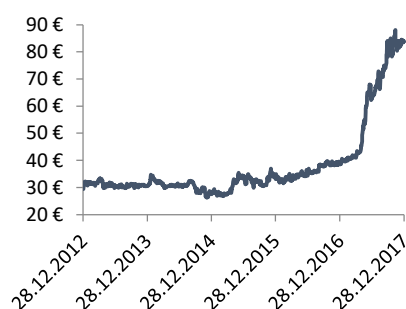
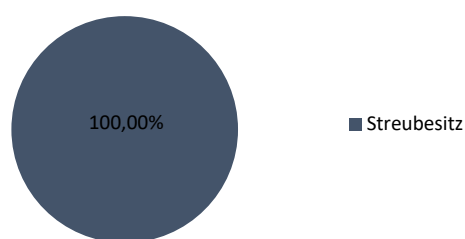
Nach einem Umsatzplus von 27,6% im Geschäftsjahr 2016/17, ist aufgrund der Übernahme der ikb Data GmbH im August, die seit September vollkonsolidiert wird, in 2017/18 (Prognose voraussichtlich Ende Januar 2018) ein erneut deutlich zweistelliges Umsatzwachstum zu erwarten. Dazu erzielt die Gesellschaft deutlich zweistellige EBITDA-Margen (LSe: 22%), die jedoch aufgrund des Eigentümerwechsels ein Sonderkündigungsrecht besitzen, im Zuge dessen die EBITDA-Marge durch Neuverträge auf 16-19% zurückgehen dürfte, wenngleich dies noch deutlich über dem Gruppendurchschnitt liegt. Auch die zweite Akquisition HanseCom dürfte im neuen Geschäftsjahr zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung beitragen.

Einhell AG

Aktueller Kurs: 83,88 €	Kursziel: 136,00 €	Kurspotenzial: 62,10%
Marktkapitalisierung: 140,92**	Branche: Sonstige Konsumgüter	WKN: 565493

Unternehmensbeschreibung:

Die Einhell Germany AG ist ein international tätiger Hersteller von handgeführten Elektrowerkzeugen, stationären Werkzeugen, Garten- und Wassertechnikprodukten, Gewächshäusern, Heißluftgeneratoren und Saunaöfen sowie Klima-Mono- und Klima-Split-Geräten. In Deutschland werden alle namhaften Baumarktbetreiber, Versender, C&C-Märkte sowie der traditionelle Fachhandel beliefert. Die Produktpalette setzt sich im Bereich Elektrowerkzeuge aus Schrauben, Bohrmaschinen, Winkelschleifern, Sägen, Fräsen und Hobeln zusammen. Das Sortiment im Bereich stationäre Werkzeuge besteht primär aus Kompressoren, Schweißgeräten und Stromerzeugern. Im Gartenbereich produziert und vertreibt die Gesellschaft neben Rasenmähern, Sensen und Lüftern auch Heckenscheren, Kettensägen, Gras- und Strauchscheren sowie Laubbläser. Das Produktsegment Wassertechnik offeriert unterschiedlichste Pumpen.⁵

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:**Aktionärsstruktur:**

Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	487,21	547,35	585,22	618,26
Δ in %	+9,8%	+12,3%	+6,9%	+5,7%
EBITDA	26,98	43,72	50,93	54,42
EBITDA-Marge	5,5%	8,0%	8,7%	8,8%
EBIT	20,51	36,93	43,90	48,74
EBIT-Marge	4,2%	6,8%	7,5%	7,9%
Ergebnis je Aktie	2,48€	6,00€	7,25€	8,12€
Dividende je Aktie	0,80€	1,80€	2,18€	2,44€

Kennzahlen

KGV	-	14,0	11,6	10,3
EV/EBITDA	-	6,7	6,1	5,6
Dividendenrendite	-	2,1%	2,6%	2,9%
Buchwert je Aktie	42,98€	48,21€	53,75€	59,79€
ROCE	14,4%	25,4%	25,1%	25,6%
ROE	5,9%	13,2%	14,2%	14,3%
Nettoverschuldung	-23,17	-3,57	-10,15	-17,68

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie), **nur Vz-Aktien da St-Aktien nicht börsennotiert

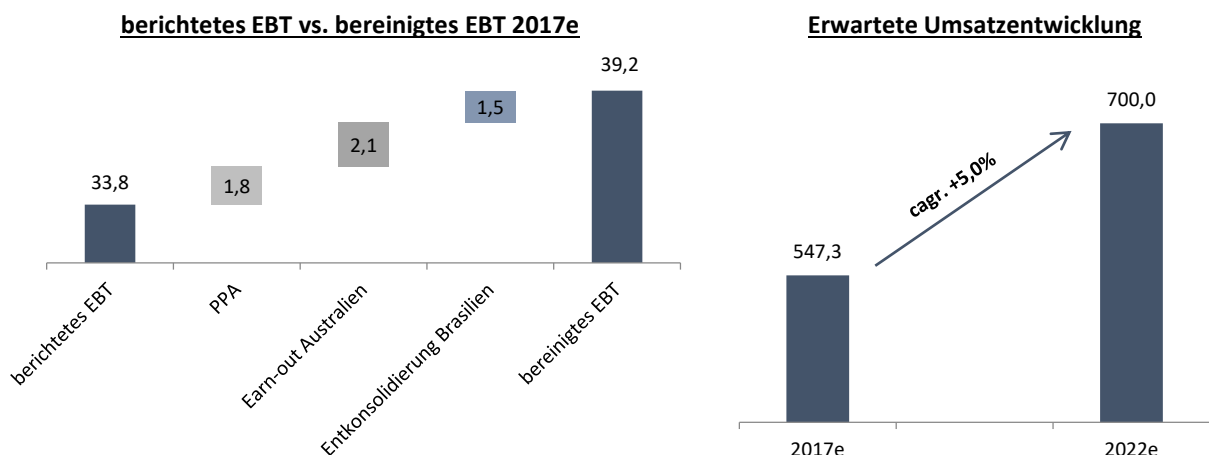
⁵ vgl. Comdirect

Power X-Change Technologie als Umsatztreiber

Das spricht für die Aktie...

- Bis 2022 700 Mio. € durch organisches Wachstum angestrebt
- Weitere Ergebnispotenziale durch Wegfall von PPA und Einmalaufwendungen
- Zahlreiche Insiderkäufe durch den Vorstandsvorsitzenden innerhalb der letzten Monate

Die Einhell AG blickt auf ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr 2017 zurück. Nachdem zu Jahresbeginn eine Steigerung der Umsatzerlöse auf 500 Mio. € (+2,6%) sowie eine EBT-Marge vor Purchase Price Allocations (PPA) von 4,0% (vj. 3,9%) erwartet wurde, musste das Unternehmen diese mehrfach anheben und rechnet nun mit einem Umsatzwachstum von ca. 10% sowie einer EBT-Marge vor PPA von etwa 6,5%. Hintergrund dessen ist eine sehr gute Entwicklung in beiden Segmenten (Werkzeuge/Garten & Freizeit), wobei sich laut Unternehmensangaben insbesondere die Produkte aus dem Power X-Change Programm sehr positiv entwickelt haben. Hierbei kann ein Akku in verschiedenen Geräten eingesetzt werden. Ende 2016 wurde ca. jedes zweite verkaufte Produkt mit Akku betrieben. Regional betrachtet haben sich alle Länder bis auf die übrigen Länder weiter positiv entwickelt, wenngleich sich Ozeanien (insb. Australien) mit einem Umsatzplus von 29,1% in den ersten 9 Monaten und 30,5% im dritten Quartal sehr stark entwickelt hat. Dies hat dazu geführt, dass in den ersten 9 Monaten Earn-Out-Verpflichtungen für die australische Tochtergesellschaft Ozita um 2,1 Mio. € erhöht und entsprechend als Aufwand verbucht werden mussten. Des Weiteren wurde im Oktober bekannt gegeben, dass die brasilianische Tochtergesellschaft, die bereits als zur Veräußerung gehaltener Vermögenswert bilanziert wurde, verkauft worden ist. Allerdings sind hierfür nochmals Einmalaufwendungen i.H.v. 1,5 - 2,0 Mio. € angefallen, die jedoch bereits in der angehobenen Prognose berücksichtigt sind. Letztlich werden auch in diesem Jahr erneut Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen (PPA) i.H.v. 1,8 Mio. € das Vorsteuerergebnis belasten, sodass insgesamt Sonderbelastungen zwischen 5,4 und 5,9 Mio. € anfallen werden. Die PPA dürften hierbei im Jahr 2019 vollständig auslaufen. Allein dies dürfte zusammen einen positiven Effekt von 1,43 - 1,56€ auf das Ergebnis je Aktie haben.



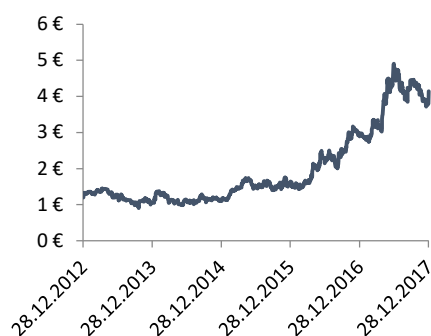
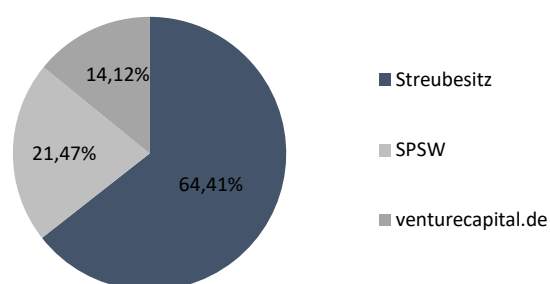
Mit Blick auf die weitere Entwicklung des Unternehmens hat man sich zum Ziel gesetzt, den Umsatz bis 2022 organisch auf 700 Mio. € zu steigern (LSe: 695,46), entsprechend einer jährlichen Wachstumsrate von ca. 5% für den Zeitraum ab 2017. Auch wird ein Umsatzanstieg in den kommenden 7 Jahren auf 1 Mrd. € für möglich gehalten. Zwar rechnet man nachhaltig vorsichtig lediglich mit einer EBT-Marge von 3-5% (LSe 2017e: 6,2%, 2018e: 7,0%, 2019e: 7,4%), aufgrund der genannten Effekte und bei einem weiteren Umsatzwachstum ist jedoch derzeit nicht von einem solch niedrigen Margenniveau auszugehen. Dazu möchte man in den kommenden Jahren weniger Umsätze mit Discountern erzielen und deren Anteil von bislang 14% am Gesamtumsatz auf zukünftig 6% reduzieren, wodurch sich die Marge ebenfalls verbessern dürfte. Des Weiteren ist geplant, die Power X-Change Technologie auch auf anderen Plattformen zu integrieren und kann sich vorstellen, in diesem Zusammenhang z.B. mit Küchenherstellern zusammen zu arbeiten. Auch das Thema Internet of Things soll zukünftig stärker bei Einhell Produkten einbezogen werden und plant dabei zusammen mit Vodafone eine Verknüpfung von Akku und einer App. Dass die Aktie derzeit zu niedrig bewertet ist, der Meinung ist offensichtlich auch der Vorstandsvorsitzende Herr Kroiss, der in diesem Jahr regelmäßig Einhell Aktien gekauft hat und auch auf dem aktuellen Kursniveau zuletzt Aktien für knapp 117.000€ kaufte.

mVISE AG

Aktueller Kurs: 4,08 €	Kursziel: 6,80 €	Kurspotenzial: 66,70%
Marktkapitalisierung: 40,98**	Branche: IT-Dienstleistungen	WKN: 620458

Unternehmensbeschreibung:

Die Marketingagentur mVISE AG (vormals convisual AG) fokussiert sich auf mobile Lösungen zur Marketing- und Vertriebsunterstützung für Unternehmen im B2B- und B2C-Bereich. Es bedient mit seinen Produkten die Märkte für Mobile Internet, Mobile Apps, Mobile Commerce, Mobile CRM und Mobile Advertising. Das Unternehmen bietet Kunden Unterstützung bei der Entwicklung und Umsetzung von Strategien im Rahmen von mobiler Business Solutions. Hierzu gehört auch die Ausgestaltung der mobilen Markenpräsenz und der Mobilmachung von Geschäftsprozessen und Kundemanagement im B2B-Bereich. Zentrale Zielmärkte sind der Finanzsektor, der Pharmabereich, Telekommunikation und Industrie. Zum Kundenstamm für Mobile Business Solutions gehören unter anderem Bosch, die Deutsche Telekom, Targobank und Vodafone.⁶

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:**Aktionärsstruktur:**

Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	7,88	14,82	25,82	32,64
Δ in %	+59,5%	+88,0%	+74,2%	+26,4%
EBITDA	1,17	1,96	3,31	6,30
EBITDA-Marge	14,8%	13,3%	12,8%	19,3%
EBIT	0,47	0,46	2,06	5,30
EBIT-Marge	5,9%	3,1%	8,0%	16,2%
Ergebnis je Aktie	0,08€	0,03€	0,13€	0,34€
Dividende je Aktie	0,00€	0,00€	0,00€	0,00€

Kennzahlen

KGV	-	130,0	31,8	12,0
EV/EBITDA	-	101,6	17,6	7,5
Dividendenrendite	-	0,0%	0,0%	0,0%
Buchwert je Aktie	0,41€	0,50€	0,71€	1,25€
ROCE	165,5%	33,3%	95,1%	208,5%
ROE	22,6%	8,6%	27,4%	48,5%
Nettoverschuldung	0,15	6,14	4,88	1,12

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie), **inkl. 1,64 Mio. Aktien aus Wandelanleihen

⁶ vgl. Comdirect

Partnerschaft mit Magic Software birgt hohes Umsatz- und Ergebnispotenzial

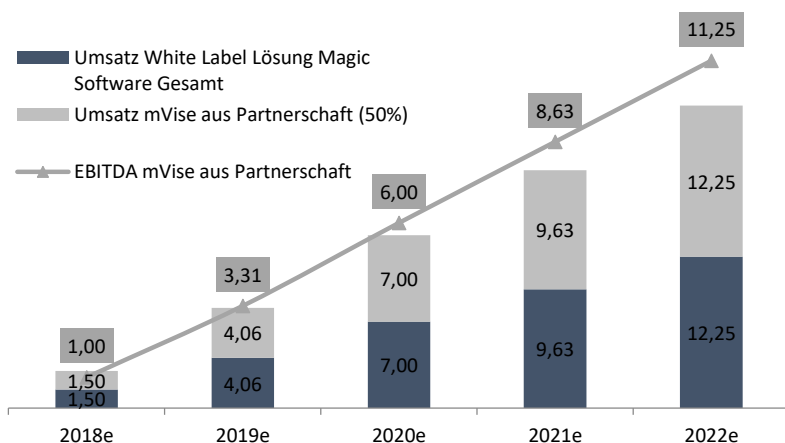
Das spricht für die Aktie...

- Übernahme des Teilbetriebs der SHS Viveon führt 2018 zu deutlichem Umsatzzuwachs + verbesserter Kostenauslastung
- Partnerschaft mit Magic Software bietet hohes Potenzial
- Anfang 2018 neue Mittelfristprognose erwartet

Die mVISE hat sich in den vergangenen 3 Jahren deutlich gewandelt. Mit der Strategie 2015+ wurde das Segment Consulting gestartet, neue Kernthemen wie Cloud und Security sowie der Standort Frankfurt aufgebaut und letztlich das Unternehmen von conVISUAL in mVISE umfirmiert. Zugleich konnte die Gesamtleistung deutlich von 2,1 Mio. € in 2014 auf 9,0 Mio. € in 2016 mehr als vervierfacht werden. Im Herbst 2016 wurde dazu die Mehrheit (78%) an der Just Intelligence GmbH, einem Unternehmen mit Fokus auf Workforce Management und intelligente Datenanalyse, erworben, ehe im Mai dieses Jahres 75% der elastic.io GmbH übernommen wurden. Das 2013 gegründete Unternehmen ist ein Integration Platform as a Service (iPaas) Anbieter und hat hierbei eine strategische Partnerschaft mit T-Systems. Letztlich wurde im Oktober der Bereich "Professional Services Customer Value" der SHS Viveon AG übernommen, wodurch sich mVISE im Bereich Data Management verstärkt und somit zu einem Full-Service-Anbieter für die digitale Transformation entwickelt. Neben dem Umstand, dass dieser Bereich lediglich mit dem dreifachen EBITDA-Multiple bei vollem Earnout (Gesamtleistung 2018e: 6,0 Mio. €, EBITDA-Marge LSe: 15-20%) übernommen wurde, führt die Übernahme zu keinen wesentlich höheren Overheadkosten, da die neuen Mitarbeiter in bestehende Räumlichkeiten ziehen können, wodurch sich signifikante Skaleneffekte ergeben. Um das anorganische Wachstum zu finanzieren wurden in diesem Jahr zwei Wandelanleihen mit einem Volumen von 3,0 Mio. € bzw. 3,4 Mio. € und Zinssätzen von 4,0% respektive 3,75% emittiert. Der Wandlungspreis liegt hierbei bei 3,75€ und 4,16€, wodurch sich insgesamt 0,83 Mio. und 0,84 Mio. zusätzliche Aktien im Falle einer Wandlung ergeben, die jedoch aufgrund des deutlich höheren Kursziels bereits in der Anzahl der Aktien berücksichtigt sind.

Mit der Ausgabe der zweiten Wandelanleihe im September dieses Jahres, die unter anderem vom israelischen Software-Konzern Magic Software gezeichnet wurde, wurde zwischen diesem und der Tochtergesellschaft elastic.io eine Reselling-Vereinbarung getroffen. Der Anbieter von Software-Plattformen für Enterprise Mobility, Cloud-Applikationen und Business Integration will damit bestehende Produkte mit der iPaas Technologie erweitern und nutzt im Zuge dessen eine White-Label-Lösung. Der offizielle Launch hierzu erfolgte am 13. November. Die gemeinsame Zusammenarbeit, die vertraglich auf 5 Jahre festgelegt ist, verspricht jedoch für mVISE ein hohes Umsatz- und Ertragspotenzial. So plane Magic Software pro Jahr mit 200 - 300 neuen Kunden (LSe 2017: 100, 2018ff: 150), die einen jährlichen Umsatz zwischen 30.000€ und 40.000€ (LSe 2017: 30TEUR, 2018: 32,5TEUR, 2019ff: 35TEUR) generieren dürften. Damit ergibt sich pro Jahr ein potenzieller Umsatz von bis zu 12 Mio. €, wovon mVISE 50% als Umsatzerlöse zufließen. Da Magic Software den Vertrieb sowie das Marketing übernimmt und das Produkt fertig entwickelt ist, sind die entgegenstehenden Aufwendungen sehr gering. Hierbei dürften lediglich Aufwendungen i.H.v. 0,5 - 1,0 Mio. €

Umsatz- und Ergebnisentwicklung aus Partnerschaft



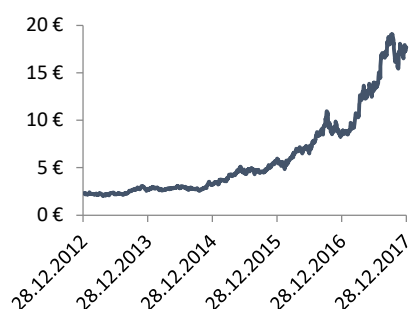
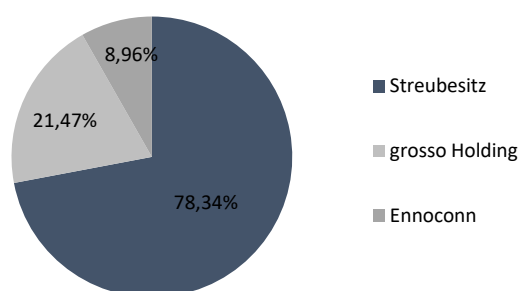
und Ertragspotenzial. So plane Magic Software pro Jahr mit 200 - 300 neuen Kunden (LSe 2017: 100, 2018ff: 150), die einen jährlichen Umsatz zwischen 30.000€ und 40.000€ (LSe 2017: 30TEUR, 2018: 32,5TEUR, 2019ff: 35TEUR) generieren dürften. Damit ergibt sich pro Jahr ein potenzieller Umsatz von bis zu 12 Mio. €, wovon mVISE 50% als Umsatzerlöse zufließen. Da Magic Software den Vertrieb sowie das Marketing übernimmt und das Produkt fertig entwickelt ist, sind die entgegenstehenden Aufwendungen sehr gering. Hierbei dürften lediglich Aufwendungen i.H.v. 0,5 - 1,0 Mio. €

p.a. für die laufende Produktpflege und gegebenenfalls Erweiterungen anfallen, sodass dadurch eine hohe Skalierbarkeit für mVISE besteht. Dadurch sollen auch die Aktivierungen für entwickelte Eigenleistungen ab dem kommenden Jahr von 1,5 Mio. € in 2017 auf 0,7 Mio. € zurückgehen. Bereits mit Bekanntgabe der letzten Übernahme gab der Vorstand für 2018 einen Ausblick für die Gesamtleistung, die im kommenden Jahr auf 25 Mio. € (LSe 2018: 26,5) deutlich ansteigen soll, wobei aus der Partnerschaft noch keine nennenswerten Beiträge enthalten sind. Dazu soll mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen für 2017 im Februar die neue Strategie 2018+ vorgestellt werden.

S&T AG

Aktueller Kurs: 17,74 €**Kursziel:** 26,00 €**Kurspotenzial:** 46,60%**Marktkapitalisierung:** 1.124,03**Branche:** IT-Dienstleistungen**WKN:** A0X9EJ**Unternehmensbeschreibung:**

Die S&T AG ist einer der führenden Anbieter von IT-Dienstleistungen und Lösungen in Zentral- und Osteuropa. In Österreich zählen Leistungen in den Bereichen Consulting, Integration und Outsourcing, SAP-Betrieb bzw. Implementierung und Softwareentwicklung mit den Schwerpunkten mobile Prozessabbildung, IoT und Individualentwicklungen (.NET, Java, C#) zu den Kerngeschäftsfeldern. Als unabhängiges Systemhaus ist S&T unter anderem in den Bereichen Workplace- bzw. POS-Management, Managed Printing, Rechenzentrumsbetrieb, Beschaffung und Integration von IT-Produkten sowie IT-Betreuung im KMU-Umfeld tätig. S&T betreibt ein hochmodernes, georedundantes Tier-3-Plus-Rechenzentrum, zudem ist S&T Microsoft Tier 1 Cloud Solution Provider. Seit der Übernahme der Kontron AG 2016 zählt S&T mit einem Portfolio an Eigentechologie in den Bereichen Appliances, Cloud Security, Software und Smart Energy - zu den international führenden Anbietern von Industrie-4.0- bzw. Internet-of-Things-Technologie.⁷

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:**Aktionärsstruktur:**

Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	503,69	864,28	1.002,75	1.123,46
Δ in %	+7,6%	+71,6	+16,0%	+12,0%
EBITDA	34,38	64,04	85,69	109,75
EBITDA-Marge	6,8%	7,4%	8,6%	9,8%
EBIT	24,12	38,21	59,86	83,92
EBIT-Marge	4,8%	4,4%	6,0%	7,5%
Ergebnis je Aktie	0,32€	0,46€	0,80€	1,17€
Dividende je Aktie	0,10€	0,12€	0,14€	0,16€

Kennzahlen

KGV	-	38,3	22,3	15,2
EV/EBITDA	-	15,5	11,3	8,4
Dividendenrendite	-	0,7%	0,8%	0,9%
Buchwert je Aktie	5,33€	2,86€	3,53€	4,56€
ROCE	23,3%	28,2%	43,1%	60,4%
ROE	11,5%	17,5%	24,9%	28,8%
Nettoverschuldung	-44,03	-134,14	-158,84	-204,03

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

⁷ vgl. Comdirect

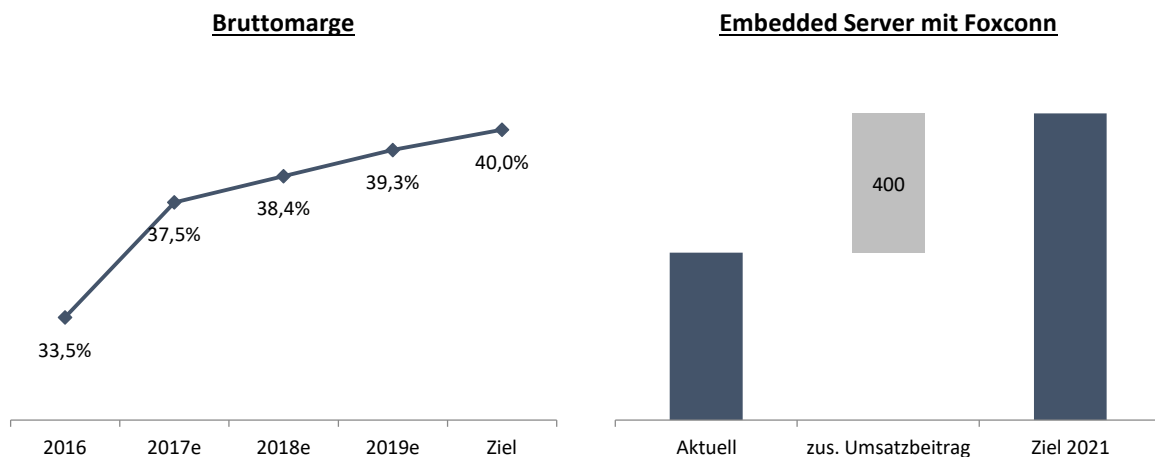
Mit Kontron und Foxconn in neue Umsatzdimensionen

Das spricht für die Aktie...

- Hohe Wachstumsraten im Bereich Internet of Things (IoT)
- Foxconn als Großaktionär und starker Partner
- Mittelfristig 10% EBITDA-Marge erwartet

Apple Zulieferer steigt bei S&T ein. Dies Meldung sorgte Ende 2016 für Aufsehen. So sicherte sich der chinesische Apple Zulieferer Ennoconn (Foxconn) knapp 9% der S&T Anteile und zudem eine Option über 20%, die eine weitere Aufstockung auf knapp 29% ermöglicht. Hintergrund dessen ist, sich insbesondere von den großen amerikanischen Firmen unabhängiger zu machen und sich im Produktionsbereich weiter zu verbessern. Zusammen mit S&T will Ennocon bis 2021 im Segment IoT den Bereich Embedded Server aufbauen. Bereits im kommenden Jahr sollen hierbei Umsätzen zwischen 5 - 10 Mio. € anfallen, wenngleich erst ab 2019 mit nennenswerten Umsätzen zu rechnen ist, die bis 2021 auf 400 Mio. € ansteigen sollen. Im Zuge dessen wird Foxconn die Hardware und S&T die Software bereit stellen, wodurch sich entsprechend positive Effekte auf die Ergebnismarge ergeben dürften. Ebenso soll ein Teil der Produktion in 2019 nach China zu Foxconn verlagert werden, wodurch sich ein positiver Effekt i.H.v. 6 Mio. € bzw. 300 Basispunkten auf die Bruttomarge ergibt. Insgesamt soll die Bruttomarge dadurch in den kommenden Jahren auf 40,0% ansteigen und damit maßgeblich zur Steigerung der EBITDA-Marge beitragen. Die Brutto-Marge soll laut Unternehmensangaben in 2017 37,5 - 38,0% betragen. Die Ziel-EBITDA-Marge beträgt 10,0% und dürfte dieses Niveau bis 2020 erreichen. Letztlich soll auch der Absatz in China durch die Geschäftsbeziehung mit Foxconn erhöht werden und in den kommenden Jahren einen Umsatz von 30 - 35 Mio. € generieren. Dies würde eine Verdreifachung gegenüber dem derzeitigen Umsatzniveau in China bedeuten.

Dazu konnte die Kontron AG erfolgreich in die S&T Gruppe integriert werden. Im neu geschaffenen Segment IoT/Industrie 4.0 wurde bereits eine EBITDA-Marge von >10% erreicht, die zukünftig auf >12% ansteigen soll. Neben Foxconn besteht dazu auch mit Microsoft eine Partnerschaft bei Embedded Servern. Aufgrund dieser sehr guten Entwicklung hatte der Vorstand im Rahmen der Veröffentlichung der Q3-Zahlen auch das EBITDA-Ziel für 2017 von bislang 50 Mio. € auf 60 Mio. € angehoben. Zugleich bestätigte der Vorstand die Umsatzprognose von 1 Mrd. € für das kommende Jahr, sodass 2018 erneut ein deutlich zweistelliges Wachstum zu erwarten ist. Hierzu soll erneut das neue Segment IoT/Industrie 4.0 beitragen, dessen Umsatz im kommenden Geschäftsjahr um knapp 30% auf 480 Mio. € ansteigen soll. Aber auch die beiden anderen Segmente IT Services und Embedded Systems sollen zum Wachstum beitragen.



Durch den zunehmenden Umsatzanteil aus der gemeinsamen Zusammenarbeit mit Foxconn ist bereits aus heutiger Sicht auch für die Jahre 2019 und 2020 mit einem deutlich zweistelligen Umsatz- und insbesondere auch Ergebniswachstum zu rechnen. Dazu ergibt sich durch die Option von Foxconn auch eine Übernahmephantasie, wenngleich die für ein Pflichtangebot relevante Anteilsschwelle von 30% dafür nicht erreicht wird. Durch das Thema IoT und Industrie 4.0 bestehen für die S&T jedoch insgesamt vielversprechende Opportunitäten in den kommenden Jahren. Mit Blick auf die vergangenen Jahre hat das Management gezeigt, dass es in der Lage ist, diese stets auch entsprechend zu nutzen.

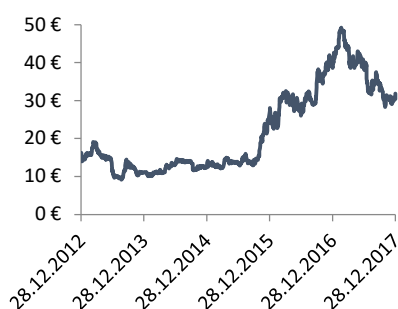
SNP SE

Aktueller Kurs: 31,85 €	Kursziel: 49,00 €	Kurspotenzial: 53,90%
Marktkapitalisierung: 174,33	Branche: IT-Dienstleistungen	WKN: 720370

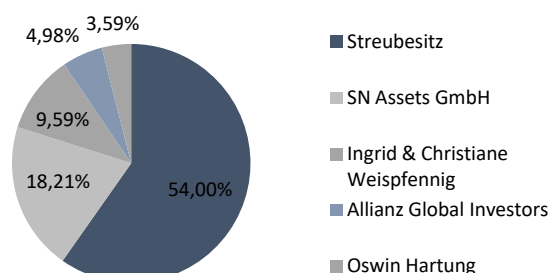
Unternehmensbeschreibung:

Die SNP SE ist führender Anbieter von Software und Software-related-Services für Optimierungen und Transformationen von IT-Systemen, wie sie beispielsweise im Zuge von Mergers & Acquisitions, Splits, Harmonisierungen oder System-Upgrades notwendig werden. Die SNP AG unterstützt Unternehmen, ihre IT-Landschaft schneller und wirtschaftlicher an neue Rahmenbedingungen anzupassen, und ermöglicht ihnen, die Geschwindigkeit, mit der Veränderungen umgesetzt werden, zu erhöhen. Dazu hat das Softwareunternehmen mit SNP Transformation Backbone® die weltweit erste Standardsoftware für die automatisierte Analyse und standardisierte Umsetzung von Änderungen in IT-Systemen entwickelt. Die Transformationsplattform beruht auf den Erfahrungen aus weltweit über 2.500 Projekten, die SNP mit ihren software-bezogenen Dienstleistungen für Business Landscape Transformation® umgesetzt hat.⁸

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	80,69	120,02	149,56	166,29
Δ in %	+43,5%	+51,4%	+24,6%	+11,2%
EBITDA	8,52	2,88	15,18	18,21
EBITDA-Marge	10,6%	2,4%	10,2%	11,0%
EBIT	6,86	-0,04	13,18	16,21
EBIT-Marge	8,5%	0,0%	8,8%	9,8%
Ergebnis je Aktie	0,95€	-0,16€	1,38€	1,74€
Dividende je Aktie	0,39€	0,08€	0,55€	0,69€

Kennzahlen

KGV	-	neg.	23,1	18,3
EV/EBITDA	-	57,8	10,6	8,5
Dividendenrendite	-	0,3%	1,7%	2,2%
Buchwert je Aktie	11,05€	11,72€	13,18€	14,55€
ROCE	67,2%	-0,3%	78,0%	91,4%
ROE	12,8%	-1,6%	11,3%	12,9%
Nettoverschuldung	-18,68	-7,69	-13,52	-19,89

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

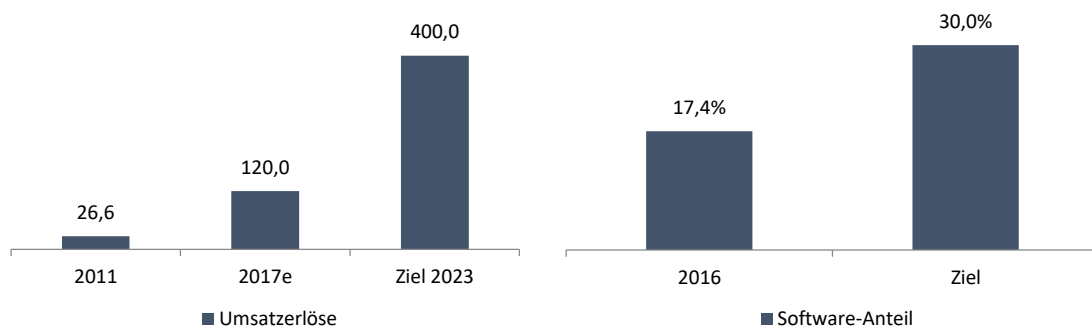
⁸ vgl. Comdirect

Transformation von Unternehmen soll SNP in neue Umsatzdimension führen

Das spricht für die Aktie...

- 400 Mio. € Umsatz bis 2023 angestrebt
- Großer Profiteur rund um das Thema Transformation
- Deutlich steigende Ergebnismargen durch höheren Softwareanteil + Artificial Intelligence + Value Performance Beteiligung zu erwarten

Das Unternehmen hat ein bewegtes Jahr 2017 hinter sich. Nachdem der Vorstand zu Jahresbeginn unter Annahme eines organischen Wachstums von 10 - 15% eine weitere Steigerung der EBIT-Marge auf 9-11% (bei einem höheren Gesamtwachstum 7 - 12%; 2016: 8,5%) prognostiziert hatte, wurde diese nach dem dritten Quartal auf ein ausgeglichenes EBIT reduziert. Dies war bereits durch ein schwaches erstes Quartal, welches durch Wachstumsinvestitionen geprägt war und auch nur unwesentlich besseren Folgequartalen sowie geringer als erwarteten Software-Umsätzen bedingt. In den ersten 9 Monaten belasteten dabei Wachstumsinvestitionen (u.a. Restrukturierungsmaßnahmen in Deutschland und den USA, neue Trainingsakademie in Deutschland, Umwandlung von AG in SE, M&A Kosten, F&E Kosten für neue Produkte) i.H.v. 4,0 Mio. € das Ergebnis. Zudem fiel das organische Wachstum in den ersten 9 Monaten mit 5% (Q3: 2%) deutlich geringer aus als erwartet. Kompensiert werden konnte dies durch ein starkes anorganisches Wachstum. So wurde mit der BCC Group aus Polen einer der größten SAP Partner in Mittel- und Osteuropa übernommen, wodurch SNP die eigene Marktstellung in Osteuropa stärkt. Im Geschäftsjahr 2016 erzielte das Unternehmen mit rund 300 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von 20 Mio. €, eine EBIT-Marge im mittleren einstelligen Prozentbereich und verfügt über 400 Kunden in 40 Ländern. Des Weiteren wurden 60% der Anteile an der südamerikanischen ADEPCON-Gruppe erworben, die mit Landesgesellschaften in Argentinien, Chile und Kolumbien aktiv ist. 2016 erzielte die Gesellschaft dabei mit 250 Mitarbeitern (dv. >200 SAP- und IT-Berater) einen Jahresumsatz von 20 Mio. \$ bei einer EBIT-Marge von ca. 9%. Im Vorjahr verstärkte SNP dazu die Präsenz durch Übernahmen in Großbritannien und Asien. Um auch für weitere Akquisitionen finanziell vorbereitet zu sein, wurde im Februar ein Schuldscheindarlehen i.H.v. 40 Mio. € (Zinssatz 1,41%) platziert, mit dem zudem die bestehende Anleihe über 10 Mio. € (Zinssatz 6,25%) vorzeitig zurückgezahlt wurde. Dazu wurde im Rahmen einer bezugsrechtsfreien Kapitalerhöhung i.H.v. rund 10% ein Bruttoemissionserlös i.H.v. 18,7 Mio. € erzielt.



Damit will das Unternehmen bis 2023 durch organisches und anorganisches Wachstum den Umsatz auf 400 Mio. € steigern. Wachstumstreiber dabei ist die weltweite Business und Technologie Transformation, wie beispielsweise Big Data, Cloud, Carve Outs, Akquisitionen, SAP S/4HANA oder veränderte Geschäftsmodelle, wobei sich SNP als führender Partner etablieren will. Durch die deutlich ausgeweitete regionale Präsenz, wodurch die nötige Kundennähe gewährleistet ist, soll auch die eigene Software in zunehmendem Maße in den dortigen Projekten eingesetzt werden, wodurch sich der Umsatzanteil auf bis zu 30% erhöhen kann. Hierbei hat sich gezeigt, dass diese einerseits zu deutlich kürzeren Projektlaufzeiten und andererseits zu einer sehr hohen Erfolgsquote im Vergleich zu Wettbewerbern führt. Dazu soll durch Artificial Intelligence sowie einer Value Beteiligung, d.h. einer Beteiligung am Projektvolumen wodurch sich höhere Tagessätze erzielen lassen, die Marge in den kommenden Jahren deutlich ansteigen. Aber auch neue Produkte wie der Interface Scanner, der eine EBIT-Marge von 35-40% generiert, führen zu einer erheblichen Margenverbesserung, im Rahmen dessen bis 2023 die alten Margenniveaus von >20% wieder erreicht werden sollen. Das Geschäftsjahr 2017 sollte daher als Übergangsjahr gesehen werden, ehe 2018 ergebnisseitig wieder deutlich besser werden dürfte.

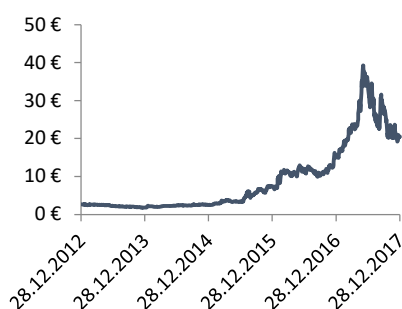
Vectron Systems AG

Aktueller Kurs: 20,50 €**Kursziel:** 43,00 €**Kurspotenzial:** 109,80%**Marktkapitalisierung:** 135,27**Branche:** Sonstige Technologie**WKN:** A0KEXC

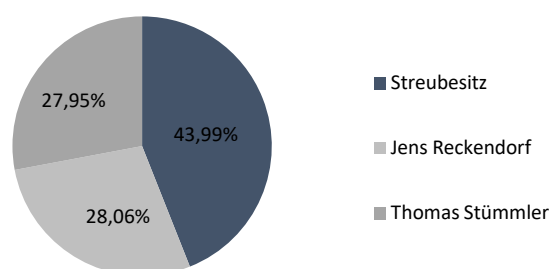
Unternehmensbeschreibung:

Die Vectron Systems AG hat sich auf die Herstellung und den Vertrieb von intelligenten Kassensystemen und Kommunikations-Software zur Vernetzung von Filialbetrieben spezialisiert. Die vom Unternehmen angebotenen Produkte werden von Vectron entwickelt und gefertigt, wobei bei Hardwarekomponenten (z. B. Elektronikbaugruppen) zur Entwicklung und Fertigung auf externe Partner zurückgegriffen wird. Die Kassensysteme werden als Einheit aus Hard- und Software von Vectron ausgeliefert. Zusätzlich liefert Vectron Softwareprodukte (Kommunikationssoftware für die Verbindung zwischen Kassensystemen und PCs, und eine PC-Version der Kassensoftware) und vertreibt Peripherie (Drucker, Scanner etc.), wobei diese Produkte direkt vom Partner an die Kunden versandt und über Vectron berechnet werden. Mit Kooperationspartnern entwickelte die Gesellschaft das multifunktionale Kundenbindungsprogramm bonVito, welches direkt in Kassensysteme von Vectron integriert wird.⁹

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	33,72	39,09	40,53	59,05
Δ in %	+30,4%	+15,9%	+3,7%	+45,7%
EBITDA	3,61	3,91	4,05	11,81
EBITDA-Marge	10,7%	10,0%	10,0%	20,0%
EBIT	3,09	3,41	3,55	11,31
EBIT-Marge	9,2%	8,7%	8,8%	19,2%
Ergebnis je Aktie	0,30€**	0,34€	0,35€	1,15€
Dividende je Aktie	0,25€**	0,10€	0,10€	0,50€

Kennzahlen

KGV	-	60,9	58,3	17,8
EV/EBITDA	-	32,7	31,2	10,5
Dividendenrendite	-	0,5%	0,5%	2,4%
Buchwert je Aktie	2,25€	2,34€	2,59€	3,64€
ROCE	67,5%	49,5%	43,8%	109,9%
ROE	17,4%	14,8%	14,3%	36,9%
Nettoverschuldung	-8,13	-7,36	-8,79	-11,77

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie), **an Aktienanzahl nach Split 1:4 angepasst

⁹ vgl. Comdirect

Ab Q2 2018 heißt es: Start frei für getHappy - vielversprechende Kooperation mit CoCa Cola

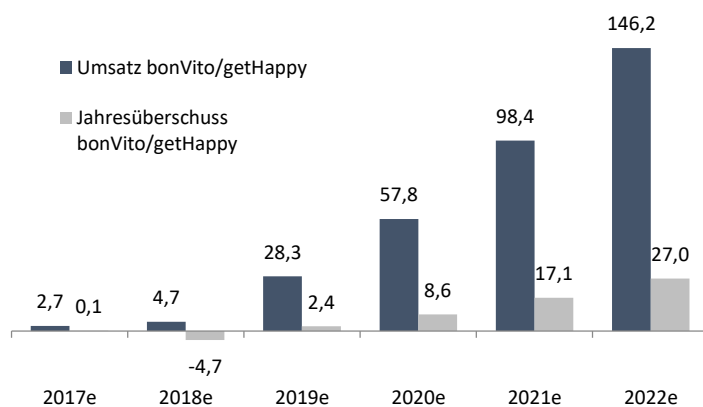
Das spricht für die Aktie...

- Regulatorische Anforderungen im Stammgeschäft sollten zu deutlicher Umsatz- und Ergebnisdynamik führen
- Neue Außerhausplattform getHappy birgt viel Potenzial
- CoCa Cola als Kooperationspartner gewonnen | ein weiterer könnte folgen

Was verbindet Münster mit Atlanta? Seit Frühjahr dieses Jahres eine Plattform namens getHappy. Nachdem Vectron in den vergangenen Jahren eine eigene Internetplattform mit dem Namen bonVito aufgebaut hat, wollte man eine Plattform schaffen, die Gastronomen mit Kunden verbindet und die dabei noch in die Kassensysteme integrierbar ist. Im März dieses Jahres wurde dann eine Kooperation zwischen Vectron und CoCa Cola bekannt gegeben, mit dem Ziel, zunächst in Deutschland die führende Außerhaus-Plattform aufzubauen. Im Rahmen dessen wird Vectron das technische Know-how einbringen und zum Großteil (LSe: 90%) an den Umsätzen partizipieren, während CoCa Cola Zugriff auf die Daten erhält. So gibt es derzeit keine Plattform für Gastronomen die verschiedene Funktionen wie

Punkte sammeln, Bestellen oder Tischreservierung verbindet, sondern lediglich einzelne Anbieter wie Takeaway.com oder Lieferando im Bereich Lieferservice oder Booktable und Open Table im Bereich Tischreservierung. Dazu gibt es zahlreiche einzelne Systeme von Gastronomen zum Punkte sammeln. All diese Funktionen wird die neue getHappy Plattform zukünftig verbinden und dabei Gewinnpunkte sowie Coupons sammeln, Gutscheine, Stempelhefte, Bestellung und Reservierung anbieten. Zugleich kann getHappy direkt in die Vectron Kassen integriert werden, sodass der Gastronom damit lediglich nur noch ein

Prognosen bonVito/getHappy



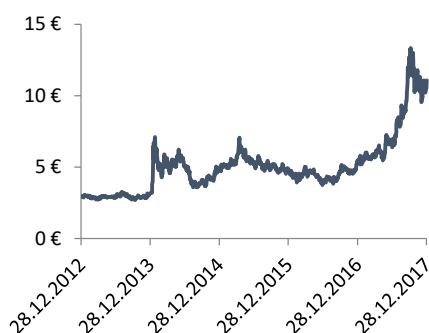
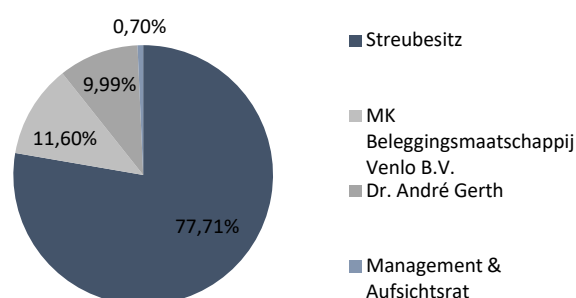
System verwalten muss und alle Funktionen direkt mit der Kasse interagieren. Da CoCa Cola bisher keinerlei Zugriff auf Daten zum Konsumentenverhalten hatte, kann der amerikanische Getränkekonzern zu einem zukünftig Marketingaktivitäten genauer auswerten und zudem noch gezielter individuelle Marketingkampagnen durchführen. Nachdem im November ein Feldversuch in Leipzig gestartet ist, wird im Januar mit dem offiziellen Vertrieb bei Gastronomen und im zweiten Quartal 2018 (aktueller Termin 1. April) bei den Endkunden begonnen. Dennoch meldete Vectron Ende August ohne nennenswerte Vertriebsaktivitäten bereits knapp 4.000 angeschlossene Gastronomen, Mitte Dezember berichtete Vorstand Herr Stümmeler auf der Münchener Kapitalmarktkonferenz von einem weiteren Anstieg auf rund 5.500. Auf Sicht von 3 Jahren kann er sich vorstellen, von den insgesamt ca. 240.000 Gastronomen und Bäckereien in Deutschland die Hälfte zu gewinnen. Umsätze erzielt Vectron dabei primär über den Vorgangsumsatz i.H.v. 3% beim Punkte sammeln. 1/3 davon geht in einen Gewinntopf, 1/3 in eine Lotterie und 1/3 an Vectron selber. Andere Funktionen wie die Tischreservierung kosten 0,99€, bei Bestellungen erhält das Unternehmen 5% vom Bestellwert. Durch rund 7.000 CoCa Cola Außendienstmitarbeiter sowie einem jährlichen Marketingbudget von >150 Mio. € in Deutschland ergibt sich einerseits eine besondere Nähe zu den Gastronomen sowie ein hoher Etat, der zur Endkundengewinnung zur Verfügung steht. getHappy wird dabei zukünftig einerseits als Karte (wie PayPack) und andererseits in einer App auf dem Smartphone nutzbar sein, um so die Transaktionsschwelle möglichst gering zu halten. Zeigt sich ein entsprechender Erfolg, besteht zudem auch die Möglichkeit auf einen europäischen Rollout.

Daneben erfährt Vectron im klassischen Stammgeschäft mit Kassen derzeit eine Sonderkonjunktur. So wurde bereits im Jahr 2010 in einem BMF-Schreiben festgehalten, dass bis Ende 2016 alle Kassensysteme 10 Jahre lang Kassendaten digital speichern müssen. Im Gesetz Ende letzten Jahres wurde dazu verabschiedet, dass ab 01.01.2020 (2 jährige Sonderfrist in Ausnahmefällen) jede Kasse mit einer technischen Sicherheitseinrichtung ausgestattet sein muss, die derzeit jedoch noch nicht feststeht. Ab 01.01.2018 hat das Finanzamt dazu die Möglichkeit unangekündigte Kassenschauen durchzuführen, die in der Folge mit hohen Strafen einhergehen dürften. In Kombination besteht daher für die Vectron Aktie ein hohes Umsatz- und Ergebnispotenzial in den kommenden Jahren, wenngleich derzeit noch kein Konzernabschluss aufstellt wird, sodass sich die Zahlen auf S. 34 nur auf Vectron (ohne getHappy) beziehen.

Vita 34 AG

Aktueller Kurs: 11,08 €**Kursziel:** 17,40 €**Kurspotenzial:** 57,10%**Marktkapitalisierung:** 45,92**Branche:** Biotechnologie**WKN:** A0BL84**Unternehmensbeschreibung:**

Vita 34 ist eine führende Nabelschnurblutbank in Europa. Sie bietet als Komplettanbieter die Entnahmelogistik, Aufbereitung und Einlagerung von Nabelschnurblut und Nabelschnurgewebe an. Bei der sogenannten Kryokonservierung werden Zellen und Gewebe bei Temperaturen um minus 190 Grad Celsius am Leben erhalten und können bei Bedarf im Rahmen einer medizinischen Therapie eingesetzt werden. Stammzellpräparate von Vita 34 werden zum Beispiel zur Behandlung von Patienten sowie im Rahmen der medizinischen Forschung zur Herzinfarkt- oder Schlaganfalltherapie eingesetzt. Daneben bietet die Firma kostenpflichtige Vorsorge-Screenings zur Früherkennung von genetisch bedingten Gesundheitsrisiken bei Kindern an. Erkannt werden können Erkrankungen wie Laktose- und Gluten-Intoleranz, Antibiotika-Unverträglichkeit oder Hämochromatose (Eisenspeicherkrankheit).¹⁰

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:**Aktionärsstruktur:**

Schätzungen*	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	16,29	19,47	23,51	29,01
Δ in %	+15,0%	+18,8%	+21,5%	+23,4%
EBITDA	2,29	1,74	4,70	6,47
EBITDA-Marge	14,1%	9,0%	20,0%	22,3%
EBIT	0,78	-0,12	2,04	3,80
EBIT-Marge	4,8%	-0,6%	8,7%	13,1%
Ergebnis je Aktie	0,14€	-0,06€	0,28€	0,58€
Dividende je Aktie	0,16€	0,16€	0,16€	0,16€

Kennzahlen

KGv	-	neg.	38,9	19,0
EV/EBITDA	-	29,3	10,4	7,1
Dividendenrendite	-	1,4%	1,4%	1,4%
Buchwert je Aktie	7,98€	7,15€	7,44€	8,02€
ROCE	4,4%	-0,5%	7,4%	14,7%
ROE	1,7%	-1,0%	3,9%	7,5%
Nettoverschuldung	-0,81	5,11	3,03	-0,28

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

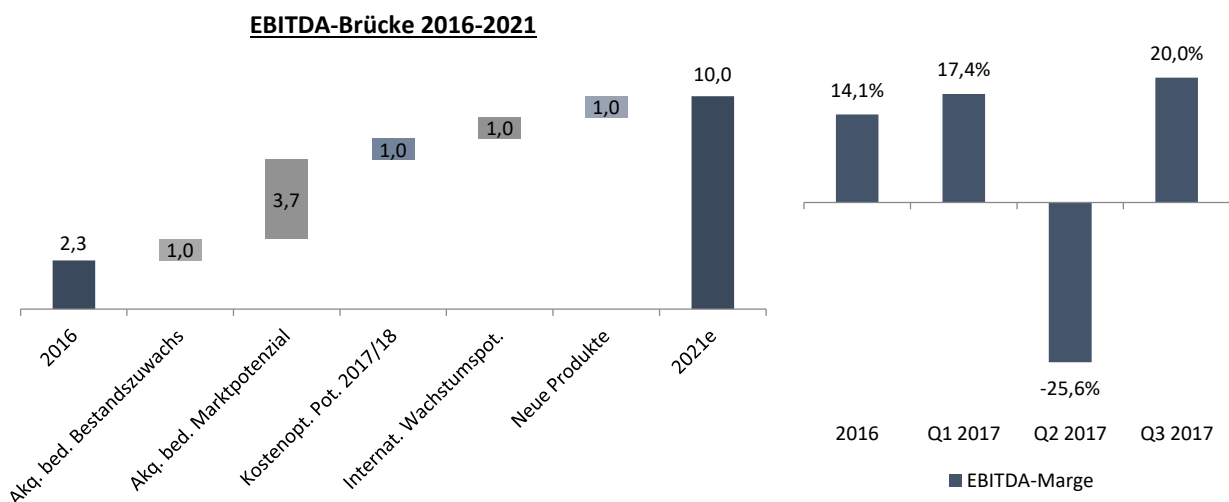
¹⁰ vgl. Comdirect

Nach Seracell Übernahme zu neuen Gewinnhochs

Das spricht für die Aktie...

- Bis 2021 10 Mio. € EBITDA angestrebt
- Durch Übernahme der Seracell Nummer 1 bei Stammzelleneinlagerungen in Deutschland
- Weitere Konsolidierungen durch M&A möglich

Übernahme, Vorstandswechsel, neuer Großaktionär. Das waren die drei wesentlichen Ereignisse, die das Jahr 2017 geprägt haben. So wurde zu Jahresbeginn die Übernahme des zweitgrößten Anbieters von Nabelschnurblut in Deutschland, Seracell Pharma AG bekannt gegeben. Finanziert werden soll der Kaufpreis von insgesamt 14 Mio. € dabei einerseits zu 6,5 Mio. € über Eigenkapital in Form von zwei Kapitalerhöhungen. Dabei wurden zunächst knapp 10% neue Aktien (ca. 2,0 Mio. €) an einen strategischen Investor aus den Niederlanden, der MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V. ausgegeben. Diese ist die Investmentfirma von Michael Köhler, CEO der SHOP APOTHEKE Europe N.V., die ebenfalls börsennotiert ist. Ergänzt wurde dies durch eine Bezugsrechtskapitalerhöhung (ca. 25% vom Grundkapital) zu einem Preis von 6,10€, wodurch der Gesellschaft knapp 5 Mio. € an liquiden Mitteln zugeflossen sind. Zum anderen wird die Akquisition über Fremdkapital finanziert, bei der sich Vita 34 mit 2,3% eine sehr günstige Finanzierung sichern konnte. Im Zuge der Beteiligung des neuen Großaktionärs kam es auch zu einer Veränderung innerhalb des Vorstands. So wurde mit Bekanntgabe der Privatplatzierung Herr Dr. Gerth, bisher Vorstandsvorsitzender und mit 12,7% größter Aktionär, mit sofortiger Wirkung abberufen und der bisherige COO Dr. Knirsch als neuer Vorstandsvorsitzender bestimmt. Dazu kehrte im September der Finanzvorstand Herr Neukirch zurück, der erst im Mai das Unternehmen verlassen hatte. Aufgrund von Belastungen von insgesamt 1,9 Mio. € durch die Übernahme der Seracell inkl. der Kapitalerhöhung (0,3 Mio. €), Integrationskosten inkl. Abfindungskosten und Abstands Zahlungen (1,0 Mio. €) sowie Kosten aus Managementveränderungen (0,6 Mio. €) hatte der Vorstand die EBITDA-Prognose im August von 2,6 - 2,7 Mio. € auf 1,6 - 1,9 Mio. € reduziert. Bereinigt um diese Effekte ergibt sich somit für 2017 ein EBITDA von 3,64 Mio. €.



Ab dem kommenden Jahr soll sich das EBITDA jedoch wieder deutlich positiv entwickeln. So strebt der Vorstand bis 2021 an, dieses auf 10,0 Mio. € erheblich zu erhöhen. Bereits mit den Zahlen zum dritten Quartal konnte das Unternehmen zeigen, welches Potenzial sich für die kommenden Jahre ergibt. Bei einem Umsatzwachstum von 39,5% konnte eine EBITDA-Marge von 20,0% erzielt werden, wodurch sich annualisiert bereits ein EBITDA von 4,47 Mio. € (LSe 2018: 4,7) ergibt. Bis 2021 soll die EBITDA-Marge hierbei auf einen Wert von 25 - 27% erhöht werden und dabei wieder das alte Margenniveau aus dem Jahr 2015 (27,5%) erreichen. Hierzu soll die Gewinnung von 40% der Ex-Seracell Neukunden für das Premium Produkt zu einem EBITDA-Beitrag von 2,5 Mio. € führen, die verbleibenden 60% sollen für das Basis Produkt gewonnen werden, wodurch sich ein weiterer EBITDA-Anstieg von 1,2 Mio. € ergibt. Durch die Übernahme der Ex-Seracell-Bestandskunden wird ein EBITDA-Beitrag von 1,0 Mio. € hinzukommen, ebenso durch Kostenoptimierungen. Letztlich soll durch internationales Wachstum sowie neuen Produkten das EBITDA um weitere 2,0 Mio. € gesteigert werden. Zukünftig will das Unternehmen dazu auch über weitere Akquisitionen im Ausland weiter wachsen, um so in Europa die größte Stammzellenbank (bisher Nummer 2) zu werden.

Abkürzungsverzeichnis

e: erwartet

Buchwert je Aktie: $\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anzahl Aktien}}$

EBITDA: Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortizationen

EBIT: Ergebnis vor Zinsen und Steuern

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

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

Nettoverschuldung: Finanzverbindlichkeiten - Liquide Mittel - andere finanzielle Vermögenswerte

qoq: Quarter over Quartal, d.h. im Quartalsvergleich (z.B. Q3 vs. Q3 Vorjahr)

ROCE: Return on Capital Employed = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Operatives Anlagevermögen} + \text{Working Capital}}$; um Verzerrungen zu vermeiden wird im Nenner der Durchschnitt zweier Jahre verwendet

ROE: Return on Equity = $\frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Eigenkapital}}$; um Verzerrungen zu vermeiden wird im Nenner der Durchschnitt zweier Jahre verwendet

yoy: Year over Year, d.h. im Jahresvergleich (z.B. 9M vs. 9M Vorjahr)

ydt: Year to date, d.h. seit Jahresanfang

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. Es ist zudem nicht gestattet, die hier gegebenen Informationen weiter zugeben oder sie als eigene auszugeben.

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.