

08.01.2019 - GBC Research Comment – euromicron AG

Unternehmen: euromicron AG ^{*5a,5b,7,11}

ISIN: DE000A1K0300

Analyst: Marcel Goldmann, Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 2,66 € (XETRA; 07.01.2019; 13:37 Uhr)

Kursziel: 6,90 € / Rating: KAUFEN

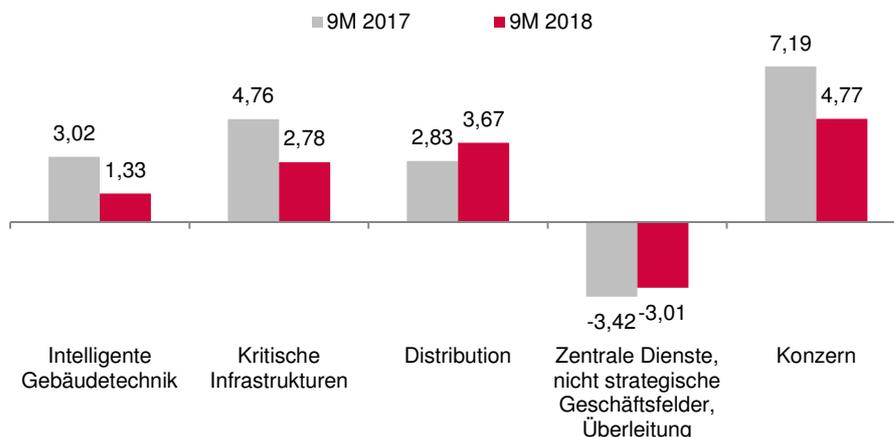
Fertigstellung/Veröffentlichung: 08.01.2019/08.01.2019 (09:19 Uhr/10:30 Uhr)

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Maßnahmen zur Strukturanpassung im Q3 2018 nochmals intensiviert und damit Profitabilitätssteigerung eingeleitet – Fokussierung der Unternehmensstrategie wird anvisiert – In 2019 erwarten wir eine Rückkehr auf den Wachstumspfad sowie eine deutliche Profitabilitätsverbesserung – Kursziel aufgrund von Prognoseanpassungen auf 6,90 € gesenkt - Rating weiterhin KAUFEN

Mit einem Umsatzrückgang von 4,5% auf 233,04 Mio. € (VJ: 244,04 Mio. €) hat die euromicron AG die ersten neun Monate des GJ 2018 abgeschlossen. Hauptursächlich hierfür war insbesondere die Umsatzentwicklung des Segments „Intelligente Gebäudetechnik“, in dem die Außenumsatzerlöse um 9,68 Mio. € zurückgingen. Auch das operative EBITDA verminderte sich von 7,19 Mio. € auf 4,77 Mio. €. Dies war vor allem durch die Ergebnisentwicklung der Segmente „Intelligente Gebäudetechnik“ und „Kritische Infrastrukturen“ bedingt. Positiv zu verzeichnen ist hingegen, dass der um Factoring-Effekte bereinigte operative Cashflow um 11,7 Mio. € auf -3,9 Mio. € verbessert werden konnte. Die deutliche Verbesserung des Cashflows wurde insbesondere durch den weiteren Abbau des Working Capitals erreicht.

Darstellung des operativen EBITDA* (in Mio. €) nach Segmenten



Quelle: euromicron AG; GBC AG *Bereinigt um Sonderkosten (VJ: Sondereffekte der Reorganisation)

Vor dem Hintergrund der Abweichung von Umsatz und Ergebnis gegenüber dem Vorjahr und der Unternehmensplanung sowie der im vierten Quartal 2018 weiter fortschreitenden Umsetzung des intensivierten Transformationsprogramms, hat der Vorstand der Technologiegesellschaft seine Gesamtjahresprognosen angepasst.

Die Geschäftsleitung erwartet nun einen Umsatz in der Bandbreite von 310,00 Mio. € bis 330,00 Mio. € (zuvor: 340,00 Mio. € bis 360,00 Mio. €) sowie ein operatives EBITDA von 6,20 Mio. € bis 13,20 Mio. € bzw. eine operative EBITDA-Marge von 2,0% bis 4,0% (zuvor: 4,0% bis 5,0% operative EBITDA-Marge).

Im dritten Quartal haben vor allem strukturelle Defizite in einzelnen Geschäftsbereichen des Kernsegments „Intelligente Gebäudetechnik“ zu Umsatz- und Ergebniseinbußen geführt. Hierbei wurden die Organisation und Vertriebssteuerung sowie Personalstrukturen als nicht zukunftsfähig erachtet und mit einem entsprechenden Maßnahmenpaket gegengesteuert. Hiermit sollen laut Unternehmensangaben die Voraussetzungen für eine deutlich verbesserte Profitabilität im Segment „Intelligente Gebäudetechnik“ im kommenden Jahr geschaffen werden, wodurch sich auch die Profitabilität des euromicron Konzerns in 2019 deutlich erhöhen soll.

Darüber hinaus hat die Technologiesgesellschaft bekannt gegeben, dass sie an der nochmaligen Fokussierung der Unternehmensstrategie arbeitet und diese noch intensiver auf die nachhaltigen Stärken des Konzerns ausrichten möchte. Im Frühjahr 2019 soll hierzu eine im Detail geschärfte Mittelfriststrategie publiziert werden.

In Anbetracht der aktuellen Geschäftsentwicklung in Verbindung mit unseren bisherigen Schätzungen, haben wir unsere Prognosen nach unten korrigiert und zudem unsere konkrete Schätzphase von zwei auf drei (detaillierte) Prognoseperioden vergrößert. Wir erwarten nun für das aktuelle Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 319,62 Mio. €. In den Folgejahren 2019 und 2020 sollten diese weiter auf 329,45 Mio. € sowie 340,54 Mio. € anwachsen. Auf Betriebsergebnis-Ebene rechnen wir für das GJ 2018 mit einem operativen EBITDA von 9,48 Mio. € sowie in den nachfolgenden Geschäftsjahren 2019, 2020 mit 13,18 Mio. € und 14,81 Mio. €. Nach Berücksichtigung der für das Gesamtjahr 2018 erwarteten Sonderkosten in Höhe von 5,00 Mio. €, rechnen wir mit einem ausgewiesenen EBITDA von 4,48 Mio. €. In den Folgejahren sollten bei prognostizierten rückläufigen Sonderkosten ausgewiesene EBITDAs in Höhe von 11,18 Mio. € (2019) sowie 13,81 Mio. € (2020) erwirtschaftet werden können.

Das aktuelle Geschäftsjahr 2018 wird aus unserer Sicht ein Übergangsjahr für die euromicron darstellen, welches insbesondere von Transformationsmaßnahmen geprägt sein wird. Auf Basis des eingeleiteten Maßnahmenpakets zur Erhöhung der Rentabilität sowie erwarteter rückläufiger Sonderkosten, sollte im kommenden Geschäftsjahr 2019 ein moderater Umsatzzanstieg und eine deutliche Ergebnisverbesserung erzielt werden können.

In den Folgejahren sollte das Unternehmen von der verstärkten Ausrichtung auf die Markttrends „Digitalisierung“, „IoT“ sowie „Industrie 4.0“ profitieren und hierbei das Geschäftsvolumen sowie alle Ergebnisebenen weiter verbessern können. Im Rahmen dessen sollte die Technologiesgesellschaft insbesondere durch ihre angebotenen individuellen und ganzheitlichen „IoT“-Lösungen zur Digitalisierung von Geschäftsmodellen von der zunehmenden Nachfrage der Geschäftskunden hiernach punkten können. Gemäß unseres DCF-Modells in Verbindung mit unseren aktualisierten Prognosen, errechnet sich ein fairer Wert von 6,90 € je Aktie (zuvor: 11,45 €). Vor dem Hintergrund des aktuellen Kursniveaus vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018 (Alt)	GJ 2018e (Neu)	GJ 2019e (Alt)	GJ 2019e (Neu)	GJ 2020e (Neu)
Umsatzerlöse	332,91	353,77	319,62	364,52	329,45	340,54
Operatives EBITDA (Marge)	13,49 (4,1%)	17,92 (5,1%)	9,48 (3,0%)	17,81 (4,9%)	13,18 (4,0%)	14,81 (4,3%)
Ausgewiesenes EBITDA (Marge)	9,50 (2,9%)	13,92 (3,9%)	4,48 (1,4%)	16,81 (4,6%)	11,18 (3,4%)	13,81 (4,1%)
EBIT (Marge)	1,10 (0,33%)	5,17 (1,5%)	-5,02 (neg.)	8,06 (2,2%)	1,68 (0,5%)	4,31 (1,3%)
Konzernjahresergebnis	-3,78	0,05	-7,54	2,07	-2,99	-1,29
EPS in €	-0,53	0,01	-1,05	0,29	-0,42	-0,18

Quelle: GBC AG

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- 7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an der Studie beteiligte Personen:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de