



Researchstudie (Initial Coverage)



Technologie- und Marktführerschaft bei Deckensystemen für Schienenfahrzeuge im Wachstumssektor Bahnindustrie

-

Hohe Wachstumsdynamik durch eine Ausweitung des Leistungsangebots, den Eintritt in neue Märkte sowie eine Erhöhung der Wertschöpfungstiefe

-

Deutliche Steigerung der Rentabilität durch Skaleneffekte im Rahmen des eingeschlagenen Wachstumskurses

Kursziel: 3,62 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 35

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 05.03.2019 (11:41 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 06.03.2019 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

SBF AG^{*5a;5b;6a;7;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 3,62 €

aktueller Kurs: 1,90 €
04.03.2019 (Frankfurt,
Schlusskurs)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2AAE22
WKN: A2AAE2
Börsenkürzel: CY1k
Aktienanzahl³: 7,84
Marketcap³: 14,90
EnterpriseValue³: 17,25
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 22,67%

Transparenzlevel:
m:access
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Skontroführer:
Baader Bank AG

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Operative Holdinggesellschaft (Beteiligungen)

Kernbeteiligung: SBF Spezialleuchten GmbH

Mitarbeiter der SBF AG: 2 (Stand: Januar 2019)

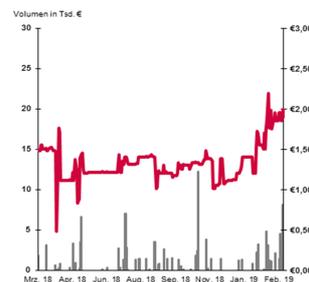
Mitarbeiter der SBF Spezialleuchten GmbH: 120 (Stand: Januar 2019)

Firmensitz: Leipzig; Gründung: 2002

Vorstand: Rudolf Witt, Robert Stöcklinger

Die SBF AG (SBF) ist eine operative Holdinggesellschaft, die sich auf mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum konzentriert. Die SBF und ihre Beteiligungen sind im Mobilitätssektor, insbesondere der Schienenfahrzeugindustrie (sog. „rolling stock industry“) tätig, wobei erstere hierbei als Holdinggesellschaft fungiert. Den operativen Geschäftsbereich sowie die wesentliche Beteiligung der Holding bildet die Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH.

Die SBF Spezialleuchten GmbH kann auf eine lange Tradition zurück blicken (erste wirtschaftliche Geschäftstätigkeiten um 1862) und besitzt eine stabile Kundenbasis an namhaften Großkunden. In den vergangenen Jahren wurde ein zweistelliger Millionenbetrag in den Aufbau des Konzerns investiert und das Unternehmen zum Marktführer für Decken- und Beleuchtungssysteme für Schienenfahrzeuge in Europa ausgebaut.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende

	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	19,53	14,50	17,70	19,50	22,40
EBITDA	2,38	2,30	2,40	2,70	3,48
EBIT	1,67	1,62	1,65	1,85	2,48
Konzernergebnis (EAT)	1,36	1,37	1,43	1,60	2,13
EPS	0,17	0,17	0,18	0,20	0,27

Valuation multiples

EV/Umsatz	0,88	1,19	0,97	0,88	0,77
EV/EBITDA	7,25	7,50	7,19	6,39	4,96
EV/EBIT	10,33	10,65	10,45	9,32	6,95
KGV	10,95	10,87	10,42	9,31	6,99
KBV	1,46				

Finanztermine

April/Mai: Geschäftsbericht 2018

03.06.2019: Hauptversammlung
in München

Juli/August: Halbjahresbericht 2019

** letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 36

EXECUTIVE SUMMARY

- Die SBF AG mit ihrer Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH agiert als Spezialist für Deckensysteme für Schienenfahrzeuge insbesondere im europäischen Bahn-techniksektor. Die Bahntechnikindustrie (rail industry) gilt allgemein als nachhaltiger Wachstumsbereich. Laut einer Studie von SCI Verkehr beträgt das aktuelle Geschäftsvolumen im weltweiten Bahntechnikmarkt 183,0 Mrd. €. Die Studienexperten rechnen für dieses Segment mit einem zukünftigen durchschnittlichen Marktwachstum von 2,8% (CAGR) bis 2022.
- Im Geschäftsjahr 2017 konnte die SBF AG Umsatzerlöse in Höhe von 19,53 Mio. € erzielen, welche unter dem Vorjahresniveau von 21,46 Mio. € lagen. Diese Entwicklung war durch eine zurückhaltende Vergabe von Neuaufträgen und einem damit verbundenen Rückgang des Auftragsvolumens bedingt. Ertragsseitig ergab sich jedoch eine deutliche Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr. So konnte das Nettoergebnis mit 1,36 Mio. € deutlich ins Plus gedreht werden (VJ: -0,04 Mio. €).
- Für das Geschäftsjahr 2018 rechnet die SBF AG auf Ebene der Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH trotz eines noch konsolidierungsphasenbedingten Umsatzrückgangs mit einem Ergebnis auf Vorjahresniveau. Hierauf aufbauend rechnen wir auf Konzernebene (SBF AG) für diese Geschäftsperiode mit Umsatzerlösen in Höhe von 14,50 Mio. € und einem Nettoergebnis in Höhe von 1,37 Mio. €.
- Nach der Konsolidierungsphase der vergangenen Jahre, hat sich die Gesellschaft eine gute Ausgangslage (starke Marktpositionierung, Technologieführerschaft im Bereich Deckensysteme, enge Kundenbeziehungen etc.) für eine Rückkehr auf den Wachstumspfad geschaffen. Die SBF AG hat nun einen profitablen Wachstumskurs eingeleitet und strebt einen weiteren Ausbau des Geschäftsmodells als Systemanbieter für die Bahntechnikindustrie an. Wesentliche Elemente der Wachstumsstrategie stellen hierbei der Ausbau des Leistungsangebots und die Erhöhung der Wertschöpfungstiefe sowie die Internationalisierung dar.
- Im Rahmen des angepeilten Wachstumskurses sollte die Gesellschaft insbesondere von den erwarteten verstärkten Investitionen in den weltweiten Bahntechniksektor profitieren können. Darüber hinaus sollte sich die geplante regionale Expansion in neue Bahntechnikmärkte positiv auf die zukünftige Geschäftsentwicklung auswirken. Daneben sollte die beabsichtigte Ausweitung der Wertschöpfungstiefe und die hierdurch entstehenden Auftragspotenziale das Geschäftsvolumen zusätzlich erhöhen.
- Darauf aufbauend erwarten wir ab dem Geschäftsjahr 2019 den Beginn einer profitablen Wachstumsphase. Konkret kalkulieren wir für die Geschäftsjahre 2019, 2020 sowie 2021 mit Umsatzerlösen in Höhe von 17,70 Mio. €, 19,50 Mio. € bzw. 22,40 Mio. €. Im Rahmen dieser erwarteten hohen Umsatzdynamik und einsetzenden Skaleneffekten, sollte ebenso das Nettoergebnis deutlich zulegen auf 1,43 Mio. €, 1,60 Mio. € und 2,13 Mio. €.
- **Vor dem Hintergrund der starken Marktpositionierung, des eingeschlagenen Wachstumskurses sowie den erwarteten weltweit verstärkten Investitionen in den Bahntechniksektor, haben wir die SBF AG mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 3,62 € je Aktie ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus sehen wir ein hohes Kurspotenzial und stufen die Aktie mit dem Rating Kaufen ein.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Produktions- und Verwaltungssitz der SBF-Gruppe.....	4
Aktionärsstruktur	4
Unternehmensstruktur zum 31.12.2018.....	4
Geschäftsmodell	5
Referenzkunden	5
Historische Ereignisse.....	6
Leistungsangebot	7
Wertschöpfungstiefe.....	10
Wichtige Kunden	11
Ausgewählte Referenzprojekte	12
Organe der Gesellschaft	13
Vorstand.....	13
Aufsichtsrat	13
Markt und Marktumfeld	15
Bahnindustrie allgemein.....	15
Nah- und Fernverkehrsmarkt	16
Eisenbahnverkehrsmarkt in Deutschland.....	17
Schienenverkehr und globale Bahnindustrie.....	19
Unternehmensentwicklung und Prognose.....	23
Historische Unternehmensentwicklung	23
Historische Umsatzentwicklung.....	23
Historische Ergebnisentwicklung.....	24
Bilanzielle/finanzielle Situation der SBF AG.....	26
SWOT-Analyse	27
Aktuelle Unternehmensstrategie	28
Prognosen und Modellannahmen	30
Umsatzprognosen	30
Ergebnisprognosen	31
Bewertung	33
Modellannahmen	33
Bestimmung der Kapitalkosten	33
Bewertungsergebnis	33
DCF-Modell.....	34
Anhang	35

UNTERNEHMEN

Produktions- und Verwaltungssitz der SBF-Gruppe

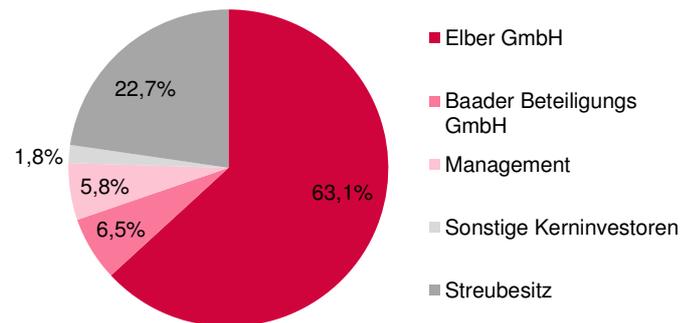


Quelle: SBF AG

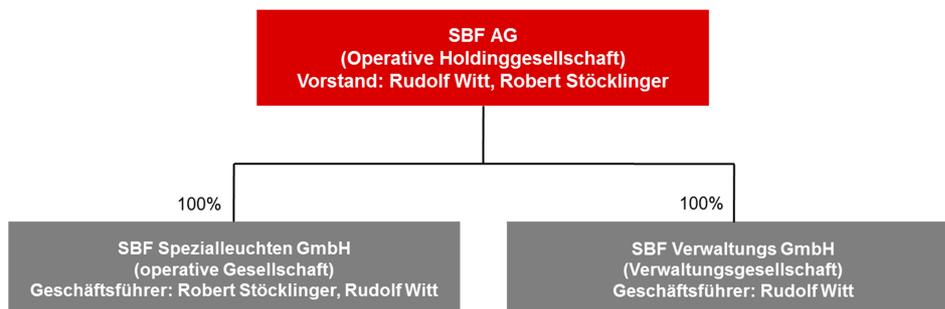
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %*	Stand: Februar 2019
Elber GmbH	63,15%
Baader Beteiligungs GmbH	6,55%
Management	5,80%
Sonstige Kerninvestoren	1,84%
Streubesitz	22,67%

Quelle: Schätzungen GBC AG *gemäß HV-Präsenzliste 2018



Unternehmensstruktur zum 31.12.2018



Quelle: SBF AG; GBC AG

Die SBF AG als operative Holdinggesellschaft verfügt über die Tochtergesellschaften SBF Spezialleuchten GmbH sowie die SBF Verwaltungs GmbH. Die SBF Spezialleuchten GmbH ist in ihrer heutigen Form die einzige Tochtergesellschaft, die ein operatives Geschäft ausübt. Diese Tochtergesellschaft entstand aus der Übertragung des operativen Geschäfts der ehemaligen SBF Spezialleuchten Wurzen GmbH. Darüber hinaus unterhält das Unternehmen ein chinesisches Joint Venture „SBF Xian“ (5% Beteiligung), welches internationale Beschaffungsressourcen und Märkte sichert.

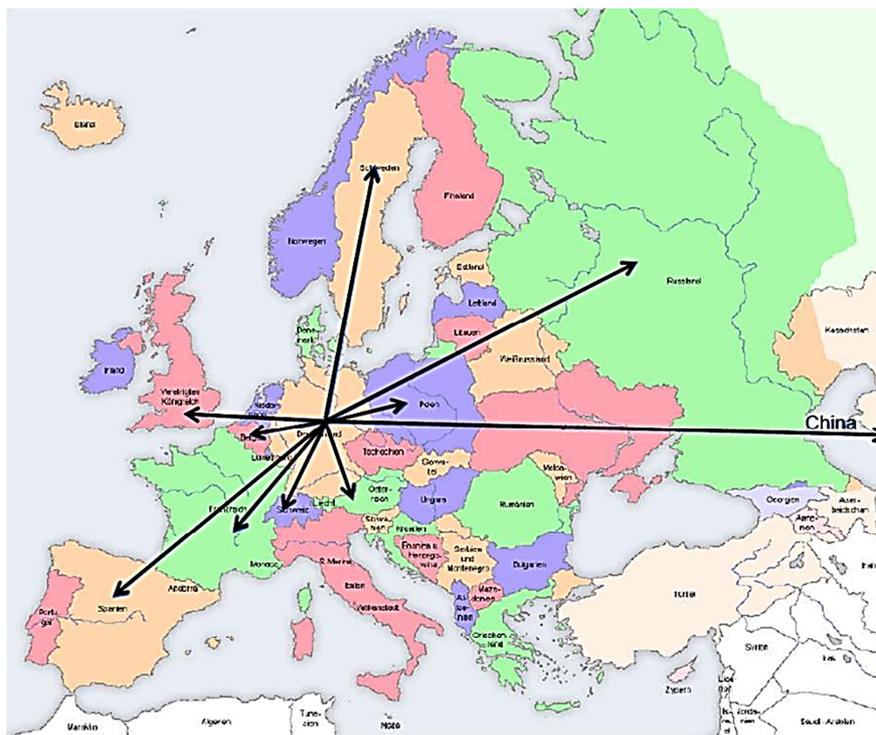
Geschäftsmodell

Die SBF AG ist eine operative Holdinggesellschaft deren Hauptfokus auf der SBF Spezialleuchten GmbH liegt. Im Rahmen des Beteiligungsmanagements soll insbesondere die Wettbewerbsfähigkeit dieser Kernbeteiligung langfristig und nachhaltig gestärkt werden. Daneben bestehen derzeit keine weiteren operativen Tochtergesellschaften. Aus diesem Grund wird nachfolgend vorwiegend auf die SBF Spezialleuchten GmbH eingegangen.

Referenzkunden



Wo verkehren Züge mit SBF-Lösungen



Quelle: SBF AG

Historische Ereignisse

Die über 150jährige Geschichte der SBF Spezialleuchten GmbH ist geprägt von innovativen Entwicklungen und zukunftsweisenden Produkten im Bereich Lichttechnik. Die Anfänge der Gesellschaft reichen zurück bis ins Jahr 1862, in dem der Gürtlermeister K.A. Seyffert die Sächsische Bronzewarefabrik gründete. Mit dem Aufkommen der Gasbeleuchtung um 1870 und der Produktion der ersten elektrisch betriebenen Außenleuchten um 1889, konnte das Unternehmen seine ersten wirtschaftlichen Erfolge verzeichnen. Zu den Meilensteinen der weiteren Unternehmensgeschichte gehören die Beleuchtung der Semperoper in Dresden, die komplette Beleuchtung aufwändiger Luxusjachten oder das Beleuchtungssystem für die Magnetschwebbahn Transrapid.

Überblick über wichtige Meilensteine der SBF AG bzw. SBF Spezialleuchten GmbH

1862	Gründung der Sächsischen Bronzewarefabrik K.A. Seyffert
1934	Produktportfolio-Erweiterung in Richtung Schifffahrtsindustrie
1990	Reprivatisierung und Gründung der SBF Spezialleuchten Wurzen GmbH
2002	Ausgründung der LMW, Manufaktur für dekorative Leuchten
2005	Start der Entwicklung und Produktion von LED-Beleuchtung
2007	Weltweit erste Produktion von LED-Beleuchtung für Schienenfahrzeuge
2008	Weltweit erste Fertigung von Deckenelementen mit LED-Beleuchtung
2009	Internationalisierung: Beginn von Geschäftsaktivitäten in China, Indien, USA, Japan und Frankreich
2010	Weltweit erste Produktion von LED-Beleuchtung für Hochgeschwindigkeitszüge
2012	Fertigstellung des neuen hochmodernen Werks am Standort Leipzig
2013	SBF gewinnt Red Dot Design Award
2014	Bezug Werk II (Leipzig) mit neuester Produktionstechnologie
2015	Neue Geschäftsführung
2016	Restrukturierung, Turnaround
2017	Konzentration auf die Schienenfahrzeugindustrie sowie Fokus auf Neu- und Retrofitprojekte

Quelle: SBF AG; GBC AG

Leistungsangebot

Die operative Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH (SBF) ist laut eigenen Angaben Technologie- und Marktführer im Bereich Decken- und Beleuchtungssysteme für Schienenfahrzeuge in Europa. Das Unternehmen agiert hierbei als Komplettanbieter (Systemlieferant) für Decken-, Beleuchtungs- und Belüftungssysteme im Bahnsektor. Die Gesellschaft hat sich dabei auf LED-basierte Lichttechnik (LED-Systeme) für den Außen- und den Innenbereich von Schienenfahrzeugen jeglicher Bauart, von der Straßenbahn, über Regional-, bis hin zu Hochgeschwindigkeitszügen spezialisiert. Zudem ist die SBF ein Entwicklungspartner der Bahnfahrzeughersteller (Rolling Stock Manufacturer) und ebenso ein OEM- (Original Equipment Manufacturer) und Tier-One-Supplier der Bahnindustrie.

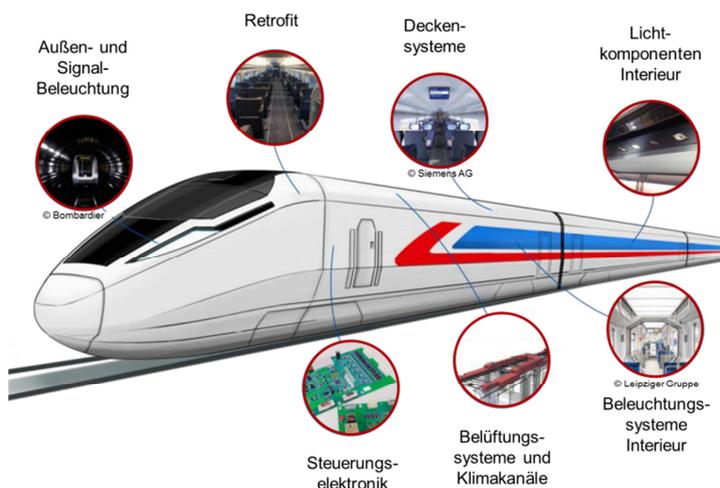
Ausgewählte Referenzen (Baureihen-Matrix)

	Highspeed & Fernverkehr	Regional- & Nahverkehr	Straßenbahnen
Stadler AG	 EC 250	 DOSTO / KISS	 FLIRT
	 Tango		
Bombardier Transportation GmbH	 Twindex	 Zefiro	 Flexity
	 DoSto	 Talent 2	
Siemens AG	 Velaro	 ICE 4	 Avenio
	 Desiro		

Quelle: SBF AG; Bombardier Transportation GmbH; Siemens AG

Das Leistungsspektrum umfasst hierbei Front- und Trittstufenbeleuchtungen im Exterieur über Lichtbänder in Deckensystemen und Leseleuchten im Interieur.

Produktangebot der SBF



Quelle: SBF AG; GBC AG

Die Kernkompetenz und das Alleinstellungsmerkmal (USP) der SBF liegt unseres Erachtens insbesondere im Bereich „Licht.“ Hier verfügt das Unternehmen über besonders hohe Kompetenzen und einen großen Erfahrungsschatz, der sich wiederum auch in „High-End-Kundenlösungen“ widerspiegelt.

Die breite Wertschöpfungskette in Verbindung mit der hohen „Lichtkompetenz“ stellt unserer Einschätzung nach gegenüber Konkurrenten einen großen Wettbewerbsvorteil dar. Das umfassende und qualitativ hochwertige Leistungsangebot der SBF führt dazu, dass nahezu alle bedeutenden Unternehmen der Bahnindustrie, wie bspw. die Deutsche Bahn, Siemens, Bombardier oder Stadler zum Kundenkreis gehören.

Nachfolgend sind einige Produkte der SBF exemplarisch dargestellt, um die Breite des Produktangebots zu veranschaulichen. Hierbei ist jedoch anzumerken, dass sich die SBF in der Vergangenheit sehr stark auf Deckensysteme fokussiert hat und sich im Zuge dessen von einem Lichtkomponentenanbieter zu einem Deckensystemanbieter weiterentwickelt hat. Im Rahmen dessen wurde auch die Wertschöpfungstiefe rund um Deckensysteme vergrößert, um insbesondere die hohe Produktqualität sicherzustellen. Dies hat insgesamt dazu geführt, dass das Produktangebot gegenüber Kunden weiter an Attraktivität gewonnen hat.

Deckensysteme

Im Bereich der Deckensysteme, dem größten und bedeutendsten Bereich der SBF (Konzernumsatzanteil 2018e: >90,0%), bietet das Unternehmen bspw. Deckensysteme oder Mitteldeckensysteme mit integrierter Lichttechnik (bspw. LED- oder T5-Technik, Leuchtbänder) für Züge an. Die im Allgemeinen mit Lichtkomponenten veredelten Deckensysteme bestehen oftmals aus Leichtbaumaterialien wie Aluminium oder Kunststoff. Darüber hinaus gehören auch Verbunddeckensysteme zum Produktprogramm der Gesellschaft.



Alu-Deckensystem



LED-Kunststoffdeckensystem



Verbunddeckensystem

Beleuchtungssysteme Interieur

Bei den Interieursbeleuchtungssystemen konzentriert sich die SBF auf die Ausleuchtung der Innenräume von Schienenfahrzeugen. Mit direkter oder indirekter LED oder T5-Allgemeinbeleuchtung, weißen oder farbigen Spots zur Sitzplatzbeleuchtung und Fahrgastraumakzentuierung oder beleuchteten Gepäckträgerklappen ermöglichen die Innenbeleuchtungssysteme der SBF die gleichmäßige Ausleuchtung der Fahrzeugdecke über die gesamte Wagenbreite.



Deckenaufbau-Leuchtersystem



LED-Flächenlicht mit beleuchteten Gepäckablagen

In Bezug auf die Innenbeleuchtung verwendet das Unternehmen einen dynamischen Beleuchtungsansatz. Das Ziel der Beleuchtungsmethode ist es, immer für das richtige Licht zu sorgen und eine wohltuende Atmosphäre zu schaffen. Dies soll durch eine künstliche Nachbildung des Tageslichtverlaufs durch LEDs erreicht werden. Zudem setzt das Unternehmen eine eigenentwickelte Steuerungstechnik über eine vorprogrammierte Software oder einen Lichtsensor ein, welche eine Anpassung an Tageslicht, Wetter, Jahreszeit und Temperatur oder Tunneldurchfahrt ermöglicht.

Belüftungssysteme und Klimakanäle

Im Rahmen ihrer Kompetenz für gesamte Deckensysteme bietet SBF auch Belüftungssysteme mit Warm- und Kaltluft für Schienenfahrzeuge an. Diese werden entweder als geschlossene Systeme oder integriert in das Deckensystem (Bildung eines Zu- und Abluftkanals in Kombination mit dem Wagenrohbau) geliefert. Die Luftkanäle sowie deren Anbindung an den Wagenkasten sind thermisch getrennt und strömungsoptimiert.



Luftführungssystem
(Auslieferungszustand)



Luftführungssystem
(Modell)

Außen- und Signalbeleuchtung

Im Bereich des Exterieurs konzentriert sich die SBF beispielsweise auf Hochgeschwindigkeitsfrontleuchten, Halogen-LED-Kombileuchten, Logo-Beleuchtungen oder Trittstufenbeleuchtungen.



LED-Spitzenlicht



LED-Logobeleuchtung



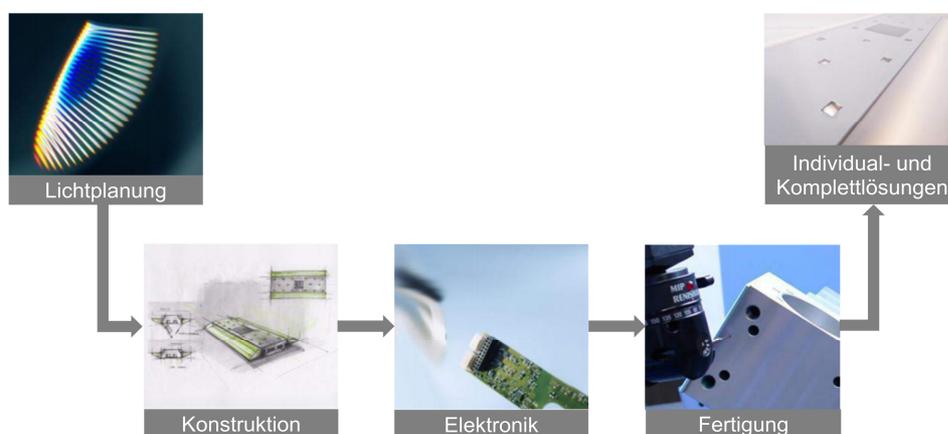
Voll-LED-Spitzenlicht

Wertschöpfungstiefe

Mit der Weiterentwicklung des Tier-One-Suppliers vom reinen Lichtkomponentenanbieter zum Entwicklungspartner und Systemlieferanten kann die SBF ihren Kunden, den Produzenten von Schienenfahrzeugen, nun ganze Decken- bzw. Beleuchtungssysteme anbieten und deckt zudem die gesamte Wertschöpfungskette von der Planung bzw. Konstruktion bis zur Fertigung ab. Im Zuge dessen wurde in den vergangenen Jahren die Wertschöpfungstiefe stetig vergrößert und soll auch zukünftig weiter ausgebaut werden. Hierbei wurde auch das Know-how des Unternehmens erweitert.

Nachfolgend sollen nun die einzelnen Wertschöpfungsstufen der SBF dargestellt und damit ein Überblick über das gesamte Leistungsspektrum der Gesellschaft gegeben werden.

SBF-Wertschöpfungsstufen



Quelle: SBF AG

In der ersten Stufe, der **Lichtplanung**, werden mithilfe von modernsten Simulationsverfahren passend zur Geometrie und zur Sitzlandschaft des jeweiligen Schienenfahrzeugs Lichtszenarien für eine effektive und energieeffiziente Beleuchtung berechnet. Hierbei werden neben möglichen Reflektionen der Oberflächen auch die Kenndaten verschiedener Leuchtmittel berücksichtigt. Die umfassende virtuelle Lichtplanung dient anschließend als Grundlage für Design- und Entwicklungsingenieure (Konstruktion).

Im Bereich der **Konstruktion** wird unter Verwendung von Konstruktions- und Datenmanagement-Softwarelösungen die Entwicklung und Konstruktion von Kundenlösungen durchgeführt. In dieser virtuellen Umgebung (3D-System/CAD) entstehen detailgenau einzelne Lichtkomponenten sowie Komplettlösungen für Scheinwerfer, Treppen- und Deckenbeleuchtungen, Vouten-beleuchtete Gepäckträger und Leseleuchten. Die Produktentwürfe werden anschließend ebenso vor Ort als Funktionsmodelle in Muster umgesetzt. Zudem können auch Prototypen als Vorstufe für die Serienfertigung hergestellt werden.

Neben den mechanischen Komponenten und Systemen gehört auch die Entwicklung der **elektronischen Produkte und Systeme (Elektronik)** zur Wertschöpfung der SBF, um eine optimale Abstimmung der Kundenlösungen zu gewährleisten. Hierzu werden von Entwicklungsingenieuren entsprechende Leiterplatten sowie Schaltungstopografien entwickelt, die dabei auf ein Produktsortiment anerkannter Hersteller zurückgreifen.

Nachdem die SBF in der Vergangenheit massiv in neue Maschinen und Produktionsanlagen investiert hat, verfügt das Unternehmen heute über eine noch modernere **Fertigung**. Laut Unternehmensangaben besitzt SBF eine der modernsten Fabriken Europas für die LED-Beleuchtung und Deckenkonstruktion von Zügen. Darüber hinaus ist die Gesellschaft mithilfe ihres flexiblen Produktionssystems in der Lage, sowohl Kleinstmengen als auch Großserien zu produzieren. Moderne IT-Systeme, eine intelligente Logistik, ein effizientes Kanban-System und ein modernes Qualitätsmanagement sollen einen reibungslosen Produktionsablauf sowie eine hohe Fertigungsqualität ermöglichen.

Insgesamt hat sich die SBF am Markt so positioniert, dass gemäß den Kundenwünschen bzw. den spezifischen Kundenanforderungen **Individual- und Komplettlösungen** gefertigt werden können.

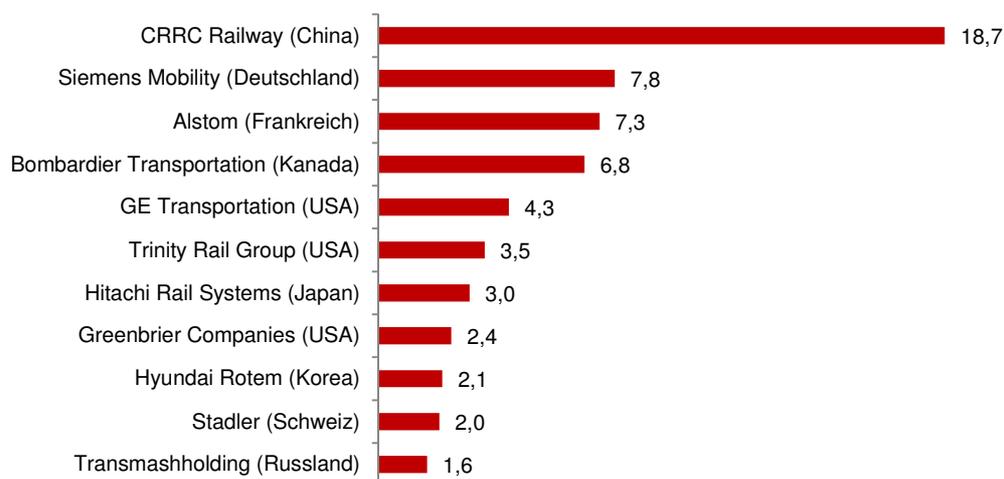
Wichtige Kunden – nahezu alle bedeutenden europäischen Zughersteller

Nahezu alle großen Zughersteller Europas gehören zum Kundenkreis der SBF. Europas führende Schienenfahrzeugproduzenten kommen laut unseren Recherchen auf einen Weltmarktanteil im Bereich Züge (Rolling stock) von rund 40,0% (Stand: 2016). Die hieraus auf SBF entfallenden „Top-Kunden“ (Siemens, Bombardier, Stadler) konnten einen Weltmarktanteil von rund 30,0% verzeichnen.

Diese europäischen Top-Hersteller von Bahnfahrzeugen (Rolling Stock Manufacturer) entwickeln ihre Fahrzeuge in Deutschland und der Schweiz. Laut eigener Aussage genießt SBF durch die räumliche, kulturelle und sprachliche Nähe zu den Entwicklungsstandorten besondere "Heimvorteile".

Hierbei ist jedoch zu erwähnen, dass diese Unternehmen traditionell eine besonders starke Marktposition in Europa besitzen, entsprechend sind die Marktanteile in dieser Region nochmals deutlich höher. Dieser Umstand kommt der SBF-Gruppe als Entwicklungspartner, Tier-One-Supplier und Systemlieferant entgegen, da die Gesellschaft ihre Geschäftsaktivitäten primär auf den europäischen Schienenfahrzeugmarkt ausgerichtet hat. Die besonders starke Fokussierung auf Europa liegt auch daran, dass z.B. in den USA der Anteil der Personenzüge am Gesamtschienenverkehr gering ist. Dieser wird hingegen sehr stark von Güterzügen dominiert, in denen Komponenten und Produktsysteme der SBF allgemein weniger gefragt sind.

Umsatzstärkste Schienenfahrzeughersteller der Welt (Umsatz 2016 in Mrd. €)



Quelle: APA, dpa, Statista, GBC AG

Zu den oben genannten Großkunden besitzt die SBF seit Jahren eine gute Beziehung, die zu immer wiederkehrenden Aufträgen führt. Darüber hinaus sind auch die Deutsche Bahn und auch lokale Verkehrsbetriebe wichtige Kunden für die Gesellschaft, wenn es beispielsweise um die Modernisierung/Erneuerung (Retrofit) von Zügen im Beleuchtungsbereich geht.

Ausgewählte Referenzprojekte

Durch einen guten Zugang zu bedeutenden europäischen Bahnherstellern und einem attraktiven Leistungsangebot, hat die SBF in der Vergangenheit unzählige Projekte von der U-Bahn München bis hin zum Transrapid in Shanghai umgesetzt. Die Breite und Vielzahl der Projekte verdeutlicht zudem die starke Positionierung der SBF bei ihren Kunden und im Wettbewerb.

Nachfolgend werden zur weiteren Illustration ausgewählte Referenzprojekte des Unternehmens dargestellt.



Projekt Velaro D (Siemens)

SBF beliefert beleuchtete Gepäckträgerklappen sowie das komplette Innenbeleuchtungssystem in T5-Leuchtstoff- und LED-Technologie



Projekt SBB Twindexx (Bombardier)

SBF stattet die Züge mit stufenartig aufgebauten Frontscheinwerfern (LED-Signallicht und Halogen-Fernlicht) mit vollflächiger Scheibenheizung aus



Projekt Talent 2 (Bombardier)

SBF liefert Deckensysteme aus Stahl und Klimakanäle für die Reihen STS, RME, MD2 und NGM



Projekt RhB Albula (Stadler)

Durch SBF entwickelte dynamische Beleuchtung erleichtert den Fahrgästen den steten Wechsel zwischen Dunkelheit und grellem Tageslicht



Projekt Avenio Den Haag (Siemens)

SBF integrierte eine energiesparende und wartungsarme Innenbeleuchtung in LED-Technik in die Schienenfahrzeuge



Projekt ICE 3 Redesign (Dt. Bahn)

SBF liefert neue Kunststoffblenden, Gepäckträgerklappen und Leuchten-träger (SBF Retrofit-Services)

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Rudolf Witt

Herr Witt studierte Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule Regensburg und hat sein Studium als Dipl.-Betriebswirt erfolgreich abgeschlossen. Nach dem Studium begann er seine berufliche Laufbahn bei Arab Banking Corporation-Daus & Co. GmbH. Hier war er zuletzt als Firmenkundenspezialist mit dem Schwerpunkt international agierende Groß- sowie Mittelstandsunternehmen tätig. In dem Zeitraum von 1990 bis 1996 war Herr Witt Mitarbeiter der SchmidtBank KGaA – ab 1991 mit Handlungsvollmacht und ab 1994 mit Prokura. Von 1992 bis 1996 leitete er die Filiale in Burglengenfeld. Anschließend war Herr Witt acht Jahre lang für die Volksbank Regensburg eG als stellvertretender Leiter der Firmenkundenabteilung und Prokurist tätig. Vor seinem Eintritt in die SBF AG (vormals Corona Equity Partner AG) war er Vorstand der G+R Technology Group Beteiligungs AG sowie Gesellschafter und Geschäftsführer der GreenTech GmbH. Seit 2015 gehört Herr Witt dem Vorstand der SBF AG an.

Robert Stöcklinger

Herr Stöcklinger studierte Maschinenbau an der Höheren Technischen Bundeslehr- und Versuchsanstalt in Wien und hat sein Studium mit dem Titel Wirtschafts-Ingenieur-Maschinenbau erfolgreich abgeschlossen. Nach seinem Studium war er in leitenden Positionen bei verschiedenen Industrieunternehmen tätig und verfügt damit über mehr als 30 Jahre umfangreiche Berufserfahrung aus verschiedenen Branchen (u.a. Maschinenbauindustrie sowie Automobilindustrie). Ein wichtiger Punkt in seiner beruflichen Laufbahn war die Verleihung des Titels „Entrepreneur des Jahres 2010“ durch die Beratungs- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young. In 2015 hat sich Herr Stöcklinger der SBF-Gruppe angeschlossen und begleitet hierbei die Position des Geschäftsführers der SBF Spezialleuchten GmbH. Seit Beginn 2018 ist er darüber hinaus auch Vorstandsmitglied der SBF AG.

Aufsichtsrat

Dr. Lothar Koniarski (Aufsichtsratsvorsitzender)

Herr Dr. Lothar Koniarski ist seit 2016 Mitglied des Aufsichtsrats der SBF AG und auch seit 2018 Vorsitzender dieses Gremiums. Nach dem erfolgreichen Studium der Betriebswirtschaftslehre (Abschluss als Dipl. Kaufmann) arbeitete er als wissenschaftlicher Assistent und akademischer Rat von 1980 bis 1985 an der Universität Regensburg. Im Anschluss hieran war Herr Dr. Koniarski Führungskraft und Geschäftsführer in verschiedenen Industrieunternehmen (Mess- und Regeltechnik, Maschinenbau). Seit 1995 fungiert er als Geschäftsführer der Dr. Vielberth Immobilien Management GmbH (Regensburg), die komplexe Gewerbeimmobilien-Standorte für den Vermögensbestand des Unternehmens entwickelt. Darüber hinaus ist er Geschäftsführer der Elber GmbH, einer Investment-Holding für Industriebeteiligungen. Von 2005 bis 2013 war Herr Dr. Koniarski Mitglied des DIHK Finanz- und Steuerausschusses in Berlin. Seit 2003 ist er Vorsitzender des Finanz- und Steuerausschusses der IHK Regensburg.

Thies Eggers (Stellvertretender Vorsitzender)

Herr Eggers ist Diplom-Kaufmann, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater. Er begann seine berufliche Laufbahn bei der Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Arthur Anderson, wo er 1980 zum Partner ernannt wurde. Hier gründete Herr Eggers das

Büro in München und zudem die Niederlassung in Prag. Seit 1997 ist er in eigener Praxis bevorzugt auf dem Gebiet von Restrukturierungen und Unternehmenserwerb/-verkauf sowie Beratung und Durchführung von Börsengängen und Kapitalerhöhungen tätig. Herr Eggers ist seit 2016 Mitglied des Aufsichtsrates der SBF AG und aktuell auch stellvertretender Vorsitzender dieses Gremiums.

Dr. Ulrich Hauck

Herr Dr. Hauck hat an der LMU München Betriebswirtschaftslehre studiert und hierbei den Abschluss Dipl.-Betriebswirt erlangt. Nach seinem Studium promovierte er an der Universität in Innsbruck und konnte im Rahmen dessen seine Promotion mit dem Grad eines Doktors erfolgreich abschließen. Zudem legte Herr Dr. Hauck die Examen zum Steuerberater und Wirtschaftsprüfer ab. Seine berufliche Laufbahn begann er 1990 bei Deloitte, wo er als Steuerberater und Wirtschaftsprüfer acht Jahre lang tätig war. Im Anschluss hieran wechselte er 1998 zu Rheinmetall und leitete dort die Bereiche Konzernrechnungslegung und Bilanzen. Von 2003 bis 2015 war er Leiter der Ressorts Konzernrechnungslegung und –Controlling der Bayer AG. Zwischen 2015 bis 2017 war Herr Dr. Hauck als Finanzvorstand bei der Schaeffler AG tätig. Seit 2017 ist er als unabhängiger Managementberater aktiv. Des Weiteren ist er Mitglied im Aufsichtsrat bei der Mutares AG (seit 2008) und der SBF AG (seit 2018).

MARKT UND MARKTUMFELD

Bahnindustrie allgemein

Die SBF AG ist im Mobilitätssektor wirtschaftlich aktiv und hat sich insbesondere auf die europäische Bahnindustrie (rail industry) fokussiert. Der wichtigste Absatzmarkt für die Gesellschaft ist der Heimatmarkt Deutschland. Zudem ist das Nachbarland Schweiz eine bedeutende Absatzregion für das Unternehmen.

Der globale Bahntechnikmarkt stellt insgesamt einen Wachstumsbereich dar und wird hierbei durch solide langfristige Einflussfaktoren unterstützt. Speziell die Urbanisierung erzeugt eine zunehmende Nachfrage nach Infrastruktur, Schienenfahrzeugen und Signaltechnik, besonders in den Schwellenländern (Emerging Markets). Daneben werden entwickelte Märkte, wie z.B. der deutsche Bahntechnikmarkt, hauptsächlich durch Projekte, die auf eine Erneuerung und Modernisierung der bestehenden Infrastruktur und von Schienenfahrzeugen abzielen, sowie durch ansteigende Umweltschutzbelange (an)getrieben.

So lässt sich z.B. beobachten, dass die Grünen in Deutschland und umweltorientierte weltweite Parteien im Vormarsch sind und entsprechend auch die Bahnindustrie fördern werden. Darüber hinaus ist seitens der EU-Umweltpolitik eine klare Tendenz in Richtung eines verstärkten Umweltschutzes festzustellen, mit weitreichenden Folgen. Hiervon ist bspw. die Automobilindustrie durch ansteigende EU-Abgasgrenzwerte bzw. einzuhalten- de CO₂-Vorgaben betroffen (Dieselskandal). Die umweltpolitischen EU-Maßnahmen zielen auf einen Übergang zu einer ressourceneffizienten, umweltschonenden und wettbewerbsfähigen CO₂-armen Wirtschaft sowie dem Schutz der europäischen Bürger/-innen vor umweltbedingten Belastungen, Gesundheitsrisiken und Beeinträchtigungen ihrer Lebensqualität ab. Im Rahmen dessen ist hervorzuheben, dass die Bahnindustrie mit ihrer CO₂-neutralen Mobilität bereits dort angekommen ist, wo die Automobilindustrie aktuell "hinsteuert".

Auch die neue Bahnpolitik der Koalitionsparteien aus Union und SPD sollte der deutschen Schienenfahrzeugindustrie zusätzlichen Rückenwind liefern. So strebt die neue Bundesregierung im Rahmen ihres Koalitionsvertrages vor allem den Ausbau der Schiene im Personen- und Güterverkehr an, um die im Koalitionsvertrag formulierten Ziele zur Verkehrsverlagerung auf die Schiene zu erreichen. Um diesen Wandel zu fördern, hat die Regierung zudem das Zukunftsbündnis Schiene ins Leben gerufen, eine Allianz aus Politik, Betreibern und Industrie.

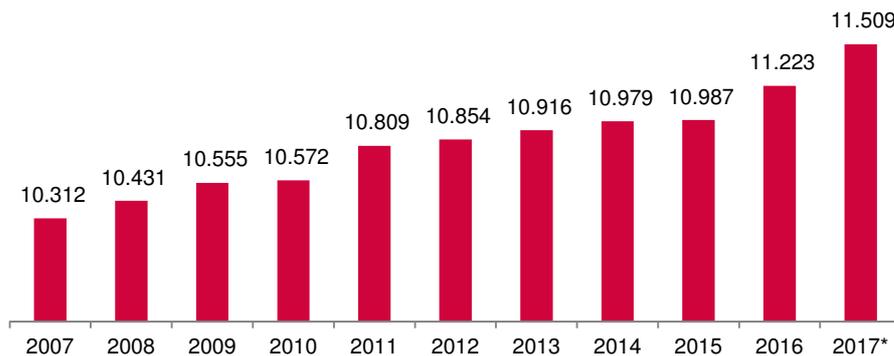
Der Bahnsektor insgesamt ist durch eine überschaubare Anzahl an Zugherstellern, wie bspw. Siemens, Alstom und Bombardier, gekennzeichnet, die bei der Herstellung ihrer Schienenfahrzeuge auf eine sehr große Anzahl an Zulieferern für einzelne Komponenten oder Systeme zurückgreifen. Zu diesen Bahntechniklieferanten zählt ebenso die SBF AG. Die meisten Zughersteller agieren international und nehmen insbesondere in ihren Heimatmärkten sowie in hieran angrenzenden Regionen eine sehr dominante Rolle ein.

Darüber hinaus beziehen die Bahnhersteller i.d.R. sehr spezifische und anspruchsvolle Produkt- und Systemlösungen von ihren Zulieferern (hoher Grad der Kundenspezifikation). Bei der Lieferantenauswahl bevorzugen sie im Allgemeinen leistungsfähige Systemlieferanten. Daneben besteht bei den Zugproduzenten ein Trend in Richtung Reduzierung der eigenen Fertigungstiefe, wodurch die Bedeutung der Lieferanten zunehmend steigt.

Nah- und Fernverkehrsmarkt

Im Jahr 2017 wurden im deutschen Liniennahverkehr, das heißt mit Bussen und Bahnen, rund 11,5 Mrd. Fahrgäste befördert. Unter Berücksichtigung einer recht stabilen Einwohnerzahl in Deutschland in Höhe von rund 82,0 Mio. bedeutet dies, dass im Jahr 2017 im Schnitt jeder Bundesbürger 140 Mal mit dem Bus oder der Bahn gefahren ist, bzw. rund alle 3 Tage öffentliche Verkehrsmittel im Nahverkehr genutzt hat.

Beförderte Personen im Liniennahverkehr in Deutschland seit 2007 (in Mio.)



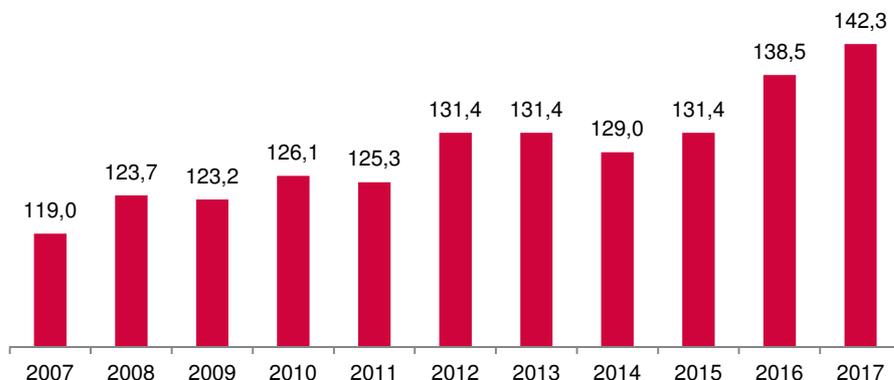
Quelle: Statistisches Bundesamt

*vorläufiger Wert

Im Vergleich mit 2007, als noch 10,31 Mrd. Menschen befördert wurden, ist festzustellen, dass bei einer nahezu gleichbleibenden Einwohnerzahl (Einwohnerzahl in 2007: 82,22 Mio.) die Anzahl der beförderten Personen im öffentlichen Nahverkehr in Deutschland um knapp 12,0% zugenommen hat.

Ebenso ist im deutschen Schienenfernverkehr ein klarer Trend zum öffentlichen Verkehrsmittel zu beobachten. Dies ist beispielsweise auf ein höheres ökologisches Bewusstsein der Menschen sowie auf gestiegene Kraftstoffpreise in den letzten Jahren zurückzuführen. Durch letzteren Faktor hat das Transportmittel Bahn zusätzlich an Attraktivität gewonnen. Entsprechend hat sich die Zahl der beförderten Personen auf der Schiene seit 2007 um 19,6% auf 142,3 Mio. in 2017 deutlich erhöht und konnte damit sogar noch wesentlich stärker als im Personennahverkehr zulegen.

Beförderte Personen im Schienenfernverkehr in Deutschland seit 2007 (in Mio.)

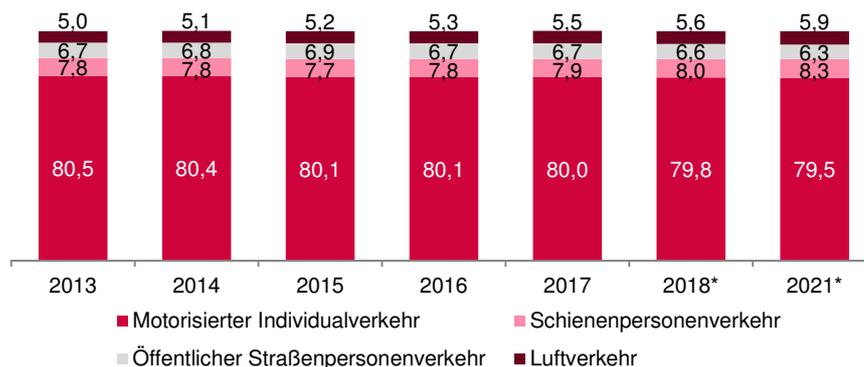


Quelle: Statistisches Bundesamt

Vor dem Hintergrund dieser Trends wird ersichtlich, dass der Personenverkehr sowohl im Nah-, als auch im Schienenfernverkehr, eine immer wichtigere Rolle einnimmt und sich damit positiv auf die Geschäftsentwicklung der Bahnindustrie auswirken sollte.

Deutlich wird dies auch bei der Betrachtung des Modal Splits, d.h. der Verteilung der verschiedenen Verkehrsmittel am gesamten Personenverkehr in Deutschland. Prognosen des Bundesministeriums für Verkehr und digitale Infrastruktur (BMVI) in Kooperation mit dem statistischen Bundesamt, dem Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin) sowie SSP Consult sehen bis 2021 eine weitere Erhöhung des Schienenpersonenverkehrs am gesamten deutschen Personenverkehr von zuletzt 7,9% in 2017 auf 8,3% in 2021 vor, was für eine klare Fortsetzung des in 2013 begonnenen Trends spricht.

Modalsplit im deutschen Personenverkehr bis 2021 (in %)

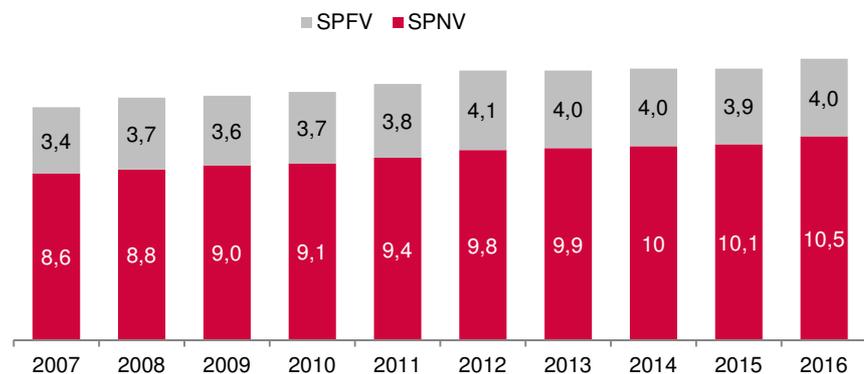


Quelle: BMVI; BAG; Statistisches Bundesamt; DIW Berlin, SSP Consult *Prognose

Eisenbahnverkehrsmarkt in Deutschland

Der aufwärtsgerichtete Trend im Personenverkehr spiegelt sich auch in der Umsatzentwicklung des deutschen Eisenbahnverkehrsmarktes wider. Dieser ist seit 2007 um 20,8% auf 14,5 Mrd. € in 2016 angestiegen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 2,1% entspricht. Hierbei hat sich der Umsatz im Schienenpersonennahverkehr (SPNV) mit 22,1% respektive 2,2% pro Jahr deutlich stärker entwickelt als im Schienenpersonenfernverkehr (SPFV), der im Durchschnitt jährlich um 1,8% bzw. seit 2007 kumuliert um 17,6% zugenommen hat.

Umsatz im deutschen Eisenbahnverkehrsmarkt seit 2007 (in Mrd. €)

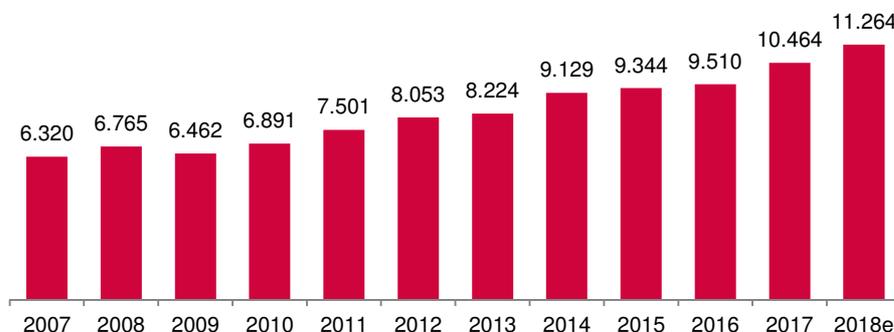


Quelle: Bundesnetzagentur

Wenn einerseits die Anzahl der beförderten Personen ansteigt, erfordert dies auch andererseits höhere Investitionen in den Bahnsektor, wie bspw. in den Ausbau des Schienennetzes, für neue Schienenfahrzeuge oder die Fahrzeuginstandhaltung. Insbesondere die Investitionen in Schienenfahrzeuge sind ein bedeutender Faktor für die Entwicklung des operativen Geschäfts der SBF. Wie in der nachfolgenden Grafik zu sehen ist, hat sich dies in den letzten Jahren genau so entwickelt. Seit 2007 haben sich die Bruttoin-

vestitionen der Deutschen Bahn AG um rund 65,0% auf 10,46 Mrd. € erhöht und stiegen damit ebenso wie die Umsätze im deutschen Eisenbahnverkehr sowie die Anzahl der beförderten Personen.

Bruttoinvestitionen der Deutschen Bahn in den vergangenen Jahren (in Mio. €)



Quelle: Deutsche Bahn AG

Für das Geschäftsjahr 2018 und auch für die Folgejahre hat die Deutsche Bahn AG eine Investitionsoffensive angekündigt. Für 2018 hat die Gesellschaft laut eigenen Aussagen eine Rekordinvestitionssumme von 9,3 Mrd. € in die Bahninfrastruktur (Schienennetz und Bahnhöfe) vorgesehen und damit Mehrinvestitionen von 0,8 Mrd. € im Vergleich zum Vorjahr. Hiervon sollen 5,5 Mrd. € in die Erneuerung und Instandhaltung von Gleisen, Brücken und Weichen fließen. Daneben sind 2,6 Mrd. € für rund 40 Neubau- und Ausbauprojekte eingeplant. Zudem sind 1,2 Mrd. € für Investitionen in 700 Bahnhöfe vorgesehen.

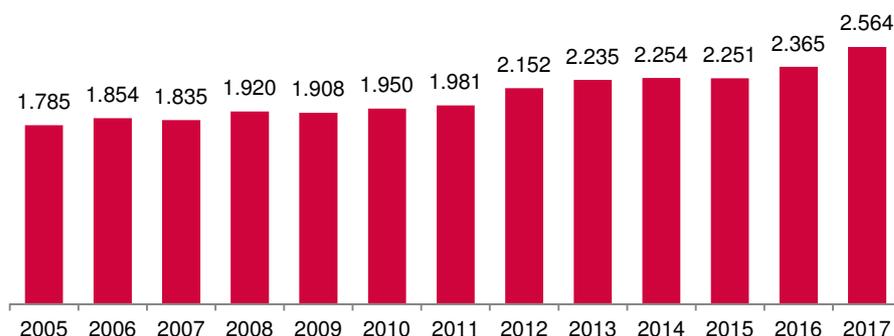
Wofür die Deutsche Bahn AG zusätzliche finanzielle Mittel benötigt (Investitionsprognosen für 2019 bis 2022 in Mrd. €)

Mehr Kapazitäten u.a. Fahrzeuge, Personal	Mehr Qualität u.a. Grünschnitt, Baustellen- Management	Digitalisierung u.a. Wifi, Projekte Smart City	
2,30 Mrd. €	1,60 Mrd. €	1,05 Mrd. €	Gesamt: 4,95 Mrd. €

Quelle: Handelsblatt; GBC AG

Auch für die darauffolgenden Jahre sind laut Unternehmensangaben Investitionen auf „Rekordniveau“ geplant. Die Deutsche Bahn beabsichtigt mit höheren Ausgaben in Züge, Schienennetz und Mitarbeiter ihre Performance und Kapazitäten zu verbessern. Im Rahmen dessen sind laut Presseberichten alleine in den kommenden vier Jahren 5,0 Mrd. € an zusätzlichen Investitionen notwendig, um die Pünktlichkeit und die Kapazitäten zu erhöhen. Darüber hinaus hat die Bahngesellschaft bekannt gegeben, dass sich der Investitionsstau aktuell auf 50,0 Mrd. € beläuft.

Historische Entwicklung der Anzahl der Reisenden im Schienenpersonenverkehr der Deutsche Bahn AG (in Mio.)



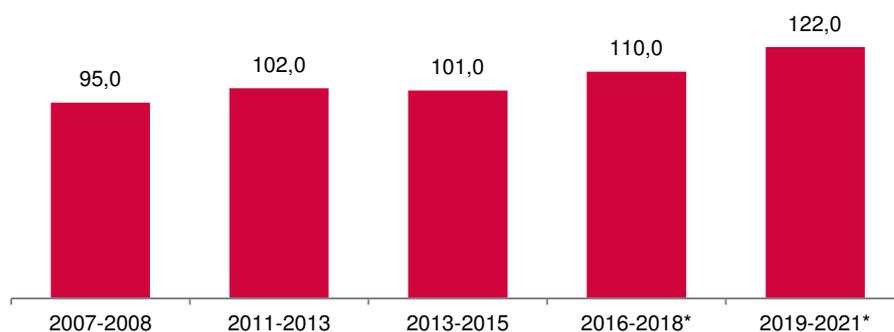
Quelle: Deutsche Bahn AG

Insgesamt beabsichtigt die Deutsche Bahn mithilfe ihrer geplanten höheren Ausgaben in Schienen, Züge und in Personal ihre aktuelle Krise (Stichwort: Verzögerungen im Betriebsablauf, veraltetes Schienennetz, Defizite beim Zugmaterial) zu überwinden. Von diesen verstärkten Investitionen sollten Zughersteller wie Siemens, Bombardier, Alstom und Stadler und damit auch Hersteller von Beleuchtungssystemen, wie SBF, profitieren können. Da die Deutsche Bahn AG im deutschen Raum der größte Anbieter von Personenbeförderungsleistungen ist, ist deren Investitionspolitik sehr bedeutend bzw. richtungsweisend für diese Organisationen.

Schienenverkehr und globale Bahnindustrie

Auch auf globaler Ebene sind zunehmende Investitionen in Bahntechnik zu beobachten und dieser aufwärtsgerichtete Trend scheint weiter anzuhalten. So sollen laut Prognosen von Alstom und UNIFE die Umsätze im weltweiten Schienenverkehr bis 2021 um 28,4% im Vergleich zu 2007 zulegen. Für den Zeitraum 2019-2021 im Vergleich zur aktuellen Situation (Zeitraum 2016-2018) erwarten die Branchenexperten eine Zuwachsrate von rund 11,0% und damit einen deutlichen Volumenanstieg.

Durchschnittlicher jährlicher Umsatz im weltweiten Schienenverkehr (in Mrd. €)



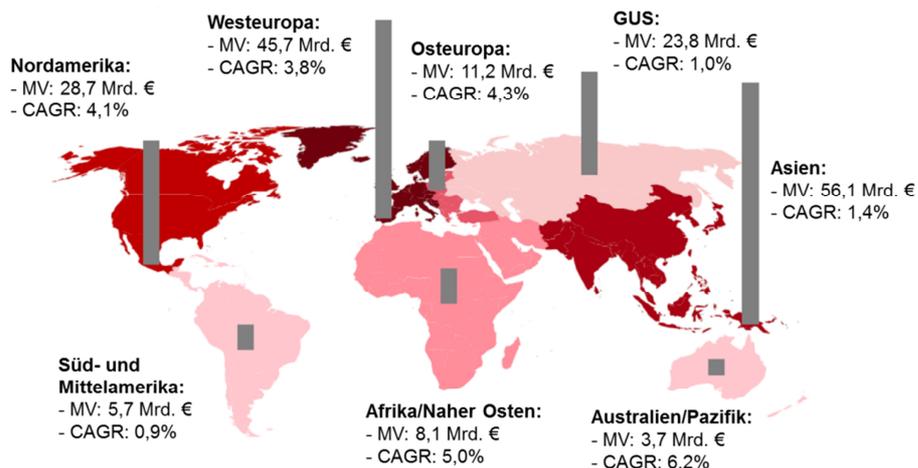
Quelle: Alstom, UNIFE

*Prognose

Begründet ist dies beispielsweise durch die zunehmende Urbanisierung („Verstädterung“). Parallel zum weltweiten Bevölkerungsanstieg verschiebt sich das Verhältnis zwischen Land- und Stadtbevölkerung. Lebten laut UN-Studien 1950 nicht einmal ein Drittel (30,0%) der Weltbevölkerung in Städten, waren es 2018 bereits mehr als die Hälfte (55,0%). Gemäß den Studienexperten soll dieser Anteil bis 2050 auf 68,0% weiter ansteigen.

Diesen positiven Trend bestätigt auch eine Studie von SCI Verkehr, wonach sich das Marktvolumen der weltweiten Bahnindustrie, ausgehend von 2018, bis 2022 um jährlich 2,8% (CAGR) erhöhen soll. Hierbei wird den Regionen West-/Osteuropa, Nordamerika, Afrika/Naher Osten sowie Australien/Pazifik ein besonders hohes Wachstumspotenzial zugesprochen, welches deutlich über der durchschnittlichen Wachstumsprognose liegt.

Aktuelles Marktvolumen der globalen Bahnindustrie sowie Marktentwicklung bis 2022 (CAGR in %)

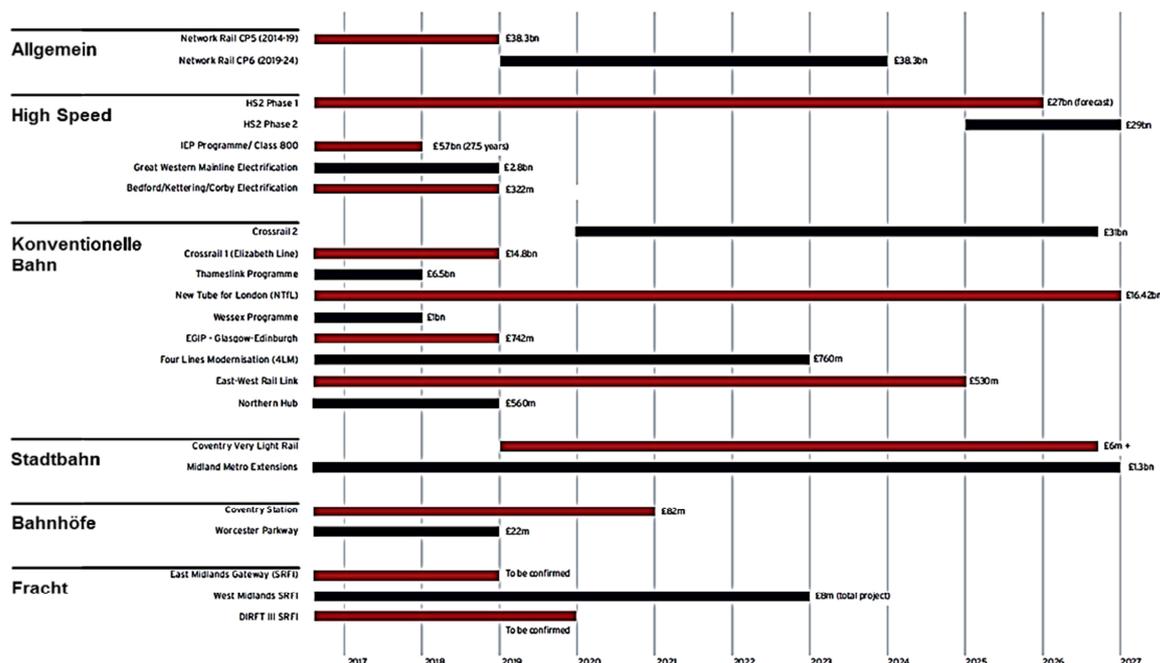


Quelle: SCI Verkehr; GBC AG

MV = Durchschnittliches Marktvolumen 2016-2018

Aus unserer Sicht ergeben sich für europaorientierte Bahntechnikunternehmen zukünftig auch speziell in Großbritannien hohe Geschäftspotenziale. In dieser Region sind seitens der Regierungen umfangreiche Bahnprojekte in Bezug auf den Bau und die Erneuerung/Modernisierung von Schienennetzen, Schienenfahrzeugen und Bahnhöfen auf den Weg gebracht worden. Das Gesamtvolumen dieser Großprojekte beläuft sich aktuell auf über 200,0 Mrd. £. Der Hintergrund dieser Investitionsoffensive liegt vor allem in der allgemein veralteten Bahn- und Schienennetzinfrastruktur in dieser Region.

UK Bahn- und Infrastrukturmöglichkeiten – Projektpipeline von über 200 Mrd. £



Quelle: Midlands Engine; GBC AG

Darüber hinaus stellt laut Einschätzung von SBF zukünftig der nordamerikanische/US-Bahntechnikmarkt mit einem aktuellen hohen Marktvolumen von 28,7 Mrd. € und einem erwarteten Marktwachstum von 4,1% (SCI Verkehr) sowie vielen Fertigungsstandorten bedeutender Bahnhersteller (z.B. Bombardier, Siemens, Stadler etc.) einen attraktiven und wichtigen Absatzmarkt für europäische Bahntechnikzulieferer dar. Vorstellbar wäre hierbei die Bearbeitung des Marktes in enger Kooperation mit einem Großkunden vor Ort.

Erst kürzlich hat sich der kanadische Hersteller Bombardier sehr „bullish“ zum Potenzial des US-Marktes geäußert (Quelle: Bloomberg). Während die globale Bahnindustrie ein jährliches Wachstum von etwa 3,0% verzeichnet, erwartet CEO Bellemare, in den nächsten fünf Jahren um etwa 20,0% pro Jahr wachsen zu können. Eine Ausweitung des Geschäfts in den USA würde das Ziel von Alain Bellemare, den Umsatz des gesamten Unternehmens bis 2020 auf 20 Mrd. USD zu steigern, unterstützen.

Das Bahngeschäft trug im vergangenen Jahr rund die Hälfte zum Umsatz des Unternehmens bei. Zu den für Bombardier interessanten Projekten gehören laut Medienberichten die geplante Hochgeschwindigkeits-Eisenbahnverbindung zwischen San Francisco und Los Angeles, People Mover an verschiedenen Flughäfen und potenzielle Rollmaterialbestellungen in Städten wie Washington und New York.

Unserem Erachten nach sollten auch die Bahnhersteller Siemens und Stadler von dem erwarteten Wachstum auf dem US-Bahntechnikmarkt profitieren können. Siemens produziert laut eigenen Angaben seit über 35 Jahren in den USA Schienenfahrzeuge (Sacramento, Kalifornien) und hat während dieser Zeit bereits mehr als 1.300 Züge (light rail vehicles) für 17 Städte in den USA und Kanada produziert. Im gleichen Zeitraum hat sich aufgrund der zunehmenden Nachfrage nach Siemens-Mobility-Lösungen die Mitarbeiterzahl im US-Werk von zu Beginn 50 auf aktuell über 800 Personen vervielfacht (Quelle: Siemens). Vor dem Hintergrund der von Siemens zuletzt gewonnenen Großaufträge in Nordamerika, wie z.B. von der US-Bahngesellschaft Amtrak (Auftrag über 75 Lokomotiven mit einem Auftragswert von 744,0 Mio. €, Quelle: Handelsblatt) oder der kanadischen Eisenbahngesellschaft VIA Rail (Auftrag über 32 Züge mit einem Auftragswert von 650 Mio. €, Quelle: Siemens) und dem aktuellen Rekordauftragsbestand (1. Quartal 2019: 4,55 Mrd. €, Quelle: Siemens) der global agierenden Bahnsparte (Siemens Mobility Division), gehen wir davon aus, dass das Bahngeschäft von Siemens in den USA auch zukünftig weiter zulegen wird. Im Rahmen dessen soll laut Siemens mit dem Aufkommen der Hochgeschwindigkeitsbahnverbindung in Kalifornien (Großprojekt: California High-Speed Rail) die Größe der Fertigungskapazitäten in den USA zunehmen.

Der Schweizer Zugbauer Stadler hat Ende 2017 mit dem Bau einer eigenen Fabrik in Salt Lake City im US-Staat Utah zur Herstellung von Schienenfahrzeugen für den nordamerikanischen Markt begonnen (Quelle: Stadler). Mit dem Bau der neuen Fabrik (geplante Eröffnung Anfang 2019) sollen bis zu 350 neue Arbeitsplätze entstehen (Quelle: tagblatt.ch). Laut Aussagen von Stadler war der gewonnene Mega-Deal von Caltrain maßgeblich für die Errichtung dieser Fertigungsstätte in den USA, da dieser mehr Produktionsfläche in dieser Region erfordert. Das kalifornische Bahnunternehmen Caltrain hat im August 2016 einen Großauftrag über 16 Doppelstockzüge an Stadler vergeben (Quelle: Handelszeitung.ch). Das Auftragsvolumen dieser Order beläuft sich laut Stadler auf 551,0 Mio. USD, wobei dieser Vertrag eine Option auf weitere 96 Doppelstockzüge (bzw. Wagen) beinhaltet (Quelle: Lok-report.de). Laut Medienberichten hat Caltrain Ende 2018 mit der Bestellung von 37 weiteren Wagen (Auftragswert: rund 175 Mio. USD) auch einen wesentlichen Teil der Vertragsoption gezogen (Quelle: Tagblatt.ch). Basierend auf dem gewonnenen prestigeträchtigen Caltrain-Auftrag (Bahnlinie durch's Silicon Valley) und den zunehmenden US-Aufträgen (laut Medienberichten und Stadler bereits 8 Verkaufserfolge seit 2002), sollte unseres Erachtens nach Stadler der Durchbruch auf dem

US-Markt gelungen sein und sich der Wachstumskurs auf dem US-Markt weiter fortsetzen. Der Bundesstaat Utah rechnet damit, dass Stadler in ihrer Region in 10 Jahren bis zu 1000 Stellen schafft und damit eine Lohnsumme von 576 Mio. USD sichert (Quelle: tagesanzeiger.ch, Oktober 2017).

Vor dem Hintergrund des erwarteten weiter ansteigenden Investitionsvolumens in den weltweiten Bahnsektor und einer überschaubaren Anzahl an Wettbewerbern, sollte sich die zukünftige Auftragslage und damit der Umsatz und Ertrag der SBF AG zwangsläufig positiv entwickeln.

Somit zeigt sich, dass der Bahntechnikmarkt ein sehr stabiler Markt ist, da zukünftig einerseits mehr Menschen in den Städten und Ballungsgebieten Busse und Bahnen nutzen werden, wodurch es zu zusätzlichen Investitionen kommen wird und andererseits der ökologische Aspekt zunehmend an Bedeutung gewinnt.

Insgesamt lässt sich damit sagen, dass die SBF auf einem sehr konjunkturresistenten Markt aktiv ist, der in den kommenden Jahren durch die zunehmende Urbanisierung, den verstärkten Umwelt-/Klimaschutz, das hohe Bevölkerungswachstum (insbesondere in Schwellenländern), Nachholeffekte in den Schwellenländern sowie den zunehmenden Verkehrskollaps (v.a. den Ballungsräumen) an weiterem Wachstum zulegen sollte.

Insbesondere der Umweltaspekt sollte zukünftig vor dem Hintergrund des verstärkten Umweltschutzes und dem Trend zur Dekarbonisierung der Wirtschaft (Verringerung des Ausstoßes von Kohlenstoff) eine noch gewichtigere Rolle für die Bahnindustrie einnehmen und von staatlicher Seite zusätzlich gefördert werden. Schienengebundene Verkehrssysteme können durch ihre hohe Leistungsfähigkeit und Umweltfreundlichkeit (Null CO₂-Ausstoß) einen wichtigen Beitrag zur Förderung des Umweltschutzes leisten.

Daneben kann die Bahntechnik ebenso dabei helfen das zunehmend an seine Grenzen stoßende allgemeine Verkehrssystem, wie z.B. in Deutschland, durch eine Verschiebung der Mobilität auf die Schiene zu entlasten. Laut einer aktuellen Studie des Automobilclubs ADAC betrug die Anzahl der Staus, in denen Autofahrer in 2018 in Deutschland feststeckten, 745.000, was einem Zuwachs um 3,0% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Ebenso konnten die Studienexperten einen Zuwachs bei den Staukilometern, welche um 5,0% auf rund 1.528.000 Kilometer angewachsen sind, feststellen.

Insgesamt sehen wir die SBF mit ihrer starken Marktpositionierung im Bereich Deckensysteme und Licht sehr gut aufgestellt, um von den erwarteten weltweit verstärkten Investitionen in den Bahnsektor profitieren zu können. Hierbei sollte das Unternehmen insbesondere von seinem guten Kundenzugang sowie hoher Produktleistungsfähigkeit und –qualität profitieren können.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

Historische Unternehmensentwicklung

Kennzahlen in Mio. EUR (gerundet)	2016	2017
Umsatzerlöse	21,46	19,53
EBITDA	1,55	2,38
EBITDA-Marge	7,22%	12,19%
EBIT	0,70	1,67
EBIT-Marge	3,26%	8,55%
Nettoergebnis	-0,04	1,36

Quelle: SBF AG

Historische Umsatzentwicklung

Hintergrund des erfolgten Turnarounds

Im Jahr 2015 wurde bei der SBF AG (ehemals Corona Equity Partner) aufgrund einer schwachen wirtschaftlichen Performance ein Managementwechsel durchgeführt. Die nun neu eingesetzte Geschäftsführung (Rudolf Witt, SBF AG; Robert Stöcklinger, SBF Spezialleuchten GmbH) hat im Anschluss hieran eine strategische Neuausrichtung vorgenommen und ein umfassendes Restrukturierungsprogramm auf den Weg gebracht. Dieses Maßnahmenpaket beinhaltete insbesondere die Verbesserung der Kostenstruktur, der Produktivität, der Produktqualität sowie der Lieferperformance.

Im Zuge der strategischen Neuausrichtung hat sich die SBF AG als eine operative Holdinggesellschaft mit dem Fokus auf die Schienenfahrzeugindustrie positioniert. In diesem Sektor will sich das mittelständisch geführte Unternehmen als „echter“ Systemanbieter etablieren und hierbei auf margenstarke Aufträge konzentrieren.

Die 2015 eingeleiteten Restrukturierungsanstrengungen haben bereits im Geschäftsjahr 2016 eine große Wirkung gezeigt und hierbei zu einem nahezu ausgeglichenen Nettoergebnis geführt. Zudem haben die vom Management angestoßenen Veränderungen wesentlich zu einer Stabilisierung der finanziellen Situation und zu einer Verbesserung der Großkundenbeziehung beigetragen. Hierdurch wurde eine gute Ausgangslage für eine positive zukünftige Geschäftsentwicklung sowie eine weitere Ergebnisverbesserung geschaffen.

Umsatzentwicklung im Geschäftsjahr 2017

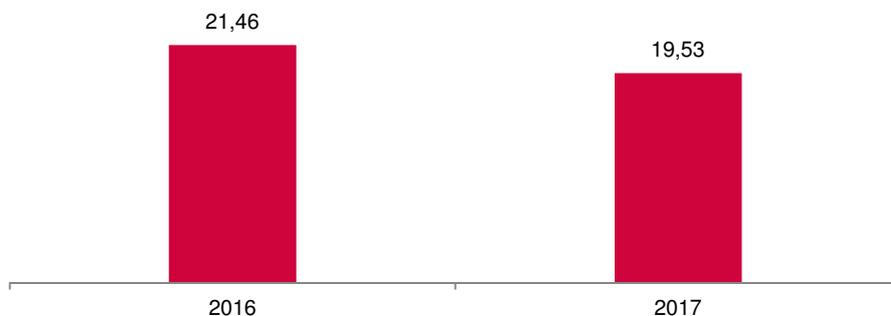
Nachdem das Geschäftsjahr 2016 noch sehr stark von Restrukturierungsmaßnahmen geprägt war, stand das Geschäftsjahr 2017 im Zeichen der Weiterentwicklung in allen wesentlichen Bereichen. Zudem sollte in dieser Geschäftsperiode der Nachweis der Nachhaltigkeit des im Vorjahr eingeschlagenen Konsolidierungskurses zur Stabilisierung und Neuausrichtung der SBF erbracht werden.

Darüber hinaus stand im Fokus des Managements die langfristige und nachhaltige Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens. Dies konnte durch wesentliche Veränderungen auf nahezu allen Ebenen erreicht werden.

Im Anschluss an die zufriedenstellende Unternehmensentwicklung in 2016 konnte dieser positive Trend in 2017 stabilisiert und weiter ausgebaut werden. Die Nachhaltigkeit des eingeleiteten Konsolidierungskurses konnte damit unter Beweis gestellt werden. Insgesamt haben alle eingeleiteten Maßnahmen zu einer Stabilisierung und damit zu einer

deutlichen Verbesserung der Gesamtsituation des Unternehmens geführt. Unseres Erachtens nach ist die Restrukturierung der Gesellschaft sehr erfolgreich abgeschlossen und der Blick kann klar nach vorne gerichtet werden.

Historische Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: SBF AG

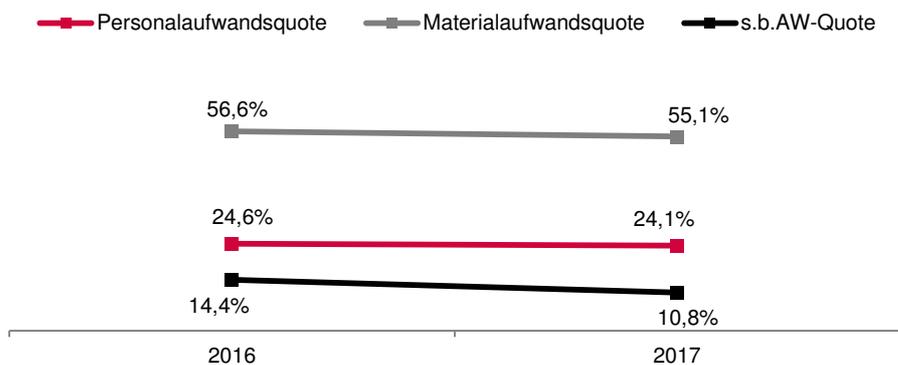
Die SBF-Gruppe hat im Geschäftsjahr 2017 Umsatzerlöse in Höhe von 19,53 Mio. € (VJ: 21,46 Mio. €) erzielt und damit im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang um 9,9% verzeichnen müssen. Dies war durch eine zurückhaltende Vergabe von Neuaufträgen und einem damit verbundenen Rückgang des Auftragsvolumens bedingt. Wir gehen davon aus, dass mehr als 90,0% der Umsatzerlöse mit der Kernproduktgruppe Deckensysteme erwirtschaftet wurden.

Historische Ergebnisentwicklung

Nachdem die SBF-Gruppe im Geschäftsjahr 2016 bereits deutliche Ergebnisverbesserungen erzielen konnte, hat sich dieser Trend auch im Folgejahr 2017 weiter fortgesetzt. Mithilfe von umfassenden Umstrukturierungsmaßnahmen, welche auf Prozessoptimierungen, Produktivitätssteigerungen und Kosteneinsparungen abzielten, konnte die Ertragsituation auf allen Ergebnisebenen deutlich verbessert werden.

Die operative Ergebnisverbesserung basiert im Wesentlichen auf dem signifikanten Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen durch die Beendigung offener Rechtsstreite um rund 32,0% auf 2,11 Mio. € (VJ: 3,09 Mio. €). Parallel hierzu ist die Kostenquote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen bezogen auf die erwirtschafteten Umsatzerlöse (s.b.AW-Quote) von 14,4% auf 10,8% gesunken.

Entwicklung bedeutender Kostenpositionen (in % bezogen auf Umsatzerlöse)

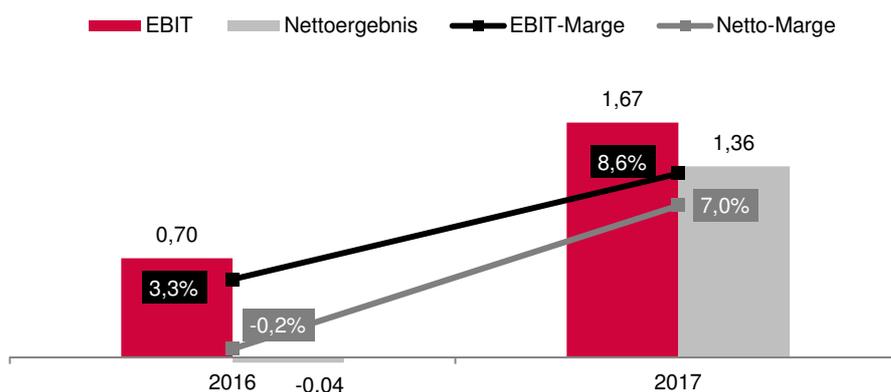


Quelle: SBF AG; GBC AG

Ebenso konnten Kosteneinsparungen im Bereich des Materialaufwands erzielt werden. So ist die Materialaufwandsquote leicht um 1,5% auf 55,1% (VJ: 56,6%) gesunken. In Folge dessen konnte im Geschäftsjahr 2017 trotz eines rückläufigen Umsatzes eine leichte Steigerung der Rohertragsquote von 46,3% auf 47,1% verzeichnet werden.

Im Bereich Personal hat sich der Kostenaufwand aufgrund des Abbaus von Mitarbeitern um 10,9% verringert. Aufgrund des gesunkenen Umsatzes blieb die Personalaufwandsquote im Vergleich zum Vorjahr mit 24,1% (VJ: 24,6%) nahezu unverändert.

Entwicklung des Betriebsergebnisses und des Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: SBF AG; GBC AG

In Summe ergab sich damit ein deutlicher Anstieg des Betriebsergebnisses (EBIT) um rund 139,0% auf 1,67 Mio. €. Aufgrund eines im Vergleich zum Vorjahr um 0,47 Mio. € gesunkenen Zinsaufwands, konnten ebenso auf Netto-Ebene deutliche Verbesserungen erzielt werden. So konnte das Nettoergebnis auf 1,36 Mio. € (VJ: -0,04 Mio. €) zulegen und damit deutlich ins Plus gedreht werden.

Insgesamt kann konstatiert werden, dass die SBF AG ihre Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren deutlich erhöht hat. Zudem hat sich die neue strategische „Weichenstellung“ im Rückblick als positiv und richtig erwiesen. Daneben konnte die Gesellschaft ihre Kostenstruktur und Produktivität deutlich verbessern, was sich auch in einem deutlichen Zuwachs der Ertragskraft widerspiegelte. Vor diesem Hintergrund agiert das Unternehmen aktuell aus einer starken Wettbewerbsposition und einer guten finanzwirtschaftlichen Situation heraus.

Bilanzielle/finanzielle Situation der SBF AG

Ausgewählte Positionen der Konzernbilanz (in Mio. €)	31.12.2016	31.12.2017
Eigenkapital	8,82	10,18
Eigenkapitalquote (in %)	50,8%	61,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,23	3,37
Liquide Mittel	0,39	1,02
Nettoverschuldung	3,84	2,35
Operatives Anlagevermögen	9,42	8,89
Net Working Capital	5,15	5,17

Quelle: SBF AG

Die strategische Neuausrichtung der vergangenen Jahre schlug sich ebenso positiv in der Konzernbilanz der SBF AG nieder. Durch Prozessoptimierungen, Produktivitätssteigerungen und Kosteneinsparungen konnte die Ertragslage der SBF AG in 2017 im Vergleich zum Vorjahr massiv verbessert werden. Aufgrund der positiven Ergebnisentwicklung konnten die liquiden Mittel sowie die Eigenkapitalquote zulegen. Parallel hierzu ist die Nettoverschuldung gesunken.

Die SBF AG als operative Holdinggesellschaft verfügt über eine hohe Sachanlagenintensität (>50,0%), wobei das Anlagevermögen zum 31.12.2017 in Höhe von 8,89 Mio. € hauptsächlich über Eigenkapital finanziert wurde.

Bei einem Eigenkapital von 10,18 Mio. € auf Konzernebene lag die Eigenkapitalquote zum 31.12.2017 mit 61,7% auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Dieser Wert sollte sich in den kommenden Jahren weiter erhöhen. Damit verfügt die Gesellschaft über eine sehr solide bilanzielle Situation.

Die Nettoverschuldung lag mit 2,35 Mio. € zum 31.12.2017 auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Gegenüber Banken bestehen per Ende 2017 Kreditverbindlichkeiten in Höhe von 3,37 Mio. €. Demgegenüber standen zum Stichtag 31.12.2017 liquide Mittel in Höhe von 1,02 Mio. €. Darüber hinaus verfügt die Gesellschaft unseres Erachtens über freie Kontokorrent-Linien bei Banken im Volumen von 5,00 Mio. €, welche bisher nicht in Anspruch genommen wurden.

Das Net Working Capital bewegt sich zum 31.12.2017 mit rund 5,20 Mio. € in etwa auf Vorjahresniveau.

Insgesamt schätzen wir die finanzielle Lage der SBF AG derzeit als positiv und solide ein (zweistellige Ertragsmargen & nachhaltige Auftragslage). In den kommenden Jahren sollte sich diese Situation unseres Erachtens aufgrund der angestrebten Rentabilitätserhöhung in Folge einer Ausweitung des Geschäftsvolumens in Verbindung mit einsetzenden Skaleneffekten nochmals weiter verbessern. Die Liquiditätssituation stufen wir ebenso vor dem Hintergrund der vorhandenen liquiden Mittel und der bestehenden Kreditlinien als positiv ein.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Erfahrenes Management-Team mit sehr guten Kontakten zur Bahnindustrie • SBF ist Technologieführer bei Beleuchtungs- und Deckensystemen • Konjunkturunabhängigkeit des Geschäftsmodells der SBF Spezialleuchten GmbH • Langjährige Kundenbeziehungen der SBF Spezialleuchten GmbH zu namhaften Schienenfahrzeugherstellern weltweit (bspw. mit Siemens, Alstom und Bombardier) • Gute bilanzielle Situation (hohe Eigenkapitalquote, geringe Darlehensverbindlichkeiten) • Finanzstarker Mehrheitsaktionär 	<ul style="list-style-type: none"> • Abhängigkeit von einzelnen Führungspersonen • Geringe Risikodiversifikation aufgrund der geringen Beteiligungsanzahl (aktuell starker Fokus auf die Bahnindustrie) • Abhängigkeit von einzelnen Kunden innerhalb der Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH (Umsatzanteil der Top-3-Großkunden: ca. 75,0%) • Geringer Freefloat in der Aktie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Die SBF Spezialleuchten GmbH agiert innerhalb des Wachstumsmarktes Bahntechnik, welcher gute Wachstumsmöglichkeiten eröffnet. Branchenexperten erwarten ein durchschnittliches weltweites Wachstum der Bahntechnikindustrie von 2,8% p.a. bis 2022. Für einige Regionen, wie z.B. Westeuropa oder Osteuropa (CAGR: 3,8% bzw. 4,3%,) wird sogar mit deutlich höheren Wachstumsraten für diesen Zeitraum gerechnet. • Durch eine Ausweitung des Leistungsangebots und Erhöhung der Wertschöpfungstiefe der Spezialleuchten GmbH, kann ein zusätzliches Wachstumspotenzial erschlossen werden. • Mithilfe eines wesentlich höheren Geschäftsvolumens innerhalb der Spezialleuchten GmbH, können Skaleneffekte genutzt und damit die Rentabilität deutlich erhöht werden. 	<ul style="list-style-type: none"> • Im Bereich der Kernbeteiligung könnte ein verstärkter Wettbewerb im Nischenmarkt Decken- und Beleuchtungssysteme zu einem Margen-Rückgang führen. • Eine Konsolidierung oder Kooperationen innerhalb der Schienenfahrzeugindustrie könnten sich negativ auf die Rentabilität der SBF Spezialleuchten GmbH auswirken. • Die von der SBF Spezialleuchten GmbH angebotenen Produkte und Systeme erfordern permanente R&D-Aufwendungen. Ohne adäquate Investitionen in diesem Bereich besteht die Gefahr, dass SBF's Kundenlösungen nicht „state-of-the-art“ bleiben und damit nicht den hohen und spezifischen Kundenansprüchen genügen könnten.

Aktuelle Unternehmensstrategie – Jetzt wieder Wachstum im Fokus

Die SBF verfolgt eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie mit dem Ziel der führende Systemlieferant im Bereich Bahninterieur und Licht für die weltweite Schienenfahrzeugindustrie zu werden. Die Strategie des Unternehmens setzt sich aus unserer Sicht aus drei wesentlichen Elementen zusammen.

Strategische Positionierung



Quelle: GBC AG; SBF AG

Ein bedeutender Bestandteil hierbei ist der Ausbau des Liefer- und Leistungsangebots des Unternehmens, was einzelne Komponenten, Produktsysteme sowie verschiedene Dienstleistungen umfasst.

Die geplante Ausweitung des Leistungsspektrums soll durch strategische Zukäufe, Kooperationen oder Beteiligungen erfolgen. Die SBF hat sich aktuell sehr stark auf Beleuchtungs- und Deckensysteme für Schienenfahrzeuge konzentriert und strebt einen weiteren Ausbau des Leistungsangebots rund um das Kernthema „Interieur“ und „Licht“ von Schienenfahrzeugen an. Eine Angebotserweiterung in Richtung Fußbodensysteme, Haltestangen oder Seitenwände ist hierbei beispielsweise möglich.

Daneben konzentriert sich die SBF auf eine fortlaufende Erhöhung der eigenen Wertschöpfungstiefe. Durch die Erhöhung der eigenen Wertschöpfungstiefe können Kostenoptimierungspotenziale gehoben sowie die Qualitätskontrolle verbessert werden. Zudem können hierdurch zusätzliche Aufträge in neuen Geschäftsfeldern adressiert werden. Ausbaumöglichkeiten bezüglich der eigenen Wertschöpfungskette bieten sich bspw. in den Bereichen Beschichtung (Lackierung) von Produkten/Systemen oder im Bereich 3D-Laserschweißen.

Neben dem Ausbau des Produktportfolios und der Erhöhung der Wertschöpfungstiefe ist die Internationalisierung ein wesentlicher Bestandteil der Strategie. Nachdem die SBF zum jetzigen Zeitpunkt vor allem Großkunden in Deutschland (z.B. Siemens, Bombardier) und der Schweiz (Stadler) mit Komponenten und Produktsystemen beliefert, plant die Gesellschaft die Ausweitung ihrer geografischen Reichweite. Hierdurch sollen Wachstumspotenziale in einzelnen vielversprechenden Regionen genutzt werden. Wir erwarten, dass das Unternehmen mittelfristig insbesondere Markteintritte innerhalb Europas, wie z.B. in Großbritannien, durchführen wird.

Im Rahmen dessen präferieren die global agierenden Schienenfahrzeughersteller auch solche Zulieferer, die zusammen mit dem jeweiligen Zughersteller in den verschiedenen Regionen vor Ort produzieren. Darüber hinaus ist eine lokale Fertigung zunehmend eine Voraussetzung für ein Industrieunternehmen, wie die SBF, um die Local Content-Forderungen der Kunden und Endkunden zu erfüllen und in einem spezifischen Land überhaupt Aufträge gewinnen zu können.

Insgesamt sollte infolge eines höheren Geschäftsvolumens die Auslastung der vorhandenen Kapazitäten deutlich ansteigen und damit die Rentabilität aufgrund der einsetzenden Skaleneffekte ebenso zulegen.

Einen weiteren wichtigen Eckpfeiler der Strategie stellt aber auch die fortlaufende Kostenoptimierung dar. Hierdurch soll eine schlanke Kostenstruktur erzielt werden, um den Kunden der SBF ein bestmögliches PreisLeistungsverhältnis bieten zu können. Eine optimale Kostenstruktur soll v.a. durch einen hohen Automatisierungsgrad in der Fertigung (soweit wie möglich) sowie durch eine hohe Wertschöpfungstiefe erreicht werden.

Nach der gelungenen Restrukturierung in den vergangenen Jahren, leitet das Management nun die profitable Wachstumsphase des Unternehmens ein. Hierbei soll insbesondere die Internationalisierung und die Ausweitung des Leistungsangebots eine wichtige Rolle einnehmen und Zuwächse sowohl beim Umsatz als auch beim Ertrag ermöglichen.

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	19,53	14,50	17,70	19,50	22,40
EBITDA (Marge)	2,38 (12,2%)	2,30 (15,9%)	2,40 (13,6%)	2,70 (13,8%)	3,48 (15,5%)
EBIT (Marge)	1,67 (8,6%)	1,62 (11,2%)	1,65 (9,3%)	1,85 (9,5%)	2,48 (11,1%)
Nettoergebnis (Marge)	1,36 (7,0%)	1,37 (9,4%)	1,43 (8,1%)	1,60 (8,2%)	2,13 (9,5%)

Quelle: SBF; GBC AG

Umsatzprognosen

Nachdem sich die SBF in den vergangenen drei Jahren strategisch neu positioniert hat und ihre Wettbewerbsposition insbesondere durch eine schlankere Kostenstruktur und eine höhere Produktqualität sowie Lieferperformance stärken konnte, konzentriert sich das Unternehmen nun auf einen profitablen Wachstumskurs.

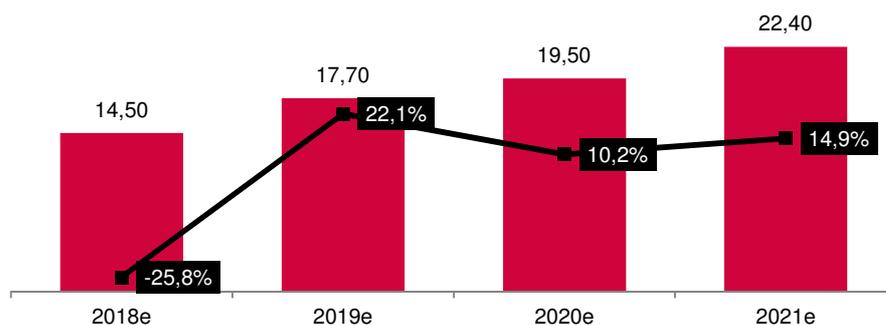
Für 2018 rechnet SBF zwar laut eigenen Aussagen mit einem Umsatzrückgang, jedoch ertragsseitig mit einem Ergebnis auf Vorjahresniveau. Somit stellt dieses Geschäftsjahr noch ein Übergangsjahr dar. Ab dem Folgejahr erwarten wir eine dynamische Geschäftsentwicklung.

Gemäß Medienberichten verfügt die Gesellschaft für das Jahr 2019 über einen Auftragsbestand in Höhe von rund 16,0 Mio. €. Somit erscheint unsere Prognose für 2019 als sehr wahrscheinlich und untermauert zudem die von uns erwartete Einleitung der Wachstumsphase.

Zu diesem dynamischen Umsatzwachstum sollten unseres Erachtens insbesondere die weltweit erwarteten verstärkten Investitionen in den Bahntechniksektor führen. Diese beruhen bspw. auf der Entladung aufgestauter Investitionen in Bahntechnik (wie z.B. bei der Deutschen Bahn) oder den Modernisierungserfordernissen bei bestehenden Schienenfahrzeugen.

Darüber hinaus sollte die geplante Erschließung von Marktpotenzialen in neuen Märkten, die von der SBF bisher wenig oder gar nicht adressiert wurden, wie bspw. die Regionen in Großbritannien oder Osteuropa, sich positiv auf die Umsatzentwicklung auswirken. Des Weiteren ermöglicht die angestrebte Ausweitung der Wertschöpfungstiefe und die hierdurch entstehenden Auftragspotenziale eine zusätzliche Erhöhung des zukünftigen Geschäftsvolumens.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse und der Wachstumsraten (in Mio. €/ in %)



Quelle: GBC AG

Insgesamt erwarten wir damit für das vergangene Geschäftsjahr Konzernumsatzerlöse in Höhe von 14,50 Mio. €. Für die Folgejahre 2019, 2020 und 2021 rechnen wir mit einer dynamischen Umsatzentwicklung und kalkulieren mit Umsatzerlösen in Höhe von 17,70 Mio. €, 19,50 Mio. € sowie 22,40 Mio. €.

Noch nicht berücksichtigt in unseren Prognosen ist eine mögliche M&A-Transaktion, Beteiligung oder Kooperation, die die Gesellschaft laut Geschäftsbericht zur Ausweitung ihres Leistungsangebots durchführen könnte. Darüber hinaus sind mögliche besonders werthaltige Großaufträge nicht in unseren Prognosen eingeflossen. Diese könnten sich bspw. beim Mitwirken an umfangreichen Großprojekten in Großbritannien ergeben und würden ebenso ein deutliches Upside-Potenzial darstellen.

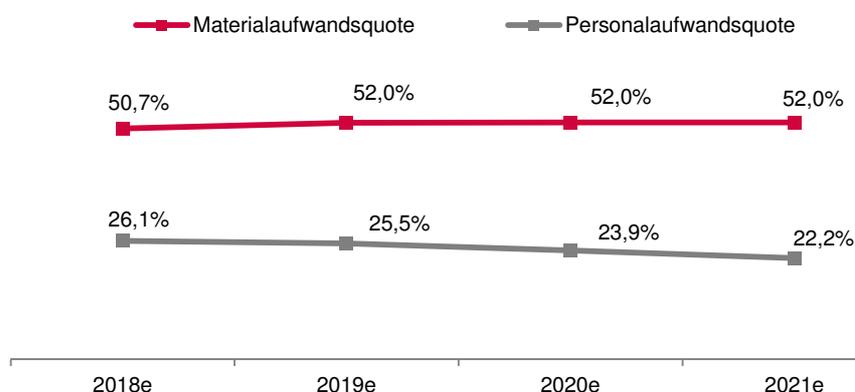
Insgesamt sehen wir die SBF auf einem sehr guten Weg in Richtung eines nachhaltigen dynamischen Wachstums. Vor allem die sehr guten Kundenbeziehungen zu den weltweit führenden Schienenfahrzeugherstellern sowie die Technologieführerschaft im Bereich lichtbasierter Deckensysteme sollten hierbei von Bedeutung sein und sich für das Unternehmen auszahlen.

Ergebnisprognosen

Die von uns erwartete dynamische Umsatzentwicklung ab dem laufenden Geschäftsjahr 2019 spiegelt sich auch in unseren Ergebnisprognosen wider. Für das vergangene Geschäftsjahr 2018 erwarten wir trotz eines niedrigeren Umsatzlevels aufgrund einer verbesserten Kostenstruktur sowie optimierten Produktivität ein Nettoergebnis auf nahezu Vorjahrsniveau. Konkret kalkulieren wir für diese Geschäftsperiode mit einem Konzernjahresüberschuss in Höhe von 1,37 Mio. € (VJ: 1,36 Mio. €).

Unsere Einschätzung wird hierbei durch die vom Unternehmen zuletzt verkündeten vorläufigen Unternehmenszahlen für das Geschäftsjahr 2018 gestützt. Im Rahmen dessen hat die Gesellschaft für ihre Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH zwar einen Umsatzrückgang prognostiziert, jedoch ein Ergebnis auf dem Vorjahresniveau in Aussicht gestellt.

Erwartete Entwicklung wichtiger Kostenquoten



Quelle: GBC AG

Für die Folgejahre 2019, 2020 sowie 2021 rechnen wir bedingt durch erwartete Skaleneffekte in Verbindung mit einem ansteigenden Geschäftsvolumen mit einer überproportionalen Ergebnisentwicklung. Skaleneffekte erwarten wir hierbei insbesondere im Bereich des Personals (Verwaltung) und der Produktion (höhere Kapazitätsauslastung). Durch

die erwartete höhere Umsatzdynamik sollten sich die verschiedenen Fixkosten auf ein höheres Geschäftsvolumen verteilen und damit zu einer Verbesserung der Fixkostenquote (Fixkostendegression) führen.

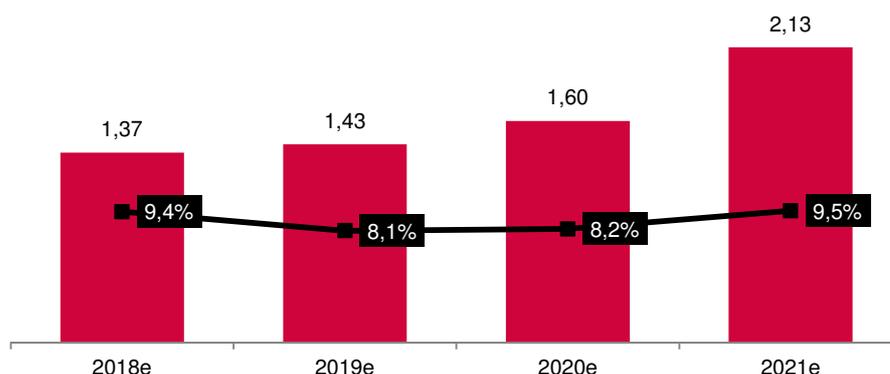
Darüber hinaus rechnen wir damit, dass aufgrund der optimierten Kostenstruktur und den deutlich verbesserten Produktionsprozessen, sich auch zukünftig die Materialaufwandsquote auf einem eher niedrigeren Niveau bewegen wird.

Grundsätzlich ist das Geschäftsmodell des Unternehmens mittelstark personal- und kapitalintensiv. Die Gesellschaft strebt eine maximale Wertschöpfungstiefe sowie eine größtmögliche Automatisierung im Bereich der Fertigung an, wobei gewisse Fertigungsprozesse aufgrund der individuellen sowie anspruchsvollen Kundenwünsche nur über Handarbeit ausgeführt werden können. Der Fokus der SBF liegt allgemein sehr stark auf dem Design, dem Engineering der Hardware und der Softwareentwicklung (Steuerungselektronik) im Zusammenhang mit ihrem Produktprogramm.

Die oben genannten Effekte in Verbindung mit der hohen Produktqualität (hoher Kundennutzen) sowie einer hohen Service-Qualität, sollten dazu führen, dass SBF langfristig eine hohe Bruttomarge von 48,0% erwirtschaften und ebenso auf diesem Niveau halten kann.

Vor dem Hintergrund unserer prognostizierten dynamischen Geschäftsentwicklung sollte das Nettoergebnis schrittweise von 1,43 Mio. € in 2019 auf 1,60 Mio. € in 2020 und schließlich 2,13 Mio. € in 2021 deutlich zulegen. Parallel hierzu sollte die Umsatzrendite (Netto-Marge) von 8,1% in 2019 auf dann 9,5% in 2021 deutlich ansteigen. Zu dieser Entwicklung sollten die bereits erwähnten Skaleneffekte maßgeblich beitragen. Darüber hinaus erwarten wir aufgrund der von uns geschätzten Verlustvorträge im zweistelligen Millionenbereich lediglich eine Mindestbesteuerung in den kommenden Jahren.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses und der Netto-Marge (in Mio. €/ in %)



Quelle: GBC AG

Die SBF AG hat in der Vergangenheit eine gute Ausgangsbasis geschaffen, um von dem erwarteten Wachstum im Bahntechniksektor signifikant profitieren zu können. Durch die nun gestartete Einleitung der Wachstumsphase und der guten Marktpositionierung, sollte es dem Unternehmen gelingen seine Nettoergebnisse sowie Margenniveaus in den kommenden Jahren nachhaltig zu steigern.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die SBF AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018 bis 2021 in Phase 1 und für die Jahre 2022 bis 2025 in Phase 2. Die Steuerquote haben wir aufgrund der vorhandenen Verlustvorträge mit 5,60% bis 12,5% (Mindestbesteuerung) in Phase 1 und Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt und eine nachhaltige Steuerquote von 30,0% unterstellt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der SBF AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00%.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,29.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,07% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,07%.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,07% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 3,62 €.

DCF-Modell

SBF AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	15,5%	ewige EBITA - Marge	12,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	8,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	24,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate				consistency				final Endwert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	
Umsatz (US)	14,50	17,70	19,50	22,40	23,52	24,70	25,93	27,23	
US Veränderung	-25,8%	22,1%	10,2%	14,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,51	1,72	1,79	2,00	2,09	2,19	2,29	2,40	
EBITDA	2,30	2,40	2,70	3,48	3,65	3,83	4,02	4,22	
EBITDA-Marge	15,9%	13,6%	13,8%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	
EBITA	1,62	1,65	1,85	2,48	2,70	2,87	3,06	3,26	
EBITA-Marge	11,2%	9,3%	9,5%	11,1%	11,5%	11,6%	11,8%	12,0%	12,0%
Steuern auf EBITA	-0,09	-0,10	-0,15	-0,27	-0,31	-0,34	-0,37	-0,41	
zu EBITA	5,6%	6,2%	8,2%	10,7%	11,3%	11,7%	12,1%	12,5%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,53	1,55	1,69	2,21	2,39	2,54	2,69	2,85	
Kapitalrendite	10,8%	11,6%	11,5%	14,2%	14,4%	15,0%	15,6%	16,3%	13,0%
Working Capital (WC)	3,70	4,43	4,68	5,38	5,64	5,93	6,22	6,53	
WC zu Umsatz	25,5%	25,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	
Investitionen in WC	1,47	-0,73	-0,26	-0,70	-0,27	-0,28	-0,30	-0,31	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	9,63	10,28	10,88	11,18	11,23	11,28	11,32	11,36	
AFA auf OAV	-0,68	-0,75	-0,85	-1,00	-0,95	-0,95	-0,96	-0,96	
AFA zu OAV	7,1%	7,3%	7,8%	8,9%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	
Investitionen in OAV	-1,35	-1,40	-1,45	-1,30	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investiertes Kapital	13,33	14,71	15,56	16,56	16,88	17,20	17,54	17,89	
EBITDA	2,30	2,40	2,70	3,48	3,65	3,83	4,02	4,22	
Steuern auf EBITA	-0,09	-0,10	-0,15	-0,27	-0,31	-0,34	-0,37	-0,41	
Investitionen gesamt	0,12	-2,13	-1,71	-2,00	-1,27	-1,28	-1,30	-1,31	
Investitionen in OAV	-1,35	-1,40	-1,45	-1,30	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investitionen in WC	1,47	-0,73	-0,26	-0,70	-0,27	-0,28	-0,30	-0,31	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,33	0,17	0,84	1,22	2,07	2,21	2,35	2,50	32,37

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	26,59	28,56
Barwert expliziter FCFs	7,79	8,24
Barwert des Continuing Value	18,80	20,32
Nettoschulden (Net debt)	0,19	0,15
Wert des Eigenkapitals	26,40	28,41
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	26,40	28,41
Ausstehende Aktien in Mio.	7,84	7,84
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,37	3,62

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,29
Eigenkapitalkosten	8,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,8%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,1%

Kapitalrendite	WACC				
	7,5%	7,8%	8,1%	8,4%	8,7%
12,5%	3,87	3,68	3,51	3,35	3,21
12,7%	3,94	3,74	3,56	3,41	3,26
13,0%	4,01	3,80	3,62	3,46	3,31
13,2%	4,07	3,87	3,68	3,52	3,37
13,5%	4,14	3,93	3,74	3,57	3,42

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,6a,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 dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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 der 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de