

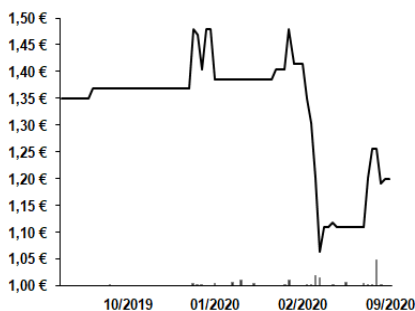
Akt. Kurs (04.09.2020, 13:45, Ffm.): 1,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Mon.: **1,50 (---) EUR**

Branche: Metallverarbeitung
Land: Deutschland
ISIN: DE0007216707
Reuters: SCMG.F
Bloomberg: SCM:GR

Kurzportrait

Der SCHUMAG-Konzern ist im Bereich der Präzisionsmechanik in der Produktion und Teilmontage hochwertiger Präzisions- und Normteile aus Stahl tätig. Diese werden nach Kundenzeichnungen in unterschiedlichen Stückzahlen bis in den Millionenbereich gefertigt. Dabei werden die Präzisionsteile am Stammsitz der SCHUMAG AG in Aachen und die Normteile bei der rumänischen Tochter Schumag Romania hergestellt. Mit den Schlüsselmärkten Pkw und Nutzfahrzeuge bildet der Automotive-Sektor die Hauptabnehmerbranche. Dabei werden im Bereich Großdieselmotoren auch Teile für stationäre Infrastrukturanwendungen gefertigt. Zudem werden im Rahmen einer neuen Vertriebsstrategie vor allem die Märkte Hydraulik und Medizintechnik sowie Remanufacturing/Aftermarket in den Bereichen Injektoren und Hochdruckpumpen verstärkt adressiert.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,48 €	1,06 €
Aktueller Kurs:	1,20 €	
Aktienzahl ges.:	4.000.000	
Streubesitz:	13,8%	
Marktkapitalis.:	4,8 Mio. €	



Anlagekriterien

Bald zwei Jahrhunderte Tradition

Die Wurzeln der heutigen SCHUMAG AG reichen bis in das Jahr 1830 zurück. Seinerzeit wurde das in Aachen ansässige Unternehmen unter dem Namen „H.J. Neuß'schen Fabriketablissemments“ als Nadelmanufaktur gegründet. In 1876 erfolgte der Verkauf der Gesellschaft an Friedrich Wilhelm Schumacher. Im Jahr 1895 wurde das Programm dann um die Fabrikation von Präzisionsteilen für die Schwarzwälder Uhrenindustrie erweitert. Damit verfügt die SCHUMAG AG auf diesem Gebiet über eine inzwischen 125-jährige Historie und Erfahrung.

Kennzahlen

	17/18	18/19	19/20e	20/21e
Umsatz	49,2	42,7	33,5	35,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	1,9	-7,1	-1,1	-1,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	0,9	-6,7	-1,5	-1,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,21	-1,69	-0,37	-0,26
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	5,6	neg.	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Einen weiteren strategischen Meilenstein in der Unternehmensgeschichte stellte der Einstieg in den Maschinenbau dar. Beginnend mit dem Jahr 1910 lag der Fokus hier zunächst auf der Bereitstellung von Maschinen für den eigenen Bedarf, um die hohen Qualitätsanforderungen bei der Produktion von Präzisions- und Normteilen erfüllen zu können. Kurz vor Beginn der Weltwirtschaftskrise in 1929 wurde die erste „Kombinierte Ziehmaschine“ an ein deutsches Stahlwerk verkauft, seit Beginn der 1930er-Jahre gingen diese Maschinen auch in den Export.

Präzisions- und Normteile für eine Vielzahl von Branchen

Seit der im Jahr 2008 erfolgten Veräußerung der Maschinenbauaktivitäten (nähere Einzelheiten siehe Seite 2) hat sich SCHUMAG auf die Produktion von Präzisions- und Normteilen konzentriert. Hergestellt werden zum einen qualitativ hochwertige, geschliffene Präzisionsteile im Durchmesserbereich von 0,3 bis 80 mm nach entsprechender Kundenzeichnung und -beauftragung. Dabei ist die Gesellschaft mit den zur Verfügung stehenden Fertigungsverfahren in der Lage, kleinste Toleranzen bis zu 0,5 µm selbst über hohe Stückzahlen hinweg zu garantieren.

Zum anderen werden bei den Normteilen qualitativ hochwertige Produkte für den Formen- und Werkzeugbau produziert. Für die Herstellung und Lieferung dieser Zeichnungsteile greift man auf die vielfältigsten Fertigungsverfahren und auch das gesamte Prozess-Know-how der Großserienproduktion zurück. Dabei können je nach Kundenwunsch auch kleinste Serien in höchster Qualität gefertigt werden.

Börsengang im Jahr 1985

Seit inzwischen 35 Jahren ist das Unternehmen nunmehr auch am Kapitalmarkt notiert, der Börsengang erfolgte am 12. Juni 1985. Der damalige Ausgabepreis betrug 300,00 DEM (153,39 Euro) je Aktie mit einem Nennwert von 50,00 DEM (25,56 Euro). Infolge des 1996 durchgeführten Aktiensplits im Verhältnis 1:10 ergibt sich ein rechnerischer Emissionspreis von 30,00 DEM (15,34 Euro) für die heutige Stückelung. Der erste Börsenkurs lag nach unseren Informationen bei 310,00 DEM (158,50 Euro).

In 1989 wurde bereits vier Jahre nach dem Kapitalmarktdebüt eine 81,5-prozentige Aktienmehrheit von der Deutschen Babcock AG erworben, womit SCHUMAG fortan zu dem später als Babcock-Borsig firmierenden Mischkonzern gehörte. Unter der Ägide der Oberhausener Konzernführung erfolgten in den 1990er-Jahren neben dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (BuG-Vertrag) die Zukäufe der britischen Marshall Richards Barcro sowie der deutschen Th. Kieserling & Albrecht GmbH & Co, deren Produktlinien in die SCHUMAG AG integriert wurden.

Unruhiges Fahrwasser nach Insolvenz von Babcock-Borsig

Infolge der Insolvenz der seinerzeitigen Mehrheitsaktionärin Babcock-Borsig im April 2002 erfolgte auch die Kündigung des BuG-Vertrages. Durch die zuvor bestehende Beherrschung und die Einbindung in das Cash-Pooling des Babcock-Borsig-Konzerns fielen die damals vorhandenen liquiden Mittel der SCHUMAG AG in zweistelliger Millionenhöhe mit in die Insolvenzmasse und standen dem Unternehmen nicht mehr zur Verfügung. Durch den Zusammenbruch des Babcock-Borsig-Konzerns kam es zu verschiedenen Wechseln im Aktionariat und das Thema Liquidität gewann immer mehr an Bedeutung.

Letztlich wurde 2008 der Entschluss gefasst, den Bereich Maschinenbau an einen externen Investor zu verkaufen. Erwerber war die zur SMS group gehörende SMS Meer GmbH, die diese Aktivitäten nach wie vor betreibt. Durch die Veräußerung flossen SCHUMAG rund 40 Mio. Euro an liquiden Mitteln zu. Allerdings wurden seinerzeit die bestehenden Pensionsverpflichtungen für den verkauften Geschäftsbereich nicht mit veräußert und belasten weiterhin Bilanz und Erfolgsrechnung der Gesellschaft.

Und auch nach diesem Liquiditätszufluss setzten sich die unruhigen Zeiten bei der SCHUMAG AG weiter fort. Unter wechselnden Vorstandsmitgliedern und Großaktionären wurden zum Teil exorbitante Beraterhonorare gezahlt, Gelder für teils sehr private Vergnügungen von Vorständen aus der Firmenkasse aufgewendet und erhebliche Verluste durch Versuche im Bereich Erneuerbare Energien sowie mit dem Aufbau eines Russlandgeschäfts eingefahren.

Bei letzteren Aktivitäten wurden alleine etwa 3,5 Mio. Euro für den Erwerb eines „Know-how-Pakets“ vom damaligen Aufsichtsratsmitglied und Hauptaktionär Peter Koschel ausgegeben, ohne dass klar war, ob die Rechte daraus überhaupt genutzt werden durften. Inhaltlich ging es um Ventile zum Einsatz in Ölpipelines. Letztlich ist dieses Geschäft – wie auch viele andere Ansätze in der Vergangenheit – gescheitert und hat Verluste von über 6,7 Mio. Euro verursacht sowie die Substanz der SCHUMAG AG weiter geschwächt. Insofern erfolgte dann auch wenig überraschend in 2014 eine Verlustanzeige nach § 92 Abs. 1 AktG (Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals).

Die von vielen Marktteilnehmern im Nachgang hierzu erhoffte Stabilisierung durch den Einstieg der dem chinesischen Investor Miao Cheng Guo (Meikai-Gruppe) zuzuordnenden Meibah International GmbH mit gut 52 Prozent erwies sich letztlich ebenfalls als ein Trugbild.

Insbesondere war es in der gesamten Zeit der Beteiligung der Chinesen nicht möglich, eine Kapitalerhöhung zur Stärkung der Eigenmittelbasis der SCHUMAG AG durchzuführen, da sich der chinesische Großaktionär sowie der seinerzeit noch rund 27-prozentige Anteilseigner Peter Koschel hier letztlich gegenseitig blockierten.

Eine Wende markierte dann jedoch der im März 2018 gemeldete Einstieg einer Investorengruppe, welche die bisher von dem chinesischen Großaktionär gehaltenen Anteile sowie auch Aktien aus dem Bestand von Herrn Koschel erworben hatte. Bei diesen neuen Ankeraktionären bestehend aus der Noma-invest S.A., der CoDa Beteiligungs GmbH sowie der ELR Vermögensverwaltungs- und Beteiligungsgesellschaft mbH handelt es sich um in der Region ansässige Unternehmer und Investoren, die sich für eine nachhaltige Sanierung des Unternehmens engagieren.

Schadenersatzprozesse gegen Ex-Organe

Bereits 2014 wurden von dem seinerzeitigen Vorstand Dr. Johannes Ohlinger Schadenersatzklagen gegen ehemalige Organe der SCHUMAG AG bzw. deren Tochtergesellschaften wegen nachteiliger Handlungen auf den Weg gebracht. Aus einem Ende 2019 mit der D&O-Versicherung des früheren und zwischenzeitlich verstorbenen Vorstandsmitgliedes Steffen Walpert verglichenen Verfahren konnte im Januar 2020 ein Ertrag in Höhe von 0,8 Mio. Euro vereinnahmt werden.

Darüber hinaus sind derzeit noch weitere Prozesse gegen drei ehemalige Organmitglieder aus den Vorkommnissen der Vergangenheit anhängig. Gemäß Angaben auf der außerordentlichen Hauptversammlung vom 18. Dezember 2019 (siehe hierzu auch unser HV-Bericht vom 07.01.2020) wurden Forderungen gegen die Herren Nicolaus Heinen und Peter Koschel geltend gemacht. Zudem bestehen wechselseitige Ansprüche gegenüber Frau Dr. Larissa Moll.

Im Fall von Herrn Koschel bezieht sich der Vorgang auf die inzwischen nicht mehr operativ tätige SCHUMAG-Tochter BR Energy GmbH. Hier liegt der insgesamt zugrunde liegende Streitwert bei 3,5 Mio. Euro, es besteht eine Deckungszusage einer D&O-Versicherung in Höhe von 1,5 Mio. Euro. Im Fall von Herrn Heinen betragen die geltend gemachten und letztlich auch ausgeteilten Summen 0,8 Mio. Euro in der SCHUMAG AG und 3,5 Mio. Euro in der BR Energy GmbH, so dass sich ein Gesamtbetrag von 4,3 Mio. Euro ergibt. Im Verfahrensverlauf wurde die teilweise bestehende Deckungszusage seitens der D&O-Versicherung von Herrn Heinen zurückgenommen. Im Fall von Frau Dr. Moll bezieht sich der Sachverhalt auf die BR Energy GmbH.

Eine Prognose über Höhe und Zeitpunkt möglicher weiterer Mittelzuflüsse aus den noch anhängigen Verfahren ist derzeit allerdings nicht möglich. Im Zahlenwerk der SCHUMAG AG sind diese Beträge aber nicht als Forderungen aktiviert, so dass bei hieraus resultierenden Zuflüssen entsprechende Erträge verbucht werden könnten.

Tiefrote Zahlen für 2018/19

In dem am 30. September abgelaufenen vergangenen Geschäftsjahr 2018/19 wurde SCHUMAG von der zunehmenden konjunkturellen Eintrübung und dabei insbesondere von der schwierigen Situation im Automotive-Bereich, der die Hauptabnehmerbranche des Traditionsunternehmens bildet, hart getroffen. Zudem konnten Umsatzzuwächse aus neuen Produkten noch nicht im ursprünglich erwarteten Umfang realisiert werden.

Konkret brach der Auftragseingang um ein Drittel auf 34,1 (Vj. 50,6) Mio. Euro ein. In der Folge schrumpften auch die Konzern Erlöse um 13 Prozent von 49,2 auf 42,7 Mio. Euro. Die schwache Nachfrageentwicklung spiegelte sich ebenfalls in einer deutlichen Verschlechterung des Book-to-bill-Ratio auf 0,80 (1,03) wider.

Das die Aachener Aktivitäten abbildende Segment SCHUMAG erwirtschaftete mit 41,4 (48,9) Mio. Euro den Löwenanteil der Umsätze, wobei hiervon 1,0 (1,0) Mio. Euro insbesondere aus der Vermietung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien resultierten. Das Segment Schumag Romania steuerte lediglich 1,3 (0,3) Mio. Euro bei. Geografisch betrachtet entfielen 36 Prozent der Erlöse auf Deutschland, 27 Prozent auf die USA, 25 Prozent auf das übrige Europa, 9 Prozent auf Asien und 3 Prozent auf Lateinamerika.

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen fiel mit minus 0,9 (+1,9) Mio. Euro im letzten Geschäftsjahr negativ aus. Dagegen kam es bei den sonstigen Erträgen zu einem Anstieg von 1,1 auf 1,8 Mio. Euro. Dies resultierte vor allem aus einem Ertrag von 0,8 Mio. Euro, der aus der im Juli 2019 erfolgten Veräußerung der nicht mehr betriebsnotwendigen Immobilie des ehemaligen Maschinenbaus zum Kaufpreis von 5 Mio. Euro erzielt wurde. Auf dieser Basis ging die Gesamtleistung um 16 Prozent auf 43,6 (52,2) Mio. Euro zurück.

Durch den Abbau von Fremdpersonal sank der Materialaufwand überproportional um 21 Prozent auf 11,8 (14,9) Mio. Euro. Dagegen wuchs der Personalaufwand entgegen der rückläufigen Geschäftsentwicklung um 6 Prozent von 29,1 auf 30,9 Mio. Euro. Hintergrund ist zum einen, dass erst im Juni zeitverzögert eine Anpassung des Personalbestands an das geringere Geschäftsvolumen durch den Abbau von 35 Mitarbeitern erfolgen konnte. Zum anderen belastete der in diesem Zusammenhang geschlossene Sozialplan die Erfolgsrechnung mit 1,3 Mio. Euro. Darüber hinaus fielen auch noch weitere Abfindungen in Höhe von 0,6 Mio. Euro an.

Die sonstigen Aufwendungen stiegen noch kräftiger um 28 Prozent von 4,7 auf 6,0 Mio. Euro. Hier schlugen sich erhöhte Beratungskosten für Restrukturierungsmaßnahmen (Einzelheiten siehe Seite 6) nieder. Zudem wurde die verbliebene Insolvenzforderung gegenüber der Babcock Borsig AG, auf die im November 2018 noch eine Zahlung von 0,4 Mio. Euro vereinnahmt werden konnte, im April 2019 für 0,7 Mio. Euro verkauft und im Zuge dessen war eine Ausbuchung des Restbuchwerts von 0,4 Mio. Euro erforderlich. Darüber hinaus kletterten auch die allgemeinen Verwaltungs- und Vertriebskosten im Zusammenhang mit der im Kurzportrait erörterten neuen Vertriebsstrategie.

Vor dem Hintergrund des Vertragsschlusses für die im aktuellen Geschäftsjahr erfolgte Veräußerung eines weiteren nicht betriebsnotwendigen Grundstücks in Eberswalde für 0,5 Mio. Euro fielen außerplanmäßige Abschreibungen von 0,2 Mio. Euro an. Auch hierdurch bedingt erhöhte sich diese GuV-Position auf 2,0 (1,6) Mio. Euro. In Summe führte dies dazu, dass das EBIT von plus 1,9 Mio. Euro im Vorjahr kräftig auf minus 7,1 Mio. Euro in den roten Bereich abtauchte. Aus gegenüber dem Vorjahr höheren Aufzinsungseffekten bei den Pensionsrückstellungen resultierte beim Finanzergebnis ebenfalls eine Verschlechterung auf minus 0,7 (-0,5) Mio. Euro.

Dementsprechend stellte sich das Vorsteuerergebnis auf minus 7,8 (+1,4) Mio. Euro. Vor allem infolge der Anpassung der latenten Steuern im Zusammenhang mit dem vollzogenen Verkauf der Maschinenbau-Immobilie kam es zu einer Steuerentlastung von 1,1 Mio. Euro. Im Vorjahr war hier noch eine Belastung von 0,5 Mio. Euro angefallen. So stand unter dem Strich schließlich ein Nachsteuerergebnis von minus 6,7 (+0,9) Mio. Euro entsprechend minus 1,69 (+0,21) Euro je Aktie in den Büchern.

Situation im ersten Halbjahr 2019/20 weiter verschlechtert

In das am 01. Oktober 2019 angelaufene Geschäftsjahr 2019/20 ist SCHUMAG mit einem um 30 Prozent auf 19,8 (Vj. 28,4) Mio. Euro geschrumpften Auftragsbestand gestartet. Dabei setzte sich die negative Geschäftsentwicklung auch im ersten Halbjahr konjunkturbedingt sowie infolge der Corona-Krise weiter fort. So gingen die Bestellungen um 19 Prozent von 21,7 auf 17,6 Mio. Euro zurück. Der Umsatz sank sogar noch massiver um 26 Prozent auf 17,2 (23,4) Mio. Euro. Immerhin verbesserte sich das Book-to-bill-Ratio auf diesem deutlich reduzierten Niveau wieder von 0,92 auf 1,02.

Die Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen beliefen sich saldiert auf minus 1,5 (-0,8) Mio. Euro. Die sonstigen Erträge erhöhten sich von 0,8 auf 1,4 Mio. Euro. Hier wirkte sich der Ertrag aus dem Vergleich mit der D&O-Versicherung von Herrn Walpert von 0,8 Mio. Euro positiv aus. Da sich die Veränderungen der beiden vorgenannten GuV-Positionen ausglich, schrumpfte die Gesamtleistung analog zum Umsatz um 26 Prozent auf 17,2 (23,3) Mio. Euro.

Bedingt durch die rückläufige Geschäftsentwicklung sowie die Reduktion des Fremdpersonals verringerte sich der Materialaufwand fast um ein Drittel auf 4,5 (6,5) Mio. Euro, dabei verbesserte sich die Materialaufwandsquote auf 26,0 (27,9) Prozent der Gesamtleistung. Infolge des Mitarbeiterabbaus sowie seit November 2019 temporär eingesetzter Kurzarbeit sank der Personalaufwand signifikant von 15,6 auf 11,4 Mio. Euro. Trotzdem verharrte die Personalaufwandsquote vor dem Hintergrund der deutlich reduzierten Gesamtleistung mit 66,6 (67,0) Prozent nahezu auf dem Vorjahresniveau.

Vor allem weitere Beratungskosten für Restrukturierungsmaßnahmen (Einzelheiten siehe Seite 6) ließen den sonstigen Aufwand kräftig um fast 40 Prozent auf 3,0 (2,2) Mio. Euro anwachsen. Auch die Abschreibungen kletterten von 0,8 auf 0,9 Mio. Euro. Hier hat sich u. a. die mit der Erstanwendung von IFRS 16 verbundene Verlagerung von Miet- und Leasingaufwand zu dieser GuV-Position erhöhend ausgewirkt. Insgesamt resultierte daraus eine Verschlechterung des EBIT auf minus 2,6 (-1,8) Mio. Euro. Bei einem verbesserten Finanzergebnis und einer geringeren Steuerbelastung kam schließlich ein Periodenergebnis von minus 2,8 (-2,3) Mio. Euro bzw. minus 0,71 (-0,58) Euro je Aktie zum Ausweis. Der Auftragsbestand lag zum 31. März mit 20,2 Mio. Euro um 24 Prozent unter dem Vorjahreswert von 26,7 Mio. Euro.

Konzerneigenkapital zum 31. März 2020 negativ

Zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres 2018/19 hatte SCHUMAG verlustbedingt sowie aufgrund der Bewertung der Pensionsrückstellungen beim Eigenkapital nur noch eine schwarze Null ausgewiesen. Infolge des Halbjahresverlustes stand nun zum 31. März 2020 ein mit 2,6 Mio. Euro negatives Eigenkapital in den Büchern. Die Liquidität 1. Grades (Verhältnis der flüssigen Mittel zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten) verschlechterte sich im gleichen Zeitraum bei einem von 1,4 auf 1,1 Mio. Euro verringerten Cashbestand auf 18,3 (Vj. 22,4) Prozent.

Nachdem im letzten Geschäftsjahr der Verkauf der Maschinenbau-Immobilie für 5 Mio. Euro sowie die Resterlöse aus der Insolvenzforderung gegenüber der Babcock Borsig AG von insgesamt 1,1 Mio. Euro zur Stabilisierung der Liquiditätsslage beigetragen hatte, wirkten sich in den ersten sechs Monaten 2019/20 die Zahlungseingänge von 0,5 Mio. Euro aus der Veräußerung des Grundstücks in Eberswalde sowie von 0,8 Mio. Euro aus dem Vergleich mit der D&O-Versicherung von Herrn Walpert entlastend aus. Zudem wurde die Auszahlung des Weihnachtsgeldes für 2019 bis auf weiteres verschoben.

Planmäßige Umsetzung des Sanierungskonzepts

Im Frühjahr 2019 hatte die SCHUMAG AG ein Sanierungsgutachten in Auftrag gegeben, das im März 2020 fertiggestellt wurde. Gemäß diesem IDW S 6-Gutachten besteht eine positive Fortbestehensprognose für das Unternehmen, aus der sich auch die Abwendung einer Überschuldung nach § 19 InsO als Insolvenzeröffnungsgrund ergibt.

Maßgebliche Säulen des dem Gutachten zugrundeliegenden Finanzierungskonzepts bilden die Aufrechterhaltung der bestehenden Kreditlinien von insgesamt 3,0 Mio. Euro durch die finanzierenden Banken, die temporäre Übernahme der Pensionszahlungen der SCHUMAG AG durch den Pensionsversicherungsverein (PSV) in Höhe von insgesamt 4,5 Mio. Euro über 36 Monate, die Veräußerung weiteren nicht betriebsnotwendigen Vermögens von 4,6 Mio. Euro sowie eine im Wesentlichen durch die drei neuen Ankeraktionäre zu zeichnende Barkapitalerhöhung (siehe unten).

Nachdem Anfang Juni 2020 als letzte der sich gegenseitig bedingenden Zusagen die Zustimmung des PSV erteilt wurde, war die Umsetzbarkeit der vorgenannten Maßnahmen zur Liquiditätssicherung des Unternehmens gewährleistet. In diesem Rahmen konnten Ende Juni 2020 aus dem Verkauf des Hauptverwaltungsgebäudes sowie unbebauter Grundstücke in Aachen Zahlungseingänge von insgesamt 4,6 Mio. Euro vereinnahmt werden. Nach Unternehmensangabe wirkte sich diese Transaktion auch positiv auf das Eigenkapital aus.

Mit der von der außerordentlichen Hauptversammlung am 18. Dezember 2019 beschlossenen Kapitalherabsetzung von 10,2 auf 4,0 Mio. Euro bei einer unveränderten Anzahl von 4 Millionen Aktien waren bereits die Voraussetzungen für die Durchführung einer Kapitalerhöhung geschaffen worden (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 07.01.2020). Gemäß Ad-hoc-Mitteilungen vom 17./18. August sowie 04. September 2020 wurde diese Maßnahme nun im Zeitraum 17. August bis 02. September 2020 umgesetzt. Dabei hatte das Commitment der drei Ankeraktionäre, sich an der Kapitalerhöhung zu beteiligen, eine entsprechende Signalwirkung auf die übrigen größeren Anteilseigner, so dass eine vollständige Platzierung erzielt werden konnte.

In diesem Rahmen erfolgt eine Erhöhung des Grundkapitals um 2 Mio. Euro auf 6 Mio. Euro durch Ausgabe von 2 Millionen neuen Anteilsscheinen. Die neuen Aktien wurden bei einem Bezugsverhältnis von 2:1 zu einem Bezugspreis von 1,05 Euro ausgegeben. Aus der Kapitalmaßnahme ergibt sich ein Bruttoerlös von rund 2,1 Mio. Euro. Nach planmäßiger Umsetzung aller Maßnahmen rechnet SCHUMAG damit, zum Ende des laufenden Geschäftsjahres wieder ein positives Eigenkapital ausweisen zu können.

Guidance sieht 2019/20 trotz sinkender Umsätze verbesserte Ertragslage

Angesichts der deutlichen Auswirkungen der schwächelnden Konjunktur und der Corona-Krise auf die Geschäftsentwicklung der SCHUMAG AG erwartet der Vorstand in dem am 30. September endenden aktuellen Geschäftsjahr 2019/20 Konzern Erlöse im Bereich von 33 bis 35 Mio. Euro. Dies entspräche einem Rückgang zwischen 18 und knapp 23 Prozent.

Die Ergebnisseite wird dabei durch die infolge der fehlenden Umsätze nach wie vor zu hohe Personalkostenquote belastet. Zudem verursachen altersbedingte Maschinenausfälle Produktionsunterbrechungen und hohe Instandhaltungsaufwendungen. Die erforderlichen Investitionen in eine Erneuerung des Maschinenparks konnten bislang liquiditätsbedingt nur in begrenztem Umfang vorgenommen werden. Insgesamt wird beim EBIT ein Korridor zwischen minus 1,0 und minus 0,5 Mio. Euro angepeilt.

Bei Betrachtung dieser zwar erneut negativen, aber deutlich über dem Vorjahreswert von minus 7,1 Mio. Euro liegenden EBIT-Prognose ist neben dem Wegfall einiger Sonderbelastungen zu berücksichtigen, dass hier – teilweise bereits vereinnahmt – außerordentliche Erträge aus der Veräußerung nicht betriebsnotwendigen Vermögens sowie aus Rechtsstreitigkeiten mit eingeflossen sind. Auch vor diesem Hintergrund soll sich der Liquiditätsgrad 1 zum Ende des laufenden Geschäftsjahres wieder leicht über dem Vorjahresniveau von 22,4 Prozent bewegen.

GSC-Schätzungen erwarten deutliche operative Fortschritte

Mit Blick auf die hohen Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie sowie ihrer Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die SCHUMAG AG haben wir unsere Schätzungen insgesamt eher vorsichtig und dabei für das laufende Geschäftsjahr ertragsseitig geringfügig unterhalb der Guidance angesetzt. Konkret sehen wir in 2019/20 bei einem Umsatzeinbruch von 21,5 Prozent auf 33,5 Mio. Euro – analog der Guidance unter Berücksichtigung außerordentlicher Erträge – das EBIT bei minus 1,1 Mio. Euro und das Nachsteuerergebnis bei minus 1,5 Mio. Euro bzw. minus 0,37 Euro je Aktie.

Angesichts der zumindest in den ersten Monaten des am 01. Oktober beginnenden kommenden Geschäftsjahres weiterhin zu erwartenden Auswirkungen der Corona-Krise sowie der hohen Abhängigkeit vom anhaltend problematischen Automotive-Sektor rechnen wir auch in 2020/21 nur mit einer relativ geringen Geschäftsbelegung. Auf dieser Basis prognostizieren wir ein Umsatzwachstum von 5 Prozent auf 35,2 Mio. Euro. Dabei verorten wir das EBIT bei minus 1,3 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern bei minus 1,6 Mio. Euro. Auf Basis der erhöhten Aktienanzahl würde dies einem Wert von minus 0,26 Euro je Anteilsschein entsprechen.

Unsere Ertragsschätzungen für 2020/21 bewegen sich zwar auf den ersten Blick unter den Vorjahreswerten. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass wir hier im Gegensatz zu 2019/20 keine potenziell im Rahmen der fortschreitenden Restrukturierung anfallenden weiteren Sondererträge haben einfließen lassen. Rein operativ beinhaltet unsere Prognose somit deutliche Fortschritte bei der Profitabilität, die je nach Entwicklung des konjunkturellen Umfeldes einen Turnaround für das ausgehend von 2020/21 nächste oder übernächste Geschäftsjahr möglich erscheinen lassen.

Bewertung und Fazit

Die SCHUMAG AG blickt auf etliche turbulente Jahre zurück, in denen das alteingesessene Aachener Traditionsunternehmen nach Medieneinschätzungen im besten Fall schlecht geführt und im schlechtesten Fall von Organen und Großaktionären ausgeplündert wurde. Einen Neuanfang – auch auf personeller Ebene – läutete der im März 2018 erfolgte Einstieg einer regionalen Investorengruppe ein, die aktuell 66,9 Prozent des Grundkapitals hält und sich für eine nachhaltige Sanierung der Gesellschaft einsetzt.

Aufgrund der starken Ausrichtung auf konjunktursensible Abnehmerbranchen haben allerdings seit dem Geschäftsjahr 2018/19 die nachlassende wirtschaftliche Dynamik sowie in 2019/20 auch die Corona-Krise tiefe Spuren im Zahlenwerk des Unternehmens hinterlassen. Zusätzlich stellt der Wandel in der Automobilindustrie, welche die Hauptabnehmerbranche von SCHUMAG bildet, die Gesellschaft vor Herausforderungen. Hier sieht man jedoch aufgrund eines noch für 10 bis 20 Jahre erwarteten stabilen Bestandsgeschäfts genügend Zeit für die erforderliche Transformation.

Unter dem seit Dezember 2018 amtierenden Alleinvorstand Johannes Wienands wurde zwischenzeitlich ein umfassender Restrukturierungsprozess eingeleitet. Im Zuge dessen wurde der Personalaufwand bereits deutlich gesenkt, wobei er sich allerdings in Relation zu dem inzwischen konjunktur- und coronabedingt deutlich gesunkenen Geschäftsvolumen immer noch auf einem zu hohen Niveau bewegt. Zudem wurde ein Erneuerungsprogramm für die IT-Hard- und Software gestartet und auch mit der Modernisierung des veralteten Maschinenparks begonnen. Hier wurden den notwendigen Erneuerungsinvestitionen jedoch bisher seitens der Liquidität Grenzen gesetzt.

Darüber hinaus wurde eine angepasste Vertriebsstrategie implementiert, mittels der die Abhängigkeit vom Automotive-Bereich durch Diversifizierung auf neue Abnehmerbranchen reduziert werden und der Bereich Remanufacturing/ Aftermarket deutlich ausgebaut werden soll. Allerdings werden die Effekte aus diesen Maßnahmen erst in den nächsten Jahren sichtbar werden. Zudem erachten wir es auch als sinnvoll, dass die Abhängigkeit von einzelnen Kunden – 2018/19 entfielen auf die beiden größten Abnehmer rund 17 und 13 Prozent der Konzern Erlöse – verringert wird.

Seit Herbst 2018 wurden bereits Liquiditätszuflüsse von 5,5 Mio. Euro aus der Veräußerung nicht betriebsnotwendiger Immobilien sowie von 1,9 Mio. Euro aus der Bereinigung von Altlasten (1,1 Mio. Euro aus Insolvenzforderung gegenüber der Babcock Borsig AG, 0,8 Mio. Euro aus Vergleich bei Schadensersatzprozess gegen einen früheren Vorstand) vereinnahmt. Weitere Verfahren gegen drei ehemalige Organe sind noch anhängig, inwieweit es hier zu Zahlungen kommt, die dann als außerordentliche Erträge verbucht würden, bleibt abzuwarten.

Anfang Juni 2020 konnte die SCHUMAG AG nun die Erfüllung aller Voraussetzungen für die Umsetzung der im Rahmen des Sanierungskonzepts vorgesehenen Maßnahmen zur nachhaltigen Sicherung der Liquidität vermelden. Damit ist die Finanzierung bei den kreditgebenden Banken gesichert und die Pensionsverpflichtungen – auch für den 2008 verkauften Maschinenbaubereich – werden die Erfolgsrechnung zumindest für die nächsten drei Jahre nicht belasten.

Zudem konnten bereits Ende Juni 2020 Liquiditätszuflüsse in Höhe von 4,6 Mio. Euro aus im Rahmen des Finanzierungsplans vereinbarten weiteren Verkäufen nicht betriebsnotwendiger Immobilien generiert werden. Neben einer Verbesserung der Bilanzverhältnisse wird die jüngst durchgeführte Kapitalerhöhung im Volumen von 2,0 Mio. Euro ebenfalls zu einer zusätzlichen Entlastung auf der Liquiditätsseite und damit zu einer Verbreiterung des finanziellen Spielraums beitragen.

Infolge dieses Bündels an Finanzierungsmaßnahmen sollten dann auch die für die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens noch erforderlichen Investitionen zeitnah vorgenommen und die Sanierung weiter vorangetrieben werden können. Insgesamt sehen wir SCHUMAG unter der neuen Gesellschafterstruktur und personellen Aufstellung trotz der nach wie vor schwierigen Situation, die durch die schwächelnde Konjunktur und die Corona-Krise noch verschärft wird, auf einem guten Weg, die Probleme meistern und in den nächsten zwei bis drei Geschäftsjahren wieder in die schwarzen Zahlen zurückkehren zu können.

Auf dieser Basis erachten wir die Aktie des Aachener Spezialisten für Präzisionsprodukte als ein interessantes Investment vor allem für den risikoaffinen Anleger, der auf einen nachhaltigen Turnaround setzt. Vor diesem Hintergrund stufen wir den Titel in unserer Erstanalyse bei einem Kursziel von 1,50 Euro als spekulative Kaufempfehlung ein. Dabei sollten Orders angesichts des engen Börsenhandels stets limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

SCHUMAG AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.09.	2016/17		2017/18		2018/19		2019/20e		2020/21e	
Umsatzerlöse	48,1	97,1%	49,2	94,2%	42,7	97,9%	33,5	91,8%	35,2	97,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,3%		-13,2%		-21,5%		5,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,7	-1,4%	1,9	3,6%	-0,9	-2,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			369,0%		-147,1%		100,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	2,1	4,3%	1,1	2,2%	1,8	4,1%	3,0	8,2%	1,0	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-46,3%		57,8%		66,0%		-65,3%	
Gesamtleistung	49,5	100,0%	52,2	100,0%	43,6	100,0%	36,5	100,0%	36,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,5%		-16,4%		-16,2%		-0,7%	
Materialaufwand	12,9	26,0%	14,9	28,5%	11,8	26,9%	8,6	23,5%	9,0	24,8%
Veränderung zum Vorjahr			15,9%		-21,1%		-26,8%		4,7%	
Personalaufwand	28,2	57,0%	29,1	55,7%	30,9	70,9%	22,4	61,3%	22,8	63,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,1%		6,4%		-27,5%		2,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,2	10,6%	4,8	9,1%	6,0	13,8%	5,2	14,2%	4,2	11,6%
Veränderung zum Vorjahr			-9,3%		27,0%		-13,9%		-19,2%	
EBITDA	3,2	6,5%	3,5	6,7%	-5,1	-11,6%	0,3	0,9%	0,2	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			8,7%		-245,8%		106,7%		-32,4%	
Abschreibungen	1,5	3,0%	1,6	3,0%	2,0	4,6%	1,4	3,8%	1,5	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		28,7%		-30,1%		7,1%	
EBIT	1,7	3,5%	1,9	3,7%	-7,1	-16,2%	-1,1	-2,9%	-1,3	-3,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,1%		-467,9%		85,0%		-19,8%	
Finanzergebnis	-0,5	-1,0%	-0,5	-1,0%	-0,7	-1,7%	-0,4	-1,1%	-0,3	-0,8%
Veränderung zum Vorjahr			-13,7%		-34,8%		45,1%		25,0%	
Ergebnis vor Steuern	1,2	2,5%	1,4	2,7%	-7,8	-17,9%	-1,5	-4,0%	-1,6	-4,3%
Steuerquote	39,2%		38,5%		13,6%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	0,5	1,0%	0,5	1,0%	-1,1	-2,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	0,8	1,5%	0,9	1,6%	-6,7	-15,5%	-1,5	-4,0%	-1,6	-4,3%
Veränderung zum Vorjahr			12,9%		-892,5%		78,4%		-7,5%	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,8	1,5%	0,9	1,6%	-6,7	-15,5%	-1,5	-4,0%	-1,6	-4,3%
Veränderung zum Vorjahr			12,9%		-892,5%		78,4%		-7,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	4,000		4,000		4,000		4,000		6,000	
Gewinn je Aktie	0,19		0,21		-1,69		-0,37		-0,26	

Aktionärsstruktur

Nomainvest S.A.	29,24%
CoDa Beteiligungs GmbH	27,29%
ELR Vermögensverwaltungs- und Beteiligungsgesellschaft mbH	10,37%
Herr Peter Aloysius Aßmann (Treuhande Belegschaft)	8,34%
Schumag-Stiftung	5,90%
Allerthal-Werke AG	5,03%
Streubesitz	13,83%

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

Kontaktadresse

SCHUMAG AG
Nerscheider Weg 170
D-52076 Aachen

Email: info@schumag.de

Internet: www.schumag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Marian Bogatzki

Tel.: +49 (0) 2408 / 12 - 320

Fax: +49 (0) 2408 / 12 - 316

Email: marian.bogatzki@schumag.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	68,8%
Halten	38,7%	25,0%
Verkaufen	9,3%	0,0%
Ausgesetzt	2,7%	6,2%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
SCHUMAG AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.