



Researchstudie (Initial Coverage)



Profiteuer vom boomenden Bahn- und öffentlichen Infrastruktursektor

- Starke Marktpositionen in den Geschäftsfeldern „Schienenfahrzeuge“ und „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ bieten ausgezeichnete Wachstumsperspektiven
- Umfangreiche Produktionsreserven und hohe Synergien innerhalb des Konzerns eröffnen erhebliche Gewinnsteigerungspotenziale
- Die erwartete Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie sollte zu einer dynamischen Umsatz- und Ergebnisentwicklung führen

Kursziel: 14,15 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 45

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: 22.08.2022 (8:21 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 22.08.2022 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

SBF AG*5a;5b;6a;7;11

Rating: Kaufen
Kursziel: 14,15 €

aktueller Kurs: 6,80 €
19.08.2022 (Xetra, 17:36 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2AAE22
WKN: A2AAE2
Börsenkürzel: CY1k
Aktienanzahl³: 9,71
Marketcap³: 66,00
EnterpriseValue³: 63,71
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 26,6%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Skontroführer:
Baader Bank AG

Designated Sponsor:
ICF Bank AG
Wertpapierhandelsbank

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 46

Unternehmensprofil

Branche: Operative Holdinggesellschaft (Beteiligungen)

Kernbeteiligungen: SBF Spezialleuchten GmbH und Lunux Lighting GmbH

Fokus der Beteiligungen: smarte und energieeffiziente Beleuchtungstechnologien für die Schienenfahrzeugindustrie („Green Mobility“) und den öffentlichen sowie industriellen Sektor („Clean Tech Solutions“)

Mitarbeiter der SBF-Gruppe: >250 GBCe (Stand: August 2022)

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 mit dem Fokus auf smarte und energieeffiziente (LED-)Lichtsysteme sind hauptsächlich im Schienenfahrzeug- und öffentlichen Beleuchtungssektor tätig. Den operativen Geschäftsbereich und zugleich die wesentlichen Beteiligungen der Holding bilden die Tochtergesellschaften SBF Spezialleuchten GmbH und Lunux Lighting GmbH. Im bisherigen Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ ist der SBF-Gruppe über ihre Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH ein Tier-1-Lieferant komplexer Decken- und Beleuchtungssysteme für die weltweit führenden Schienenfahrzeughersteller (Stadler, Siemens, Alstom etc.). Im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ bietet SBF über ihre Tochtergesellschaft Lunux Lighting GmbH smarte und energieeffiziente Beleuchtungssysteme für Kunden überwiegend aus dem öffentlichen Sektor (Gemeinden, Städte, Deutsche Bahn-Konzern, kommunale Energieversorger etc.) an. Zu den typischen Einsatzfeldern des Lunux-Produktprogramms gehört v.a. die Beleuchtung von Verkehrswegen, Bahnhöfen und öffentlichen Gebäuden. Mit ihrer Ausrichtung auf moderne und energieeffiziente LED-Beleuchtung für den Schienenfahrzeug-, Bahn- und öffentlichen Sektor ist die SBF-Gruppe ebenfalls in der voranschreitenden Energie-/Mobilitätswende (Stichwort: „Green Mobility“ und „Clean Tech Solutions“) involviert und unterstützt mit seinem Produktportfolio die klima-, umwelt- und verkehrspolitischen Ziele einzelner Länder.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Konzernumsatzerlöse	21,40	31,18	36,21	45,40	55,65
EBITDA	3,30	5,24	3,71	7,98	10,68
EBIT	2,45	4,02	2,13	6,03	8,40
Konzernergebnis (EAT)	2,10	4,73*	1,04	4,04	5,71
EPS	0,27	0,54	0,11	0,42	0,59

*beinhaltet positiven Ergebniseffekt durch steuerlichen Sonderertrag von 1,44 Mio. €

Kennzahlenüberblick					
EV/Umsatz	2,98	2,04	1,76	1,40	1,14
EV/EBITDA	19,31	12,16	17,17	7,98	5,97
EV/EBIT	26,00	15,85	29,91	10,57	7,58
KGV	31,43	13,95	63,47	16,34	11,56
KBV		2,26			

Finanztermine

29.06.2022: Hauptversammlung 2022
24.08.2019: Hamburger Investorentag (HIT)
13.10.2022: m:access Fachkonferenz Technologie

** letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
05.11.2020: RS / 16,50 € / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Gemäß veröffentlichter Geschäftszahlen hat der SBF im vergangenen Geschäftsjahr 2021 mit einem Umsatzwachstum von 45,7% auf 31,18 Mio. € (VJ: 21,40 Mio. €) einen neuen Rekordwert erreicht. Als wesentlicher Wachstumstreiber erwies sich hierbei der noch junge Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, der durch die Tochtergesellschaft Lunux Lighting GmbH repräsentiert wird. Damit wurde die Umsatzguidance (Konzernumsatz von ca. 33,0 Mio. €) nahezu erreicht.
- Auf Ergebnisebene wurde das Betriebsergebnis (EBIT) im Vergleich zum Vorjahr um 64,1% auf 4,02 Mio. € (VJ: 2,45 Mio. €) überproportional gesteigert. Neben dem positiven Ergebniseffekt des Kerngeschäftsfelds „Schienenfahrzeuge“ hat das noch junge Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ erstmals einen deutlich positiven Ergebnisbeitrag zum Konzernergebnis beigesteuert. Auch auf Netto-Basis ist das Konzernergebnis deutlich um 125,2% auf 4,73 Mio. € (2,10 Mio. €) angewachsen. Korrigiert um einen erzielten steuerlichen Sonderertrag aus latenten Steuern (1,44 Mio. €) wurde ein bereinigtes Nettoergebnis in Höhe von 3,29 Mio. € erwirtschaftet. Somit hat SBF ebenso seine Ergebnisguidance (Konzernergebnis in Höhe von 4,20 Mio. €) übertroffen.
- Auch für das laufende Geschäftsjahr 2022 geht der SBF-Konzern von einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses aus. So rechnet das Management damit, die Konzernumsatzerlöse, basierend auf der zuletzt angepassten Unternehmensguidance, im Vergleich zum Vorjahr um 15,5% auf rund 36,00 Mio. € (zuvor: >40,00 Mio. €) zu steigern. In Bezug auf die Ergebnisprognose rechnet das Unternehmen weiterhin mit einem hohen EBITDA, das aufgrund der herausfordernden Rahmenbedingungen (hohe Materialpreis-inflation etc.) bei rund 3,70 Mio. € und damit unter dem Vorjahresniveau (VJ: 5,24 Mio. €) liegen soll. Bedingt durch erwartete Sondereffekte, v.a. aus einer getätigten M&A, rechnet SBF mit einem bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) von deutlich über 4,00 Mio. €
- Ebenso rechnen wir damit, dass es dem Unternehmen gelingt, seinen erfolgreichen Wachstumskurs im laufenden Geschäftsjahr und in den Folgejahren fortzusetzen. Als wesentlicher Wachstumstreiber hierfür sollte sich auch zukünftig das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ mit den Traditionsmarken HELLUX und HELLA erweisen. Auch für das bisherige Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ rechnen wir zukünftig mit einer dynamischen Geschäftsentwicklung. Entsprechend erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2022 Konzernumsatzerlöse in Höhe von 36,21 Mio. €. In den Folgejahren 2023 und 2024 sollten diese weiter deutlich zulegen können auf dann 45,40 Mio. € bzw. 55,65 Mio. €.
- Parallel zu unseren Umsatzschätzungen rechnen wir ebenfalls ab dem Geschäftsjahr 2023 mit deutlichen Zuwächsen auf allen Ergebnisebenen. Für das laufende Geschäftsjahr 2022 prognostizieren wir bedingt durch einen erwarteten hohen kostenseitigen Margendruck, hohe Sondereffekte (v.a. aus M&A) und höhere Steuerbelastungen ein Nettoergebnis von 1,04 Mio. €. Für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 gehen wir aufgrund von erwarteten Skaleneffekten, Preisanpassungen und verbesserten Rahmenbedingungen (geringerer Inflationsdruck auf den Beschaffungsmärkten etc.) von deutlich überproportionalen Ergebniszuwächsen aus. Zudem rechnen wir damit, dass durch den Wegfall der erheblichen Sondereffekte und die erwarteten positiven Effekte aus den angefallenen Sonderbelastungen im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, die künftige Ergebnisentwicklung des Konzerns deutlich beflügelt wird. Entsprechend kalkulieren wir für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 mit einem Nettoergebnissprung auf dann 4,04 Mio. € bzw. 5,71 Mio. €.
- Insgesamt sehen wir den SBF-Konzern in seinen beiden Sparten „Schienenfahrzeuge“ und „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ gut positioniert, um mit seinen smarten und energieeffizienten Beleuchtungslösungen von den verstärkten und notwendigen Investitionen in den Wachstumssektoren Bahntechnik, Bahninfrastruktur sowie öffentliche Infrastruktur deutlich zu profitieren. Vor allem die langjährigen Beziehungen als Entwicklungspartner und

Erstausrüster der Schienenfahrzeugindustrie (rolling stock industry), der breite Kundestamm an kommunalen Kunden (über 1.000) und die engen Geschäftsverbindungen zur Deutschen Bahn, sollten auch zukünftig für ein dynamisches Wachstum sorgen.

- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir auf Basis unserer Schätzungen einen fairen Unternehmenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2023 in Höhe von 14,15 € je SBF-Aktie ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus sehen wir damit ein deutliches Kurspotenzial und stufen die Aktie mit dem Rating „Kaufen“ ein.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
ESG-ANALYSE	5
ESG/Nachhaltigkeits-Check.....	5
SDG-Referenz	6
Unternehmen	9
Geschäftsmodell allgemein.....	9
Aktionärsstruktur.....	9
Unternehmensstruktur zum 31.12.2021	9
Historische Ereignisse	10
Überblick über die beiden Geschäftsbereiche	11
Geschäftsbereich „Schienenfahrzeuge“	11
Beschreibung des Geschäftsfelds.....	11
Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“	15
Beschreibung des Geschäftsfelds.....	15
Organe der Gesellschaft	18
Vorstand.....	18
Aufsichtsrat	18
Markt und Marktumfeld	20
Weltweite Bahntechnikindustrie	20
Deutscher Bahntechniksektor	21
Investitionen im öffentlichen Infrastruktursektor in Deutschland	24
Wahrgenommener Investitionsrückstau der Kommunen (2021)	24
Unternehmensentwicklung und Prognose	27
Historische Unternehmensentwicklung	27
Historische Umsatzentwicklung.....	27
Historische Ergebnisentwicklung.....	29
Bilanzielle/finanzielle Situation der SBF AG.....	31
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2022.....	33
SWOT-Analyse	36
Prognosen und Modellannahmen	37
Umsatzprognosen	37
Ergebnisprognosen	39
Bewertung	43
Modellannahmen	43
Bestimmung der Kapitalkosten	43
Bewertungsergebnis	43
DCF-Modell.....	44
Anhang	45

ESG-ANALYSE

ESG/Nachhaltigkeits-Check

Das Thema Nachhaltigkeit hat in den letzten Jahren verstärkt an Bedeutung gewonnen. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten spielt bei Unternehmen eine immer größere und immanenter Rolle, insbesondere um den nachhaltigen Unternehmenserfolg in Einklang mit den globalen Energie- und Klimazielen zu bringen. In diesem Zusammenhang fordern Investoren, Ratingagenturen und die Regulierer verstärkt, dass die ESG-Kapitalmarktkommunikation der Unternehmen transparenter und umfassender wird. Der Trend hin zu nachhaltigen Investments läutet somit den Paradigmenwechsel der Finanzwirtschaft ein, indem zukünftig nicht nur Fundamentaldaten, sondern auch der Beitrag zu einer nachhaltigen Kreislaufwirtschaft einen wesentlichen Stellenwert einnehmen wird und somit nachhaltige Kapitalströme erzeugt werden.

Die gesetzlichen Rahmenwerke wie die EU-Taxonomie (European Green Deal) oder die Offenlegungsverordnung sollen als Richtungsweiser für eine nachhaltige Kreislaufwirtschaft dienen, um die global avisierten Nachhaltigkeitsziele (**17 UN-Nachhaltigkeitsziele**) erreichen zu können. Neben dem regulatorischen Aspekt hat das Thema für CEOs eine weitere, nicht minder wichtige Dimension: Nachhaltigkeit und Transparenz spielen heute eine essenzielle Rolle für die Bewertung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und sind somit ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren – sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen.

Vor diesem Hintergrund haben wir die **SBF AG** einem standardisierten Nachhaltigkeitscheck auf Basis unseres proprietären Nachhaltigkeitsfragebogens unterzogen, um ein unternehmensspezifisches ESG-Profil zu erstellen.

ESG-Profil: Nachhaltigkeitsorientierte Geschäfts- und Managementaktivitäten des Unternehmens (auf Basis der Beantwortung des proprietären GBC-Nachhaltigkeitsfragebogens)

E - Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz (Nachhaltigkeitsmanagement)

- ❖ Die Produkte und Dienstleistungen des Unternehmens tragen dazu bei, durch ihre smarten und energieeffizienten LED-Beleuchtungstechnologien (Clean Tech) die Energieeffizienzgrade und die Umwelt- und Klimaschutzbilanz der Kunden deutlich zu verbessern (Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“).
- ❖ Durch die Produktion und den Vertrieb von Beleuchtungs- und Deckensystemen (Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“) für Zughersteller und Bahnunternehmen erhöht das Unternehmen die Effizienz, Leistungsfähigkeit und Attraktivität nachhaltigerer schienengebundener Verkehrssysteme, die eine Schlüsselrolle einnehmen bei der Mobilitätswende hin zu klimafreundlicherem Verkehr (Green Mobility).
- ❖ Einführung und Anwendung spezifischer Programme zur Ressourcenschonung respektive Reduzierung des Verbrauchs relevanter Ressourcen, wie beispielsweise Energie, Wasser und verarbeitete Materialien. In diesem Zusammenhang sind die Produktionsstandorte überwiegend **EMAS-zertifiziert (Umweltmanagementsystem ISO 14001)**.
- ❖ Förderung von klimafreundlicher Mobilität (Green Mobility) durch stetige Erhöhung des Anteils an Elektroautos und E-Bikes im Firmenfuhrpark
- ❖ Durchführung von Mitarbeiterschulungen zum Umweltschutz



S – Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld und Personalförderung

- ❖ Angebot kostenfreier Trainings- und Schulungsmöglichkeiten wie IT-Fortbildungen, Sprachkurse oder sonstige Schulungs- und Fördermaßnahmen für die Mitarbeiter
- ❖ Kinderförderung wie Kindergartenzuschuss oder Betreuungszuschuss
- ❖ Gleitzeit/ Flexible Arbeitszeitgestaltung im Einklang mit der Produktion
- ❖ Teilzeitstellen für Mitarbeiter mit Kindern
- ❖ Gesundheitsangebote wie beispielsweise Rückenschulungsprogramme oder Stresseminare
- ❖ Zuschüsse zu öffentlichen Verkehrsmitteln

G – Unternehmensführung (Nachhaltige Corporate Governance)

- ❖ Steigerung der Energieeffizienz und Verringerung von CO₂-Emissionen und dadurch Verbesserung des Umwelt- und Klimaschutzes als wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie
- ❖ Kontinuierliche Investitionen in klimafreundliche Technologien, in die Produktionsstruktur, die Digitalisierung sowie in Human Kapital in Form von Mitarbeiterförderungsmaßnahmen
- ❖ Stetige Verbesserung von Produktionsprozessen (Effizienzsteigerungen)
- ❖ Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten als integraler Bestandteil bei der Unternehmensphilosophie und strategischen Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten (z.B. nachhaltige Produktion, Umgang mit Ressourcen und Beschaffungsmanagement)

SBF operiert in den Wachstumsbereichen Bahntechnik, Bahninfrastruktur und öffentliche Infrastruktur. Das Unternehmen fungiert als spezialisierter Anbieter von LED-Beleuchtungssystemen für Zughersteller, Bahnunternehmen, die öffentliche Hand (Kommunen, Städte etc.) und industrielle Unternehmen. Konkret entwickelt und produziert das Unternehmen im Rahmen einer nachhaltigen Fertigung individuell zugeschnittene und energieeffiziente Decken- und Beleuchtungssysteme für die Schienenfahrzeugindustrie und erhöht damit die Leistungsfähigkeit, Attraktivität und Energieeffizienz schienengebundener Verkehrssysteme. Die von den Kunden der Zughersteller verstärkt nachgefragten und eingesetzten Züge sorgen für eine stärkere Verbreitung klimaneutraler Verkehrsträger und leisten damit einen essenziellen Beitrag zur Dekarbonisierung des Mobilitätssektors (Green Mobility). Die von SBF entwickelten und hergestellten LED-Beleuchtungslösungen für die öffentliche Hand und Industriebetriebe sorgen auf Seiten dieser Kunden für eine deutliche Energie- und Kosteneinsparung und damit für eine wesentlich verbesserte Umwelt- und Klimaschutzbilanz. Folglich leisten die smarten und energieeffizienten Beleuchtungslösungen (Clean Tech-Kundenlösungen) der SBF auch im öffentlichen und industriellen Infrastruktursektor einen wesentlichen Beitrag dafür, dass auch in diesem Bereich die Energiewende erfolgreich gelingt.

SDG-Referenz: Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Auszug)

SBF leistet einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen: 5, 9, 11, 12 und 13. Dadurch trägt die Gesellschaft zur Zielerfüllung zu **5 von 17** UN-Nachhaltigkeitszielen aktiv bei. Somit wird deutlich, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein essenzieller Bestandteil des Geschäftsmodells respektive der Unternehmensstrategie darstellt und das Thema Nachhaltigkeit im Querschnitt der Unternehmensbetrachtung einen integralen Bestandteil bei der Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten der SBF einnimmt.



IMPACT: Der SBF-Konzern leistet mit seinen Produkt- und Dienstleistungslösungen im Bereich Clean Tech (Beleuchtungssysteme für industrielle und öffentliche Kunden) respektive Green Mobility (Beleuchtungs- und Deckensysteme für Schienenfahrzeuge) einen essenziellen Beitrag zu den drei nachfolgenden UN-Nachhaltigkeitszielen.

11. Nachhaltige Städte und Gemeinden – „Städte und Siedlungen inklusiv, sicher, widerstandsfähig und nachhaltig machen“



Eine verstärkte Umrüstung kommunaler Infrastrukturen, wie bspw. Straßenbeleuchtungen oder öffentliche Gebäude und Plätze, wird vorangetrieben, indem vermehrt die veralteten und energieintensiven Beleuchtungssysteme durch **intelligente, energie- und kosteneffiziente Beleuchtungslösungen** der SBF-Gruppe ersetzt werden. Dies führt dazu, dass die Städte zunehmend im Sinne der Nachhaltigkeit sowie Umwelt- und Klimafreundlichkeit umgestaltet werden. Dadurch wird die Resilienz von Städten und Gemeinden nachhaltig verbessert.

9. Industrie, Innovation und Infrastruktur – „Eine belastbare Infrastruktur aufbauen, inklusive und nachhaltige Industrialisierung fördern und Innovationen unterstützen“



Die Implementierung innovativer, intelligenter und energieeffizienter LED-Beleuchtungssysteme im öffentlichen und industriellen Sektor ebnet den Weg hin zu einer „**Smart City**“. Durch eine flächendeckende Ausstattung von Infrastrukturen mit innovativen und nachhaltigen **SBF-Beleuchtungstechnologien** werden bspw. Straßenbeleuchtungen oder Bahnhöfe immer energieeffizienter und klimafreundlicher und fördern damit den Wandel hin zu einer modernen sowie umweltgerechten „Smart City“. Das Unternehmen leistet somit durch die Entwicklung, Fertigung und den Vertrieb moderner und energieeffizienter Beleuchtungssysteme einen wichtigen Beitrag dafür, die öffentliche und industrielle Infrastruktur im Bereich der Beleuchtung hin zu einer modernen und klimafreundlichen „Smart City“ zu transformieren. Daneben sorgen die für die Schienenfahrzeugindustrie hergestellten Beleuchtungs- und Deckensysteme der SBF-Gruppe ebenfalls dafür, dass die klimaneutrale Bahn durch den Einsatz der SBF-Lösungen effizienter und attraktiver wird und damit auch die Mobilitätswende in Richtung „Green Mobility“ unterstützt bzw. gefördert wird.

12. Nachhaltiger Konsum und Produktion – „Für nachhaltige Konsum – und Produktionsmuster sorgen“



Ressourcenschonende Produktion: Ressourcenbewusster Umgang mit Inputstoffen für die Produktion der Dach- und Beleuchtungskomponenten. Daher verfügen bei SBF nahezu alle Produktionsstandorte über mehrere Programme zur Reduzierung und dem

Management des Verbrauchs wie bspw. durch die Einführung eines Umweltmanagementsystems (**EMAS - Umweltmanagementsystem ISO 14001**). Demnach agiert der Konzern im Umgang mit Ressourcen entlang der Wertschöpfungskette im Sinne der Nachhaltigkeit.

GBC-Nachhaltigkeitsfazit:

Zusammenfassend adressiert der SBF-Konzern insgesamt 5 der 17 UNESCO Nachhaltigkeitsziele und leistet somit einen aktiven Beitrag zu deren Erreichung. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. SBF bietet dem potenziellen Anleger somit die Möglichkeit aktiv in die Wachstumsbereiche „Green Mobility“ und „Clean Tech“ zu investieren. Neben einer sehr überzeugenden operativen Unternehmensentwicklung verfügt der Konzern auch über ein intaktes Nachhaltigkeitsmanagement und stellt somit ein ideales ESG/Impact-Investment dar.

UNTERNEHMEN

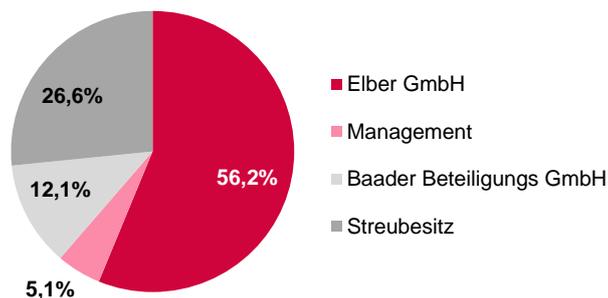
Geschäftsmodell allgemein

SBF ist ein spezialisierter Anbieter von intelligenter und energieeffizienter LED-Beleuchtung und Produkten für das Zug-Interieur (Deckensysteme, Haltestangen etc.) für Kunden aus der Schienenfahrzeugindustrie (z.B. Siemens Mobility oder Stadler Rail) und dem öffentlichen Sektor (z.B. Gemeinden, Städte, Deutsche Bahn, Energie-versorger usw.). Durch ihre umfassende LED-Lichtkompetenz, langjährige Erfahrung und hohe Wertschöpfungstiefe, verfügt SBF über eine starke Wettbewerbsposition in seinen Schlüsselmärkten. Im Geschäftsfeld Schienenfahrzeuge zählt das Unternehmen mit seinen komplexen Decken- und Beleuchtungssystemen zu den Technologie- und Marktführern in seiner Marktnische. Durch die Übernahme der Lunux GmbH (Asset-Deal) in 2020 wurde der bisherige Kundenkreis deutlich diversifiziert und das bestehende Technologieportfolio um LED-Technologien für verschiedene Anwendungsbereiche signifikant erweitert. Im Anschluss hieran wurde mit der Nordeon-Übernahme (Asset Deal) durch die Lunux Lighting GmbH der Maschinenpark um modernste Produktionsanlagen und die Produktpalette um LED-Lichtbänder erweitert. Durch diese Zukäufe ist SBF auch in das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ mit smarten und energieeffizienten LED-Beleuchtungssystemen eingetreten. Mit den im Zuge der Akquisition erworbenen Traditionsmarken HELLUX und HELLA adressiert SBF in diesem Geschäftsbereich v.a. kommunale Kunden, die Deutsche Bahn und die öffentliche Hand.

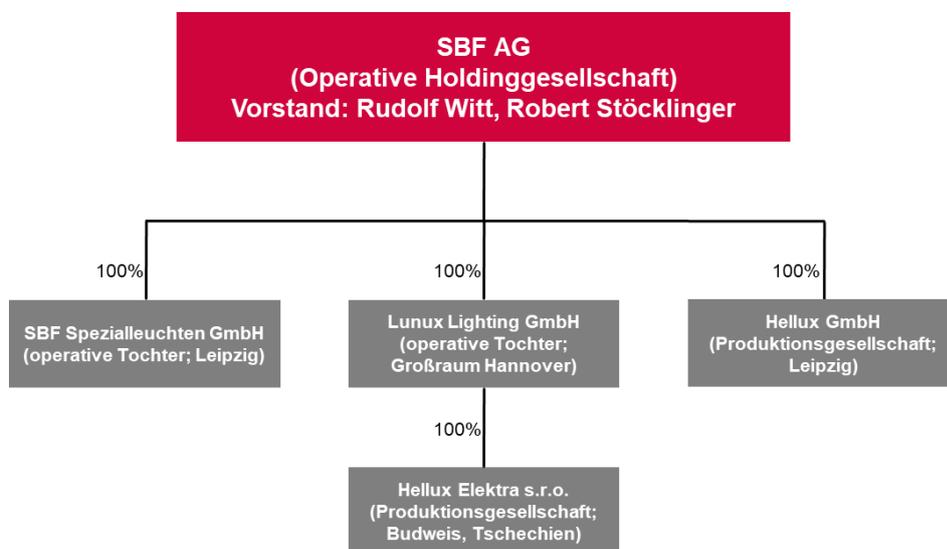
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	Stand: August 2022
Elber GmbH	56,2%
Management	5,1%
Baader Beteiligungs GmbH*	12,1%
Streubesitz*	26,6%

Quelle: SBF AG *Schätzung



Unternehmensstruktur zum 31.12.2021



Quelle: SBF AG; GBC AG

Die SBF AG als operative Holdinggesellschaft verfügt über die drei Tochtergesellschaften SBF Spezialleuchten GmbH, Hellux GmbH und Lunux Lighting GmbH. Von großer Bedeutung für das operative Geschäft sind vor allem die SBF Spezialleuchten GmbH (Geschäftsbereich „Schienenfahrzeuge“) und die Lunux Lighting GmbH (Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“). Die Hellux GmbH dient hauptsächlich als reine Produktionsgesellschaft, insbesondere für die Lunux Lighting GmbH. Die Gesellschaft Hellux Elektra s.r.o. fertigt ebenfalls Produkte für die Lunux Lighting GmbH. Durch die Übernahme der Assets der Nordeon Lighting GmbH besitzt die Lunux Lighting GmbH eigene Produktionsanlagen, die seit Mai 2022 die Fertigung von Lunux-Produkten aufgenommen haben. Darüber hinaus unterhält der SBF-Konzern ein chinesisches Joint Venture „SBF Xian“ (5% Beteiligung), welches internationale Beschaffungsressourcen und Märkte sichert.

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 Bronzewarenfabrik 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. Ein weiterer Meilenstein in der Entwicklung des Konzerns war in der jüngsten Vergangenheit insbesondere die Übernahme der Lunux GmbH (Asset Deal) und die damit verbundene Erweiterung der Kunden- und Technologiebasis, insbesondere in Richtung öffentlicher Kunden. Mit der anschließenden Nordeon-Übernahme (Asset Deal) durch die Lunux Lighting GmbH hat die Gesellschaft ihre Produktionskapazitäten um modernste Fertigungsanlagen und das Produktportfolio um LED-Lichtbänder erweitert.

1862  Gründung Sächsische Bronzewarenfabrik K.A. Seyffert	1968  Beginn der Produktion Beleuchtung für Schienenfahrzeuge	1990  Reprivatisierung und Gründung der SBF Spezialleuchten AG	2002  Gründung der LMW, Manufaktur für dekorative Leuchten	2005  Beginn Entwicklung & Produktion LED-Beleuchtung	2007  Weltweit erste Produktion LED-Beleuchtung für Schienenfahrzeuge	2008  Weltweit erste Produktion Deckenelemente mit LED-Beleuchtung
2009  Internationalisierung, u.a. in China & Japan	2012  Bezug neues Werk Leipzig I	2013  SBF gewinnt Red Dot Design Award	2014  Bezug Werk II mit neuester Produktionstechnologie	2015  Neue Unternehmensführung	2016  Beginn der Neuausrichtung	2017  Konzentration auf Schienenfahrzeuge
2018  Abschluss der Neuausrichtung	2019  Investitionsoffensive Maschinenpark, neue Produkte	2020  Asset Deal Lunux Lighting GmbH (Übernahme von Assets von Lunux GmbH)	2021  Integration Lunux Lighting GmbH	2022  Asset Deal Lunux Lighting GmbH (Übernahme der Assets von Nordeon Lighting GmbH)	2022  Weiteres organisches und anorganisches Umsatz- und Ergebniswachstum geplant	

Quelle: SBF AG; GBC AG

Überblick über die beiden Geschäftsbereiche

SBF hat sich im Rahmen seiner strategischen Ausrichtung auf die beiden Geschäftsfelder „**Schienefahrzeuge**“ und „**Öffentliche und Industrielle Beleuchtung**“ fokussiert. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor des Geschäftsmodells in beiden synergetischen Geschäftsbereichen ist das umfangreiche Knowhow und die Erfahrung im Bereich LED-Beleuchtungstechnologie, welche wiederum die Kernkompetenz der Gruppe darstellen. Da diese Technologie für beide Sparten von großer Bedeutung ist, gibt es gemeinsame F&E-Aktivitäten in diesem Bereich und einen regen Technologietransfer bzw. -austausch innerhalb der Gruppe. Neben technologischen Synergien innerhalb der beiden Geschäftsfelder, bestehen ebenfalls umfangreiche Synergien im Bereich der Materialbeschaffung (zentraler Einkauf etc.) und im Vertrieb (Cross-Selling, gegenseitige Nutzung von Kundenkontakten etc.). Mit dem Eintritt in das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ Ende 2020 hat der SBF-Konzern begonnen, diese Synergien sukzessive zu heben.

Schienefahrzeuge

- Technologie- und marktführend im Bereich komplexer Decken- und Beleuchtungssysteme
- Tier-1-Lieferant, Systemanbieter & Entwicklungspartner
- Maßgeschneiderte Ideen und Komplettlösungen aus einer Hand für Interior Design- von der Planung, über die Konstruktion bis zur Fertigung am Standort Leipzig
- Entwicklung und Produktion am Unternehmenssitz Leipzig in der Nähe zu den führenden Zugherstellern
- Weltweite Durchführung von individuellen Kundenlösungen für verschiedene Bahnsysteme



Öffentliche und Industrielle Beleuchtung

- Smarte und klimafreundliche LED-Systeme für primär öffentliche Kunden (u.a. Gemeinden, Städte, Deutsche Bahn, kommunale Energieversorger); daneben auch Adressierung industrieller Kunden
- Hohe Technologiekompetenz im Segment energieeffizienter und intelligenter LED-Beleuchtung mit hohem Wachstumspotenzial durch erwartete verstärkte Investitionen im öffentlichen Sektor und bei Bahninfrastrukturen
- Außen- und Innenbeleuchtung für u.a. öffentliche Straßen, Plätze/Parks, kommunale Gebäude, sowie Bahnhöfe- und Bahnsteige
- Entwicklung und Produktion an den Standorten Leipzig, Springe (Großraum Hannover) und Budweis (Tschechien)



Quelle: SBF AG; GBC AG

Geschäftsbereich „Schienefahrzeuge“

Beschreibung des Geschäftsfelds

Das Geschäftsfeld „Schienefahrzeuge“ mit dem Fokus auf Decken- und Beleuchtungssysteme für Züge repräsentiert im SBF-Konzern die Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH. Diese hat sich auf LED-Beleuchtungssysteme für den Außen- und Innenbereich von Schienefahrzeugen jeglicher Bauart, von der Straßenbahn, über Regional-, bis hin zu Hochgeschwindigkeitzügen spezialisiert.

Durch seine hohe technologische Expertise und Innovationskraft sowie umfangreiche Erfahrung, konnte sich die SBF Spezialleuchten GmbH über die vergangenen Jahre hinweg im Bereich integrierter Deckensysteme für den Zuginnenbereich laut eigenen Aussagen die europäische Marktführerschaft in diesem Nischensegment sichern. Entsprechend zählt das Unternehmen ebenfalls zu den OEM-Zulieferern (Original Equipment Manufacturer) und Tier-One-Suppliern der führenden europäischen Zughersteller (sog. Rolling Stock-Hersteller).

Das Unternehmen bietet seinen Kunden, bei denen es sich neben der Deutschen Bahn (Retrofit-Projekte) überwiegend um namhafte Zughersteller (u.a. Siemens Mobility, Stadler und Alstom) handelt, kundenspezifische und hochinnovative Komplettlösungen aus einer Hand an. Zu den besonders bedeutenden Kunden der Gesellschaft zählen vor allem die Schienenfahrzeughersteller Stadler Rail, Siemens Mobility und Bombardier (Segmentumsatzanteil GBCe: ca. 80,0%). Letzterer ist nach der Übernahme durch Alstom im Alstom-Konzern aufgegangen.

Unserer Einschätzung nach existieren in der Marktnische Deckensysteme weltweit lediglich rund fünf bedeutende Wettbewerber für die Gesellschaft. Somit ist die SBF Spezialleuchten GmbH in einer stark konzentrierten Marktnische mit einer moderaten Anzahl an Kunden aktiv (bilaterales Oligopol).

In Bezug auf sein Geschäftsmodell deckt das Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung (inkl. Prototypenerstellung) über die Komponentenfertigung bis hin zur Produktion von komplexen Deckensystemen ab. Kennzeichnend für das Geschäft des Unternehmens sind hohe individuelle Kundenanforderungen, die zu geringen bis mittleren Stückzahlen bei einer zugleich hohen Variantenanzahl an Produkten/Systemen führen. Dies erfordert eine sehr komplexe und umfangreiche Logistikstruktur innerhalb der SBF Spezialleuchten GmbH und sorgt zugleich für eine hohe Markteintrittsbarriere.

Die hohe Komplexität und der hohe Individualisierungsgrad, der mit der Herstellung der vollintegrierten Deckensysteme verbunden ist, in Kombination mit der geringen Anzahl an Anbietern in diesem Bereich (gegenseitige Abhängigkeiten) und einer fein abgestimmten Produktion, bilden die Basis dafür, dass mit Erfahrung und einer entsprechenden „Lernkurve“ hohe EBIT-Margen in diesem Geschäftsfeld möglich sind.

Der hohe Eigenfertigungsanteil aufgrund der hohen Wertschöpfungstiefe des Unternehmens, ermöglicht es, dass erhaltene Aufträge flexibel und nach individuellen Kundenanforderungen bearbeitet und in Kleinstserie oder in hoher Stückzahl produziert werden können. Daneben sorgt die hohe Wertschöpfungstiefe für eine größere Unabhängigkeit von Lieferanten und zugleich für eine bessere Qualitätssicherung.

Wesentliche Aspekte der Produktion und des Produktionsprozesses



Forschung und Entwicklung

- Nutzung von Computer-Aided-Design (CAD) für die Mechanik und Elektronik
- Erstellung von Muster Mock-ups



Maschinenpark

- Modernster Maschinenpark sichert Qualitäts- und Marktführerschaft
- Neueste Fertigungstechnologien zum Umformen, Fräsen, Kanten, Drehen, Kleben und für die Montage
- Laser- und Stanztechnologien
- Klimakammer



Fertigungsprozess

- Kombination aus mechanischen und elektronischer Fertigung
- Nutzung von spezialisierten Klebe- und Messtechniken
- Herstellung von Einzelteilen und Montage zu Lieferbaugruppen (Systemen)
- Groß- und Kleinstserienfertigung je nach Kundenanforderung

Quelle: SBF AG; GBC AG

Daneben ist die SBF Spezialleuchten GmbH ebenfalls auch zugleich ein Entwicklungspartner der führenden Zughersteller (sog. Rolling Stock-Hersteller) und ist damit frühzeitig in der Entwicklung von Zügen involviert und damit sehr nah an den Markttrends im Schienenfahrzeugsektor dran. Diese langjährigen und engen Verbindungen zu den führenden Bahnherstellern in Verbindung mit den strengen Zulassungsverfahren der Zugbauer (zur

Gewährleistung hoher Qualitäts- und Sicherheitsstandards), führen ebenfalls zu hohen Markteintrittsbarrieren.

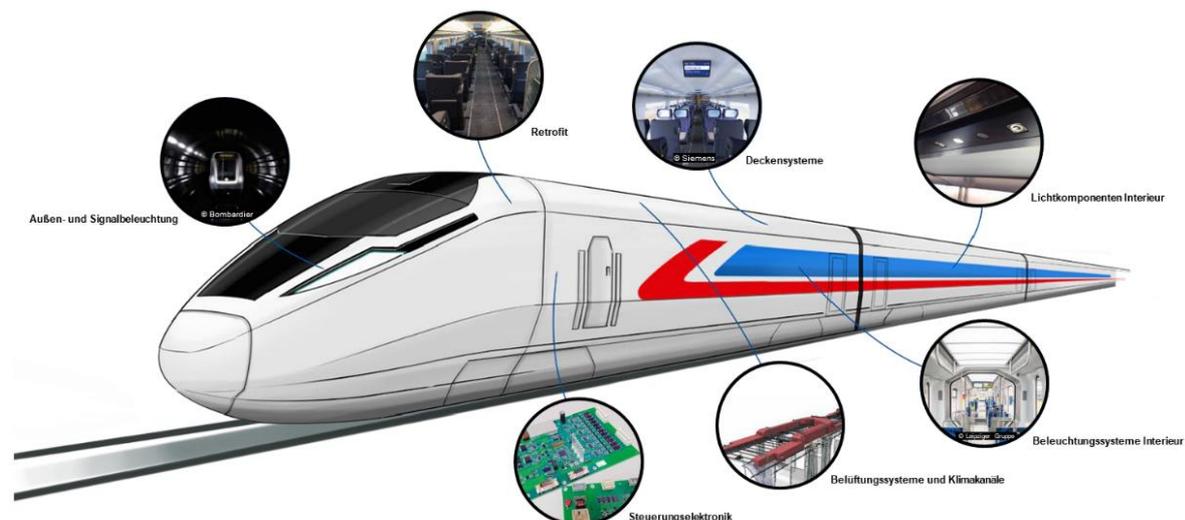
Darüber hinaus besitzt die Gesellschaft durch ihren Hauptsitz und Produktionsstandort in Leipzig einen wesentlichen Standortvorteil aufgrund ihrer regionalen Nähe zu den großen Zugerstellern, da vier der fünf bedeutendsten europäischen Rolling Stock-Hersteller ihre Produktionsstätten im Umkreis von etwa 250 Kilometern zum Stammsitz haben. Mit dieser regionalen Nähe zu den führenden Zugerstellern deckt das Unternehmen laut eigenen Angaben weite Teile des Weltmarktes (80,0% Weltmarktdeckung exkl. China) ab und ist mit seinen Produkten in den wichtigsten Regionen, wie z.B. Europa oder Nordamerika, vertreten.

Am Fertigungsstandort Leipzig besitzt die SBF Spezialleuchten GmbH Produktionskapazitäten, um ein Umsatzvolumen von 45,0 Mio. bis 50,0 Mio. abwickeln bzw. erwirtschaften zu können. Hierfür müsste die Gesellschaft keine größeren Erweiterungsinvestitionen vornehmen und hätte damit bei einer starken Geschäftsausweitung keine umfangreichen sprunghaften Kosten, die typischerweise bei einer massiven Produktionsausweitung entstehen.

Das konkrete Leistungsangebot der SBF Spezialleuchten GmbH beinhaltet verschiedene Arten von Beleuchtungskomponenten auf LED-Basis für den Innen- und Außenbereich eines Schienenfahrzeugs und wird ergänzt durch die Vermarktung von komplexen Deckensystemen und Belüftungskomponenten. Dies ermöglicht es dem Unternehmen neben reinen Einzelkomponenten weitere zusätzliche Produkte wie z.B. Kühlungsprodukte, Lautsprecher oder eine intelligente Beleuchtungssteuerung zu einem komplexen Deckensystem zusammenzuführen und zu vermarkten. Da sich das Unternehmen vor allem auf den Innenbereich von Schienenfahrzeugen fokussiert hat, macht die Gesellschaft den überwiegenden Teil der Segmentumsatzerlöse (GBCe: >90,0%) mit integrierten Deckensystemen.

Nachfolgend sind einige Produkte bzw. Systeme der Gesellschaft exemplarisch dargestellt, um die Breite des Leistungsangebots zu veranschaulichen:

Decken- und Beleuchtungssysteme der Spezialleuchten GmbH



Quelle: SBF AG; GBC AG

Wie zuvor bereits ausgeführt, setzt sich der Kundenkreis des Unternehmens primär aus den führenden europäischen Zugerstellern zusammen, die ihrerseits schwerpunktmäßig in Europa für den europäischen und ausländischen Markt produzieren. Darüber hinaus

zählen auch Bahnunternehmen, wie bspw. die Deutsche Bahn, zum Stammklientel des Unternehmens. Diese Unternehmen rufen die Produktpalette der SBF Spezialleuchten GmbH vor allem im Zusammenhang mit der Modernisierung und Erneuerung ihrer Zugflotte ab.

Bedeutende Kunden der SBF Spezialleuchten GmbH



Quelle: SBF AG; GBC AG

Durch einen guten Zugang zu den bedeutenden europäischen Bahnherstellern und der hohen technologischen Kompetenz und Expertise, hat das Unternehmen in der Vergangenheit unzählige Projekte von der U-Bahn München bis hin zum Transrapid in Shanghai umgesetzt und war bereits ab der Frühphase dieser Projekte mit entsprechenden Entwicklungsarbeiten beteiligt. Die Breite und Vielzahl der Projekte verdeutlicht zudem die starke Positionierung der SBF Spezialleuchten GmbH bei ihren Kunden. Nachfolgend werden zur weiteren Illustration ausgewählte Referenzprojekte des Unternehmens kurz dargestellt.

Ausgewählte Referenzprojekte der SBF Spezialleuchten GmbH



ICE 4 für Deutsche Bahn

- Zugersteller: Siemens AG
- Entwicklung und Herstellung von Loch- und Seitendecken, Luftkanälen, Tischleuchten, Blenden, Keder und Spaltabdeckungen im Serienbetrieb
- Blechbearbeitung, Lackierung der Rohdecken, Kleben und Montage



Glacier Express (Albulastrecke)

- Zugersteller: Stadler Rail AG
- Sieben neue Gliederzüge
- Entwicklung und Herstellung dynamischer Beleuchtung, die über Außensensoren die Innenbeleuchtung an die äußeren Lichtverhältnisse anpasst



Transrapid Shanghai

- Zugersteller: Siemens AG und Thyssen Krupp AG
- Entwicklung und Herstellung von in die Gepäckträgerklappen integrierten Beleuchtungssystemen für die Allgemein- und Einzelplatzbeleuchtung

Quelle: SBF AG; GBC AG

Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“

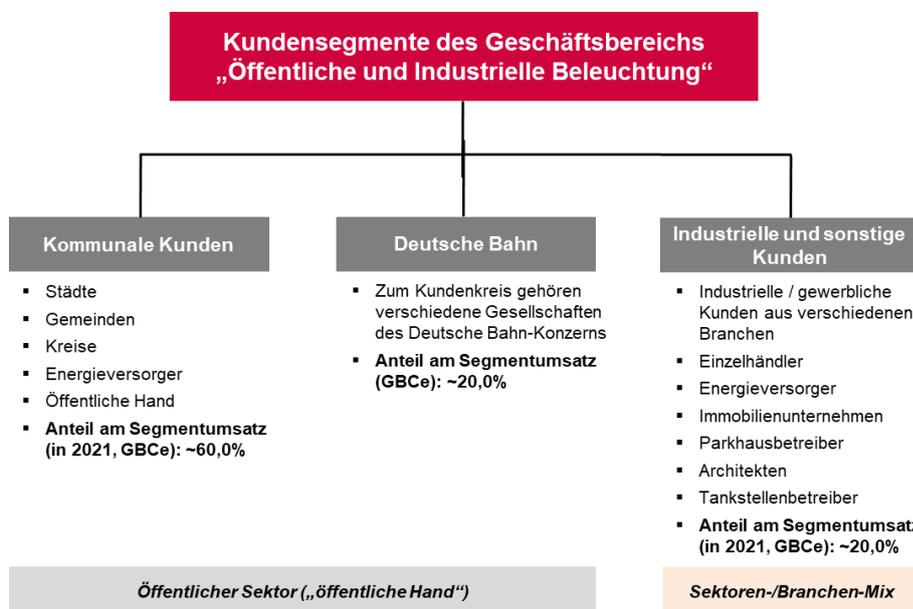
Beschreibung des Geschäftsfelds

Mit der Übernahme der Aktiva (Maschinen, Vorräte etc.) der damaligen Lunux GmbH (Asset Deal), einem traditionsreichen Hersteller von LED-Beleuchtungssystemen, Ende 2020, hat der SBF-Konzern seinen Kundenkreis v.a. in Richtung öffentlicher Kunden massiv erweitert. Damit hat SBF sein kundenseitiges Risikoprofil signifikant optimiert. Daneben wurden ebenfalls die LED-Technologiekompetenzen in Bezug auf neue Anwendungsfelder deutlich ausgeweitet. Hierdurch verfügt der SBF-Konzern nun über ein breiteres Portfolio an verschiedenen LED-basierten Beleuchtungslösungen für unterschiedliche Kundenanforderungen bzw. Anwendungsfelder.

Die „neue Lunux“ firmiert inzwischen als Lunux Lighting und ist vollständig in den SBF-Konzern integriert und lässt über die Hellux GmbH am Stammsitz in Leipzig Lunux-Produkte produzieren. Die Gesellschaft verfügt insbesondere über ein hohes Knowhow und Expertise im Wachstumsbereich energieeffiziente LED-Beleuchtung. Neben dem Anlage- und Umlaufvermögen (Maschinen und Vorräte) und den bekannten Marken HELLUX und HELLA, hat die SBF-Gruppe ebenfalls einen umfangreichen Kundenstamm und einen Produktionsstandort in Budweis (Tschechien) erworben.

Im März 2022 hat der SBF-Konzern die Übernahme der Aktiva (Asset Deal) der damaligen Nordeon Lighting Solutions GmbH durch die Tochtergesellschaft Lunux Lighting GmbH bekannt gegeben. Durch die erfolgreiche Akquisition hat Lunux modernste Produktionsanlagen in Springe (Niedersachsen) erworben und zugleich seine Produktpalette um LED-Lichtbänder und seine Zielkundenbasis um ein neues Kundensegment erweitert.

Kundenstruktur des Segments „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“



Quelle: SBF AG; GBC AG

Zum Kundenkreis der Lunux Lighting zählen hauptsächlich kommunale Kunden (Städte, Gemeinden etc.) und die Deutsche Bahn AG, die jeweils im Rahmen ihrer regelmäßigen Infrastrukturprojekte mit smarten und energieeffizienten Beleuchtungssystemen des Unternehmens ausgerüstet werden. An dieser Stelle ist zu betonen, dass Lunux Lighting lediglich die Lieferung der gewünschten Beleuchtungslösungen übernimmt und damit keine Projektierungs- oder Installationstätigkeiten durchführt. In Bezug auf den Kunden

Deutsche Bahn zählt Lunux Lighting zu einem limitierten Kreis an gelisteten Anbietern von Bahnstreckenbeleuchtung.

In Bezug auf die Segmentumsatzverteilung haben die kommunalen Kunden und die Deutsche Bahn im vergangenen Geschäftsjahr unserer Einschätzung nach für mehr als 80,0% des erwirtschafteten Segmentumsatzes von rund 11,0 Mio. € gestanden. Laut Unternehmensangaben besitzt Lunux einen Kundenstamm von über 1.000 verschiedenen Kunden, v.a. aus dem kommunalen Sektor. Entsprechend sollte sich unserer Einschätzung nach das typische Auftragsvolumen der Sparte auf einen mittleren vierstelligen Umsatzbetrag belaufen.

Neben dem Produktionsstandort in Leipzig von der Hellux GmbH und in Budweis von der Hellux Elektra s.r.o. existieren damit drei Produktionsstandorte für Lunux Lighting-Produkte. Die vorhandenen Kapazitäten dieser Fertigungsstandorte reichen laut Unternehmensangaben aus, um zukünftig bis zu 60,0 Mio. € an Segmentumsatzerlösen erwirtschaften zu können.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ Umsatzerlöse von rund 11,0 Mio. € erzielt und eine geschätzte Auslastungsquote von rund 25,0% (GBCe) erreicht. Entsprechend verfügt der SBF-Konzern im Bereich der Lunux über erhebliche Kapazitäts- und damit verbundene Gewinnsteigerungspotenziale, die laut eigenen Angaben über eine weitere Ausweitung der erwirtschafteten Umsatzerlöse (sukzessive) gehoben werden sollen.

In diesem Segment besitzt die SBF-Gruppe ein breites Produktangebot an LED-Beleuchtungslösungen für den Außen- und Innenbereich von öffentlichen Straßen und Infrastrukturen sowie für industrielle Anwendungen (u.a. Lebensmittelhandel, Parkhäuser und Schienenfahrzeuge). Zu den typischen Einsatzfeldern des Lunux-Produktprogramms gehört v.a. die Beleuchtung von Verkehrswegen, Plätzen/Parks, Bahnsteigen, Gleisfeldern, Bahnhofsinnenbereichen und öffentlichen Gebäuden.

Typische Einsatzbereiche der smarten & effizienten LED-Technologien der LUNUX

							
Stadt	Architektur	Bahn (DB-Konzern)	Industrie & Logistik	Parkhäuser	Tankstellen	Shops	Öffentliche Gebäude
Effiziente Beleuchtung für Verkehrswege, Parks, Plätze, etc.	Beleuchtung moderner u. historisch geprägter Städte.	Beleuchtung für Bahnsteige, Personen-Unterführungen, Gleisfelder, etc.	Intelligent gelenktes Licht für Industrie-, Logistik- und Lagerhallen.	Lichtlenkung und flexible Anpassung in Tiefgaragen und Parkhäusern.	Individuelle Beleuchtungssysteme für den Innen- und Außenbereich.	Leuchten und Strahler für stimulierende Atmosphäre in Ladengeschäften.	Spezielles Leuchtenprogramm für öffentliche Gebäude.

Quelle: SBF AG; GBC AG

Ein Großteil der Segmentumsatzerlöse der Lunux Lighting wird unserer Einschätzung nach vor allem mit LED-basierter Straßenbeleuchtung und Beleuchtungssystemen für Schienentrassen und Bahnhöfe erwirtschaftet.

Ausgewählte besonders umsatzstarke Produktgruppen der Lunux



Beleuchtungssysteme für Verkehrswege und öffentliche Infrastruktur



Beleuchtungssysteme für Bahnhöfe und Schienennetz



LED-Lichtbänder für Industriekunden (z.B. für Parkhäuser oder Einzelhandelsgeschäfte)

Quelle: SBF AG; GBC AG

Durch den Aufbau des ergänzenden Geschäftsfelds „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ und der Kombination dieses Segments mit dem Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“, nutzt SBF erhebliche Synergieeffekte auf mehreren Ebenen.

Auf technologischer Ebene hat SBF sein LED-Knowhow und seine Expertise der Geschäftsfelder bzw. Sparten gebündelt und betreibt gemeinsame F&E-Aktivitäten auf diesem Feld. Zudem besteht ein reger Technologietransfer und -austausch im Bereich der LED-Technologien innerhalb des Konzerns. Hierdurch werden F&E-Kosten eingespart und zugleich die technologische Basis gestärkt und damit auch die Wettbewerbsposition.

Darüber hinaus existieren auch umfangreiche Synergien im Bereich des Einkaufs. Da beide Geschäftsfelder für die Fertigung ihrer Beleuchtungsprodukte/-systeme ähnliche oder gleiche Materialien und Vorprodukte verwenden, wurde der Einkauf zentralisiert. Hierdurch sollen deutliche Kostenvorteile über die Volumenbündelung erzielt werden.

Synergieeffekte zwischen den Geschäftsbereichen



Quelle: GBC AG

Des Weiteren ergeben sich auch auf Vertriebssebene signifikante Synergien durch bspw. Cross-Selling und die gegenseitige Nutzung von vorhandenen Kundenkontakten, um hierdurch die Umsatzerlöse deutlich zu steigern. So verfügt bspw. das Schienenfahrzeug-

Segment über einen sehr guten Zugang zu Bahnunternehmen, der wiederum genutzt werden kann, um die Umsatzerlöse mit Linux-Produkten signifikant zu erhöhen. Daneben sind die Produktportfolios beider Sparten des SBF-Konzerns in vielen Bereichen sehr komplementär zueinander, was erhebliche Cross-Selling-Potenziale eröffnet. Mit dem Eintritt in das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ Ende 2020, hat der SBF-Konzern damit begonnen, diese Synergien schrittweise zu heben.

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 und ist zugleich auch Geschäftsführer mehrerer Gesellschaften des SBF-Konzerns.

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 und ebenfalls Geschäftsführer mehrerer Gesellschaften des SBF-Konzerns.

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. Darüber hinaus ist er auch Mitglied des Aufsichtsrats einiger weiterer Unternehmen, wie z.B. der CANCOM SE oder der Mutares Management SE. 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). Von 1995 bis 2016 fungiert er als Geschäftsführer der Dr. Vielberth Immobilien Management GmbH (heute: DV Immobilien Management

GmbH), die komplexe Gewerbeimmobilien-Standorte für den Vermögensbestand des Unternehmens entwickelt. Von 2005 bis 2013 war Herr Dr. Koniarski Mitglied des DIHK Finanz- und Steuerausschusses in Berlin. Im Zeitraum von 2003 bis 2019 war er Vorsitzender des Finanz- und Steuerausschusses der IHK Regensburg. Seit 2017 ist Herr Dr. Koniarski Vorsitzender des Beirats der DV Immobilien Gruppe. Darüber hinaus ist er Geschäftsführer der Elber GmbH, einer Investment-Holding für Industriebeteiligungen.

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 2018 war Herr Dr. Hauck als Vorstand und Group CFO bei der Schaeffler AG tätig. Im Anschluss hieran bekleidete er von 2019 bis 2020 die Positionen des Vorstands und Group CFO bei der STS Group AG. Im Jahr 2020 hat Herr Dr. Hauck die Comitans Capital AG gegründet und ist bis zum heutigen Tag auch CEO dieser Gesellschaft. Des Weiteren war er seit Gründung im Jahr 2008 bis 2019 Aufsichtsrat der Private Equity-Gesellschaft MUTARES AG, zuletzt als stellvertretender Vorsitzender, und ist bis heute Aufsichtsrat der SBF AG.

MARKT UND MARKTUMFELD

Weltweite Bahntechnikindustrie

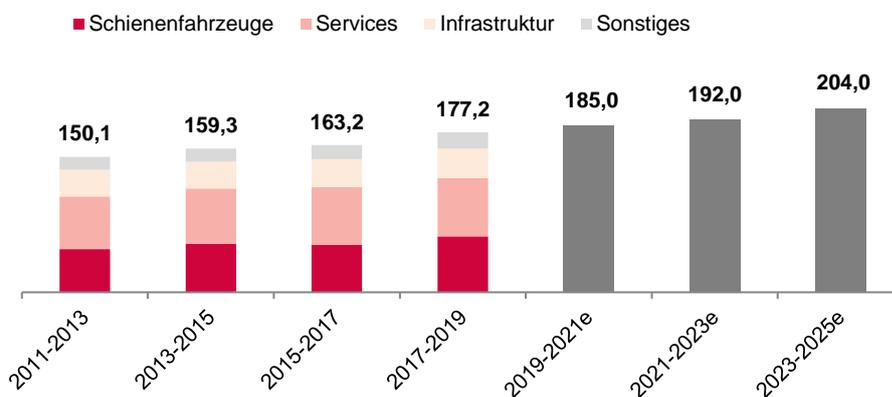
Der SBF-Konzern richtet sich mit seinen LED-Beleuchtungssystemen vor allem an Kunden aus dem Schienenfahrzeug- und öffentlichen Sektor und vermarktet sein Leistungsangebot insbesondere in der DACH-Region. Vor diesem Hintergrund werden wir nachfolgend insbesondere auf diese Bereiche bzw. Absatzgebiete eingehen.

Der globale Bahntechnikmarkt stellt insgesamt einen Wachstumsbereich dar, welcher durch langfristig wirkende Fundamentalfaktoren, wie z.B. Bevölkerungszunahme, Urbanisierung, Wirtschaftswachstum oder verstärkter Umwelt- und Klimaschutz, positiv beeinflusst wird.

Gerade der Urbanisierungstrend hat zu einer zunehmenden Nachfrage nach Bahninfrastruktur, Schienenfahrzeugen und Signaltechnik, besonders in den Schwellenländern (Emerging Markets) geführt. Daneben wurden die entwickelten Bahntechnikmärkte (wie z.B. England oder Deutschland), hauptsächlich durch Großprojekte, die auf eine Erneuerung und Modernisierung der bestehenden Infrastruktur und Züge abzielen, sowie ansteigende Umweltschutzbelange angetrieben.

Entsprechend hat sich laut einer Studie des europäischen Bahnindustrieverbands das durchschnittliche globale Marktvolumen des Bahntechniksektors zwischen den Zeiträumen 2011-2013 und 2019-2021 um 23,3% auf 185,0 Mrd. € erhöht. Bis zum Ende 2025 rechnen die Branchenexperten mit einer Fortsetzung des Marktwachstums auf 204,0 Mrd. €. Vor allem die zunehmende Bedeutung des Umwelt- und Klimaschutzes in den vergangenen Jahren haben den Bahnsektor deutlich beflügelt.

Durchschnittliche Marktvolumen der weltweiten Bahntechnikindustrie (in Mrd. €)



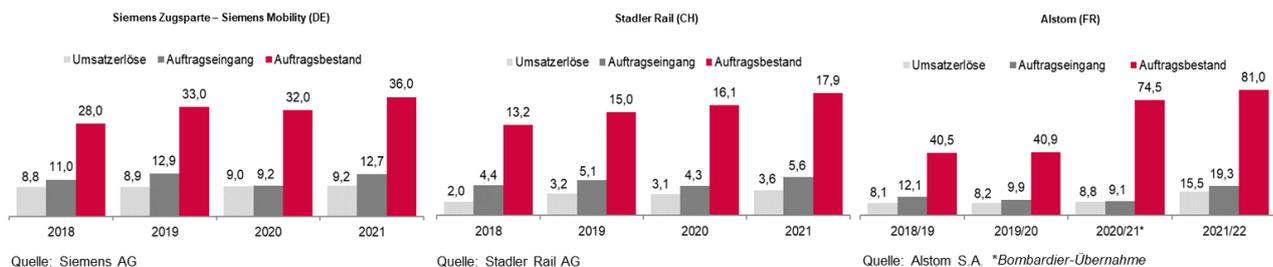
Quelle: UNIFE; GBC AG

Die Europäische Union sieht sich hierbei als globaler Vorreiter in punkto Umwelt- und Klimaschutz und verfolgt eine ambitionierte und konsequente Politik in diesen Bereichen („European Green Deal“; „Fit for 55-Initiative“). Diese spiegelt sich unter anderem auch im Europäischen Klimagesetz wider, in dem festgeschrieben wurde, bis 2050 eine klimaneutrale Wirtschaft und Gesellschaft in Europa zu etablieren. Ein Schlüsselement zur Erreichung der Klimaneutralität ist der Einsatz sauberer und umweltfreundlicher Verkehrsmittel.

In Bezug hierauf kann die Bahn als klimaneutraler Mobilitätsträger einen deutlich positiven Beitrag zur Mobilitätswende leisten. Gemäß EU-Bestrebungen und -Initiativen („2021 das europäische Jahr der Schiene“) sollen die Unternehmen und Menschen verstärkt die Bahn nutzen. Nur etwa 7,0% des Personen- und 11,0% des Güterverkehrs rollen bislang über

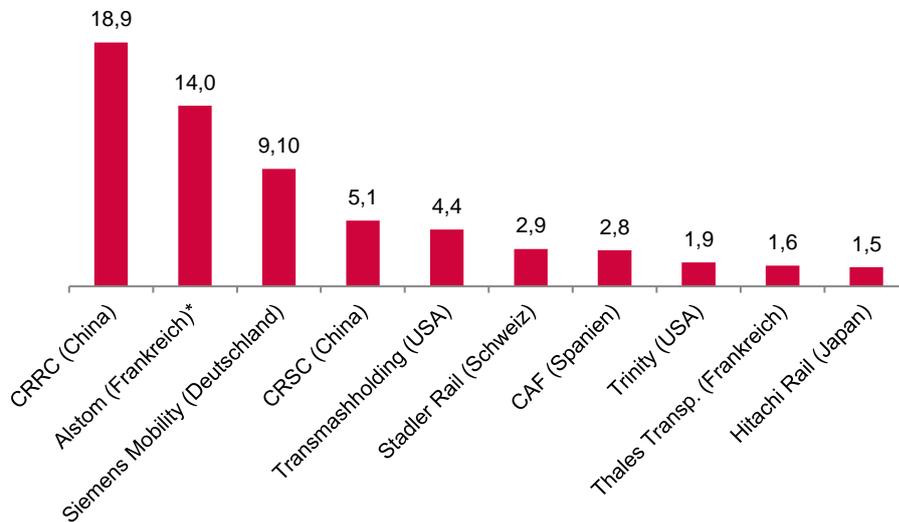
das EU-Schienennetz. Erhöht sich dieser Anteil, dann würden sich gleichzeitig die Treibhausgasemissionen und die Umweltverschmutzung in der EU deutlich verringern. Derzeit entfallen rund 25,0% der Treibhausgasemissionen des EU-Raums auf den Verkehrssektor. Gemäß dem europäischen Grünen Deal sollen die Emissionen bis 2050 um 90,0% gesenkt werden.

Umsatz- und Auftragsentwicklung der Top-3 SBF-Kunden im Geschäftsfeld Schienenfahrzeuge (Kennzahlen in Mrd. € /CHF)



Das nachhaltige Wachstum im Bahntechnikbereich und die positiven Perspektiven für diesen Sektor spiegeln sich ebenfalls in den erzielten Umsätzen und Auftragsbeständen der weltweit führenden Zugsbauer wider. So konnten viele bedeutende Branchenakteure in den vergangenen Jahren deutliche Zuwächse bei den Umsatzerlösen erzielen und neue Auftragsbestandsrekorde verzeichnen. Hierbei ist zu erwähnen, dass ein Großteil der führenden Zugsbauer ihren Hauptsitz und wesentliche Geschäftsaktivitäten in Europa haben und oftmals zugleich auch bedeutende Produktionsstätten in Deutschland unterhalten.

Top-10 der weltweiten umsatzstärksten Zugsbauer (Umsätze in 2020 in Mrd. €)



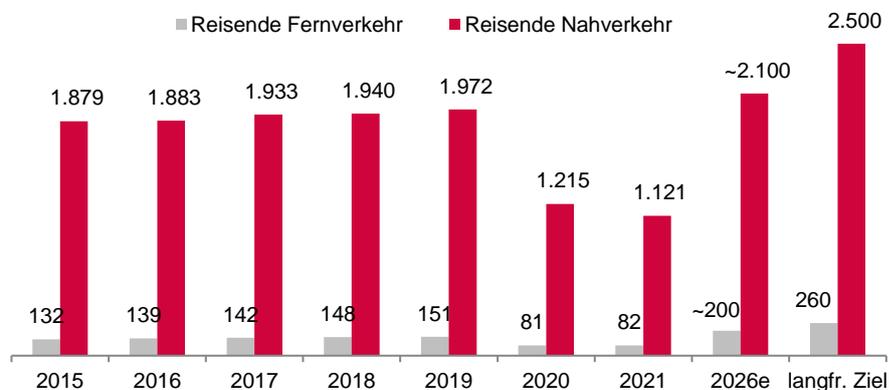
Quelle: Unternehmensangaben; GBC AG *beinhaltet Bombardier-Übernahme in 2020

Deutscher Bahntechniksektor

Auch in der Bundesrepublik Deutschland hat sich der Bahnsektor in den vergangenen Jahren vor dem Ausbruch der Corona-Krise positiv entwickelt und ist stetig gewachsen. So konnte die Deutsche Bahn AG, das mit Abstand größte Bahnverkehrsunternehmen Deutschlands, in Bezug auf die Anzahl der beförderten Reisenden in 2019 neue Rekordwerte mit 151 Mio. Reisenden im Fernverkehr (Vgl. 2015: 132 Mio.) und 1.972 Mio. Reisenden im Nahverkehr (Vgl. 2015: 1.879 Mio.) erzielen. Nach Beginn der Corona-Pandemie ist die Anzahl der Reisenden im Jahr 2020 massiv zurückgegangen und hat sich im Jahr 2021 weiter stabilisiert. In den kommenden Jahren rechnet der Deutsche Bahn-

Konzern mit einer deutlichen Erholung der Fahrgastzahlen sowohl im Nah- als auch Fernverkehr.

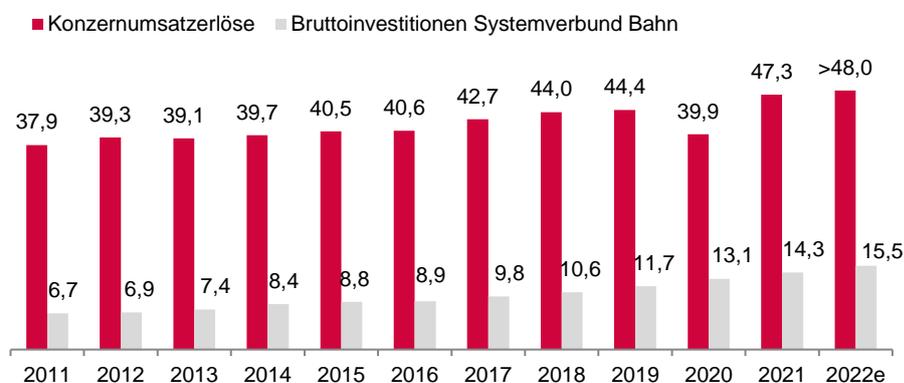
Entwicklung der Anzahl der Reisenden im Nah- und Fernverkehr der Deutschen Bahn AG (in Mio.)



Quelle: Deutsche Bahn AG; GBC AG

Parallel zu der deutlichen Zunahme der Bahnreisenden in den vergangenen Jahren hat der Deutsche Bahn-Konzern ebenfalls seine erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse und Investitionen in Schienennetz und Zugflotte nachhaltig gesteigert. Um mehr Personen- und Güterverkehr auf die klimafreundliche Schiene zu verlagern, sind umfangreiche Investitionen in die Netzinfrastruktur und Züge erforderlich, um die hierfür notwendigen Kapazitäten bereitzustellen.

Umsatzerlöse und Bruttoinvestitionen des Deutsche Bahn-Konzerns (in Mrd. €)



Quelle: Deutsche Bahn AG; GBC AG

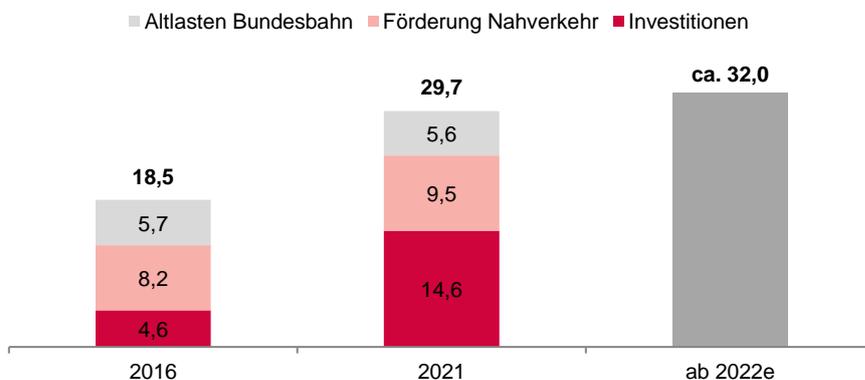
Vor dem Hintergrund, dass nur mit einer Mobilitätswende hin zu einer starken Schiene Deutschlands und Europas Klimaschutzziele erreicht werden können, ist die Bahnbranche sowie die Politik bestrebt, mehr Personen- und Güterverkehr auf die Bahn zu verlagern bzw. für die Schiene zu gewinnen. So plant die Deutsche Bahn in Bezug auf das Jahr 2015 die Reisendenanzahl im Fernverkehr langfristig auf 260,0 Mio. zu verdoppeln. Parallel hierzu soll auch langfristig die Reisendenanzahl im Nahverkehr um 1,0 Mrd. und die Verkehrsleistung im Schienengüterverkehr um 70,0% zulegen. Um diese Ziele umsetzen zu können, beabsichtigt der Bahnkonzern die Kapazitäten im Schienennetz langfristig um 30,0% zu erhöhen (bezogen auf Jahr 2015).

Um somit zukünftig mehr grüne Mobilität und Logistik zu erreichen, investiert sowohl die Bahn als auch der Bund verstärkt in die Schiene. Allein der Deutsche Bahnkonzern plant laut eigenen Angaben in den nächsten fünf Jahren 12,0 Mrd. € in den Personenverkehr

(Ausbau- und Modernisierung der Zugflotte), 65,0 Mrd. € in die Bahninfrastruktur (Ausbau- und Erneuerung der Netze sowie Bahnhöfe) und 3,0 Mrd. € in den Güterverkehr zu investieren. In Bezug auf den Faktor Züge plant die Deutsche Bahn AG bspw. im Fernverkehrsbereich den deutlichen Ausbau der ICE-Flotte von aktuell grob 350 Zügen auf 450 Züge bis Ende des Jahrzehnts.

Auch die Bundesregierung hat in 2021 mit Rekordausgaben in Höhe von 29,7 Mrd. € in den deutschen Schienenverkehr die Mobilitätswende hin zu mehr Schiene entscheidend unterstützt, wobei davon auszugehen ist, dass dieses finanzielle Engagement des Staates auch zukünftig weiter ausgeweitet wird. Da das ausdrückliche Ziel der neuen Bundesregierung eine nachhaltige und flächendeckende Mobilität ist (Grüne Mobilität). Vor diesem Hintergrund hat die klimafreundliche Bahn bzw. Schiene gemäß des Koalitionsvertrags bei Investitionen erstmals explizit Vorrang vor der Straße und damit vor dem PKW- und LKW-Verkehr. Entsprechend ist die Politik bestrebt, die Bahn schnellstmöglich zu modernisieren und auszubauen sowie schneller den Verkehr auf die Schiene zu verlagern.

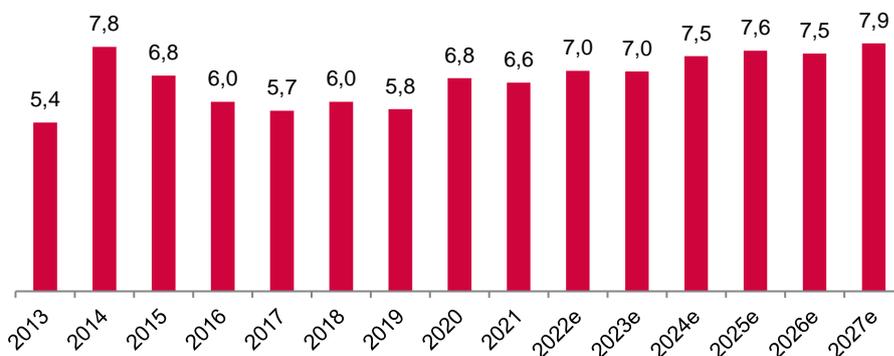
Jährliche Bundesausgaben für den Schienenverkehr (in Mrd. €)



Quelle: Manager Magazin; GBC AG

Die verstärkten weltweiten Investitionen in den Bahnsektor, haben auch dazu geführt, dass der Branchenumsatz in der deutschen Schienenfahrzeugindustrie in den vergangenen Jahren nahezu stetig angestiegen ist. Laut einer Studie der Marktexperten von IBIS-World wird für das laufende Geschäftsjahr ein Branchenumsatzvolumen von 7,0 Mrd. € erwartet, welches zugleich das höchste Branchenniveau der vergangenen sieben Jahre darstellen würde. Auch für die darauffolgenden Jahre rechnen die Branchenkenner mit einer nachhaltigen Fortsetzung des Branchenwachstums auf 7,9 Mrd. € im Jahr 2027.

Branchenumsatz in der deutschen Schienenfahrzeugindustrie (in Mrd. €)

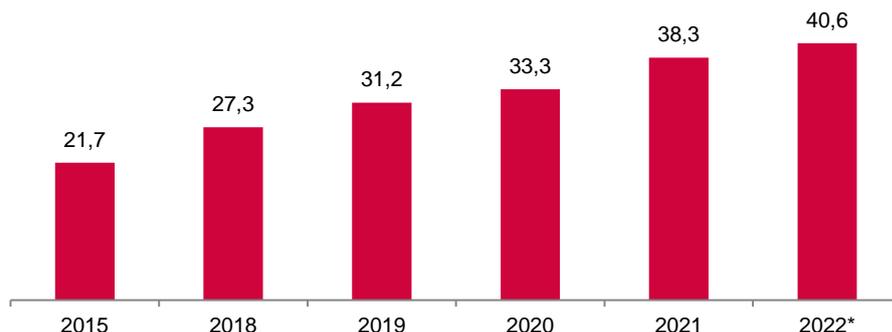


Quelle: IBISWorld; GBC AG

Investitionen im öffentlichen Infrastruktursektor in Deutschland

Nicht nur die Investitionen in Schienenfahrzeuge sind in Deutschland in den vergangenen Jahren angestiegen, sondern ebenfalls die Investitionen in die kommunale bzw. öffentliche Infrastruktur der Bundesrepublik. So sind laut einer aktuellen Studie der staatlichen Förderbank KfW die Brutto-Anlageinvestitionen in die kommunale Infrastruktur von 2015 bis 2021 deutlich um 76,5% auf 38,3 Mrd. € (2015: 21,7 Mrd. €) angestiegen.

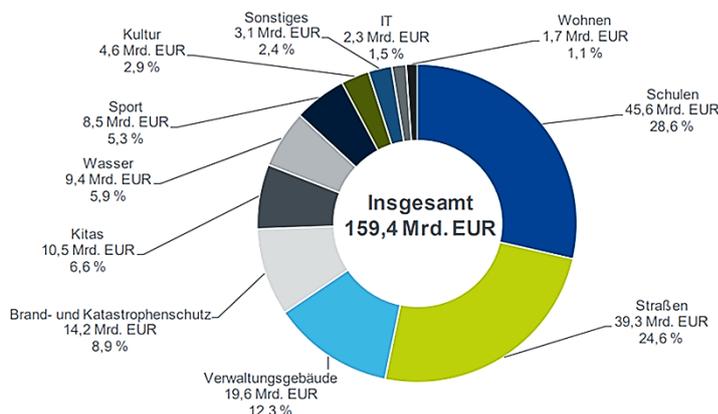
Kommunale Brutto-Anlageinvestitionen in Deutschland (in Mrd.€)



Quelle: KfW; GBC AG *geplante Investitionen

Für das aktuelle Jahr 2022 rechnet die KfW mit einem erneuten signifikanten Anstieg auf ein Rekordinvestitionsvolumen von 40,6 Mrd. €. Hiernach soll der überwiegende Teil der geplanten kommunalen Infrastrukturinvestitionen in die Bereiche Schulen (10,8 Mrd. €) und Straßen (10,3 Mrd. €) fließen.

Wahrgenommener Investitionsrückstau der Kommunen (2021)



Quelle: KfW; GBC AG

Trotz dieser signifikanten Investitionen in die kommunale Infrastruktur, besteht laut den Studienautoren im öffentlichen Sektor bei den Gemeinden und Städten ein massiver Investitionsrückstau von 159,4 Mrd. € (2021), der im Vergleich zum Vorjahr (2020: 149,0 Mrd. €) nochmals um 10,40 Mrd. € angestiegen ist. Insbesondere in den Bereichen der Straßen und Verkehrsinfrastruktur (39,9 Mrd. € bzw. 24,6%), öffentlichen Verwaltungsgebäuden (19,6 Mrd. € bzw. 12,3%) und Schulen (45,6 Mrd. € bzw. 28,6%) wird ein großer Nachholbedarf bei Investitionen identifiziert. Experten rechnen damit, dass der Abbau dieses Investitionsstaus ein langwieriger Prozess sein wird.

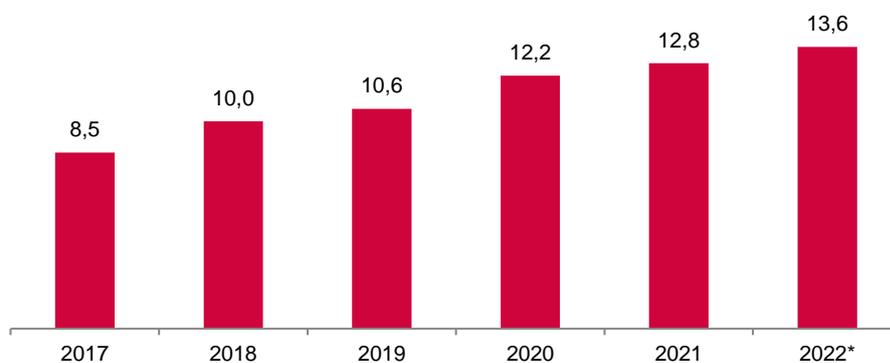
Das Wirtschaftsforschungsinstitut DIW hat basierend auf einer durchgeführten Studie Ende 2020 den Investitionsbedarf im öffentlichen Sektor bis 2030 auf 220,0 Mrd. €

prognostiziert. Vor allem bei Bildung, Klimaschutz und Wohnungsbau sowie im Bereich der kommunalen Infrastruktur sieht das DIW einen (weiterhin) hohen Investitionsbedarf. Um diesen erheblichen Bedarf zu decken, hat die Bundesregierung mit dem beschlossenen Bundeshaushalt 2022 und der Finanzplanung bis 2025 umfangreiche finanzielle Mittel hierfür vorgesehen. Für 2022 sehen diese Planungen Investitionen von 51,5 Mrd. € vor, das sind über 10,0 Mrd. € mehr als vor Ausbruch der Corona-Pandemie im Jahr 2019. Dieses hohe Niveau soll über den gesamten Finanzplanrahmen beibehalten werden, so dass bis 2025 eine Rekordsumme von über 200,0 Mrd. € für staatlich finanzierte Investitionen zur Verfügung stehen wird.

Vor allem im Bereich der nachhaltigen und klimafreundlichen Infrastrukturprojekte rechnen wir in den kommenden Jahren im Rahmen der Umweltschutz- und Klimaschutzbemühungen der Bundesregierung mit einer deutlichen Zunahme der Investitionen. So sind bspw. laut Angaben des Hessischen Wirtschaftsministeriums in den vergangenen Jahren rund die Hälfte der 714.000 Straßenleuchten Hessens auf moderne LED-Technik umgerüstet worden. Hierdurch werden bereits jetzt jährlich ca. 36.000 Tonnen CO₂ eingespart, wobei parallel hierzu auch eine deutliche Stromkostensparnis durch einen geringeren Energieverbrauch (Energieeinsparung: 70,0% bis 80,0%) erzielt wird. Die Kommunen werden im Rahmen solcher Modernisierungsprojekte auch vom Bund und Land Hessen finanziell (Subvention: bis zu 55,0% der Gesamtkosten) unterstützt. Die Amortisationszeit der Umrüstungsinvestition beträgt laut unseren Recherchen oftmals lediglich rund drei bis vier Jahre und ist damit aus finanziellen und klimapolitischen Aspekten sehr attraktiv.

Darüber hinaus investiert auch der Staatskonzern Deutsche Bahn bereits seit mehreren Jahren verstärkt in seine öffentliche Infrastruktur (Bahnhöfe, Schienennetz etc.). Entsprechend sind die Infrastrukturausgaben zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres im Vergleich zu 2017 um 50,6% auf den neuen Höchstwert von 12,8 Mrd. € angestiegen.

Jährliche Infrastrukturausgaben der Deutschen Bahn AG (in Mrd. €)



Quelle: Deutsche Bahn AG; GBC AG *gemäß Planungen des Deutschen Bahn-Konzerns

Um für das angestrebte weitere Wachstum des inländischen Schienenverkehrs gerüstet zu sein, plant die Deutsche Bahn in 2022 mit 13,6 Mrd. € das größte Investitionspaket seiner Unternehmensgeschichte. Mit den Rekordinvestitionen sollen nach Angaben des bundeseigenen Konzerns das Schienennetz (1.800 Gleise, 2.000 Weichen, 140 Brücken) und über 800 Bahnhöfe modernisiert werden. Dies betrifft ungefähr 15,0% aller rund 5.700 Bahnhöfe der Bundesrepublik.

An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass trotz der Investitionsoffensive der vergangenen Jahre auch im Bahnsektor bzw. auf Seiten des Branchenprimus Deutsche Bahn ein massiver Investitionsrückstau vorherrscht. Der Deutsche Bahn-Konzern bezifferte diesen zuletzt auf knapp 60,0 Mrd. €. Entsprechend besteht bei den künftigen Investitionen der Staatsbahn, des Bundes und des Landes noch deutlich Steigerungspotenzial, um den

vorhandenen Rückstau sukzessive abzubauen. Zumal laut Branchenexperten Deutschland nach wie vor im internationalen Vergleich zu wenig in sein Bahnnetz investiert.

Insgesamt sehen wir den SBF-Konzern mit seinem attraktiven Leistungsangebot für Zughersteller, Bahnunternehmen und kommunale Kunden gut positioniert, um von den verstärkten Investitionen in die Schiene und öffentliche Infrastruktur deutlich zu profitieren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

Historische Unternehmensentwicklung

Kennzahlen in Mio. EUR (gerundet)	2019	2020	2021
Umsatzerlöse	16,87	21,40	31,18
EBITDA	4,09	3,30	5,24
EBIT	3,42	2,45	4,02
Nettoergebnis	3,01	2,10	4,73

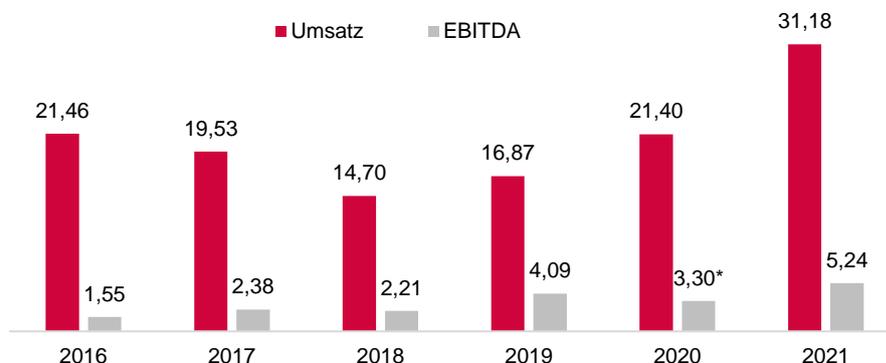
Quelle: SBF AG

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 neu eingesetzte Geschäftsführung (Rudolf Witt und Robert Stöcklinger) 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. Daneben wurde der Fokus auf margenstärkere Aufträge gelegt.

Historische Umsatz- und Ergebnisentwicklung (in Mio. €)



Quelle: SBF AG; GBC AG *Bedingt durch entstandene Sonderkosten für Lunux Lighting

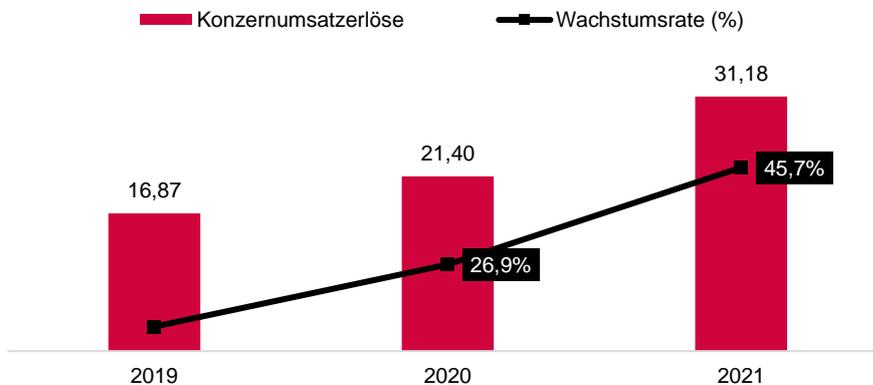
Die in 2015 eingeleiteten Restrukturierungsanstrengungen haben bereits im Geschäftsjahr 2016 eine große Wirkung gezeigt und hierbei bereits zu einem nahezu ausgeglichenen Nettoergebnis geführt. Zudem haben die vom Management angestoßenen Veränderungen wesentlich zu einer Stabilisierung der finanziellen und wirtschaftlichen Situation und zu einer Verbesserung der Großkundenbeziehung geführt, die zuvor stark unter der damaligen unzureichenden Lieferperformance gelitten hatte. Hierdurch wurde eine gute Ausgangslage erreicht für eine nachhaltige positive Geschäftsentwicklung. Im Jahr 2019 ist es der Gesellschaft gelungen, wieder auf den Wachstumspfad zurückzukehren, was ebenfalls mit einer nochmaligen deutlichen Ergebnisverbesserung einher ging.

Umsatzentwicklung 2021– Weiter auf dynamischem Wachstumskurs

Das vergangene Geschäftsjahr der SBF war insbesondere geprägt von deutlichem Wachstum, der Integration der Lunux Lighting GmbH und Hellux Elektra s.r.o sowie negativen Corona-Effekten. Mitte Mai 2022 hat der SBF-Konzern seine Geschäftszahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht. Hiernach hat das Unternehmen auch im vergangenen Geschäftsjahr mit einem deutlichen Umsatzanstieg um 45,7% auf 31,18

Mio. € (VJ: 21,40 Mio. €) seinen dynamischen Wachstumskurs fortgesetzt und damit auch die herausgegebene Umsatzguidance (Konzernumsatz: ca. 32,0 Mio. €) nahezu erreicht.

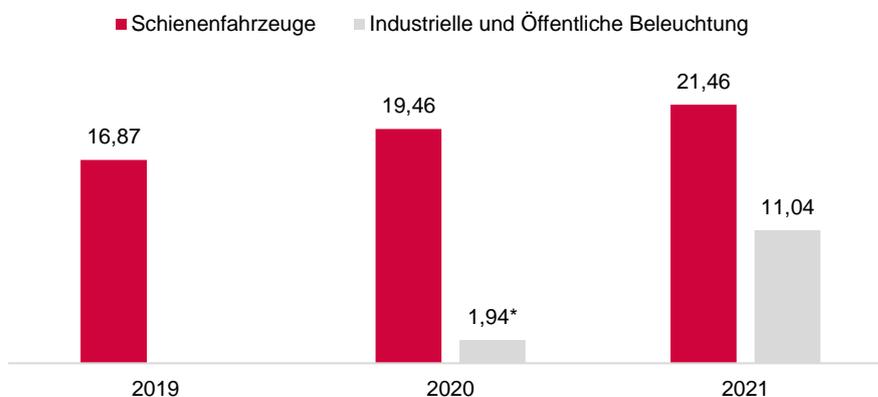
Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: SBF AG; GBC AG

Als wesentlicher Wachstumstreiber erwies sich hierbei das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, welches durch Lunux Lighting GmbH repräsentiert wird. In diesem Geschäftsbereich konnte der SBF-Konzern seine Segmentumsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr, welches übernehmungsbedingt lediglich ein Rumpfgeschäftsjahr bildete, sprunghaft um 469,1% auf 11,04 Mio. € (VJ: 1,94 Mio. €) steigern. Hierbei ist anzumerken, dass die Vertriebs- und Produktionskapazitäten der Lunux Lighting-Tochtergesellschaft coronabedingt erst im zweiten Halbjahr 2021 vollständig entfaltet werden konnten.

Entwicklung der Segmentumsatzerlöse (vor Konsolidierungsbuchungen / in Mio. €)



Quelle: SBF AG; GBC AG *Rumpfgeschäftsjahr der neu gegründeten Lunux (Konsolidierung seit Oktober 2021)

Darüber hinaus hat auch das Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ deutliche Umsatzzuwächse verzeichnen können und im Zuge dessen sogar ein Rekordjahr erzielt. In diesem Geschäftsbereich wurden aufgrund einer hohen Kundenakzeptanz die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 10,3% auf 21,46 Mio. € (VJ: 19,46 Mio. €) erhöht. Die Produktion der Konzernunternehmen konnte trotz anhaltender Einschränkungen, bedingt durch die Covid-19-Pandemie und Lieferkettenprobleme, aufrechterhalten und gegenüber dem Vorjahr weiter gesteigert werden. Zudem wurden die vertraglich vereinbarten Lieferverpflichtungen eingehalten.

Zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres betrug der Auftragsbestand laut Unternehmensangaben 28,0 Mio. € und bildet damit eine gute Ausgangsbasis, um den eingeschlagenen Wachstumskurs auch künftig fortzusetzen.

Insgesamt kann konstatiert werden, dass es dem SBF-Konzern auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 trotz ungünstiger Rahmenbedingungen gelungen ist, den dynamischen Wachstumskurs weiter fortzusetzen. Als wesentlicher Wachstumsfaktor erwies sich hierbei der Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, dessen Konzernumsatzanteil bereits auf über 30,0% angestiegen ist. Neben der Verbreiterung der Konzernumsatzbasis, hat dieses Geschäftsfeld auch zu einer deutlichen Diversifikation der Kundenbasis geführt und damit auch das Risikoprofil des ohnehin defensiven Konzerngeschäftsmodells nochmals gesenkt.

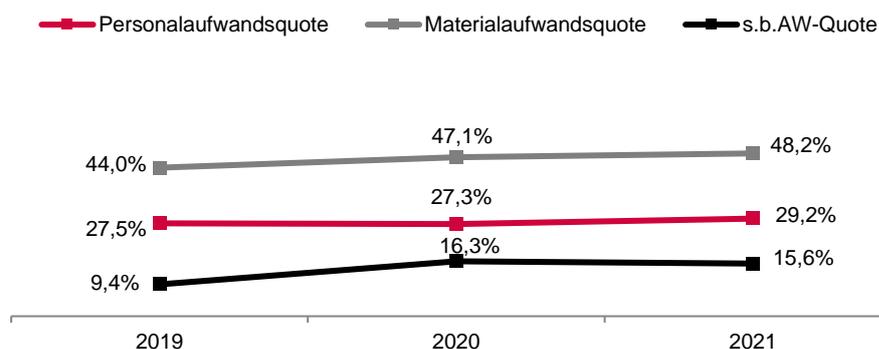
Historische Ergebnisentwicklung

Parallel zur Umsatzentwicklung wurden ebenfalls auf allen Ergebnisebenen deutliche Zuwächse erzielt und dies trotz negativer Effekte durch die anhaltende Corona-Pandemie, Preissteigerungen beim Material- und Personalaufwand sowie gestörten Lieferketten. Die Ergebnisverbesserungen resultierten primär aus Volumeneffekten, d.h. aus der deutlichen Zunahme der abgesetzten Produkte des Konzerns.

In Bezug auf die Kostenstruktur stellen die Material- und Personalaufwendungen die wichtigsten Kostenpositionen des Unternehmens dar. Die Materialaufwendungen sind im vergangenen Geschäftsjahr 2021, im Vergleich zum Vorjahr, aufgrund eines erhöhten Geschäftsvolumens und Preiserhöhungen am Beschaffungsmarkt deutlich um 51,2% auf 15,03 Mio. € (VJ: 9,94 Mio. €) angestiegen. Die Materialaufwandsquote stieg aufgrund von ungünstigen Preiseffekten im Vergleich zum Vorjahr moderat auf 48,2% (VJ: 47,1%).

Einem noch stärkeren Anstieg der Materialaufwendungen- und der Materialaufwandsquote hat ein günstig erworbenes Vorratsvermögen aus der Übernahme der Aktiva der Lunux GmbH entgegengewirkt (Sonderertrag durch die Realisierung dieser stillen Reserven: 1,43 Mio. €).

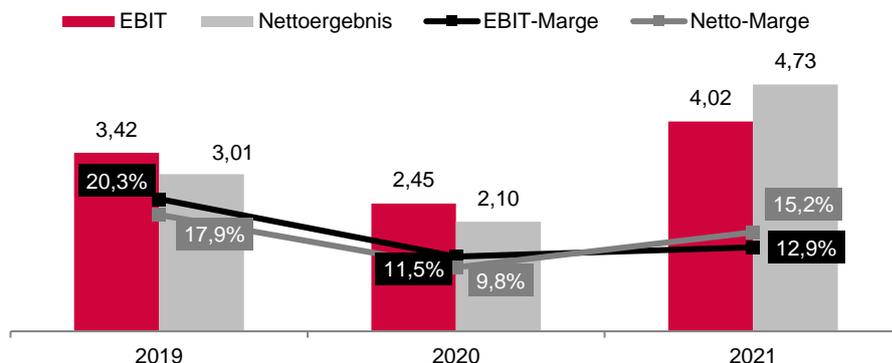
Entwicklung bedeutender Kostenpositionen (in % bezogen auf Umsatzerlöse)



Quelle: SBF AG; GBC AG

Die Personalaufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr, ebenfalls bedingt durch das ausgeweitete Geschäftsvolumen, deutlich um 55,8% auf 9,10 Mio. € (VJ: 5,84 Mio. €) angewachsen. Die Personalaufwandsquote hat aufgrund eines überproportionalen Anstiegs der Mitarbeiterzahl im Vergleich zum Vorjahr auf 28,9% (VJ: 27,3%) zugelegt. Durch die deutliche Zunahme des Personals rüstet sich das Unternehmen für weiteres geplantes Wachstum. Ebenso haben sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahr signifikant um 35,1% auf 4,85 Mio. € (VJ: 3,59 Mio. €) erhöht. Verantwortlich hierfür waren v.a. Einmalkosten im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung (0,30 Mio. €) und entstandene Sonderkosten im Zusammenhang mit der Lunux-Übernahme (0,80 Mio. €). Die Kostenquote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist im Vergleich zum Vorjahr leicht auf 15,6% (VJ: 16,3%) gesunken.

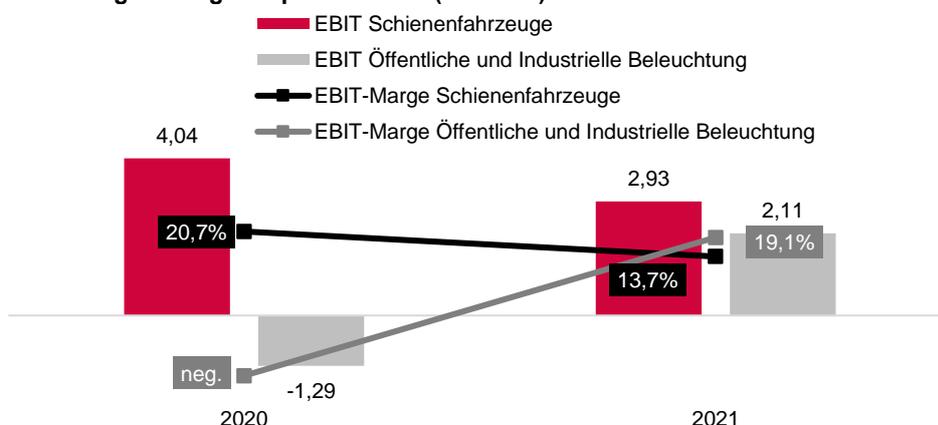
Entwicklung des EBIT und des Nettoergebnisses (in Mio. € / Marge in %)



Quelle: SBF AG; GBC AG

In Summe ergab sich damit, unter zusätzlicher Berücksichtigung der Abschreibungseffekte, ein EBIT in Höhe von 4,02 Mio. € und damit ein deutlicher Ergebnisanstieg um 64,1% im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 2,45 Mio. €). Parallel hierzu konnte ebenfalls die EBIT-Marge signifikant zulegen auf 12,9% (VJ: 11,5%). In Bezug auf die Konzernergebniszusammensetzung entfiel mit einem Segmentergebnis in Höhe von 2,93 Mio. € (VJ: 4,04 Mio. €) der überwiegende Teil der Erträge auf das Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“. Das noch junge Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ erzielte erstmals ein positives Segmentergebnis in Höhe von 2,11 Mio. € (VJ: -1,29 Mio. €).

Entwicklung der Segmentperformance (in Mio. €)*



Quelle: SBF AG; GBC AG *vor Konsolidierungsbuchungen

Unter weiterer Berücksichtigung von Finanz- und Steuereffekten wurde im vergangenen Geschäftsjahr ein Nettoergebnis in Höhe von 4,73 Mio. € (VJ: 2,10 Mio. €) und damit im Vergleich zum Vorjahr ein signifikanter Ergebnissprung um 125,2% erzielt. Begünstigt wurde die positive Ergebnisentwicklung durch einen steuerlichen Sonderertrag in Höhe von 1,44 Mio. € aus der Aktivierung von aktiven latenten Steuern, welche aus vorhandenen Verlustvorträgen resultierten. Damit hat die Gesellschaft ihre publizierte Ergebnisguidance (Konzerngewinn von 4,20 Mio. €) übertroffen.

Insgesamt kann konstatiert werden, dass es dem SBF-Konzern im vergangenen Geschäftsjahr gelungen ist, trotz schwieriger Rahmenbedingungen sein Konzernergebnis und seine Profitabilität im Vergleich zum Vorjahr deutlich zu steigern. Auch der noch junge Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ hat mit seinem deutlich positiven Segmentergebnis erstmals einen signifikanten Beitrag zum Konzernergebnis beigesteuert und damit die sehr positive Unternehmensperformance wesentlich unterstützt.

Bilanzielle/finanzielle Situation der SBF AG

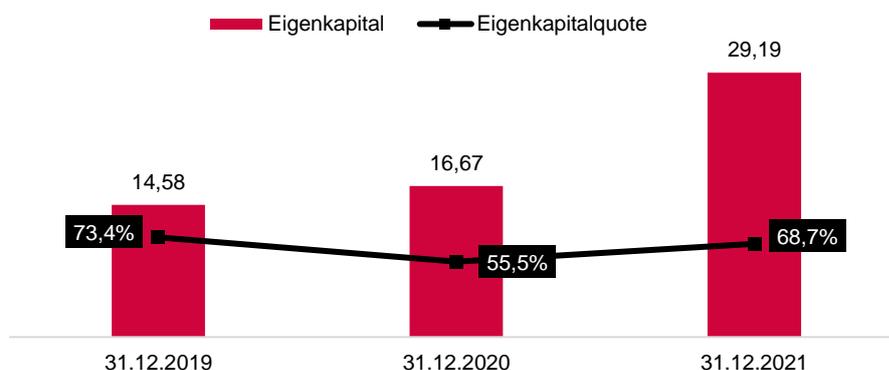
Konzernbilanz (in Mio. €)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eigenkapital	14,58	16,67	29,19
Eigenkapitalquote (in %)	73,4%	55,5%	68,7%
Finanzverbindlichkeiten (Bankkredite)	2,70	8,74	7,56
Liquide Mittel	2,79	3,81	9,85
Nettoverschuldung	-0,09	4,93	-2,29
Operatives Anlagevermögen	9,53	10,28	10,17
Vorräte	6,40	11,49	17,03
Bilanzsumme	19,86	30,05	42,48

Quelle: SBF AG

Die erfreuliche Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre und die getätigte Übernahme des Geschäftsbetriebs der Lunux GmbH schlug sich ebenfalls positiv in der Bilanz des SBF-Konzerns nieder.

Der SBF-Konzern verfügt aufgrund der umfangreichen Produktionsanlagen der Tochtergesellschaften über eine hohe Sachanlagenintensität. Das Anlagevermögen betrug zum 31.12.2021 10,17 Mio. € und bewegte sich damit auf Vorjahresniveau (31.12.2020: 10,28 Mio. €). Die Vorräte sind hingegen zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der erhöhten Geschäftsaktivitäten der Lunux Lighting GmbH deutlich um 48,2% auf 17,03 Mio. € (31.12.2020: 11,49 Mio. €) angestiegen. Beide Bilanzposten der Aktiva der Bilanz standen zum Bilanzstichtag 31.12.2021 für 64,0% der Bilanzsumme.

Entwicklung des Eigenkapitals und der Eigenkapitalquote (in Mio. € / %)



Quelle: SBF AG; GBC AG

Der Geschäftsbetrieb des SBF-Konzerns wird traditionell überwiegend über Eigenkapital finanziert. Entsprechend lag die Eigenkapitalquote zum 31.12.2021 mit 68,7% auf einem überdurchschnittlichen Niveau und konnte im Vergleich zum Vorjahr signifikant zulegen (31.12.2020: 55,5%). Das Eigenkapital ist bedingt durch den positiven Jahresüberschuss und aufgrund einer durchgeführten Barkapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: 8,50 Mio. €) im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 75,1% auf 29,19 Mio. € (31.12.2020: 16,67 Mio. €) angestiegen. Die vollzogene Kapitalmaßnahme diente zur Finanzierung des weiteren Wachstums und betraf vor allem die Refinanzierung der Lunux-Übernahme (Asset Deal, Kaufpreis GBCe: ca. 4,00 Mio. €).

Die Nettoverschuldung ist zum 31.12.2021 im Vergleich zum Vorjahr mit -2,29 Mio. € (VJ: 4,93 Mio. €) in den negativen Bereich gedreht und hat sich somit deutlich verbessert.

Damit hat das Unternehmen quasi die Bankschuldenfreiheit erreicht. Gegenüber Kreditinstituten bestanden per Ende 2021 Bankverbindlichkeiten in Höhe von 7,56 Mio. €. Demgegenüber standen zum Stichtag 31.12.2021 umfangreiche liquide Mittel in Höhe von 9,85 Mio. €, die die Finanzverbindlichkeiten deutlich überstiegen haben.

Im laufenden Geschäftsjahr, also nach dem Bilanzstichtag 31.12.2021, hat das Unternehmen erneut eine Kapitalmaßnahme zur Wachstumsfinanzierung durchgeführt. So hat die Gesellschaft am 20. Mai 2022 den erfolgreichen Abschluss einer Barkapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 8,20 Mio. € (882.402 neue Aktien, Platzierungspreis: 9,40 € je Aktie) bekannt gegeben. Die zugeflossenen Mittel sollen größtenteils zur Finanzierung einer beabsichtigten Übernahme verwendet werden.

Insgesamt verfügt die SBF AG damit über eine solide Bilanzstruktur und durch die hohe Liquidität befindet sich das Unternehmen auch in einer komfortablen finanziellen Situation. Der defensive Charakter des Geschäftsmodells sollte auch zukünftig eine starke Bilanzstruktur und positive Liquiditätssituation maßgeblich begünstigen.

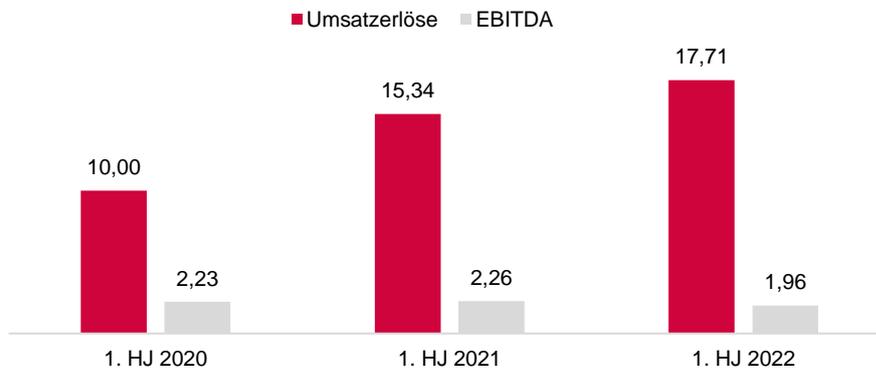
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2022

Kennzahlen in Mio. €	1. HJ 2020	1. HJ 2021	1. HJ 2022
Umsatzerlöse	10,00	15,34	17,71
EBITDA	2,23	2,26	1,96
EBIT	1,83	1,70	1,22
Nettoergebnis	1,69	1,41	0,63

Quelle: SBF AG

Am 17.08.2022 hat der SBF-Konzern seine Geschäftszahlen für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2022 bekannt gegeben. Hiernach konnte das Unternehmen, trotz eines herausfordernden Umfelds (hohe Materialpreisinflation, Lieferengpässe etc.), mit einem Umsatzzanstieg um 15,7% auf 17,70 Mio. € (1. HJ 2021: 15,34 Mio. €) seinen Wachstumskurs fortsetzen, wobei alle Geschäftsfelder durch ihre positive Geschäftsentwicklung zum Konzernwachstum beigetragen haben.

Umsatz- und EBITDA-Entwicklung über die vergangenen Halbjahre (in Mio. €)



Quelle: SBF AG; GBC AG

Bedingt durch wesentlich höhere Beschaffungskosten hat das Unternehmen jedoch einen EBITDA-Rückgang auf 2,00 Mio. € (1. HJ 2021: 2,26 Mio. €) hinnehmen müssen. Das erzielte operative Ergebnis wurde hierbei vor allem von dem Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ getragen. Parallel hierzu ist die EBITDA-Marge auf 11,1% (1. HJ 2021: 14,7%) gesunken. Damit bewegt sich die operative-Marge weiterhin auf einem relativ hohen Niveau.

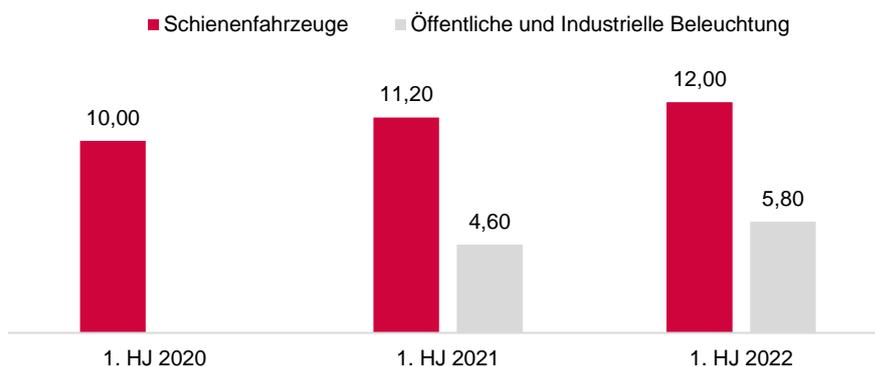
Die deutlich höheren Kosten auf der Einkaufsseite sollen laut Unternehmensangaben ab dem zweiten Halbjahr 2022 in Form von Preiserhöhungen an die Kunden weitergegeben werden. Wir rechnen damit, dass die Preiserhöhungen signifikant ausfallen und sich dann entsprechend auch positiv auf die Ertragsentwicklung im zweiten Halbjahr auswirken werden.

Auf Segmentebene wurde im Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ infolge einer allgemein robusten Geschäftsentwicklung ein Umsatzzanstieg um 7,1% auf 12,00 Mio. € (1. HJ 2021: 11,20 Mio. €) erzielt. Das EBITDA des Segments ist aufgrund von sehr dynamisch angestiegenen Beschaffungskosten auf 1,80 Mio. € (1. HJ 2021: 2,80 Mio. €) zurückgegangen. Die EBITDA-Marge sank ebenfalls deutlich auf 15,3% (1. HJ 2021: 25,1%).

Die operative Entwicklung im Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ war hingegen v.a. geprägt durch Lieferengpässe bei Halbleitern und vereinzelt Projektverschiebungen aufgrund von vorhandenen Unsicherheiten auf der Kundenseite. Beide Faktoren haben die Wachstumsdynamik des Geschäftsfelds deutlich gebremst. Nichtsdestotrotz konnte der Segmentumsatz deutlich um 26,1% auf 5,80 Mio. € (1. HJ 2021: 4,60

Mio. €) gesteigert werden. Das Segmentergebnis hat sich ebenso signifikant auf 0,60 Mio. € (1. HJ 2021: 0,10 Mio. €) verbessert. Parallel hierzu ist die EBITDA-Marge auf 10,4% (1. HJ 2021: 2,2%) angestiegen. Einer noch deutlicheren Ergebnissteigerung standen angefallene Sonderkosten bzw. Sonderbelastungen im Zusammenhang mit erworbenen Assets (M&A-Sondereffekte aus Nordeon-Asset Deal) für dieses Geschäftssegment entgegen. Unserer Einschätzung nach handelt es sich bei diesem einmaligen Sondereffekt um angefallene Sonderbelastungen im Rahmen von notwendigen Restrukturierungs- und Optimierungskosten bezüglich des neuen Lunux-Produktionsstandorts in Springe (ehemals Nordeon Lighting).

Entwicklung der Segmentumsatzerlöse über die vergangenen Halbjahre (in Mio. €)



Quelle: SBF AG; GBC AG

In Bezug auf das Auftragsvolumen konnte SBF im Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ zum Ende des ersten Halbjahres einen signifikanten Auftragsbestand von 28,70 Mio. € erzielen, welcher damit in Reichweite zum Vorjahresniveau (30.06.2021: 31,30 Mio. €) lag. An dieser Stelle ist zu erwähnen, dass der Auftragsbestand im Bahntechnikgeschäft stark stichtagsabhängig ist, da es sich i.d.R. um ein größeres Auftragsvolumen handelt und wenn bspw. ein Großauftrag gewonnen wird, dann steigt der Auftragsbestand zu diesem Zeitpunkt besonders stark an. Entsprechend ist der Auftragsbestand in diesem Segment nur bedingt aussagekräftig. Auf Konzernebene sollte sich unserer Einschätzung nach der Auftragsbestand und das Angebotsvolumen aktuell auf rund 33,0 Mio. € (GBCe) bzw. rund 127,0 Mio. € (GBCe) belaufen.

Der hohe Auftragsbestand bestätigt das weiterhin hohe Interesse der Kunden am Produktportfolio des Konzerns und spiegelt damit zugleich auch die anhaltend hohen Investitionen in die Schiene und die öffentlichen Infrastrukturen wider.

Vor dem Hintergrund der unter den Erwartungen liegenden Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr 2022, hat SBF aufgrund der schwierigen Rahmenbedingungen, seine bisherige Unternehmensguidance für die aktuelle Geschäftsperiode nach unten angepasst. Das Management erwartet nun Umsatzerlöse von rund 36,00 Mio. € (zuvor: mehr als 40,0 Mio. €). In Bezug auf die Ergebnisprognose rechnet das Unternehmen weiterhin mit einem hohen EBITDA, dass aufgrund des anspruchsvollen Umfelds bei rund 3,70 Mio. € und damit unter dem Vorjahresniveau (GJ 2021: 5,20 Mio. €) liegen soll.

Da SBF für das aktuelle Geschäftsjahr mit erheblichen Sonderbelastungen rechnet, insbesondere in Verbindung mit übernommenen Assets für das Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, erwartet das Unternehmen ein bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) von deutlich über 4,00 Mio. €. Bereits zum Halbjahr haben sich diese M&A-bezogenen Sondereffekte ergebnismindernd in den ausgewiesenen Ertragskennzahlen niedergeschlagen.

Trotz der angepassten Unternehmensguidance hält das Unternehmen, aufgrund des vorhandenen Marktpotenzials und der guten Positionierung, an seinen kommunizierten mittel- und langfristigen Zielen (langfristiges Umsatzziel: > 100 Mio. €) fest.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Erfahrenes Top-Management mit guter Vernetzung innerhalb der Industrie • Starke Marktpositionierung in den Geschäftsfeldern „Schienenfahrzeuge“ und „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ mit den Traditionsmarken (HELLUX, HELLA etc.) • SBF Spezialleuchten GmbH ist Technologie- und Marktführer bei Deckensystemen für Schienenfahrzeuge • Konjunkturunabhängiges Geschäftsmodell mit langjährigen Großkunden im Bahntechnikgeschäft und über 1.000 kommunalen Kunden sowie der Deutschen Bahn im öffentlichen Infrastrukturgeschäft • Starke Bilanzstruktur mit hoher Eigenkapitalquote und niedriger Nettoverschuldung • Finanzstarker Mehrheitsaktionär 	<ul style="list-style-type: none"> • Abhängigkeit von einzelnen Führungspersonen auf Konzern- und Tochtergesellschaftsebene • Bisher noch externer Bezug von Elektronikkomponenten/-systemen von lediglich wenigen Anbietern • Weitergabe von Kostensteigerungen im Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ nur teilweise möglich, jedoch gute Preisdurchsetzungsmöglichkeiten im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ • Abhängigkeit von wenigen Zugherstellern innerhalb des Geschäftsfelds „Schienenfahrzeuge“ (Umsatzanteil der Top-3-Großkunden: ca. 80,0%), jedoch auch gegenseitige Abhängigkeit aufgrund des geringen Wettbewerbs in der Marktnische • Geringer Freefloat in der Aktie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Die Fokussierung auf die Wachstumssektoren Bahntechnik, öffentliche Infrastruktur und Bahninfrastruktur eröffnet erhebliche Umsatzpotenziale. • Eine stärkere Nutzung der umfangreichen Produktionsreserven innerhalb des Konzerns würde zu deutlichen Skaleneffekten führen und damit die Profitabilität überproportional steigern. • Durch die geplante Ausweitung des Leistungsangebots und Erhöhung der Wertschöpfungstiefe, können zusätzliche Wachstums- und Kostensenkungspotenziale erschlossen werden. • Eine verstärkte Verzahnung der beiden komplementären Konzernsparte würde zu hohen Umsatz- und Kostensynergien führen. • Geplante und bereits beschlossene staatliche Investitionen im Schienen- und (öffentlichen) Infrastruktursektor eröffnen hohe Umsatzpotenziale 	<ul style="list-style-type: none"> • Ein verstärkter Wettbewerb im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ könnte zu einem Margen-Rückgang führen. • Eine Konsolidierung oder Kooperationen innerhalb der Schienenfahrzeugindustrie könnten sich negativ auf die Rentabilität der SBF Spezialleuchten GmbH auswirken. • Die vom SBF-Konzern angebotenen intelligenten und energieeffizienten Beleuchtungslösungen erfordern permanente F&E-Aufwendungen. Ohne adäquate Investitionen in diesem Bereich besteht die Gefahr, dass SBF's Kundenlösungen nicht mehr „state-of-the-art“ sind und damit das Produktportfolio nicht in dem gewünschten Umfang von den Kunden abgerufen werden könnte.

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Konzernumsatzerlöse	31,18	36,21	45,40	55,65
EBITDA	5,24	3,71	7,98	10,68
EBIT	4,02	2,13	6,03	8,40
Nettoergebnis	4,73*	1,04	4,04	5,71

Quelle: SBF; Schätzungen GBC AG *beinhaltet positiven Ergebniseffekt durch einen steuerlichen Sonderertrag in Höhe von 1,44 Mio. €

Umsatzprognosen

Der SBF-Konzern verfolgt allgemein eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie. Wesentliche „Eckpfeiler“ dieser Wachstumsstrategie bilden der weitere Ausbau des Geschäftsvolumens der Sparten „Schienenfahrzeuge“ sowie „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, die Internationalisierung des Bahntechnikgeschäfts und strategische Übernahmen (M&As).

Im Geschäftsfeld „**Schienenfahrzeuge**“ soll der Segmentumsatz insbesondere durch den Ausbau des Geschäftsvolumens mit bestehenden Kunden, zu denen mehrere namhafte Zughersteller (u.a. Stadler, Siemens und Bombardier) und Bahnunternehmen zählen, in den kommenden Jahren deutlich gesteigert werden. Hierbei sollte der SBF-Konzern durch seine langjährigen Geschäftsbeziehungen zu diesen Rolling Stock-Herstellern von den Rekordauftragsbeständen und dem florierenden Bahntechnikgeschäft der führenden Zugbauern deutlich profitieren können und entsprechend mitwachsen. Zudem gehen wir davon aus, dass die verstärkten Investitionen bezüglich der Zugflottenerneuerung und -modernisierung (Retrofit-Projekte) vieler Bahnunternehmen (z.B. Deutsche Bahn) ebenfalls das Wachstum dieses Geschäftsbereichs beflügeln.

Wesentliche Elemente der SBF-Wachstumsstrategie



Quelle: GBC AG

Das Geschäftsvolumen im noch jungen Geschäftsfeld „**Öffentliche und Industrielle Beleuchtung**“ soll ebenfalls, basierend auf der breiten Kundenbasis an kommunalen Kunden und dem Deutsche Bahn-Konzern (über 1.000 öffentliche Kunden), in den kommenden Jahren deutlich ausgebaut werden. Hierbei sollte die Gesellschaft mit ihren Traditionsmarken HELLA und HELLUX in Kombination mit ihrem attraktiven Produktportfolio an smarten und energieeffizienten LED-Beleuchtungslösungen vor allem von den verstärkten Investitionen im Bereich der öffentlichen Infrastruktur und Bahninfrastruktur deutlich profitieren können.

Mithilfe einer weiteren Marktdurchdringung, einer Steigerung des Auslandsgeschäfts und der Aufnahme der Fertigung der erworbenen Produktionsanlagen in Springe (resultierend

aus Nordeon-Asset Deal) soll das Wachstum in diesem Geschäftsfeld deutlich gesteigert werden. Im Rahmen dessen plant die Gesellschaft die vorhandenen Produktionskapazitäten, die auch ein Umsatzvolumen von rund 60,00 Mio. € "stemmen" können, deutlich stärker auszulasten und hierbei erhebliche Skaleneffekte zur Profitabilitätssteigerung zu nutzen. Laut Unternehmensangaben beträgt die Kapazitätsauslastung der Lunux-Produktionsbasis aktuell lediglich rund 25,0%. Somit bestehen hier noch enorme Kapazitätsreserven.

Darüber hinaus strebt der SBF-Konzern auch im Stammgeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ die Internationalisierung des Bahntechnikgeschäfts mit Beleuchtungs- und Deckensystemen an, um damit das Umsatzvolumen weiter deutlich auszuweiten. Bedingt durch die Covid-19-Pandemie, den EU-Austritt Englands (Brexit) und weitere Faktoren (Ukraine-Krieg, Lieferkettenproblematik etc.), wurden die bisherigen Expansionsbemühungen in Richtung USA und England vorerst verschoben. Der Aufbau von Fertigungsstandorten in diesen Regionen wird jedoch weiterhin beabsichtigt.

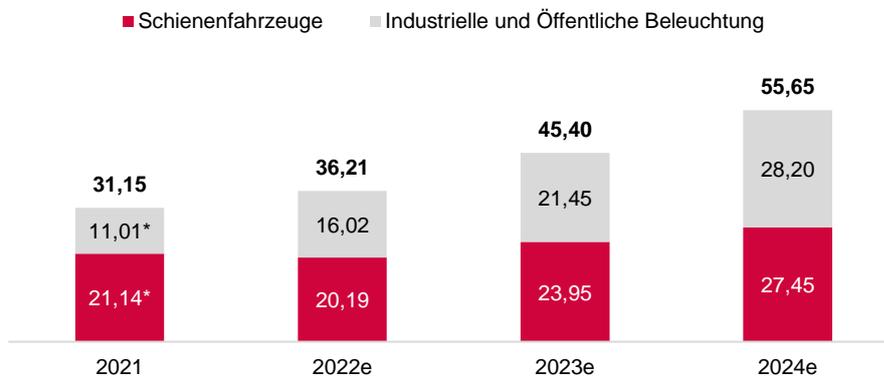
Auch gezielte strategische Übernahmen (M&As) sind ein wichtiges Element der Wachstumsstrategie des Unternehmens. Nach den bisherigen M&A-Transaktionen sind weitere Akquisitionen möglich, die die Wertschöpfungskette des SBF-Konzerns vertiefen oder das Leistungsangebot des Unternehmens erweitern bzw. ergänzen. Diesbezüglich hat SBF die beabsichtigte Übernahme eines Elektronikunternehmens bekannt gegeben. Hierdurch möchte die Gesellschaft seine Wertschöpfungstiefe nochmals deutlich vergrößern und zugleich die Abhängigkeit von Zulieferern reduzieren. Hierbei ist anzumerken, dass der SBF-Konzern vor allem in punkto Elektronikteile und Lackierarbeiten vorerst noch auf externe Partner bzw. Lieferanten angewiesen ist. Letztere Tätigkeiten sollen zukünftig auch in "Eigenregie" durchgeführt werden.

In Anbetracht des hohen Auftragsbestands zum Ende des ersten Halbjahres 2022 in Höhe von 28,70 Mio. € und eines Rekordangebotsbestandes von 143,00 Mio. € (Stand: April 2022), geht SBF im weiteren Geschäftsjahresverlauf von einer Fortsetzung des Unternehmenswachstums aus. Basierend auf der mit den Halbjahreszahlen angepassten Unternehmensguidance, rechnet das Unternehmen für das aktuelle Geschäftsjahr mit einem Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr von 15,5% auf rund 36,00 Mio. € (zuvor: Umsatzerlöse von rund 41,0 Mio. €). Ergebnisseitig stellt das Unternehmen weiterhin ein hohes EBITDA von rund 3,70 Mio. € in Aussicht und damit ein EBITDA unterhalb des Vorjahres (EBITDA 2021: 5,24 Mio. €). Bedingt durch erwartete Sondereffekte, v.a. aus getätigten M&As (Nordeon-Asset Deal), rechnet die Gesellschaft mit einem bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) von deutlich über 4,00 Mio. €.

Vor dem Hintergrund der guten Positionierung der Sparten in Wachstumssektoren („Green Mobility“, „Clean Tech“ etc.), der vielversprechenden Wachstumsstrategie und dem hohen Auftrags- und Angebotsvolumen, rechnen auch wir für das aktuelle Geschäftsjahr und auch für die kommenden Jahre mit einer Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses.

Konkret erwarten wir für das aktuelle Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 36,21 Mio. € und damit einen deutlichen Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 31,18 Mio. €). Der Großteil der Umsatzerlöse sollte hierbei auf das Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ entfallen und das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ sollte seinen bisherigen Konzernumsatzanteil weiter deutlich steigern und damit verstärkt an Gewicht gewinnen.

Erwartete Konzern- und Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: SBF AG; Prognosen GBC AG *eigene Schätzungen basierend auf SBF-Segmentangaben vor Konsolidierungsbuchungen

Auch für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 rechnen wir damit, dass das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ der wesentliche Wachstumstreiber des SBF-Konzerns bleiben wird und parallel hierzu den Konzernumsatzanteil weiter signifikant steigert. Hierbei sollte der Geschäftsbereich deutlich von der erwarteten Ausnutzung der umfangreichen Kapazitätsreserven profitieren können. Für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 kalkulieren wir entsprechend mit einem erneuten deutlichen Umsatzanstieg auf dann 45,40 Mio. € bzw. 55,65 Mio. €.

Unsere mittelfristigen Umsatzschätzungen sind hierbei als eher konservativ einzustufen, da der SBF-Konzern in den kommenden zwei bis drei Jahren auf Basis seiner mittelfristigen Umsatzziele (bzgl. Geschäftsjahr 2024/2025) einen Konzernumsatz von mehr als 100,00 Mio. € und ein EBITDA von über 15,00 Mio. € in Aussicht stellt. Einen Schlüsselfaktor zur Erreichung dieser Ziele stellen die umfangreichen Umsatzpotenziale (bis 60,00 Mio. €) im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ dar, welche auf den hohen Kapazitätsreserven und dem breiten Kundenstamm basieren. Darüber hinaus berücksichtigen unsere Umsatzschätzungen keine M&A-Transaktionen und damit verbundene Effekte.

Ergebnisprognosen

Die von uns erwartete dynamische Umsatzentwicklung spiegelt sich auch in unseren mittel- und langfristigen Ergebnisprognosen wider. Da der SBF-Konzern vor allem im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ über erhebliche Kapazitätsauslastungspotenziale (aktuelle Kapazitätsauslastungsquote lediglich bei rund 25,0%) verfügt, die auch im Rahmen des erwarteten Wachstums gehoben werden sollten, rechnen wir ab dem Jahr 2023 mit einer dynamischen Ergebnisentwicklung.

Auch im Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ besitzt das Unternehmen noch signifikante Reserven bezüglich einer höheren Kapazitätsauslastung. So besteht am Stammsitz in Leipzig die Möglichkeit, das zukünftige Umsatzvolumen schrittweise auf bis zu 45,00 Mio. € zu erhöhen, ohne dass hierfür umfangreiche Investitionen in die Produktion getätigt werden müssen.

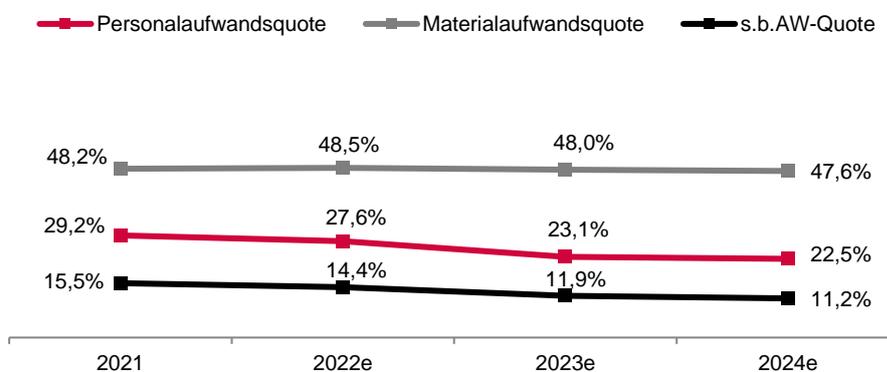
Durch die verstärkte Ausnutzung der Fertigungskapazitäten in beiden Geschäftsfeldern und der hierbei erwarteten Realisierung von Skaleneffekten in Folge der positiven Umsatzentwicklung, rechnen wir mittel- und langfristig mit einer deutlich überproportionalen Ergebnisentwicklung. Skaleneffekte erwarten wir hierbei insbesondere im Bereich des Personals (Verwaltungsaufwand / sonstige betriebliche Aufwendungen) und der Produktion

(höhere Kapazitätsauslastung). Durch die erwartete höhere Umsatzdynamik sollten sich die verschiedenen Fixkosten (Verwaltungsaufwand und Abschreibungen) auf ein höheres Geschäftsvolumen verteilen und damit zu einer Verbesserung der Fixkostenquote (Fixkostendegression) und in der Folge zu einer höheren Profitabilität führen.

Durch die gute Positionierung des Unternehmens in den verschiedenen „Marktnischen“, die eine Realisierung von attraktiven Preisniveaus ermöglichen sollte und der verstärkten Nutzung von erwarteten Kostensynergien innerhalb des Konzerns (Einkaufsvorteile über Volumenbündelung etc.), rechnen wir mittel- und langfristig mit einer für den Industriesektor relativ geringen Materialaufwandsquote im Bereich von rund 48,0%. Auf kurzfristige Sicht sollte die Gesellschaft zudem auch von günstig erworbenen Vorräten (stille Reserven im Vorratsvermögen) aus den beiden durchgeführten Asset Deals (Lunix & Nordeon) profitieren können, was sich ebenfalls positiv auf die künftige Materialaufwandsquote auswirken sollte.

Andererseits gehen wir auf kurzfristige Sicht, aufgrund der besonders anspruchsvollen Rahmenbedingungen (hohe Inflation auf den Beschaffungsmärkten, starker Anstieg der Energiepreise etc.), von lediglich moderaten Margenniveaus aus, da die von uns erwarteten hohen Kostensteigerungen im Beschaffungsbereich nur bedingt und zeitversetzt an die Kunden weitergegeben werden können. Mittelfristig sollte sich dieser Margendruck im Zuge eines (erwarteten) verbesserten Branchenumfelds deutlich entspannen und damit auch langfristig wieder „alte Margenniveaus“ erreicht werden können.

Erwartete Entwicklung wichtiger Kostenquoten (in %)

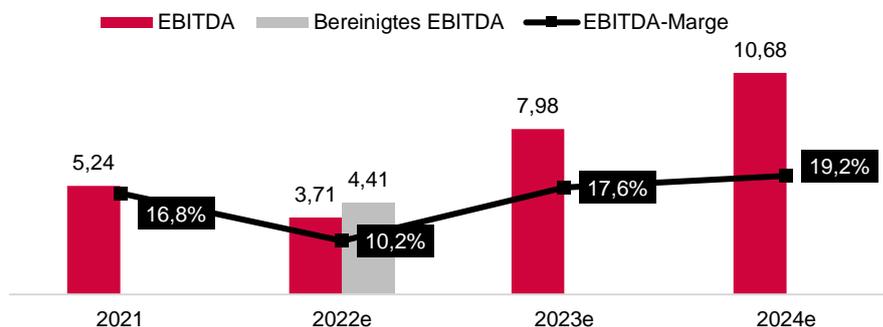


Quelle: SBF AG; Schätzungen GBC AG

Grundsätzlich ist das Geschäftsmodell des Unternehmens mittelstark personal- und kapitalintensiv. Die Gesellschaft strebt eine maximal mögliche Wertschöpfungstiefe und 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 und dem Engineering der Beleuchtungssysteme bzw. der Kundenlösungen sowie auf der oftmals hiermit verbundenen Softwarekomponente (z.B. bzgl. der Steuerungselektronik). In Bezug auf seine Kostenstruktur profitiert das Unternehmen von einer sehr effizienten und schlanken Fertigung, einer gut abgestimmten Logistik innerhalb der Produktionsprozesse und erreichten „Lernkurven-Effekten“. Hierdurch erzielt SBF unseres Erachtens nach signifikante Kostenvorteile, die sich auch in den traditionell überdurchschnittlichen Margenniveaus des Unternehmens weiter wiederfinden sollten.

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

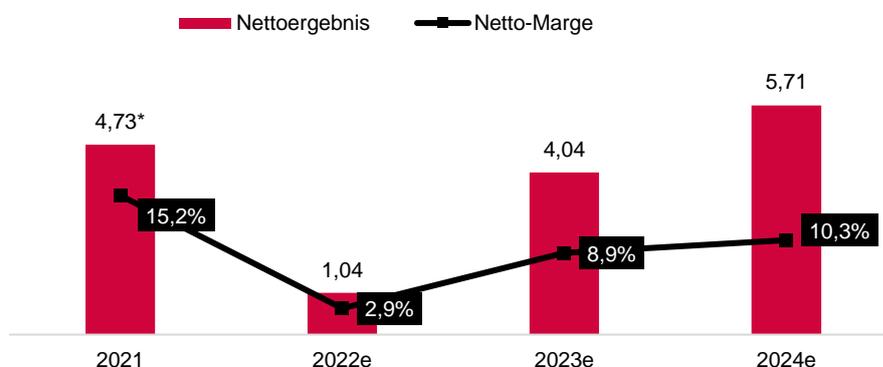


Quelle: SBF AG; Schätzungen GBC AG

Für das aktuelle Geschäftsjahr 2022 rechnen wir bedingt durch den starken kostenseitigen Margendruck und (erwartete) hohe Sondereffekte (v.a. aus M&A) mit einem EBITDA von 3,71 Mio. €. In Bezug auf die erwarteten hohen Sondereffekte, die vor allem aus Kostenbelastungen aus übernommenen Assets (Nordeon Asset-Deal zu Beginn des GJ 2022) für den Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ resultieren, rechnen wir mit einer Gesamtbelastung von 0,70 Mio. €. Somit gehen wir für die aktuelle Geschäftsperiode von einem bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) von 4,41 Mio. € aus.

In den nachfolgenden Geschäftsjahren 2023 und 2024 sollte das EBITDA, basierend auf unserer erwarteten dynamischen Umsatzentwicklung, stark einsetzenden Skaleneffekten und verbesserten Rahmenbedingungen (geringerer Kosteninflationsdruck etc.), deutlich auf 7,98 Mio. € bzw. 10,68 Mio. € ansteigen. Zudem sollten die vom Unternehmen ab dem zweiten Halbjahr 2022 geplanten Preisanpassungen ebenfalls die zukünftige Ertragsentwicklung deutlich beflügeln. Daneben gehen wir ebenfalls davon aus, dass durch den Wegfall der erheblichen Sondereffekte (Restrukturierungs- und Optimierungsinvestments am neuen Lunux-Produktionsstandort in Springe) und die erwarteten positiven Effekte aus den angefallenen Sonderbelastungen im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, die künftige Ergebnisentwicklung des Konzerns deutlich gesteigert wird. Daher gehen wir davon aus, dass die EBITDA-Marge von 10,2% in 2022 auf 19,2% in 2024 signifikant zulegt.

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



Quelle: SBF AG; Schätzungen GBC AG *beinhaltet positiven Ergebniseffekt durch einen steuerlichen Sonderertrag in Höhe von 1,44 Mio. €

Auf Nettoebene prognostizieren wir für das aktuelle Geschäftsjahr mit einem Nettoergebnis von 1,04 Mio. €. Hierbei haben wir, neben den gewöhnlichen Ertragssteuerbelastungen auch die zusätzlichen ergebnismindernden Effekte aus der Auflösung von latenten

Steuern berücksichtigt. In den nachfolgenden Jahren sollte das Nettoergebnis parallel zur erwarteten Umsatzentwicklung schrittweise dynamisch ansteigen auf 5,71 Mio. € in 2024.

Insgesamt sehen wir die SBF-Gruppe in beiden Geschäftsfeldern gut positioniert, um von den verstärkten Investitionen in den Wachstumssektoren Bahntechnik, Bahninfrastruktur und öffentliche Infrastruktur deutlich zu profitieren. Hierdurch sollte es dem Unternehmen gelingen, seinen profitablen Wachstumskurs weiter schwungvoll fortzusetzen. Auch die verstärkte Nutzung der umfangreichen Synergien innerhalb des SBF-Konzerns, sollte die erwartete positive Umsatz- und Ertragsentwicklung zusätzlich beflügeln.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die SBF AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 bis 2024 in Phase 1 und für die Jahre 2025 bis 2029 in Phase 2. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 1 und in 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. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25%.**

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 1,13.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,44% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,80%.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 6,80% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2023 entspricht als Kursziel 14,15 €.

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	19,2%	ewige EBITA - Marge	15,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	19,3%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	35,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz (US)	36,21	45,40	55,65	58,43	61,35	64,42	67,64	71,03	
US Veränderung	16,1%	25,4%	22,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,09	3,86	4,72	4,86	4,95	4,99	5,01	4,97	
EBITDA	3,71	7,98	10,68	11,21	11,77	12,36	12,98	13,63	
EBITDA-Marge	10,2%	17,6%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	19,2%	
EBITA	2,13	6,03	8,40	8,93	9,45	9,96	10,48	11,02	
EBITA-Marge	5,9%	13,3%	15,1%	15,3%	15,4%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Steuern auf EBITA	-0,98	-1,81	-2,52	-2,68	-2,83	-2,99	-3,15	-3,31	
zu EBITA	46,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,15	4,22	5,88	6,25	6,61	6,97	7,34	7,71	
Kapitalrendite	4,1%	15,1%	18,8%	18,7%	20,4%	20,6%	20,7%	20,7%	20,1%
Working Capital (WC)	16,29	19,52	21,70	20,45	21,47	22,55	23,68	24,86	
WC zu Umsatz	45,0%	43,0%	39,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in WC	-0,16	-3,23	-2,18	1,25	-1,02	-1,07	-1,13	-1,18	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	11,72	11,77	11,79	12,03	12,40	12,90	13,51	14,30	
AFA auf OAV	-1,58	-1,95	-2,28	-2,28	-2,33	-2,40	-2,50	-2,61	
AFA zu OAV	13,5%	16,6%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	
Investitionen in OAV	-1,70	-2,00	-2,30	-2,52	-2,70	-2,90	-3,10	-3,40	
Investiertes Kapital	28,01	31,29	33,49	32,48	33,88	35,45	37,18	39,16	
EBITDA	3,71	7,98	10,68	11,21	11,77	12,36	12,98	13,63	
Steuern auf EBITA	-0,98	-1,81	-2,52	-2,68	-2,83	-2,99	-3,15	-3,31	
Investitionen gesamt	-1,86	-5,23	-4,48	-1,27	-3,72	-3,97	-4,23	-4,58	
Investitionen in OAV	-1,70	-2,00	-2,30	-2,52	-2,70	-2,90	-3,10	-3,40	
Investitionen in WC	-0,16	-3,23	-2,18	1,25	-1,02	-1,07	-1,13	-1,18	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,87	0,94	3,68	7,27	5,22	5,40	5,61	5,74	147,52

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	118,45	125,56
Barwert expliziter FCFs	25,37	26,15
Barwert des Continuing Value	93,08	99,41
Nettoschulden (Net debt)	-11,15	-11,83
Wert des Eigenkapitals	129,60	137,39
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	129,60	137,39
Ausstehende Aktien in Mio.	9,71	9,71
Fairer Wert der Aktie in EUR	13,35	14,15

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,13
Eigenkapitalkosten	7,4%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	1,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	6,8%

Kapitalrendite	WACC				
	6,2%	6,5%	6,8%	7,1%	7,4%
19,6%	15,69	14,72	13,87	13,13	12,47
19,8%	15,85	14,87	14,01	13,26	12,59
20,1%	16,02	15,02	14,15	13,39	12,72
20,3%	16,19	15,18	14,30	13,52	12,84
20,6%	16,35	15,33	14,44	13,65	12,96

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 Heinzlbecker, Email: heinzlbecker@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

§ 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