GBC AG
Investment Research

Researchstudie (Anno)

SBF AG

GJ 2022 mit deutlichem Umsatzanstieg und solider operativer Performance abgeschlossen
-
Deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserungen werden für das laufende Geschäftsjahr erwartet
-
Das erwartete dynamische Wachstum im Infrastrukturbusiness sollte in den kommenden Jahren für starke Umsatz- und Ergebniszuwächse sorgen

Kursziel: 11,10 € (zuvor: 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 31

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: 07.06.2023 (8:34 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 07.06.2023 (10:00 Uhr)
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 11,10 €
(zuvor: 14,15 €)

aktueller Kurs: 7,00 €
05.06.2023 (Xetra, 17:36 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2AAE22
WKN: A2AAE2
Börsenkürzel: CY1k
Aktienanzahl³: 9,71
Marketcap³: 67,95
EnterpriseValue³: 61,71
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 22,2%

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

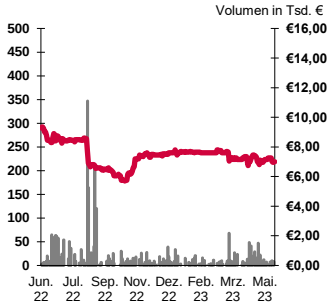
* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 32

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: Juni 2023)
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. Mit ihren LED-basierten Systemlösungen adressiert SBF insbesondere die weltweit führenden Schienenfahrzeughersteller (Stadler, Siemens, Alstom etc.) und öffentliche/kommunale Kunden, wie bspw. Gemeinden, Städte, der Deutsche Bahn-Konzern oder kommunale Energieversorger. Mit ihrer Fokussierung auf moderne und energieeffiziente LED-Beleuchtungslösungen ist die SBF-Gruppe damit 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 und Unternehmen.

GuV in Mio. EUR\ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Konzernumsatzerlöse	31,18	34,84	42,46	50,71	58,86
EBITDA	5,24	2,32	2,86	5,89	8,67
EBIT	4,02	0,06	1,05	3,96	6,57
Konzernergebnis (EAT)	4,73*	-0,65	0,56	2,58	4,38
EPS	0,54	-0,07	0,06	0,27	0,45

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

Kennzahlenüberblick					
EV/Umsatz	1,98	1,77	1,45	1,22	1,05
EV/EBITDA	11,78	26,60	21,58	10,48	7,12
EV/EBIT	15,35	1028,42	58,77	15,58	9,39
KGV	14,36	neg.	121,33	26,34	15,51
KBV		1,84			

Finanztermine
28.06.2023: Hauptversammlung 2023
12.10.2023: m:access Fachkonferenz Technologie (München)

** letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
22.08.2022: RS / 14,15 € / KAUFEN
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

- Das vergangene Geschäftsjahr 2022 hat der SBF-Konzern mit einem Umsatzanstieg um 11,7% auf 34,84 Mio. € (VJ: 31,18 Mio. €) abgeschlossen und damit seinen Wachstumskurs fortgesetzt. Die Umsatzzuwächse resultierten aus einem deutlichen Anstieg des Geschäftsvolumens im Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung". Trotz des erzielten Wachstums wurde insbesondere aufgrund von Lieferkettenproblemen, eingeschränkter Elektronikteileverfügbarkeit, Auftragsverschiebungen und Auftragsstornierungen (Russland-Embargo) die Umsatzguidance des Konzerns (Umsatz von mehr als 36,0 Mio. €) nicht erreicht. Auch unsere Umsatzguidance (Umsatz GBCe: 36,21 Mio. €) wurde verfehlt.

- Auf Ergebnisebene ist das Betriebsergebnis (EBITDA) im Vergleich zum Vorjahr bedingt durch schwierige Rahmenbedingungen (hohe Inflation auf Beschaffungsmärkten, Lieferkettenprobleme etc.) deutlich auf 2,32 Mio. € (VJ: 5,24 Mio. €) gesunken. Das Nettoergebnis betrug aufgrund der deutlich gesunkenen Rentabilität -0,65 Mio. € und lag damit deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 4,73 Mio. €). Hierbei ist zu beachten, dass das Vorjahresnettoergebnis durch einen steuerlichen Sonderertrag in Höhe von 1,44 Mio. € positiv beeinflusst war. Damit hat SBF ebenso seine Ergebnisguidance (EBITDA von rund 3,70 Mio. €) verfehlt. Auch unsere Ergebnisschätzung wurde nicht erreicht (EBITDA GBCe: 3,71 Mio. €).

- Für das laufende Geschäftsjahr 2023 geht der SBF-Konzern von einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses aus und rechnet im Vergleich zum Vorjahr mit einem erneuten Umsatzanstieg auf mehr als 40,0 Mio. € und einem deutlich ansteigenden operativen Ergebnis (EBITDA).

- Auch wir gehen davon aus, dass es dem Unternehmen gelingt, seine Wachstumsserie weiter fortzusetzen. Als ein wesentlicher Wachstumstreiber sollte sich erneut das Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung" erweisen. Auch das Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge" sollte nach einer erwarteten (temporären) stabilen Geschäftsentwicklung mittel- und langfristig wieder in den Wachstumsmodus zurückkehren.

- Bedingt durch die bisher unter unseren Erwartungen liegende Wachstumsdynamik und Profitabilität, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen nach unten angepasst. Wir kalkulieren nun für das laufende Geschäftsjahr 2023 und das Folgejahr 2024 mit Umsatzerlösen in Höhe von 42,46 Mio. € (zuvor: 45,40 Mio. €) bzw. 50,71 Mio. € (zuvor: 55,65 Mio. €). Ergebnisseitig erwarten wir nun unter sehr konservativen Prämissen ein EBITDA von 2,86 Mio. € (zuvor: 7,98 Mio. €) bzw. 5,89 Mio. € (zuvor: 10,68 Mio. €). Für das Geschäftsjahr 2025 rechnen wir mit Umsatzerlösen von 58,86 Mio. € und einem EBITDA von 8,67 Mio. €.

- Insgesamt sehen wir den SBF-Konzern mit seinen smarten und energieeffizienten Beleuchtungstechnologien (adaptive LED-Technologie) in beiden Sparten weiterhin gut aufgestellt, um von den verstärkten öffentlichen Infrastrukturinvestitionen (kommunaler Investitionsrückstau laut aktueller KfW-Studie von 165,6 Mrd.€, bei geplantem Investitionsanstieg der Kommunen in 2023 um +4,4% auf 43,1 Mrd. €) und der boomenden Bahnindustrie zu profitieren. Insbesondere die Beleuchtungslösungen des Unternehmens für den öffentlichen Sektor (kommunaler SBF-Kundenstamm: über 1.000) sollten von den zunehmenden öffentlichen Modernisierungs- und Erneuerungsinvestitionen weiterhin Auftrieb erhalten und hierdurch das dynamische Wachstum dieses Geschäftsfeld weiter voranbringen. Zudem sollte das Bahntechnikgeschäft des Konzerns auch zukünftig von den Rekordauftragsbeständen der weltweit führenden Zugbauer beflügelt werden und im Zuge dessen mittel- und langfristig ein deutliches Segmentwachstum erzielen können.

- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir vor dem Hintergrund unserer gesenkten Umsatz- und Ergebnisschätzungen ebenfalls unser Kursziel auf 11,10 € je Aktie (zuvor: 14,15 €) reduziert. Neben unseren angepassten Prognosen haben sich ebenfalls erhöhte Kapitalkosten (Anstieg des risikofreien Zinses von 1,25% auf 2,00%) kurszielmindernd ausgewirkt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen" und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der SBF-Aktie.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary **2**
Unternehmen **4**
Geschäftsmodell allgemein 4
Aktionärsstruktur 5
Unternehmensstruktur zum 31.12.2022 5
Geschäftsbereich „Schienenfahrzeuge“ 6
Beschreibung des Geschäftsfelds 6
Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ 7
Beschreibung des Geschäftsfelds 7
Synergien zwischen den beiden Sparten des SBF-Konzerns 9
Markt und Marktumfeld **11**
Weltweite Bahntechnikindustrie 11
Deutscher Bahntechniksektor 12
Investitionen im öffentlichen Infrastruktursektor in Deutschland 14
Wahrgenommener Investitionsrückstau der Kommunen (2022) 15
Unternehmensentwicklung und Prognose **17**
Geschäftsentwicklung 2022 17
Umsatzentwicklung – Fortsetzung des Wachstumskurses 17
Ergebnisentwicklung 18
Bilanzielle/finanzielle Situation der SBF AG 21
SWOT-Analyse 23
Prognosen und Modellannahmen 24
Umsatzprognosen 24
Ergebnisprognosen 27
Bewertung **29**
Modellannahmen 29
Bestimmung der Kapitalkosten 29
Bewertungsergebnis 29
DCF-Modell 30
Anhang **31**

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, Energieversorger 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 individuellen Plug-in-Decken- und Beleuchtungssystemen zu den Technologie- und Marktführern im Zuginterieursbereich und unterhält umfangreiche Entwicklungskooperationen mit den weltweit führenden Bahnherstellern. Der hohe Individualisierungsgrad der Systeme und das Plug-in-Konzept der Branchenlösung ermöglicht den Kunden eine einfache Montage, die Abbildung jeglicher adaptiver Licht- und Elektroniksteuerung und einen hohen Komfort.

Überblick über Geschäftsfelder des SBF-Konzerns

Geschäftsbereich
Schienenfahrzeuge

- Führender Tier-1-Lieferant komplexer Decken- und Beleuchtungssysteme für Schienenfahrzeughersteller
- Anwendungsbeispiel: per Lichtsensor steuerbares Decken- und Beleuchtungssystem mit Anpassung der Lichttemperatur

Geschäftsbereich
Öffentliche und Industrielle Beleuchtung

- Moderne und smarte LED-Systeme zur Beleuchtung von Straßen, Bahnhöfen und Industrieanlagen
- Anwendungsbeispiel: smartes und effizientes LED-Beleuchtungssystem für öffentliche Straßen

Quelle: SBF AG

Durch die Übernahme der Aktiva und des Kundenstamms 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.

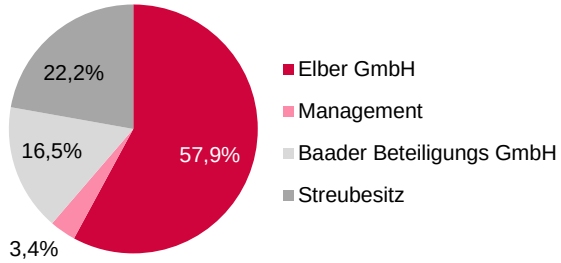
Durch diese Zukäufe ist SBF somit auch in das synergetische **Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“** mit smarten und energieeffizienten LED-Beleuchtungs-systemen eingetreten und beliefert hierbei überwiegend öffentliche Kunden mit modernen und energieeffizienten bzw. umweltfreundlichen Technolgien für deren Infrastruktur-projekte. Mit denen 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. SBF agiert somit als technologischer Ausrüster

von Beleuchtungslösungen für den öffentlichen Infrastrukutursektor bei Erneuerungs- und Modernisierungsinvestitions-projekten.

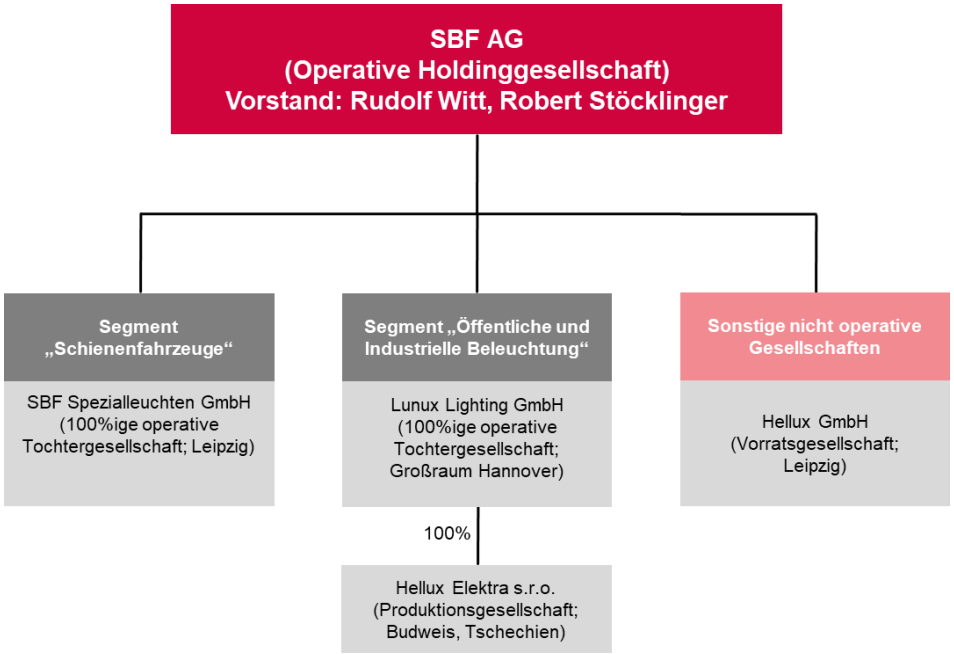
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	Stand: Juni 2023
Elber GmbH	57,9%
Management	3,4%
Baader Beteilungs GmbH	16,5%
Streubesitz	22,2%

Quelle: SBF AG



Unternehmensstruktur zum 31.12.2022



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“). Beide Gesellschaften sind in der Entwicklung, Produktion und dem Vertrieb von LED-basierten Produkten und Systemen aktiv.

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. Daneben fertigt die Hellux Elektra s.r.o. ebenfalls Produkte für die Lunux Lighting GmbH.

Die Hellux GmbH dient dem SBF-Konzern seit Anfang 2023 als Vorratsgesellschaft, nachdem sie zuvor als reine Produktionsgesellschaft für primär die Lunux Lighting GmbH tätig war. Darüber hinaus unterhält SBF ein chinesisches Joint Venture „SBF Xian“ (5% Beteiligung), welches internationale Beschaffungsressourcen und Märkte für den Konzern sichert.

Geschäftsbereich „Schienenfahrzeuge“

Beschreibung des Geschäftsfelds

Das Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ 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 Schienenfahrzeugen jeglicher Bauart, von der Straßenbahn, über Regional-, bis hin zu Hochgeschwindigkeitszügen 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 stark konzentrierten Nischensegment (Oligopol) 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). Zudem unterhält das Unternehmen auch langjährige Entwicklungspartnerschaften mit diesen markführenden Bahnherstellern.

Bedeutende Kunden der SBF Spezialleuchten GmbH

Quelle: SBF AG; GBC AG

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 Plug-in-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.

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. Die vom Unternehmen individuell gefertigten Deckensysteme stehen traditionell für den Großteil der Umsatzerlöse (Segmentumsatzanteil GBCe: >90,0%) in der Schienenfahrzeuge-Sparte des Konzerns.

Kennzeichnend für das Bahntechnikgeschäft 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 Logistik- bzw. Fertigungsstruktur innerhalb der SBF Spezialleuchten GmbH und sorgt zugleich für eine hohe Markteintrittsbarriere. Gerade die führenden Zugherstel-ler stellen traditionell hohe Anforderungen an ihre Bahntechnikzulieferer. Dies umfasst u.a. umfangreiche Zertifizierungen und hohe Anforderungen an die Qualität der Fertigung- und Fertigungsstruktur (moderner Maschinenpark, umfangreiche Produktionsfläche etc.). All dies führt zu hohen Eintrittshürden im Hinblick auf potenzielle neue Wettbewerber.

Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“

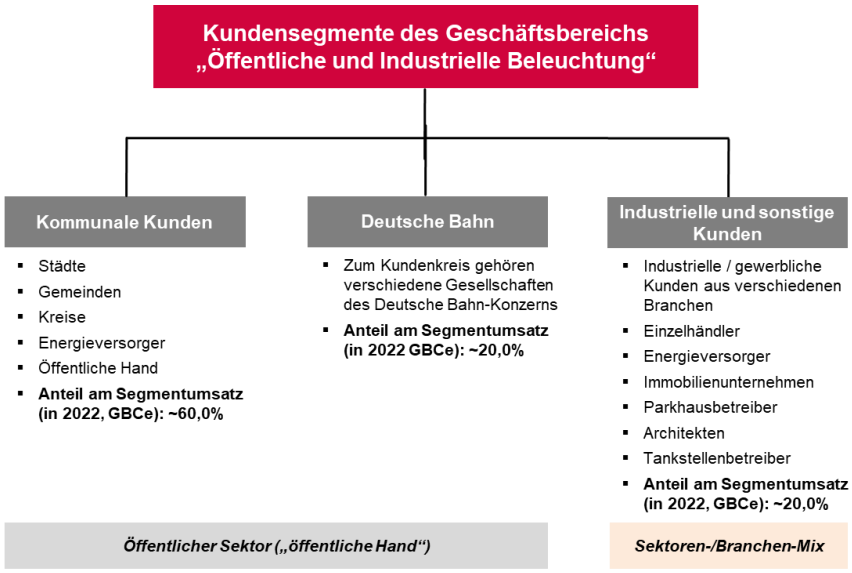
Beschreibung des Geschäftsfelds

Mit der Übernahme der Aktiva 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 diversifiziert. 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. 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 Lunux Lighting GmbH bekannt gegeben. Durch die erfolgreiche Akquisition hat Lunux modernste und umfangreiche Produktionsanlagen in Springe (Niedersachen) erworben und zugleich seine Produktpalette um LED-Lichtbänder und seine Zielkundenbasis um ein neues Kundensegment erweitert. Dieser Fertigungsstandort kann aufgrund seiner umfangreichen Kapazitäten laut Unternehmensangaben ein Geschäftsvolumen von bis zu 40,0 Mio. € stemmen und besitzt damit ein hohes Potenzial für den weiteren Geschäftsausbau der Sparte.

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 bisher lediglich die Lieferung der gewünschten Beleuchtungslösungen übernommen und damit keine Projektierungs- oder Installationstätigkeiten für Kunden durchgeführt hat. Zuletzt gab die Gesellschaft jedoch bekannt, dass das bisherige Leistungsangebot in Richtung Full Service ausgebaut werden soll. Hierdurch sollen künftig im Kundenauftrag neben den Entwicklungsarbeiten auch Projektierungs- und Installationsarbeiten abgedeckt werden können. Durch diesen strategischen Schritt zum Komplettanbieter verspricht sich die Lunux Lighting insbesondere ein größeres Auftragsvolumen und eine stärkere Kundenbindung.

In Bezug auf die Segmentumsatzverteilung haben die kommunalen Kunden und die Deutsche Bahn im vergangenen Geschäftsjahr unserer Einschätzung nach für mehr als 80,0% der zuletzt erwirtschafteten Segmenterlöse gestanden. Laut Unternehmensangaben besitzt Lunux einen Kundenstamm von über 1.000 verschiedenen Kunden, v.a. aus dem kommunalen Sektor. Bei einem der bedeutendsten Kunden, der Deutschen Bahn, zählt Lunux Lighting zu einem limitierten Kreis an gelisteten Anbietern von Bahnstreckenbeleuchtung.

Typische Einsatzbereiche der smarten & effizienten LED-Technologien der LUNUX

Quelle: SBF AG; GBC AG

Im Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ besitzt die SBF-Gruppe ein breites Produktangebot an LED-Beleuchtungslösungen für den Außen -und Innenbereich von öffentlichen Straßen und Infrastrukturen (Parkhäuser, Bahnhöfe etc.) sowie für industrielle/gewerbliche Anwendungen (u.a. Beleuchtung von Lebensmittelmärkten und Produktions- und Lagerflächen). Zu den typischen Einsatzfeldern des Lunux-Produktprogramms gehört v.a. die Beleuchtung von Verkehrswegen, Plätzen/Parks, Bahnsteigen, Gleisfeldern, Bahnhofsinnenbereichen und öffentlichen Gebäuden.

Ein Großteil der Segmentumsatzerlöse der Lunux Lighting wird unserer Einschätzung nach vor allem mit LED-basierter Straßenbeleuchtung und Beleuchtungssystemen für Schienentrassen und Bahnhöfe erwirtschaftet. Gerade der Bereich der LED-basierten Straßenbeleuchtung und LED-Beleuchtung von öffentlichen Infrastrukturen stellt unseres Erachtens nach einen Wachstumssektor dar, da aufgrund der voranschreitenden Energiewende und hohen Energiekosten verstärkt in klimafreundliche und energieeffiziente Beleuchtungslösungen investiert wird.

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

Synergien zwischen den beiden Sparten des SBF-Konzerns

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.

Synergieeffekte zwischen den Geschäftsbereichen des SBF-Konzerns

Nutzung erheblicher **Synergiepotenziale** zwischen den beiden Geschäftsbereichen des SBF-Konzerns. Umfangreiche Synergien werden hierbei auf mehreren Ebenen genutzt:

- **Beschaffung** (insbesondere zentraler Materialeinkauf und Bündelung von Ressourcen)
- **Fertigung:** Übertragung von bewährten Produktionsprozessen und –strukturen auf weitere Geschäftsbereiche
- **F&E** (u.a. Knowhow-Transfer im Bereich LED-Technologien, gemeinsame Technologieentwicklung)
- **Marketing- und Vertrieb** (Cross-Selling, gegenseitige Nutzung vorhandener Kundenkontakte etc.)

Quelle: GBC AG

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 werden deutliche Kostenvorteile über die Volumenbündelung erzielt.

Auch im Bereich der Produktion werden innerhalb des SBF-Konzerns Knowhow und Kompetenzen ausgetauscht und damit bewährte Fertigungsprozesse und -verfahren auf weitere Geschäftsfelder übertragen und damit schlanke und effiziente Kostenstrukturen in allen Fertigungsbereichen des Konzerns etabliert. In diesem Zusammenhang sollte gerade der noch relativ junge Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtungsbereich“ vom Zugang zu bewährten Fertigungsprozessen und Fertigungsverfahren des „Schienenfahrzeuge“-Geschäftsbereichs profitieren können und damit sehr wettbewerbsfähigen Kostenstrukturen für seine Geschäftsaktivitäten nutzen können.

Des Weiteren ergeben sich auch auf Vertriebsebene signifikante Synergien durch bspw. Cross-Selling-Effekte 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 Umsatzerlöse mit Lunux-Produkten in diesem Geschäftsfeld 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.

MARKT UND MARKTUMFELD

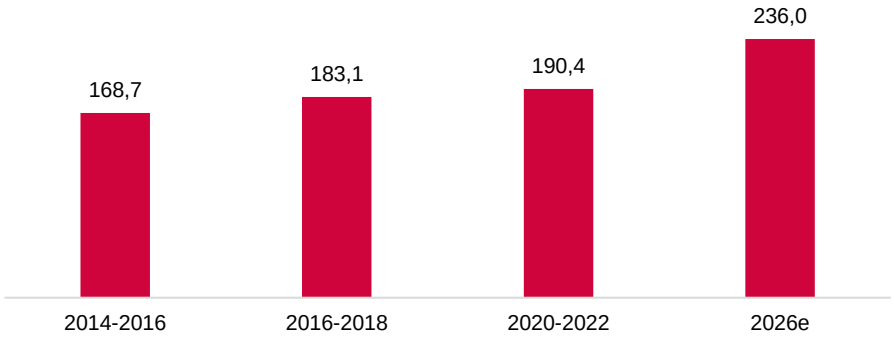
Weltweite Bahntechnikindustrie

Der SBF-Konzern fokussiert sich mit seinen LED-basierten Technologien insbesondere auf den Schienenfahrzeug- und öffentlichen Sektor (Kommunen, Städte, Dt. Bahn etc.) und vermarktet hierbei seine Produkte v.a. in der DACH-Region. Vor diesem Hintergrund konzentrieren sich die nachfolgenden Erläuterungen bzw. Darstellungen insbesondere auf diese Bereiche und Absatzgebiete.

Der globale Bahntechnikmarkt stellt insgesamt einen Wachstumssektor dar, der durch langfristig wirkende Fundamentalfaktoren, wie z.B. Bevölkerungszunahme, Urbanisierung oder verstärkter Umwelt- und Klimaschutz, positiv beeinflusst wird, da diese Faktoren insgesamt zu einer starken Zunahme der schienengebundenen Mobilität geführt haben.

Vor allem der Urbanisierungstrend hat zu einer erhöhten Nachfrage nach Schienenfahrzeugen, Bahninfrastruktur und Signaltechnik, besonders in den Schwellenländern (Emerging Markets) geführt. Zudem haben die entwickelten Bahntechnikmärkte, wie z.B. England und Deutschland, hauptsächlich durch die Umsetzung von Großprojekten, die auf eine Erneuerung und Modernisierung der bestehenden Infrastruktur und einen verstärkten Umwelt-/Klimaschutz abzielen, deutlich an Marktvolumen zugelegt.

Durchschnittliches Marktvolumen der globalen Bahntechnikindustrie (in Mrd. €)



Quelle: SCI Verkehr; GBC AG

Entsprechend hat sich laut einer Studie des Beratungsunternehmens SCI Verkehr das durchschnittliche globale Marktvolumen des Bahntechniksektors zwischen den Zeiträumen 2014-2016 und 2020-2022 um 12,9% auf 190,4 Mrd. € erhöht. Bis zum Ende des Jahres 2026 erwarten die Branchenexperten eine Fortsetzung des Marktwachstums auf 236,0 Mrd. €, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von rund 4,40% entspricht. Gerade die in den vergangenen Jahren weltweit zunehmende Bedeutung des Umwelt- und Klimaschutzes vor dem Hintergrund der Eindämmung der Erderhitzung (auf 1,5°C) haben dem Bahnsektor einen zusätzlichen Auftrieb gegeben.

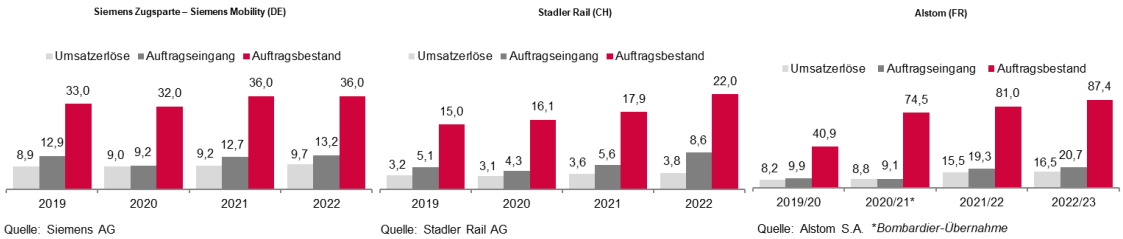
Die Europäische Union sieht sich an dieser Stelle als globaler Vorreiter im Bereich des Umwelt- und Klimaschutzes und verfolgt hierbei eine ambitionierte und konsequente Politik (Stichwort: „European Green Deal“; „Fit for 55-Initiative“). Dies spiegelt sich unter anderem auch im Europäischen Klimagesetz wider, in dem festgeschrieben wurde, dass bis 2050 im Rahmen der Energiewende in Europa eine klimaneutrale Wirtschaft und Gesellschaft etabliert werden soll.

Ein wesentliches Schlüsselelement zur Erreichung der Klimaneutralität in der EU ist der verstärkte Einsatz sauberer und umweltfreundlicher Verkehrsmittel bzw. Mobilitätsträger. In Bezug hierauf kann insbesondere die Bahn als klimaneutraler und damit klima-

freundlicher Mobilitätsträger einen deutlich positiven Beitrag zur Mobilitätswende leisten. Basierend auf den EU-Bestrebungen und-Initiativen („2021 das europäische Jahr der Schiene“) sollen die Unternehmen und die Gesellschaft verstärkt die Bahn nutzen. Bislang rollen nur rund 7,00% des Personen- und 11,0% des Güterverkehrs über das EU-Schienennetz. Derzeit entfallen rund 25,0% der Treibhausgasemissionen der EU auf den Verkehrssektor.

Gemäß den Zielen des europäischen „Green Deal“ will Europa bis 2050 der erste klimaneutrale Kontinent ohne Netto-Treibhausgasemissionen werden. Auf dem Weg dorthin sollen die Netto-Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55,0% gegenüber 1990 gesenkt werden.

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

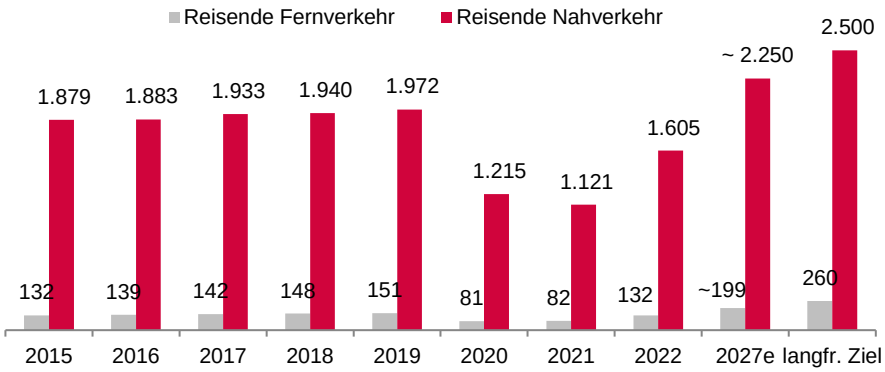


Das nachhaltige Wachstum im Bahntechniksektor und die positiven Perspektiven der Branche spiegeln sich ebenfalls in den erzielten Umsätzen und Auftragsbeständen der weltweit führenden Zugbauern bzw. Bahnherstellern wider. Entsprechend konnten viele bedeutende Branchenakteure in den vergangenen Jahren deutliche Umsatzzuwächse erzielen und stetig neue Auftragsbestandsrekorde verzeichnen. Gerade die prall gefüllten Auftragsbestände der markführenden Zughersteller sollten dafür sorgen, dass sich das Wachstum des Bahntechniksektors auch zukünftig signifikant fortsetzen wird. An dieser Stelle ist zu erwähnen, dass ein Großteil der führenden Bahnhersteller ihren Hauptsitz und wesentliche Geschäftsaktivitäten in Europa haben und oftmals zugleich auch bedeutende Produktionsstätten in Deutschland unterhalten.

Deutscher Bahntechniksektor

Auch in Deutschland hat sich der Bahnsektor in den vergangenen Jahren vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie positiv entwickelt und ist stetig gewachsen. So konnte der Deutsche Bahn-Konzern, das mit Abstand größte Bahnverkehrsunternehmen Deutschlands, in Bezug auf die Anzahl der beförderten Personen in 2019 neue Rekordwerte mit 151,0 Mio. Reisenden im Fernverkehr (Vgl. 2015: 132 Mio.) und 1.972 Mio. Reisenden im Nahverkehr (Vgl. 2015: 1.879 Mio.) erreichen.

Entwicklung der Anzahl der Reisenden der Deutschen Bahn AG (in Mio.)

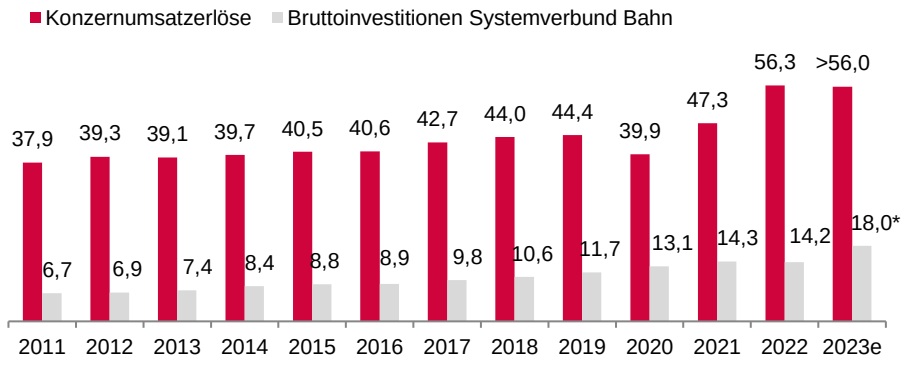


Quelle: Deutsche Bahn AG; GBC AG

Nach dem Beginn der Corona-Krise ist die Anzahl der Reisenden im Jahr 2020 massiv zurückgegangen und hat sich im darauffolgenden Jahr 2021 stabilisiert. Im Folgejahr 2022 konnte die Deutsche Bahn AG aufgrund von Erholungseffekten und staatlichen Mobilitätsanreizen (9-Euro-Ticket etc.) dynamische Beförderungszuwächse mit 1.605 Mio. Reisenden im Nahverkehr und rund 132 Mio. Reisenden im Fernverkehr erzielen. Auch auf mittel- und langfristige Sicht rechnet der Deutsche Bahn-Konzern basierend auf seinen Unternehmensplanungen im Nah- und Fernverkehr mit weiteren deutlichen Zuwächsen an Reisenden und entsprechend mit einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses.

Parallel zur signifikanten Zunahme der Bahnreisenden in den vergangenen Jahren hat der Deutsche Bahn-Konzern ebenso seine erzielten Konzernumsatzerlöse und Investitionen in die Bahninfrastruktur (Schienennetz, Bahnhöfe etc.) und Zugflotte nachhaltig gesteigert. Um auch zukünftig mehr Personen- und Güterverkehr auf die klimafreundliche Schiene zu verlagern bzw. über diese zu transportieren, sind umfangreiche Investitionen in die Infrastruktur und (neue) Züge erforderlich, um die hierfür notwendigen Kapazitäten bereitzustellen.

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



*Quelle: Deutsche Bahn AG; GBC AG *bezogen auf den gesamten DB-Konzern*

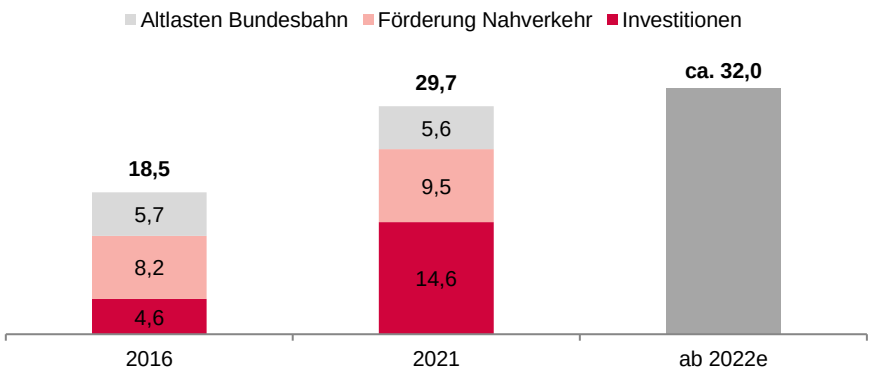
In Anbetracht der Tatsache, dass nur mit einer Mobilitätswende hin zu einer verstärkten Nutzung der Schiene Deutschlands und Europas ehrgeizige Klimaschutzziele erreicht werden können, ist die Bahnbranche und Politik bestrebt, mehr Personen und Güterverkehr auf die Bahn zu verlagern bzw. für die Schiene zu gewinnen.

So plant bspw. der Deutsche Bahn-Konzern langfristig eine Verdopplung der Reisendenanzahl im Fernverkehr auf 260 Mio. (+100% bezogen auf 2015). Parallel hierzu soll auch die Reisendenanzahl im Nahverkehr deutlich um 1 Mrd. und die Verkehrsleistung im Schienengüterverkehr signifikant um 70,0% (bezogen auf 2015) zulegen. Um diese perspektivischen Ziele auch erreichen zu können, beabsichtigt der Bahnkonzern auf langfristige Sicht die Kapazitäten in der Bahninfrastruktur um mehr als 30,0% zu erhöhen und zugleich die Bahnhöfe zu Drehscheiben moderner Mobilität auszubauen.

Um somit zukünftig mehr klimafreundliche Mobilität und Güterverkehr auf der Schiene zu erreichen, investiert sowohl die Deutsche Bahn als auch der Bund verstärkt in die Schiene. Allein der Deutsche Bahn-Konzern will laut eigenen Angaben im Rahmen eines Modernisierungs- und Ausbauprogramms bis 2030 mehr als 19 Mrd. € in neue Lokomotiven und Züge investieren, wovon rund 10 Mrd. € für den Fernverkehr vorgesehen sind. Hierdurch soll die ICE-Flotte bis 2030 weiter deutlich auf rund 450 Züge (Ende 2022: 367 Züge) anwachsen. Auch die Bundesregierung hat in den vergangenen Jahren mit Rekordausgaben in den deutschen Schienenverkehr die Mobilitätswende hin zu mehr Schiene entscheidend gefördert bzw. unterstützt. Laut dem Manager Magazin erreichten die geschätzten jährlichen Staatsausgaben (inkl. aller Zuschüsse und Altlastenübernahme) in den

Schienenverkehr im vergangenen Jahr erstmals den Rekordwert von rund 32,0 Mrd. € (VJ: 29,7 Mrd. €). An dieser Stelle ist zu betonen, dass die klimafreundliche Bahn bzw. Schiene gemäß dem Ampel-Koalitionsvertrag bei Investitionen erstmals expliziten Vorrang genießt vor der Straße und damit vor dem LKW- und PKW-Verkehr.

Jährliche Bundesausgaben für den Schienenverkehr (in Mrd. €)



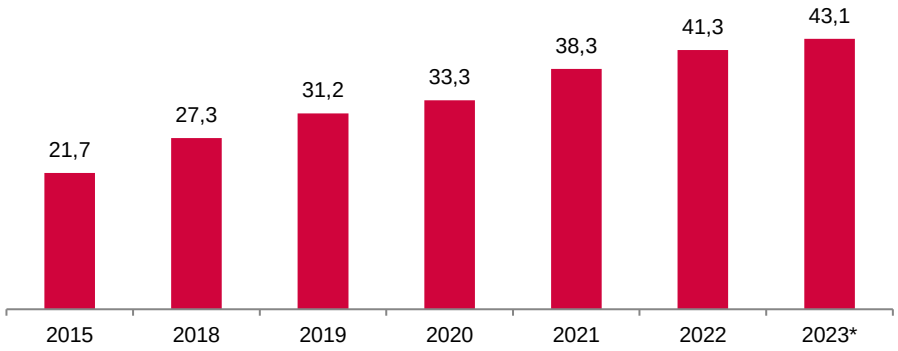
Quelle: Manager Magazin; GBC AG

Um den Ausbau und die Modernisierung der Deutschen Bahn voranzutreiben will die Bundesregierung laut eigenen Angaben bis 2027 88,0 Mrd. € investieren. Von diesem massiven Investitionsbedarf entfallen insbesondere 43,0 Mrd. € für den Ausbau und die Sanierung des maroden Schienennetzes. Diese netzbezogene Investitionssumme ist in der bisherigen Finanzplanung des Bundes bereits berücksichtigt. Die verbliebenen finanziellen Mittel in Höhe von 45,0 Mrd. € für den Zeitraum 2024 bis 2027 sollen der zusätzlichen Stärkung der Bahn dienen und u.a. über Mittel der LKW-Maut finanziert werden. Somit beabsichtigt die Politik die Bahn schnellstmöglich zu modernisieren, zu sanieren und weiter auszubauen, um schrittweise deutlich mehr Personen- und Güterverkehr auf die Schiene zu verlagern und zugleich der ohnehin verstärkten Nachfrage nach Bahnreisen bzw. -transport mit einem qualitativ ansprechenden Mobilitätsangebot gerecht zu werden.

Investitionen im öffentlichen Infrastruktursektor in Deutschland

Nicht nur die Investitionen in Schienenfahrzeuge und die Bahn allgemein sind in den vergangenen Jahren stetig angewachsen, sondern ebenfalls die Investitionen in die kommunale bzw. öffentliche Infrastruktur der Bundesrepublik. So sind basierend auf einer aktuellen Studie der Förderbank KfW die Brutto-Anlageinvestitionen in die kommunale Infrastruktur von 2015 bis 2022 signifikant um 90,3% auf 41,3 Mrd.€ (2015: 21,7 Mrd. €) angestiegen.

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

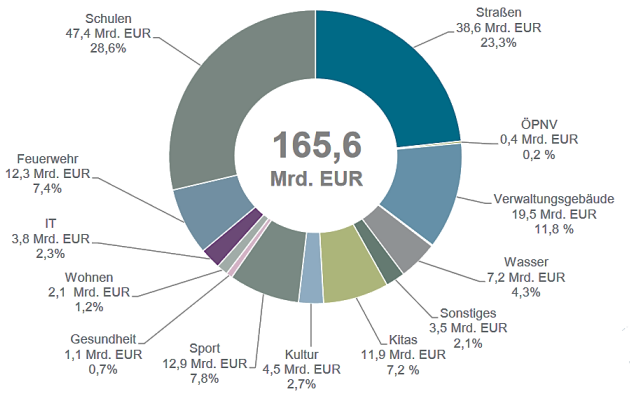


*Quelle: KfW; GBC AG *geplante Investitionen*

Für das laufende Jahr 2023 erwartet die KfW-Bank einen erneuten deutlichen Anstieg der öffentlichen Investitionen um 4,4% auf ein Rekordvolumen von 43,1 Mrd. €, wobei der überwiegende Anteil hiervon in die Bereiche Schulen (12,1 Mrd. €) und Straßen (10,8 Mrd. €) fließen soll.

Trotz dieser umfangreichen Investitionen in die kommunale Infrastruktur, besteht laut den Studienverfassern im öffentlichen Sektor bei den Gemeinden und Städten ein massiver Investitionsrückstau von 165,6 Mrd. € (2022), der im Vergleich zum Vorjahr (2021: 159,4 Mrd. €) nochmals moderat um 6,20 Mrd. € angewachsen ist. Vor allem in den Bereichen der Straßen- und Verkehrsinfrastruktur (38,6 Mrd. € bzw. 23,3%), öffentlichen Verwaltungsgebäuden (19,5 Mrd. € bzw. 11,8%) und Schulen (47,4 Mrd. € bzw. 28,6%) wurde ein großer Investitionsnachholbedarf festgestellt.

Wahrgenommener Investitionsrückstau der Kommunen (2022)



Quelle: KfW; GBC AG

Darüber hinaus hat eine gemeinsame Studie des IW und des IMK im Jahr 2019 einen zusätzlichen (geschätzten) gesamtstaatlichen Bedarf an öffentlichen Investitionen in den Bereichen Infrastruktur, erneuerbare Energien, Kommunikationsnetze und Wohnen von 457 Mrd. € in den nächsten 10 Jahren identifiziert, also rund 46,0 Mrd. € pro Jahr, um den vorhandenen Investitionsstau abzubauen. Andere Studien, wie bspw. von der Agora Energiewende-Gesellschaft in Kooperation mit der Uni Mannheim schätzen alleine einen öffentlichen Finanzbedarf für Klimainvestitionen von 460 Mrd. € bis 2030, damit Deutschland seine avisierten langfristigen Klimaziele auch erreichen kann.

Um diesen erheblichen Investitionsbedarf zu decken, strebt die Bundesregierung laut mittelfristiger Finanzplanung ab dem vergangenen Jahr 2022 jährliche investive Ausgaben in Höhe von rund 51,0 Mrd. € an. Dies sind über 10,0 Mrd. € mehr an finanziellen Mitteln als vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie im Jahr 2019.

Insbesondere im Bereich der nachhaltigen und klimafreundlichen Infrastrukturprojekte rechnen wir in den kommenden Jahren im Zuge der starken Umwelt- und Klimaschutzbemühungen und der zugleich hohen Energiepreise mit einer deutlichen Zunahme der Investitionen.

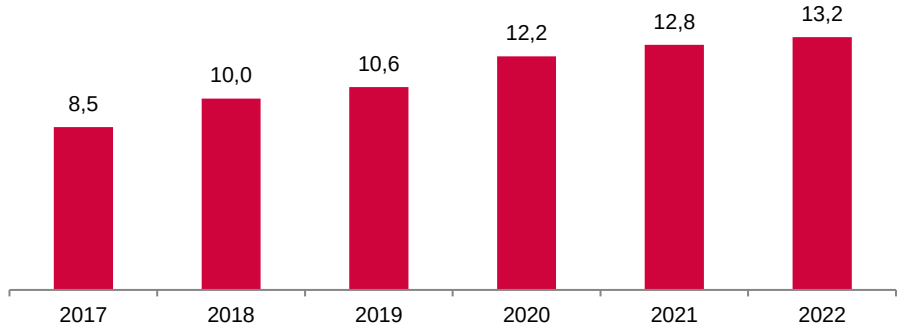
So sind bspw. laut Angaben des Hessischen Wirtschaftsministeriums in den vergangenen Jahren rund die Hälfte der 714.000 Straßenlaternen auf moderne klimafreundliche LED-Technik umgerüstet worden, Tendenz steigend. Hierdurch sorgen die Städte und Gemeinden nicht nur für einen deutlichen Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz durch die Energieeinsparung von bis zu 95,0%, sondern entlasten damit auch ihre kommunalen

Finanzen. Erst recht vor dem Hintergrund der deutlich angestiegenen Energiepreisniveaus. Gerade bei Kommunen entfallen bis zu 50,0% der Stromkosten auf die Straßenbeleuchtung.

Die Städte und Gemeinden werden im Rahmen solcher Modernisierungsprojekte auch vom Bund und Land Hessen erheblich finanziell (Gesamtsubvention: bis zu 55,0% der Kosten) unterstützt. Die Amortisationszeit der Umrüstungsinvestition beträgt damit laut unseren Recherchen oftmals lediglich rund drei bis vier Jahre und ist entsprechend aus finanziellen und klimapolitischen Aspekten sehr attraktiv.

Daneben investiert auch der Staatskonzern Deutsche Bahn bereits seit mehreren Jahren verstärkt in seine Bahninfrastruktur (Bahnhöfe, Schienennetz etc.). Entsprechend sind die Infrastrukturausgaben zum Ende des vergangenen Jahres 2022 im Vergleich zu 2017 um 55,3% auf den neuen Rekordwert von 13,2 Mrd. € (Vgl. 2017: 8,5 Mrd. €) angestiegen.

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



Quelle: Deutsche Bahn AG; GBC AG

An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass trotz der Investitionsoffensive der vergangenen Jahre auch im Bahnsektor bzw. auf Seiten der Infrastruktur der Deutsche Bahn ein massiver Investitionsstau vorherrscht. Die Deutsche Bahn bezifferte diesen allein für das Bahnnetz zuletzt auf rund 60,0 Mrd. €. Um diesen Investitionsstau im Bahnnetz abzubauen, hat die Ampel-Regierung, wie zuvor dargestellt, im März der Deutschen Bahn bis 2027 ein zusätzliches Budget von 45,0 Mrd. € zugesagt.

Alles in allem besteht bei den zukünftigen Investitionen der Staatsbahn, des Bundes und der Kommunen noch deutlich Steigerungspotenzial, um den vorhandenen Investitionsstau sukzessive abzubauen und notwendige Zukunftsinvestitionen konsequent umzusetzen. Zumal laut Branchenexperten die Bundesrepublik Deutschland nach wie vor im internationalen Vergleich zu wenig in seine Bahn bzw. Bahninfrastruktur investiert.

Insgesamt sehen wir den SBF-Konzern mit seiner vielversprechenden Marktpositionierung und dem besonderen Fokus auf LED-Beleuchtungslösungen für Zughersteller und öffentliche Kunden (Dt. Bahn, Kommunen etc.) gut aufgestellt, um von den verstärkten Investitionen in die Schiene und öffentlichen Infrastrukturen signifikant zu profitieren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

Geschäftsentwicklung 2022

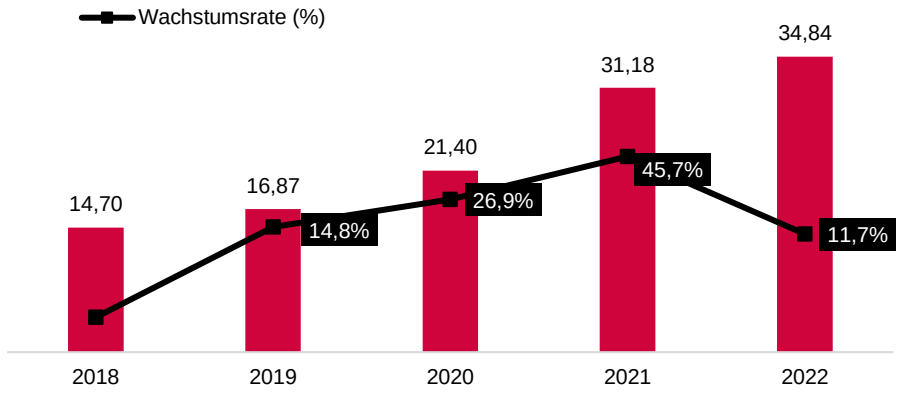
Kennzahlen in Mio. EUR (gerundet)	2020	2021	2022
Umsatzerlöse	21,40	31,18	34,84
EBITDA	3,30	5,24	2,32
EBIT	2,45	4,02	0,60
Nettoergebnis	2,10	4,73	-0,65

Quelle: SBF AG

Umsatzentwicklung – Fortsetzung des Wachstumskurses

Das vergangene Geschäftsjahr des SBF-Konzerns war v.a. von äußerst schwierigen Rahmenbedingungen (hohe Inflation auf den Beschaffungsmärkten, Materialknappheit, instabile Lieferketten etc.) geprägt. Trotz dieses anspruchsvollen Umfelds ist es dem Unternehmen gelungen mit einem Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 11,7% auf 34,84 Mio. € (VJ: 31,18 Mio. €) seinen eingeschlagenen Wachstumskurs weiter fortzusetzen.

Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



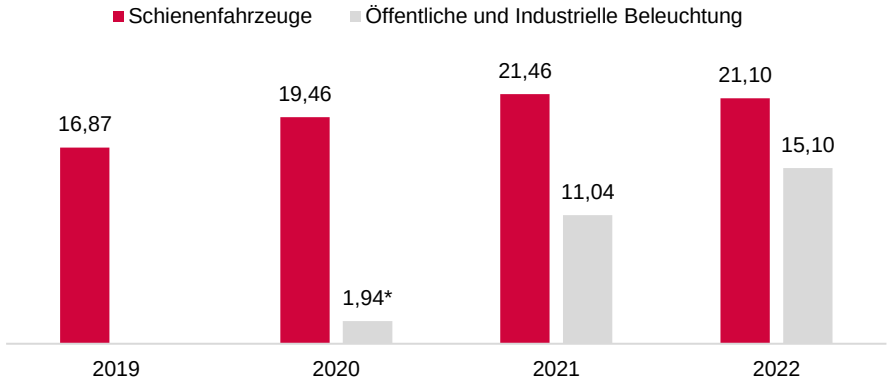
Quelle: SBF AG; GBC AG

Als wesentlicher Wachstumstreiber erwies sich hierbei das Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, das durch die Tochtergesellschaft Lunux Lighting repräsentiert wird. In diesem Segment erzielte SBF durch den Produktionshochlauf am neuen Fertigungsstandort in Springe mit den neu erworbenen Assets der Nordeon Lighting (resultierend aus Asset Deal der Lunux in Q3 2022) einen Umsatzsprung um 37,3% auf 15,10 Mio. € (VJ: 11,0 Mio. €). Laut Unternehmensangaben wurde damit in diesem Geschäftsbereich ein deutlich stärkeres Wachstum verzeichnet im Vergleich zu den Wachstumsraten anerkannter Branchenführer.

Im Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ wurde im Vergleich zum Vorjahr mit erwirtschafteten Segmentumsatzerlösen in Höhe von 21,10 Mio. € (VJ: 21,46 Mio. €) eine stabile Geschäftsentwicklung erzielt. Bedingt durch das schwierige Umfeld lag die angestrebte Umsatzentwicklung des SBF-Konzerns in beiden Segmenten unterhalb der Unternehmensplanung (Umsatzziel Schienenfahrzeuge / Öffentliche u. Industrielle Beleuchtung: 23,00 Mio. € / 18,00 Mio. €). Laut Unternehmensangaben resultierte die geringere erzielte Wachstumsdynamik v.a. aus einer eingeschränkten Materialverfügbarkeit, Auftragsverschiebungen und vereinzelter Auftragsstornierungen aufgrund des Russlandembargos. Letzteres hat v.a. die Geschäftsentwicklung im Bahntechniksegment durch mehrere stornierte Zugprojekte deutlich negativ beeinflusst.

Entsprechend hat der SBF-Konzern seine herausgegebene Umsatzguidance mit avisierten Umsatzerlösen von mehr als 36,0 Mio. € nicht erreicht. Auch unsere Umsatzschätzung (Umsatz GBCe: 36,21 Mio. €) wurde verfehlt.

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



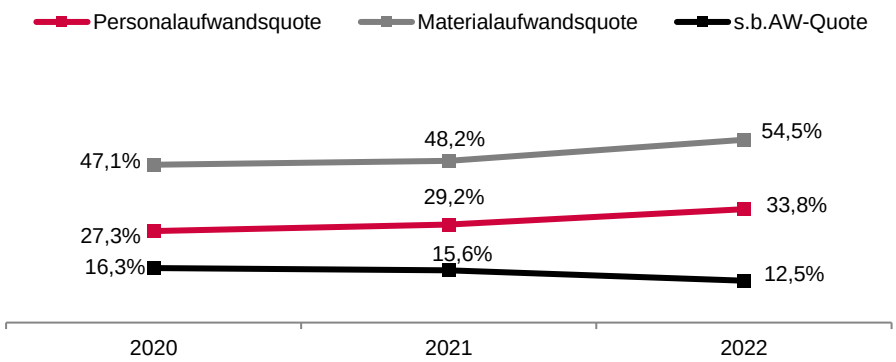
*Quelle: SBF AG; GBC AG AG *Rumpfgeschäftsjahr der neu gegründeten Lunux (Konsolidierung seit Oktober 2021)*

Ergebnisentwicklung

Entgegengesetzt zur Umsatzentwicklung musste der SBF-Konzern insbesondere aufgrund von Anlaufkosten (temporäre Minderauslastung der Lunux-Produktionskapazitäten am Springe-Standort etc.) und Sonderbelastungen im Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ und zugleich deutlich angestiegenen Beschaffungskosten signifikante Ergebnisrückgänge auf allen Ergebnisebenen hinnehmen.

Auf der Kostenebene sind die Materialaufwendungen des SBF-Konzerns im Vergleich zum Vorjahr bedingt durch das höhere Geschäftsvolumen und starke Preiserhöhungen auf den Beschaffungsmärkten deutlich um 26,3% auf 18,99 Mio. € (VJ: 15,03 Mio. €) angestiegen. Die Materialaufwandsquote ist im gleichen Zuge insbesondere aufgrund von erst zeitversetzt einsetzenden Preiserhöhungseffekten (ab dem 2. HJ 2022) deutlich überproportional auf 54,5% (VJ: 48,2%) angestiegen.

Entwicklung bedeutender Kostenpositionen (in % bezogen auf Umsatzerlöse)



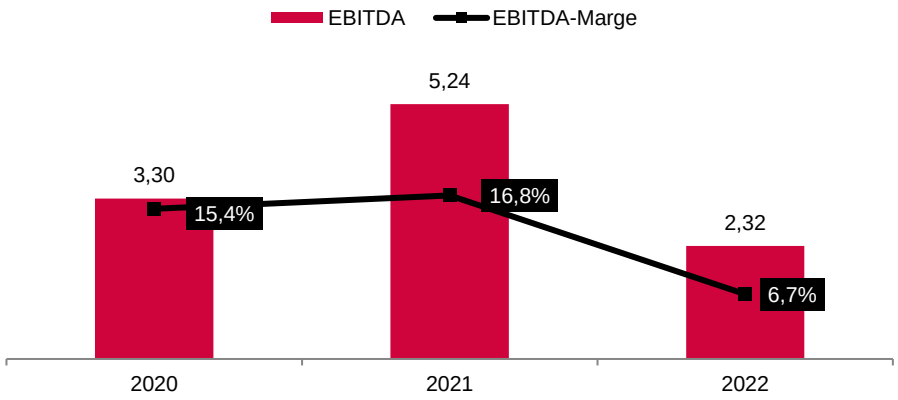
Quelle: SBF AG; GBC AG

Die Personalaufwendungen sind ebenso im Vergleich zum Vorjahr aufgrund des ausgeweiteten Geschäftsvolumens deutlich um 29,5% auf 11,78 Mio. € (VJ: 9,10 Mio. €) angewachsen. Die Personalaufwandsquote ist aufgrund eines überproportionalen Anstiegs des Mitarbeiterstamms der SBF-Gruppe im Vergleich zum Vorjahr signifikant auf 33,8% (VJ:

29,2%) angestiegen. Die starke Personalstammzunahme resultierte hauptsächlich aus dem voranschreitenden Produktionshochlauf des (neuen) Lunux-Fertigungsstandorts in Springe. Bedingt durch den eingeleiteten Hochlauf an diesem Standort wird fortlaufend die Fertigungsbelegschaft aufgestockt, um für weiteres geplantes Wachstum gerüstet zu sein.

Dagegen sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (s.b.AW-Quote) im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 10,3% auf 4,35 Mio. € (VJ: 4,85 Mio. €) gesunken. Parallel hierzu hat sich die Kostenquote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahr signifikant auf 12,5% (VJ: 15,6%) reduziert. Einem noch deutlicheren Rückgang standen eingetretene Forderungsverluste (0,17 Mio. €) und angefallene Rechtsberatungs- und IT-Kosten (0,60 Mio. €) entgegen.

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



Quelle: SBF AG; GBC AG

Alles in allem ergab sich damit ein operatives Ergebnis (EBITDA) in Höhe von 2,32 Mio. € und damit ein signifikanter Ergebnisrückgang im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 5,24 Mio. €). Parallel hierzu sank im gleichen Zuge die EBITDA-Marge auf 6,7% (VJ: 16,8%). Damit hat das Unternehmen seine herausgegebene Ergebnisguidance mit einem avisierten EBITDA in Höhe von rund 3,70 Mio. € verfehlt. Auch unsere EBITDA-Schätzung (EBITDA GBCe: 3,71 Mio. €) wurde nicht erreicht.

In Bezug auf die Ergebniszusammensetzung resultierte das gesamte erzielte operative Ergebnis aus dem Ergebnisbeitrag des Segments „Schienenfahrzeuge“. In diesem Geschäftsfeld wurde ein EBITDA (vor Konsolidierungsbuchungen) in Höhe von 2,52 Mio. € erzielt, welches damit deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 3,81 Mio. €) lag. Der eingetretene Ergebnisrückgang dieses Geschäftsfelds ergab sich primär aus höheren Beschaffungskosten im Bereich des Materialeinkaufs, die erst mit zeitlichen Verzögerungen (ab dem 2. HJ 2022) an die Kunden weitergegeben werden konnten. Daneben haben ebenfalls Auftragsverschiebungen und das eingetretene Russland-Embargo (führte zu Auftragsstornierungen bei mehreren Projekten) die Segmentergebnisentwicklung deutlich belastet.

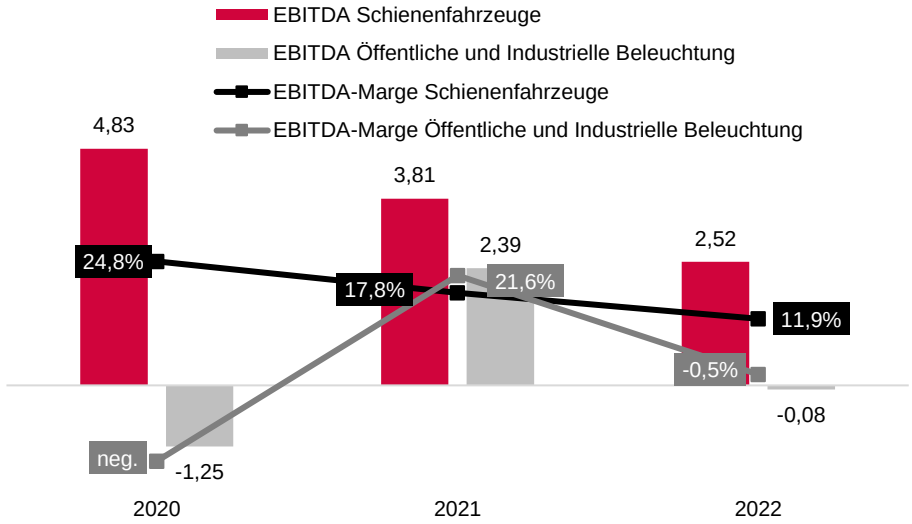
Im noch jungen Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ musste ein leicht negatives EBITDA in Höhe von -0,08 Mio. € (VJ: 2,39 Mio. €) hingenommen werden und damit ein signifikanter Ergebnisrückgang im Vergleich zum Vorjahr. Der SBF-Konzern hat in diesem Segment umfassende organisatorische Anpassungen und eine strategische Neupositionierung angestoßen, die von der Lunux-Tochtergesellschaft kontinuierlich umgesetzt werden. Dies umfasst die weitere Integration und Neustrukturierung der Geschäftsprozesse nach der Übernahme der Aktiva der ehemaligen Nordeon Lighting Solutions GmbH und den Aufbau eines neuen (angemieteten) Produktionsstandortes in

Springe. Dieser Schritt führte zu zusätzlichen Kosten, die das Segmentergebnis deutlich belastet haben. Zudem hat sich in diesem Geschäftsfeld die Abwicklung einiger Aufträge aufgrund von Lieferengpässen von einzelnen Produkten verzögert und damit ergebnisbelastend ausgewirkt. Unserer Einschätzung nach hat v.a. die aktuell noch vorherrschende Minderauslastung des Produktionsstandortes in Springe (vorhandene Fertigungskapazität für ein Geschäftsvolumen von bis zu 40,0 Mio. €) zu einem negativen Segmentergebnis geführt.

Durch ein im Geschäftsjahr 2022 abgeschlossenes Sale-and-Lease-Back-Geschäft wurde durch den Verkauf von Anlagevermögen, welches im Zuge des Nordeon-Asset Deals erworben wurde, ein Buchgewinn in Höhe von 3,00 Mio. € realisiert. Entgegengesetzt wirkte sich die außerplanmäßige Abschreibung auf den Geschäfts- und Firmenwert (der Lunux Lighting) in Höhe von 0,60 Mio. € wegen einer teilweise fehlenden Werthaltigkeit negativ auf das Segmentergebnis aus.

In Bezug auf den Vergleich mit dem Vorjahresergebnis des öffentlichen und industriellen Beleuchtungssegments ist darauf hinzuweisen, dass im Geschäftsjahr 2021 durch die Realisation von stillen Reserven im Vorratsvermögen, das von der damaligen Lunux GmbH erworben wurde, Erträge in Höhe von 1,40 Mio. € entstanden sind, denen zusätzliche Sonderkosten durch die Weiterführung des Geschäftsbetriebes in Höhe von 0,80 Mio. € entgegenstanden.

Entwicklung der Segmentperformance (in Mio. €)*



*Quelle: SBF AG; GBC AG *vor Konsolidierungsbuchungen*

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr ein negatives Konzernnettoergebnis in Höhe von -0,65 Mio. € erzielt und somit im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 4,73 Mio. €) ein deutlicher Ergebnisrückgang verzeichnet. Hierbei ist zu beachten, dass die deutlich positive Ergebnisentwicklung des Vorjahres durch einen steuerlichen Sonderertrag in Höhe von 1,44 Mio. € aus der Aktivierung von aktiven latenten Steuern begünstigt wurde.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass es SBF auch im vergangenen Geschäftsjahr gelungen ist, trotz eines schwierigen Umfelds, durch den Ausbau des Geschäftsbereichs „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ seinen Wachstumskurs fortzusetzen. Bedingt durch v.a. hohe Anlaufkosten und Sonderbelastungen im öffentlichen Infrastrukturgeschäftsfeld musste eine negative Nettoperformance hingenommen werden.

Bilanzielle/finanzielle Situation der SBF AG

Konzernbilanz (in Mio. €)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Eigenkapital	16,67	29,19	36,84
Eigenkapitalquote (in %)	55,5%	68,7%	75,3%
Finanzverbindlichkeiten (Bankkredite)	8,74	7,56	7,46
Liquide Mittel	3,81	9,85	13,70
Nettoverschuldung (bei pos. VZ: Nettoliquidität)	4,93	-2,29	6,24
Operatives Anlagevermögen	11,79	11,60	11,25
davon immaterielles Vermögen	1,52	1,44	0,77
Vorräte	11,49	17,03	17,69

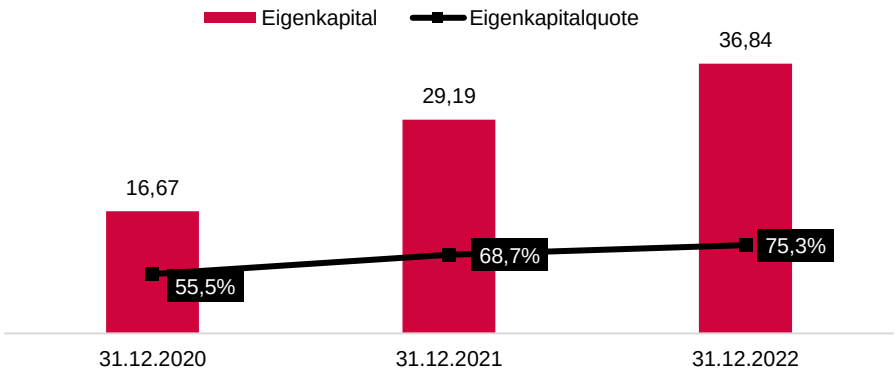
Quelle: SBF AG

Die zufriedenstellende Unternehmensperformance der vergangenen Jahre und die getätigten M&As im Zusammenhang mit dem Aufbau des Geschäftsfelds „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ haben sich positiv in der Unternehmensbilanz niedergeschlagen.

Der SBF-Konzern besitzt allgemein aufgrund seiner umfangreichen Fertigungskapazitäten der verschiedenen Tochtergesellschaften eine hohe Sachanlagenintensität. Das Anlagevermögen betrug zum Bilanzstichtag 31.12.2022 11,25 Mio. € und bewegte sich damit auf nahezu Vorjahresniveau (31.12.2021: 11,60 Mio. €). Bedingt durch eine teilweise fehlende Werthaltigkeit wurde der zuvor aktivierte Geschäfts- und Firmenwert der Lunux Lighting GmbH zum 31.12.2022 außerplanmäßig um 0,56 Mio. € abgeschrieben und hat entsprechend zu einer Senkung des immateriellen Vermögens auf 0,77 Mio. € (VJ: 1,44 Mio. €) geführt und in der Folge auch das gesamte operative Vermögen reduziert.

Die Vorräte sind andererseits zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahr insbesondere aufgrund der Übernahme der Aktiva der Nordeon Lighting Solutions moderat um 3,9% auf 17,69 Mio. € (31.12.2021: 17,03 Mio. €) angestiegen. Beide Bilanzpositionen der Aktiva der Bilanz standen zum Bilanzstichtag 31.12.2022 für 59,1% (VJ: 67,4%) der Bilanzsumme.

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



Quelle: SBF AG; GBC AG

Die Geschäftsaktivitäten des SBF-Konzerns werden traditionell überwiegend über Eigenkapital finanziert. Entsprechend lag die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag 31.12.2022 mit 75,3% (VJ: 68,7%) auf einem weiterhin überdurchschnittlichen Niveau und hat sich im Vergleich zum Vorjahr nochmals verbessert.

Das Eigenkapital konnte trotz eines negativen Jahresergebnisses aufgrund einer durchgeführten Barkapitalerhöhung (Q2 2022) im Vergleich zum Vorjahr um 26,2% auf 36,84 Mio. € (31.12.2022: 29,19 Mio. €) ansteigen. Die vollzogene Kapitalmaßnahme (Bruttoemissionserlös: ca. 8,30 Mio. €) diente der Finanzierung des weiteren Wachstums. Dies beinhaltete insbesondere Investitionen in den Aufbau von Vorratsvermögen, für Forschung, Vertrieb und Marketing sowie mögliche M&A-Aktivitäten.

Gegenüber Kreditinstituten bestanden zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres Bankverbindlichkeiten in Höhe von 7,46 Mio. €, welche sich damit auf Vorjahresniveau (VJ: 7,56 Mio. €) bewegt haben. Demgegenüber standen zum Stichtag 31.12.2022 umfangreiche liquide Mittel in Höhe von 13,70 Mio. € (VJ: 9,85 Mio. €), die die Bankverbindlichkeiten deutlich überstiegen haben. Entsprechend war die Gesellschaft zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres quasi bankschuldenfrei.

Insgesamt besitzt SBF weiterhin eine solide und gesunde Bilanzstruktur und befindet sich durch die umfangreichen liquiden Mittel in einer komfortablen Situation. Das defensive und margenträchtige Geschäftsmodell des Konzerns sollte auch zukünftig eine starke Bilanzstruktur und positive Liquiditätslage begünstigen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
• 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.) • Hohe Markteintrittsbarrieren im Bereich Schienenfahrzeuge • 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 Verschuldung; finanzstarker Ankeraktionär	• 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“, jedoch auch gegenseitige Abhängigkeit aufgrund des geringen Wettbewerbs in der Marktnische • Geringer Freefloat in der Aktie
Chancen	**Risiken**
• 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 noch stärkere Verzahnung der beiden komplementären Konzernsparten würde zu hohen Umsatz- und Kostensynergien führen. • Ansteigende Investitionen im Schienen- und öffentlichen Infrastruktursektor bieten große Wachstumschancen	• Ein verstärkter Wettbewerb im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ könnte zu einem Margenrückgang 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 2022	GJ 2023e (neu)	GJ 2023e (alt)	GJ 2024e (neu)	GJ 2024e (alt)	GJ 2025e
Umsatzerlöse	34,84	42,46	45,40	50,71	55,65	58,86
EBITDA	2,32	2,86	7,98	5,89	10,68	8,67
EBIT	0,60	1,05	6,03	3,96	8,40	6,57
Nettoergebnis	-0,65	0,56	4,04	2,58	5,71	4,38

Quelle: SBF; Schätzungen GBC AG

Umsatzprognosen

Der SBF-Konzern hat sich mit seinen LED-basierten Technologien insbesondere auf die Wachstumsfelder Bahntechnik und öffentliche Infrastrukturlösungen fokussiert. Entsprechend verfolgt die Gesellschaft eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie. Wesentliche Elemente dieser Wachstumsstrategie bilden der stetige Ausbau des Geschäftsvolumens in den Sparten „Schienenfahrzeuge“ und „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“, die Internationalisierung des Bahntechnik- und Infrastrukturgeschäfts und strategische Übernahmen (M&As).

Wesentliche Elemente der SBF-Wachstumsstrategie

Quelle: SBF AG; GBC AG

Im Segment **„Schienenfahrzeuge“** sollen die Umsatzerlöse insbesondere durch den angestrebten Ausbau der Geschäftsaktivitäten mit bestehenden Kunden, zu denen mehrere marktführende Zughersteller (u.a. Stadler, Siemens und Bombardier) und Bahnunternehmen zählen, mittel- und langfristig deutlich ausgebaut werden. Im Zuge dessen sollte SBF durch seine langjährigen engen Beziehungen zu diesen Zugbauern (Entwicklungskooperation, Tier-1-Zulieferer) von den Rekordauftragsbeständen und dem weiterhin boomenden Bahntechnikgeschäft der Schienenfahrzeughersteller signifikant profitieren und entsprechend parallel mitwachsen können.

Bedingt durch eingetretene Lieferkettenprobleme und ein allgemein herausforderndes Umfeld haben sich zuletzt bei den weltweit führenden Zugherstellern (z.B. Stadler Rail oder Siemens Mobility) die erzielten Umsatzwachstumsraten deutlich abgeschwächt, jedoch andererseits konnten in Bezug auf die Auftragslage weiterhin neue Spitzenwerte bei den Auftragsbeständen verzeichnet werden. Aufgrund der anhaltend boomenden Bahnbranche bewegen sich die Auftragseingänge auch weiterhin auf einem hohen Niveau und begünstigen damit neue Auftragsbestandsrekorde bei den global agierenden Bahnherstellern.

Unserer Einschätzung nach sollten die weltweit führenden Zughersteller bei einer erwarteten weiteren Stabilisierung und Verbesserung der Lieferketten bzw. Beschaffungsmärkte und einem verbesserten Umfeld wieder "alte" Umsatzwachstumsraten erzielen und damit bei der Umsatzdynamik wieder deutlich zulegen können. So rechnet bspw. der Schweizer Zughersteller Stadler damit, dass die Umsatzerlöse nach einem erwarteten stabilen (bis moderat wachsenden) Verlauf für das laufende Geschäftsjahr bis 2025 wieder im mittleren einstelligen Prozentbereich zulegen werden.

Zudem gehen wir davon aus, dass die zunehmenden Investitionen bezüglich der Zugflottenerneuerungen und -modernisierungen (sog. Retrofit-Projekte) vieler Bahnunternehmen, wie bspw. dem Deutsche Bahn-Konzern, ebenfalls für einen positiven Umsatzverlauf in diesem Geschäftssegments sorgen werden.

Die Geschäftsaktivitäten im noch relativ jungen Segment **„Öffentliche und Industrielle Beleuchtung"** sollen ebenso, basierend auf dem umfangreichen Kundenstamm an kommunalen Kunden und dem Deutsche Bahn-Konzern (über 1.000 öffentliche Kunden), in den kommenden Jahren weiter deutlich ausgebaut werden. Zuletzt konnte in diesem Geschäftsfeld ein neues Umsatzhoch von rund 15,0 Mio. € (VJ: 11,0 Mio. €) erreicht werden.

In Bezug auf das weitere Segmentwachstum sollte der SBF-Konzern in diesem Geschäftsfeld von den verstärkten Investitionen im Bereich der öffentlichen Infrastruktur und Bahninfrastruktur deutlich profitieren können. So streben bspw. die deutschen Kommunen für das laufende Jahr Rekordinvestitionen in Höhe von 43,1 Mrd. € (laut KfM-Kommunalpanel 2023) in ihre öffentlichen Infrastrukturen an, Tendenz weiter steigend. Auch die Deutsche Bahn investierte zuletzt Rekordsummen in ihre Bahninfrastruktur, v.a. auch in ihr Schienennetz.

Im Rahmen der avisierten Geschäftsausweitung im Bereich der öffentlichen und industriellen Beleuchtung sollte das Unternehmen mit ihren Traditionsmarken HELLA und HELLUX unserer Einschätzung nach v.a. von den verstärkten Modernisierungs- und Erneuerungsinvestitionen bei öffentlichen Gebäuden/Plätzen und Straßen (Umrüst-/Erneuerungsgeschäft auf moderne und energieeffiziente LED-Beleuchtung) punkten können.

Insbesondere durch verstärkte Großaufträge, dem Ausbau des Auslandsgeschäfts und der "Reaktivierung" von Teilen des erworbenen Lunux-Kundenstamms, soll das Wachstum im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung" sehr stark vorangetrieben werden. Im Zuge dessen plant SBF die vorhandenen Produktionskapazitäten, die v.a. am Standort in Springe (Produktionskapazitäten für ein Umsatzvolumen von bis zu 40,0 Mio. €) gebündelt sind, deutlich stärker auszulasten und hierbei erhebliche Skaleneffekte zur Profitabilitätssteigerung zu nutzen. Unserer Einschätzung nach betrug die Kapazitätsauslastung der Lunux-Produktionsbasis zuletzt rund 30,0%. Entsprechend bestehen hier noch enorme Kapazitätsreserven, die im Rahmen des eingeleiteten Produktionshochlaufs der Gesellschaft genutzt werden sollten.

Daneben strebt SBF auch im Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge" die Internationalisierung des Bahntechnikgeschäfts mit Beleuchtungs- und Deckensystemen an, um hierdurch das Segmentumsatzwachstum zusätzlich zu steigern. Aufgrund von verschiedenen Faktoren (Covid-Pandemie, Ukraine-Krieg, Lieferkettenproblematik etc.) wurden die bisherigen Internationalisierungsbemühungen in Richtung England und USA vorerst verschoben. Der Aufbau von Produktionsstandorten in diesen Regionen, um u.a. auch kundenseitige Local-Content-Anforderungen abzudecken, wird jedoch weiterhin beabsichtigt.

Darüber hinaus sind auch gezielte strategische Übernahmen (M&As) ein wichtiger Bestandteil der Wachstumsstrategie des Unternehmens. Nach den bisher getätigten M&A-Transaktionen strebt die Gesellschaft weitere Akquisitionen an, um hierdurch

insbesondere die Wertschöpfungstiefe in beiden synergetischen Sparten zu erhöhen und damit die Abhängigkeit von Zulieferern zu reduzieren.

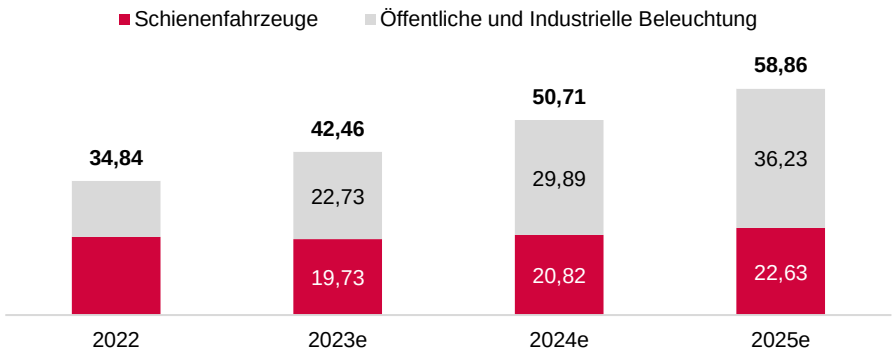
Die SBF-Gruppe ist v.a. noch in punkto Elektronikteile und Lackierarbeiten von externen Lieferanten bzw. Partnern abhängig. In Anbetracht dessen beabsichtigt SBF u.a. ein Elektronikunternehmen zu übernehmen. Ende 2022 hat der SBF-Konzern in der Nähe seines Stammsitzes in Leipzig ein Grundstück erworben, um hierauf eine konzerneigene Fertigung für Pulver- und Nasslackbeschichtung zu errichten. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen ab dem Jahr 2024 beginnt seine notwendigen Lackierarbeiten in Eigenregie durchzuführen und damit deutliche Kostenvorteile nutzen kann.

Basierend auf dem angestiegenen Auftragsbestand in Höhe von 47,0 Mio. € (Stand: 04/2023, +38,0% im Vgl. zu 09/22) und zugenommenen Angebotsbestand in Höhe von 136,0 Mio. € (Stand: 04/2023, +30,0% im Vgl. zu 09/2022), erwartet das SBF-Management auch für das laufende Geschäftsjahr 2023 eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. Konkret stellt das Unternehmen einen signifikanten Umsatzanstieg auf 42,0 Mio. € und zugleich eine deutliche Ergebnisverbesserung in Aussicht.

Vor dem Hintergrund der guten Marktpositionierung des SBF-Konzerns in nachhaltigen Wachstumssektoren („Green Mobility“, „Clean Tech-Solutions“), der vielversprechenden Wachstumsstrategie und dem hohen Auftrags- und Angebotsvolumen, erwarten auch wir für das laufende Geschäftsjahr und auch für die kommenden Jahre eine dynamische Fortsetzung des Wachstumskurses.

Bedingt durch die aktuell unter unseren Erwartungen liegende Wachstumsdynamik und Profitabilität des Konzerns, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen gesenkt. Konkret kalkulieren wir für das aktuelle Geschäftsjahr nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 42,46 Mio. € (zuvor: 45,40 Mio. €). Der Geschäftsbereich öffentliche und industrielle Beleuchtung sollte sich hierbei als Wachstumstreiber erweisen. Auch für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2024 und 2025 gehen wir davon aus, dass das Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ der wesentliche Wachstumstreiber des SBF-Konzerns bleiben wird und entsprechend seine Segmenterlöse weiter dynamisch steigern wird. Parallel hierzu sollte der Geschäftsbereich ebenfalls seinen prozentualen Konzernumsatzanteil weiter erhöhen können. Hierbei sollte diese Sparte deutlich von der angestrebten Nutzung der vorhandenen umfangreichen Fertigungskapazitäten profitieren können.

Erwartete Konzern- und Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: SBF AG; Prognosen GBC AG

Für das Schienenfahrzeuge-Segment rechnen wir basierend auf den Rekordauftragsbeständen der Zughersteller und einem zukünftig erwarteten verbesserten Umfeld, ab dem Geschäftsjahr 2024 mit der Rückkehr in den Wachstumsmodus. Dieser sollte sich auch in

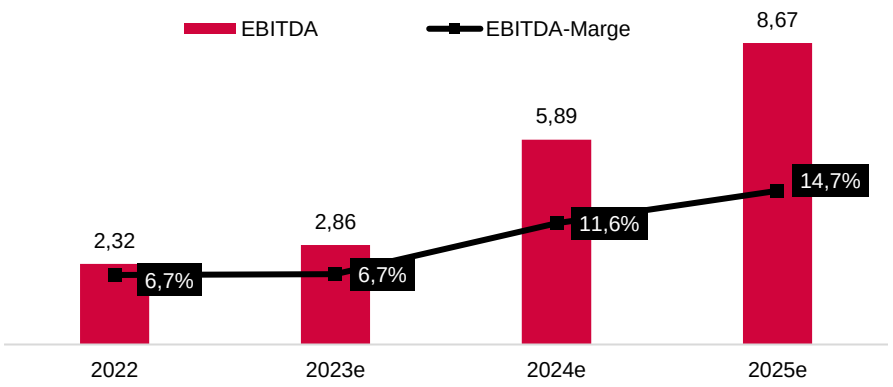
den Folgejahren weiter fortsetzen können. Für die Geschäftsjahre 2024 und 2025 kalkulieren wir entsprechend mit Umsatzzuwächsen auf 50,71 Mio. € (zuvor: 55,65 Mio. €) bzw. 58,86 Mio. €. An dieser Stelle ist zu betonen, dass die von SBF angestrebten M&A-Aktivitäten (avisierte Übernahme eines Elektronikunternehmens) nicht in unseren aktualisierten Umsatz- und Ergebnisprognosen berücksichtigt sind. Diese würden beim Eintreten einer Akquisition zu zusätzlichen Umsatz- und Ergebnisbeiträgen führen.

Ergebnisprognosen

Parallel zu unseren gesenkten Umsatzprognosen haben wir ebenfalls unsere bisherigen Ergebnisschätzungen nach unten angepasst. Trotz unserer reduzierten Ergebnisprognosen rechnen wir jedoch weiterhin mit deutlichen Ergebniszuwächsen im Zuge der Umsetzung der verfolgten Wachstumsstrategie des Konzerns.

Das Geschäftsmodell des SBF-Konzerns ist allgemein sehr margenstark, was sich auch in den bisher erzielten hohen Rohmargen (traditionell >45,0%) widerspiegelt. Dies resultiert einerseits aus der technologisch führenden Marktposition und der hohen Produktqualität des Unternehmens. Daneben ermöglicht die effiziente und schlanke Kostenstruktur des Konzerns ebenfalls eine hohe Ertragskraft. Insbesondere im Bahntechnikgeschäft erwirtschaftet SBF aufgrund der auf die Kundenbedürfnisse sehr zugeschnittenen Produkte besonders hohe Margen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir auch zukünftig damit, dass es der Gesellschaft gelingt, in beiden Sparten hohe Margen bei seinen Kunden durchzusetzen.

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



Quelle: SBF AG; Schätzungen GBC AG

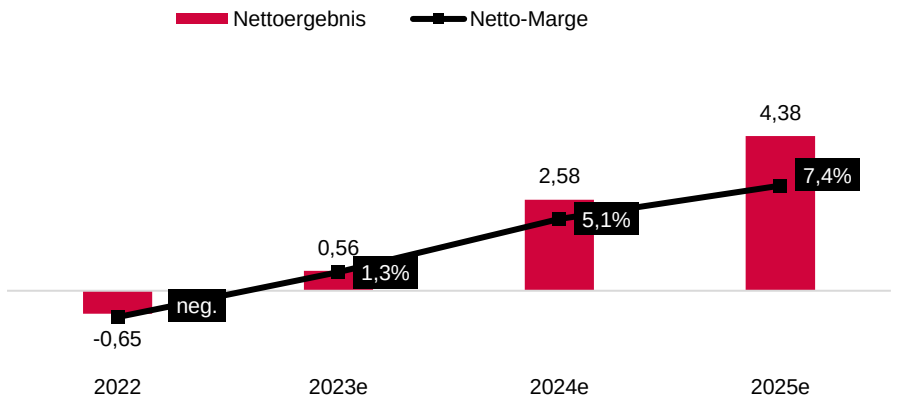
Für das laufende Geschäftsjahr 2023 kalkulieren wir aufgrund einer erwarteten deutlichen Kapazitätsauslastungssteigerung im Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ und umgesetzten Preisanpassungen (ab dem 2. HJ 2022) im „Schienenfahrzeuge“-Segment mit einer signifikanten Verbesserung des EBITDA gegenüber dem Vorjahr auf 2,86 Mio. € (zuvor: 7,98 Mio. €). Hierbei ist unsere Ergebnisprognose als sehr konservativ einzustufen, da das SBF-Management gemäß ihrem zuletzt veröffentlichten Geschäftsbericht ein Konzernnettoergebnis von 2,00 Mio. € in Aussicht stellt, was unserer Einschätzung nach ein EBITDA von mindestens 4,00 Mio. € voraussetzen würde.

Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2024 sollten durch die von uns erwarteten Umsatz- bzw. Produktionsvolumensteigerungen im öffentlichen Infrastrukturgeschäft und erwartete Umsatzzuwächse im Bahntechnikgeschäft die einsetzenden Skaleneffekte noch stärker zum Tragen kommen und hierdurch zu einem EBITDA-Sprung auf 5,89 Mio. € (zuvor: 10,68 Mio. €) führen.

Für das Folgejahr 2025 rechnen wir bedingt durch einen erneuten Anstieg des Produktionsvolumens und damit verbundenen Skaleneffekten mit einem weiteren EBITDA-Zuwachs auf dann 8,67 Mio. €. Parallel zu unseren prognostizierten Ergebniszuwächsen sollte die EBITDA-Marge aufgrund der erwarteten Skaleneffekte von 6,7% in 2023 überproportional auf 14,7% in 2025 zulegen können.

Auf Nettoebene prognostizieren wir für das aktuelle Geschäftsjahr ein Konzernergebnis in Höhe von 0,56 Mio. €. In den nachfolgenden Jahren sollte das Nettoergebnis parallel zur erwarteten dynamischen Entwicklung des operativen Ergebnisses auch schrittweise deutlich ansteigen können auf 4,38 Mio. € in 2025. Im gleichen Zuge sollte die Nettomarge sukzessive von 1,3% in 2023 auf 7,4% in 2025 anwachsen.

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



Quelle: SBF AG; Schätzungen GBC AG

Insgesamt sehen wir damit den SBF-Konzern in beiden Geschäftssegmenten weiterhin gut positioniert, um von den verstärkten öffentlichen Infrastrukturinvestitionen und dem anhaltenden Bahn-Boom signifikant zu profitieren. Insbesondere durch die deutlich stärkere Auslastung der vorhandenen Produktionskapazitäten sollten auch schrittweise signifikante Ergebnis- bzw. Profitabilitätsverbesserungen erzielt werden können. Zudem könnten die vom Unternehmen avisierten M&As die zukünftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung noch zusätzlich beflügeln.

Bedingt durch die Senkung unserer bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir ebenso unser bisheriges Kursziel auf 11,10 € (bisher: 14,15 €) reduziert. Daneben hat sich auch der deutliche Anstieg des risikofreien Zinses (von bisher 1,25% auf nun 2,00%) und eine damit verbundene Zunahme der Kapitalkosten ebenfalls kurszielmindernd ausgewirkt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit unverändert das Rating „Kaufen“ und sehen weiterhin ein deutliches Kurspotenzial in der SBF-Aktie.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die SBF AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2025 in Phase 1 und für die Jahre 2026 bis 2030 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 2,00% (zuvor: 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 (zuvor: 1,13).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,19% (zuvor: 7,44%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0% (zuvor: 90,0%) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,48% (zuvor: 6,80%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,48% (zuvor: 6,80%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2023 entspricht als Kursziel 11,10 € (zuvor: 14,15 €). Unsere Kurszielsenkung resultiert primär aus unseren gesenkten Umsatz- und Ergebnisprognosen. Zudem hat sich der Anstieg des risikofreien Zinses (von bisher 1,25% auf nun 2,00%) und die damit verbundene Kapitalkostenzunahme (WACC) kurszielmindernd ausgewirkt.

DCF-Modell

SBF AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase	
Umsatzwachstum	7,5%
EBITDA-Marge	15,4% - 17,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	17,5%
Working Capital zu Umsatz	35,0%

final - Phase	
ewiges Umsatzwachstum	2,0%
ewige EBITA - Marge	14,1%
effektive Steuerquote im Endwert	30,0%

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final
in Mio. EUR	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	End-wert
Umsatz (US)	42,46	50,71	58,86	63,27	68,02	73,12	78,61	84,50	
US Veränderung	21,9%	19,4%	16,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,73	4,34	4,90	4,99	5,09	5,13	5,13	5,13	
EBITDA	2,86	5,89	8,67	9,77	10,83	11,96	13,27	14,61	
EBITDA-Marge	6,7%	11,6%	14,7%	15,4%	15,9%	16,4%	16,9%	17,3%	
EBITA	1,05	3,96	6,57	7,67	8,52	9,62	10,78	11,93	
EBITA-Marge	2,5%	7,8%	11,2%	12,1%	12,5%	13,2%	13,7%	14,1%	14,1%
Steuern auf EBITA	-0,32	-1,19	-1,97	-2,30	-2,56	-2,89	-3,23	-3,58	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,74	2,77	4,60	5,37	5,96	6,73	7,54	8,35	
Kapitalrendite	2,5%	9,3%	14,6%	15,9%	17,1%	18,1%	18,9%	19,5%	18,5%
Working Capital (WC)	18,26	19,78	21,78	22,15	23,81	25,59	27,51	29,58	
WC zu Umsatz	43,0%	39,0%	37,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in WC	-0,56	-1,52	-2,00	-0,37	-1,66	-1,79	-1,92	-2,06	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	11,39	11,67	12,02	12,68	13,35	14,25	15,32	16,46	
AFA auf OAV	-1,81	-1,93	-2,10	-2,10	-2,31	-2,34	-2,49	-2,68	
AFA zu OAV	15,9%	16,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
Investitionen in OAV	-1,95	-2,21	-2,45	-2,76	-2,98	-3,23	-3,57	-3,82	
Investiertes Kapital	29,65	31,45	33,80	34,83	37,16	39,84	42,84	46,04	
EBITDA	2,86	5,89	8,67	9,77	10,83	11,96	13,27	14,61	
Steuern auf EBITA	-0,32	-1,19	-1,97	-2,30	-2,56	-2,89	-3,23	-3,58	
Investitionen gesamt	-2,51	-3,73	-4,45	-3,13	-4,64	-5,02	-5,49	-5,88	
Investitionen in OAV	-1,95	-2,21	-2,45	-2,76	-2,98	-3,23	-3,57	-3,82	
Investitionen in WC	-0,56	-1,52	-2,00	-0,37	-1,66	-1,79	-1,92	-2,06	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,04	0,97	2,25	4,34	3,63	4,05	4,55	5,15	138,72

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	101,70	108,33
Barwert expliziter FCFs	17,96	18,32
Barwert des Continuing Value	83,75	90,01
Nettoschulden (Net debt)	-6,03	-6,72
Wert des Eigenkapitals	107,73	115,06
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	107,73	115,06
Ausstehende Aktien in Mio.	9,71	9,71
Fairer Wert der Aktie in EUR	**11,10**	11,85

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,13
Eigenkapitalkosten	8,2%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	1,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	**7,5%**

Kapitalrendite	WACC 6,9%	7,2%	7,5%	7,8%	8,1%
18,0%	12,24	11,50	10,84	10,25	9,72
18,3%	12,40	11,64	10,97	10,37	9,84
18,5%	12,55	11,78	**11,10**	10,49	9,95
18,8%	12,70	11,92	11,23	10,61	10,06
19,0%	12,85	12,06	11,36	10,74	10,18

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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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 Studienerstellung 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 Heinzelbecker, Email: heinzelbecker@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®

- R E S E A R C H & I N V E S T M E N T A N A L Y S E N -

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