

Datum 29.08.2019

Empfehlung:

Kaufen/buy

PT: € 11,80

(Kaufen/buy)

(alt: 13,10)

SINGULUS TECHNOLOGIES AG

Branche: Spez. Maschinenbau

Segment: Prime Standard

ISIN: DE000 1681X

Reuters: SNGG.DE

Kurs (28.08.2019): € 5,30

Marktkapitalisierung (in Mio. €) € 42,91

EV (in Mio. €) € 91,28

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 95,3

52W Hoch € 15,70

52W Tief € 5,21

Finanzkalender

Q3/19 Report 14.11.2019

Aktionärsstruktur

Streubesitz 58,11%

TSTG Comp.(CNBM) 16,75%

Clemens Jakopitsch 6,21%

Universal-Investm.-Ges. 5,01%

Invesco Ltd. 4,20%

Janus Henderson Group plc. 3,54%

Oppenheimer Global Opp Fund 3,16%

IP Concept (Lux) 3,02%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

SINGULUS TECHNOLOGIES AG

H1/19 mit guter operativer Performance; Guidance 19 nur erreichbar, wenn CNBM-Order im September 2019 eingeht

Das Q2/19 verlief operativ erfolgreich; so dass die **H1/19-KPI's einen profitablen Geschäftsverlauf zeigen** (Umsatz/EBIT: € 44,1/ € 1,6 Mio.; EPS: € 0,0; H1/18: € -0,27). Der **Cash-Bestand „sei aktuell ausreichend“**, er verringerte sich in H1/19 um € 3,4 auf € 10,1 Mio. (+ „verfügungsbeschränkte Finanzmittel“ von € 12,1 Mio. (31.12.18: € 14,3 Mio.)) und wurde **nach dem Stichtag durch Zahlungseingänge** dem Unternehmen nach über den Vergleichswert gehoben. **Enttäuschend** verlief der **Ordereingang im Segment Solar (kundenseitige Verzögerungen)**. Zur Realisierung der optimistischen **Guidance 2019** müssen in **Q3/19 bedeutende PV-Projektaufträge** eingehen, **die dann IFRS-konform bis 31.12.19 an- und abgearbeitet sein** sollen. Hierbei helfen die inzwischen kürzere Lieferzeiten bei Unterlieferanten.

Das China-Geschäft ist nicht direkt von den sino-us-Handelsstreitigkeiten betroffen, da **CNBM für den chinesischen Inlandsmarkt plant**.

Nicht nur in China, sondern global wird die **PV-Modul-Nachfrage dynamischer**, denn die Energiewende muß zügig umgesetzt werden. Der gesellschaftliche, politische und (finanz-)wirtschaftliche Rückenwind nimmt zu.

Mit neuen Produkten werden bei SINGULUS zusätzliche **Anwendergruppen** (z.B. Medical Technology; Consumer Goods, Automotive) erfolgreich angesprochen, das zeigt u.E. bereits das H1/19. **Ziel ist ein stabiles, nachhaltiges Unternehmenswachstum (geringeres Clusterrisiko)**.

Das offensichtliche Großprojektrisiko (wann kommen PV-Projekt-Anschluss-orders des Schlüsselkunden CNBM) läßt uns die **Schätzung und den Zielkurs anpassen**. Die Investoren agieren immer vorsichtiger.

Die **Guidance für 2019** wurde bedingt bestätigt. Ursächlich dafür sei, so das Management in der Telko am 14.08.19, die **hohe Zuversicht einer zeitnahen Realisierung der laufenden Großprojekte**.

- ✓ Mit dem H1/19-Arbeitsvorrat von € 49 Mio. (H1/18: € 125 Mio.) und dem H1/19-Umsatz wären in etwa 66 % der EQUITS-Umsatzzielsetzung für 2019 erreicht. **H2/19 muss** also deutlich **dynamischer werden**.
- ✓ Eine **Refinanzierung** der € 12 Mio. (nom.) Anleihe - u.E. unter Einbeziehung des Anleihemarktes - erwarten wir in den nächsten Monaten.
- ✓ Mit einem Überschuss rechnen wir im **HGB-Abschluss für 2019** noch nicht.
- ✓ Die **H1/19-Book-to-Bill-Ratio** ist mit 62 % (Q4/18-Wert: 121 %) zwar weiterhin unter der 100%-Marke, doch ist das nach unserer Überzeugung nur vorübergehend. **In den kommenden Wochen** besteht die gute Chance, so der CEO kürzlich, dass der **Großkunde CNBM** sein avisiertes Interesse realisieren und Orders platzieren wird.
- ✓ Erster Auslieferung einer Vakuumbeschichtungsanlage für Heterojunction-PV-Zellen erfolgt; erschließt im Erfolgsfall großen Kundenmarkt.

Ausblick: Der Investitionszyklus der Kunden wird dynamischer. Die eingeleitete Produktdiversifizierung senkt das Risiko des Geschäftsmodells.

Kennzahlenübersicht - SINGULUS TECHNOLOGIES AG

(in EUR m)	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2017	91,2	0,8	-1,2	-0,40	1,98	-43,8
2018	127,5	9,1	6,8	0,10	1,76	192,4
2019e	138,3	10,5	8,2	0,69	0,66	7,6
2020e	167,3	14,6	12,2	1,12	0,54	4,8
2021e	207,4	22,0	19,4	1,88	0,40	2,8
2022e	245,5	30,4	27,8	2,93	0,28	1,8

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

Gesellschaftlicher Rückenwind frischt auf

Zwei Ereignisse werden den 20. September 2019 prägen: Die „Fridays-for-Future“-Bewegung hat für diesen Tag zu einem Welt-Streik fürs Klima aufgerufen und in Deutschland will am selben Tag das Klimakabinett der Bundesregierung ihre Klimapolitik konkretisieren. Es soll also endlich klar werden, wie konkret in Deutschland und Europa das Klima geschützt werden soll.

Was Solarstrom betrifft ist dieser in weiten Teilen der Welt aufgrund der gesunkenen Produktionskosten einerseits und der steigenden Effizienz andererseits bereits wettbewerbsfähig. Auch in Deutschland und auch ohne Subventionen.

Das gilt sogar für Photovoltaik-Dachanlagen, wie kürzlich vom Joint Research Centre (JRC) der EU-Kommission und dem European Institute of Innovation & Technology (EIT) vorgerechnet wurde. Wenn alle Dächer in der Europäischen Union, die für Photovoltaik-Anlagen geeignet sind, mit Systemen ausgestattet würden, - so die zentrale Aussage - **könnten 680 Terawattstunden (TW) Solarstrom erzeugt werden. Dies wären 24,4 % des derzeitigen Stromverbrauchs der EU-Mitgliedsstaaten.** In immer mehr Ländern erreicht PV-Strom „Grid Parity“. Die **steigende Zahl an Ländermärkten, auch und erst recht jenseits der EU**, reduziert das Risiko.

Vor dem Hintergrund des Ziels der EU, einen Anteil von 32 % erneuerbaren Energien bei der gesamten Energieerzeugung bis 2030 zu erreichen, bestünde daher die Notwendigkeit, Millionen neuer Photovoltaik-Dachanlagen in Europa zu installieren.

Die Photovoltaik müsste für das 30-Prozent-Ziel einen Anteil von mindestens 65 % im Stromsektor erreichen. Bis 2050 sollen knapp 70 % der globalen Energie aus Solar PV stammen - heute steht der Anteil noch unter 2 %.

Green Investing ... Crowdfunding – PPA – Green Bonds

Crowdfunding Plattformen vermitteln Anteile an Kleinanlagen bereits seit einigen Jahren. Inzwischen kommen immer größere Projekte dazu. Baywa re z.B. baut für Enyway den ersten crowdfinanzierten förderfreien Solarpark. Erst im November 2018 hatte die Online-Plattform Enyway ihr Projekt Change auf den Markt gebracht, jetzt rollen die Bagger. Das Photovoltaik-Kraftwerk hat den Unternehmen zufolge 1,3 MW Leistung und entsteht gerade in Sachsen-Anhalt. Je nach Größe und Laufzeit könnten sich Investoren mit € 39,- bis € 299,- für ihr Stück Photovoltaik an dem Projekt beteiligen.

Während in Deutschland der Markt für Stromabnahmeverträgen (PPAs) großer Unternehmen mit Betreibern von Solar- und Windparks sich noch kaum bewegt, entwickelt sich dies in den **USA** zu einem essenziellen Treiber des weiteren Ausbaus. In 2018 waren es Facebook, Google und Amazon, die mit 40 % der **135 PPA-Verträge die landesweite Nachfrage** dominierten. Die Entwicklung in den USA werde nicht nur vom Bemühen der US-Konzerne getrieben, dem Klimawandel zu begegnen, sondern auch vom Ziel, sich wettbewerbsfähig mit Strom zu versorgen, wie jetzt eine Studie von Wood Mackenzie und dem US-Windverband AWEA zeigt.

Hier wie dort entwickelt sich seit geraumer Zeit ein neues Segment im Bondmarkt - **Green Bonds**. Diese nutzungsbestimmten Anleihen sollen die öffentliche Finanzierung ablösen und könnten – in Zeiten der niedrig und **Negativ-Verzinsung** - die Renditeproblem insbesondere der **Versorgungswerke und Pensionskassen lindern**, so die Argumentation.

Die Nachfrage nach PV-Zellen wird nicht nachlassen; dabei wird die Wirtschaftlichkeit der PV-Anlagen (TCO) eine schnell wachsende Bedeutung bekommen.

PV Markt ... und kein Ende des Wachstums zu sehen

Grundsätzlich dürfte der **Investitionsdruck** zur Errichtung preisgünstigerer Fertigungen nicht nachlassen, denn es steht zu erwarten, dass durch Innovationen (Stichwort Hochleistungszellen, wie PERC, Heterojunction, TOPCon etc.) die Stromerzeugungspreise nochmals sinken werden. Dazu passt das Ergebnis einer Studie, die vom VDMA in Auftrag gegeben wurde, die eine Zell- und Modulproduktion unter bestimmten Umständen und entgegen der landläufigen Meinung in Deutschland bzw. Europa wirtschaftlich möglich erscheinen lässt. Also durchaus **gute Aussichten für SINGULUS**.

Der Auftragseingang im Photovoltaik-Segment ist gut, konstatiert der VDMA Fachverband Photovoltaik Produktionsmittel. Die erteilten Aufträge beinhalten zwar Ersatzinvestitionen oder Nachrüstungen, aber auch in neue Anlagen wird wieder stärker investiert. „Neben dem deutlichen Wachstum der Dünnschicht-Photovoltaik (CIGS) als umsatzstärkstes Segment kommen vor allem die PERC- und die sogenannte Heterojunction-Technologien zur Geltung“, sagt Peter Fath, Geschäftsführer der RCT Solutions GmbH und Vorsitzender des Vorstands von VDMA Photovoltaik Produktionsmittel im Juli.

Auch der **globale Photovoltaik-Markt** befindet sich **wieder auf einem starken Wachstumspfad** nach dem Rückgang 2018. Die neu installierte Photovoltaik-Leistung werde in diesem Jahr um 17,5 % auf ein **neues Rekordhoch von 114,5 Gigawatt (GW) steigen**, heißt es in dem am Donnerstag veröffentlichten Update zur Entwicklung des Weltmarktes im zweiten Quartal 2019 von Wood Mackenzie. In den 2020er Jahren sei dann ein weiteres Wachstum der jährlichen Nachfrage auf 125 GW zu erwarten.

Zwei Drittel der neuen Photovoltaik-Leistung sollen künftig außerhalb Chinas zugebaut werden. Und dennoch, **China wird auch in diesem und den kommenden Jahren der weltweit größte Photovoltaik-Markt bleiben**, Inzwischen ist der sogenannte „5-31 Schock“ überwunden. Zur Erinnerung: Am 31. Mai 2018 hatte die chinesische Regierung unerwartet verkündet, Fördermittel für die Photovoltaikstromerzeugung deutlich zu reduzieren.

Die **Halbjahreszahlen für H1/19** - vom regierungsnahen Verband **CPIA in Peking veröffentlicht** - zeigen nun, dass die Produktionsvolumina für die **Exportmärkte weiter steigen** und sich der **Inlandmarkt** nach Veröffentlichung der neuen staatlichen Richtlinien für die Solarförderung wieder **erholt**. Für das laufende Jahr prognostiziert CPIA einen Photovoltaik-Zubau von 40 bis 45 GW; sich also unter dem Rekordzubau von 53 GW im Jahr 2017 einpendelt. Die **Umstellung der Solarförderung** von Einspeisevergütungen (Subventionen) zu Ausschreibungs- und Netzparitätsprojekten kommt im Markt an. Gutes Zeichen: China State Power Investment Corp. (SPIC) hat in dieser Woche eine Ausschreibung für die Beschaffung von Solarmodulen mit 3,04 GW Gesamtleistung eröffnet. SPIC will 1,27 GW an monokristallinen Solarmodulen für die PV-Strom-Produktion und weitere 0,95 GW für Reservekapazitäten kaufen. 33 Photovoltaik-Hersteller haben Angebote abgegeben, mit einem Durchschnittspreis in dieser Runde unter dem Marktpreis von rund 1,8 bis 2,0 Yuan (€ 0,23 bis € 0,26) pro Watt, so pv magazine.com.

Aussichten 2019 ff - Solar bleibt dominierendes Segment

Unsere Planungsannahmen für das Geschäftsjahr 2019 von SINGULUS bleiben im Wesentlichen **unverändert**. Bedingung hierfür ist ein kräftig anziehender Bestelleingang (verbunden mit Anzahlungen) in den kommenden Wochen und Monaten, so dass die Umsatzlegung zum guten Teil im laufenden Jahr erfolgen kann. Insbesondere der Abschluss von Verträgen mit CNBM und die angestrebten Anzahlungen sind von zentraler Bedeutung, denn eine spürbare Ausweitung der

aktuell „ausreichenden Liquidität“ ist vor dem Hintergrund der kräftigen Ausweitung des Geschäfts und zur Finanzierung der Exporte u.E. Voraussetzung.

In einem weiteren Schritt bekämen dann die Gespräche mit den Banken über die Reduzierung der Barmittel hinterlegung für die Exportfinanzierung neuen Schwung.

Neue Orders in den kommenden Wochen sind „guidancekonform“

Der **Vorstand bestätigte** anlässlich der Vorlage des **Halbjahresberichts am 14.08.19** die offizielle Finanzplanung für 2019. Die wichtigsten Umsatz- und Ergebnisimpulse sollen dabei wie in der Vergangenheit aus dem **Segment Solar** kommen und hierbei im Wesentlichen aus wenigen, großen Projektaufträgen für Investitionen in Produktionslinien für Dünnschicht-Solarmodule auf Basis der CIGS-Technologie resultieren.

Wichtigste Bedingung für die Erreichung der gesteckten 2019er-Ziele ist der planmäßige Fortgang der kontrahierten Projekte, insbesondere der Eingang der **weiteren Anzahlungen** des Kunden CNBM. Trotz der eingetretenen Verzögerungen zeigte sich Dr.-Ing. Stephan Rinck im Rahmen der Telefonkonferenz am 14.08.19 zuversichtlich in den kommenden Wochen mit zusätzlichen Bestellungen aus China zurückzukehren.

Dabei sei von Vorteil, dass die Lieferzeiten bei Unterlieferanten für die Komponenten der Produktionsanlagen aktuell im Vergleich zu den zurückliegenden Quartalen spürbar gesunken seien. So gesehen wären **Bestellungen bis in den September hinein**, gefolgt von einem umgehenden Produktionsstart durchaus noch „**guidancekonform**“.

Konsequenterweise schärfen wir die **EQUITS-Schätzung nach und rechnen mit** Jahresumsätzen für 2019 von rund € 138 Mio. (zuvor: € 148 Mio.), was bei den verschlankten Kostenstrukturen für 2019 ein EBIT von rund € 8,5 Mio. (zuvor: € 10 Mio.) und ein **EPS von rund € 0,68** (zuvor: € 0,89) zur Folge haben dürfte.

Orderbelegung in Q2/19 ausgeblieben

Der gruppenweite **Auftragsbestand** am 30.06.19 lag bei € 49,0 Mio. (31.03.19: € 57,0 Mio.); womit zur Erreichung des von uns prognostizierte Jahresumsatz zusätzliche Orders notwendig sind. Zumal nach dem sehr moderaten Bestelleingang in Q1/19 auch das Folgequartal mit einem Bestellplus von € 3,5 Mio. zum Q1/19 zwar stieg, aber klar hinter den Erwartungen blieb. Der Halbjahres-Ordereingang erreichte kumulativ € 27,1 Mio. (H1/18: € 65,0 Mio.) und **muss sich** in den kommenden Quartalen **sehr kräftig ausweiten**, wenn **der Zielumsatz für 2019** erreicht werden soll.

Die moderate Umsatzlegung in Verbindung mit den niedrigen Bestellungen lies den Wachstumsindikator „**Book-to-bill-Ratio**“, also die Relation von neuen gruppenweiten Orders zu getätigtem Umsatz zum H1/19-Stichtag spürbar mit 62 % (Q1/19: 44 %; H1/18: 121 %) sinken.

Insbesondere der Orderbestand im **Segment Solar** entspricht zur Jahresmitte mit rund € 36 Mio. einem **Arbeitsvorrat von rund drei Monaten**.

Für den **CNBM-Standort Bengbu** („Fab 4“) wurden bereits 9 Anlagen ausgeliefert und installiert. Alle Systeme sind im Fertigungseinsatz und für die ersten Maschinen wurde die mehrstufige und zeitaufwendige Endabnahme (FAT) erfolgreich realisiert. Für die weiteren Maschinen wird die Abnahme in den kommenden Monaten erwartet. Die Fabrik in Bengbu wird gegenwärtig von

150 MW auf eine Produktionskapazität von insgesamt 300 MW erweitert; der ramp up läuft. Dafür stehen weitere fünf CISARIS Systeme zur Installation bereit. Langfristig sind für diesen CNBM-CIGS-Standort in Bengbu insgesamt 1.500 MW geplant.

Für alle Beteiligten überraschend kam es **am Standort Meishan** („Fab 5“) zu zeitlichen Verzögerungen bei der Fertigstellung der Fabrikgebäude. Für den Kunden CNBM wurden für den Standort in Meishan bereits 9 Anlagen für die erste Ausbaustufe (150 MW) nach China geliefert und stehen dort zur Installation bereit. Es gilt jetzt ohne Verzögerungen die Produktionslinien aufzubauen und alle Abnahmekriterien zu erreichen.

Für zwei neue Standorte, für „Fab 6“ und „Fab 7“ laufen die Gespräche. Die Spezifikationen der Maschinen werden abgestimmt.

Chart – Kennzahlen H1/19

SINGULUS - Kennzahlen H1/19 – profitables Kostenniveau

		H1 2019	H1 2018	
Umsatz	€	44,1	46,4	
Auftragsbestand	€	49,0	125,3	
EBITDA	€	3,6	-0,3	
EBIT	€	1,6	-1,2	
Periodenergebnis	€	0,0	-2,4	
Cash Flow op. Geschäftstätigkeit	€	-5,8	-22,1	
Cash Flow. Investitionstätigkeit	€	-2,0	-1,7	
Ergebnis je Aktie	€	0,00	-0,27	
Mitarbeiter zum 31.03.		360	318	

		30.06.2019	31.12.2018	
Bilanzsumme	€	99,6	104,1	
Liquide Mittel (frei verfügbar)	€	10,1	13,5	
Vorräte	€	17,4	17,1	
Eigenkapital	€	19,8	19,7	
Eigenkapitalquote		19,9%	18,9%	

Angaben in Mio. € - Quelle: Unternehmensangaben - EQUITS GmbH - August 2019

H1/19 topline nur zum Jahresstart erfreulich

Im **Startquartal** konnte der Geschäftsverlauf die schwache Umsatz- und Ergebnisqualität des **Vorjahres deutlich übertreffen**. Im **Folgequartal blieben die Erlöse unter der anspruchsvollen Vergleichsbasis von € 29,1 Mio**. Der **margenträchtigere Mix ließ gleichwohl die Q2/19-Bruttomarge um über 360 BP auf 33,5 % steigen** und liegt damit seit geraumer Zeit in der von CFO Markus Ehret avisierten Zielregion.

Der F&E-Periodenaufwand im H1/19 – wie übrigens auch die aktivierten Eigenleistungen - lag unterdessen in etwa auf Vergleichsquartalsniveau (€ 3,0 Mio.; H1/18: € 2,6 Mio.). Das angestrebte Wachstum wird vorbereitet, der Mitarbeiterstamm stieg im zurückliegenden Semester um 17 auf 360 Kolleginnen und Kollegen. Das effiziente Kostenmanagement wirkt also, so dass die operativen Kosten zur Jahresmitte um € 2,1 Mio. auf € 12,5 Mio. sanken und die **entsprechende OPEX-Kostenquote von 32,3 auf 28,8 % absenkte**. Der spürbare 6-Monats-EBIT-Anstieg von

Unterdessen hat man bei SINGULUS die Anlagenkonzepte in Richtung kristalliner Anwendungen (Hocheffizienztechnologien wie PERC, Heterojunction und TOPCon) ausgeweitet. Neue PECVD Systeme sind für die PERC-Anwendung bereits vorgestellt worden; weitere Anwendungsfelder sollen folgen. Im Frühjahr gelang es einen sehr bedeutenden chinesischen Kunden für das neue und modulare Anlagenkonzept (**GENERIS PVD**) für die Produktion von Heterojunction-Zellen zu gewinnen. Die Anlagen ist zur Jahresmitte ausgeliefert worden; im optimalen Verlauf könnte der Produktionsstart (SOP) noch in diesem Jahr erfolgen. Dieser Leuchtturm-Kunde plane mittelfristig den Ramp-up auf 1 GW; gute Voraussetzungen für Verkaufsgespräche im kommenden Jahr.

Unterdessen wird die **zweite und stabile Erlössäule im SINGULUS Konzern** erfolgreich auf- und ausgebaut. Mit dem Optical Disc-Geschäft zusammen werden Beschichtungs- und Reinigungsanlagen **im neugeschaffenen Segment Life Science zusammengefasst**. Nachdem der erste „Leuchtturm-Kunde“ 2017 für die „**MEDLINE Clean**“ Beschichtungs- und Reinigungsanlagen im medizintechnischen Anwendungsgebiet gewonnen werden konnte, sind Nachfolgeorders platziert und Gespräche mit weiteren Marktteilnehmern initiiert worden. Auch Inline-Sputtering Systeme, wie das Anlagenkonzept des **POLYCOATER** sowie DECOLINE II-Produktionslinien, finden immer mehr Anwendungen, jüngst im April. Weiterentwicklungen der Systeme sind bereits angestoßen. Interesse kommt mehr und mehr aus den prinzipiell hochvolumigen Kundengruppen wie Consumer Goods und Automotive.

Auch Nano Deposition Systeme der **TIMARIS** Anlagenfamilie (**Segment Halbleiter**) für die Herstellung z.B. von Halbleiter, MEMS oder Spannungsregulatoren der neuen Generation sind in anhaltenden Gesprächen. Das noch kleine Segment steht also mittelfristig vor Wachstum.

Bewertung

Unseren Zielkurs leiten wir unverändert als Mittelwert aus den Bewertungsmultiples der Peer-Group einerseits und der EQUI.TS-DCF-Analyse andererseits ab – jeweils gewichtet mit 50 %. Das Unternehmens- und Investitionsrisiko haben wir vor den wichtigen Auftragsvergaben der kommenden Wochen angehoben.

Insbesondere bei zügiger, rechtzeitiger **Ordervergabe** verbleibt u.E. auf kurzer Sicht ein mit reichlich 100 % „spürbares“ **Kurspotential**.

Das Wachstum des PV-Marktes steht außer Frage. Inzwischen ist die Wettbewerbsfähigkeit des Solarstroms in weiten Teilen der Welt längst erreicht; der Massenanwendung steht betriebswirtschaftlich nichts mehr im Wege. Hinzu kommt der spürbar aufgefrischte gesellschaftliche Rückenwind. Man denke nur an die „**Fridays for Future**“-**Bewegung**. Die Aussichten der Branche und damit auch von SINGULUS - jenseits der kurzfristigen Liquiditätsherausforderungen - sind also „sonnig“. Ja, inzwischen wird auch wieder über wettbewerbsfähige Solarzellfertigung in Europa ernsthaft diskutiert.

Dem steht zwischenzeitlich eine allgemeine **Bewertungskorrektur** an den Kapitalmärkten, gegenüber, die im Wesentlichen der wachsenden Verunsicherung der Kapitalmärkte hinsichtlich der sino-us-amerikanischen Handelsauseinandersetzungen und der heraufziehenden Konjunkturschwäche geschuldet ist.

Das sehr deutliche Kurspotential im Peer-Gruppen-Vergleich (Kriterium: Maschinen für Oberflächenbehandlung; Solar) besteht weiterhin, ist aber in den zurückliegenden Monaten um **rund 20 % gesunken** (siehe Tabelle). SINGULUS ist preiswerter als ihre Peers. Die erwartete Gewinnentwicklung ist in den vergangenen Wochen vom Markt reduziert worden, was entsprechende Auswirkungen auf die Zielkurse der Peers hatte.

Was die erwartete Gewinnentwicklung bei SINGULUS betrifft, ist diese – zumindest auf die kurze Frist gesehen - zu hohem Maße von der tatsächlichen und rechtzeitigen Auftragsvergabe des chinesischen Schlüsselkunden CNBM abhängig. Erst über die Zeit wird dieses Clusterrisiko – insbesondere das durch dominierende Großorders erwachsene **latente Liquiditätsrisiko** - durch das breitere Produktportfolio geringer. Dass es in diesem Zusammenhang relevante Fortschritte gibt, hat die erfreuliche Entwicklung des neuen Segments Life Science im H1/19 deutlich gemacht.

Aktuell rechtfertigt das erwähnte Clusterrisiko noch einen spürbaren Bewertungsabschlag. Diese **hohe Bedeutung** der anstehenden Auftragsvergabe für Umsatz-, Ertrags- und Finanzierungsplanung macht die **zögerliche Haltung** nicht weniger Investoren verständlich. Auch wir folgen dieser Bewertungslogik. Den abgeleiteten „fairen Wert“ für die SINGULUS-Aktien sehen wir bei **€ 11,80** (zuvor: **€ 13,10**). Wir **bekräftigen unsere Kaufempfehlung** für die SINGULUS Aktie.

Chart – Peer-Bewertung

Unternehmen	Mkap in € Mio. (akt)	KGV (2018e)	EV/Umsatz (2018e)	EV/EBITDA (2018e)	EV/EBIT (2018e)	KGV (2019e)	EV/Umsatz (2019e)	EV/EBITDA (2019e)	EV/EBIT (2019e)	KGV (Y=2) 2020e	EV/Umsatz (2020e)	EV/EBITDA (2020e)	EV/EBIT (2020e)	Umsatz CAGR 2017-2020 (in %)
Meyer Burger Technology	0,0	0,0	0,91	27,7	-19,5	0,0	0,80	11,2	22,2	0,0	0,75	8,5	16,8	-2,8
SUESS MicroTec SE	150,1	15,2	0,70	7,3	9,5	10,0	0,65	5,5	6,5	9,1	0,63	4,7	5,6	2,8
Manz AG	125,9	14,3	0,57	9,3	13,1	7,0	0,49	5,0	20,1	4,8	0,43	4,7	5,9	9,3
Centrotherm International	43,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPKF Laser & Electronics	200,9	19,5	1,52	8,6	13,4	14,4	1,43	7,2	10,4	12,6	1,35	6,3	8,9	5,7
Aixtron SE	1.018,6	33,6	2,85	16,5	22,4	28,1	2,64	13,8	17,7	21,7	2,38	11,4	14,0	4,8
MEDIAN	138,0	15,2	0,9	9,3	13,1	10,0	0,8	7,2	17,7	10,9	1,0	5,5	7,4	5,2
Singulus Technologies AG	49,0	8,4	0,44	5,4	6,5	4,1	0,36	3,3	4,0	3,1	0,33	2,8	3,4	17,4
Abschlag/Aufschlag		-44,8%	-50,9%	-42,0%	-50,3%	-58,9%	-54,2%	-54,0%	-77,3%	-71,8%	-67,0%	-50,1%	-54,0%	
Impliziter fairer Wert		9,98	14,74	12,38	14,55	13,39	15,83	15,73	32,41	19,54	22,13	14,47	15,76	Zielkurs 16,74 €
					12,91				19,34				17,97	
Quelle: T/R	Datum:													
Konsensus-Schätzungen	27.08.2019													
Manz AG	125,9	14,3	0,6	9,3	13,1	7,0	0,5	5,0	20,1	4,8	0,4	4,7	5,9	9,3
Singulus Technologies AG	49,0	8,4	0,4	5,4	6,5	4,1	0,4	3,3	4,0	3,1	0,3	2,8	3,4	17,4
Abschlag/Aufschlag		-41,0%	-22,4%	-42,0%	-50,3%	-41,3%	-24,9%	-33,4%	-79,9%	-36,2%	-23,9%	-40,5%	-42,2%	
Impliziter fairer Wert		9,34	9,14	12,38	14,55	9,39	9,45	10,73	36,75	8,63	9,32	12,07	12,44	Zielkurs 12,85 €
					11,35				16,58				10,62	

Seitdem der Großkunde **CNBM in mehreren Schritten insgesamt** 16,75 % der 8,9 Mio. Stück SNG-Aktien erworben hatte, kam es zu keiner wesentlichen Veränderung der Aktionärsstruktur. Der Streubesitz in der Aktie steht in den vergangenen Monaten bei rund 58,11 % (Quelle <https://www.singulus.de/de/investor-relations/singulus-aktie/basisdaten.html>). Davon halten bereits fünf Institutionelle Investoren Aktienbestände von reichlich 3 bis 6 %. Unverändert interessieren sich Institutionelle Investoren im In- und Ausland für den Wert, der, wie kaum eine andere Aktie, für den aufziehenden PV-Produktions- und Absatz-Boom steht.

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH - 60435 Frankfurt/M.

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst.

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	16.01.2018	Kaufen	€ 15,77
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	13.06.2018	Kaufen	€ 17,11
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	29.08.2018	Kaufen	€ 17,11
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	01.03.2019	Kaufen	€ 13,10
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	20.05.2019	Kaufen	€ 13,10
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	29.08.2019	Kaufen	€ 11,80

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.

Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

(29.08.2019)

4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

(Schlusskurse vom 28.08.2019)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. **Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5 % des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 7. zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M