

Datum 30.11.2020

Empfehlung:

Kaufen/buy

PT: € 7,70

(Kaufen/buy)

(alt: € 7,95)

SINGULUS TECHNOLOGIES AG

Branche: Spez. Maschinenbau

Segment: Prime Standard

ISIN: DE000A1681X5

Reuters: SNGG.DE

Kurs (27.11.2020): € 3,99

Marktkapitalisierung (in Mio. €) € 35,50

EV (in Mio. €) € 118,16

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 47,78

52W Hoch € 7,65

52W Tief € 2,14

Finanzkalender

B-PK Gj. 2020 26.03.2021

Q1/21 Report 11.05.2021

Aktionärsstruktur

Streubesitz 65,5%

TSTG Comp.(CNBM) 16,8%

Universal-Investm.-Ges. 8,0%

Clemens Jakopitsch 6,2%

Janus Henderson 3,5%

Kursentwicklung



Thomas J. Schieße

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

EQUITS

EQUI.TS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

SINGULUS TECHNOLOGIES AG

Q3/20 zeigt keine Erholung - 2021 im Blick

Auch im Q3/20 litten Umsatzlegung und Bestelleingänge gleichermaßen unter den Einschränkungen der Corona-Pandemie; es kam zu keiner Trendwende, was enttäuschte und zur spürbaren Schätzungsanpassung führt (2020er Jahresumsatz: ca. € 30,6 Mio.; EPS € -2,94/Aktie). Sie basiert auf den 9M/20-Zahlen und dem Arbeitsvorrat und der Bestelldynamik der jüngsten Zeit. Der hohe Orderbestand ist es auch, der uns im Laufe des Jahres 2021 mit spürbar höheren Erlösen rechnen läßt.

Corona-bedingt wurden viele Projekte verschoben (Ordereingang im Q3/20: € 4,0 Mio.; 3Q/19: € 6,8 Mio.) Der 9M/20-Ordereingang profitierte vom guten Jahresstart und erreichte € 70,9 Mio. (9M/19: € 33,9 Mio.). Der Q3/20-Umsatz in Höhe von € 5,7 Mio. lag leicht über dem Q2/20-Wert (€ 5,2 Mio.) verfehlte aber Q3/19 um € 11,7 Mio. (Q2/20-Vj-Abstand: € 16,2 Mio.).

Die weltweiten Auswirkungen der COVID-19-Pandemie sind nahezu in allen Geschäftsbereichen spürbar. Das gilt auch für die "zweite Welle". Die eingeleiteten Vorsichts- und Kostensenkungsmaßnahmen (z.B. Heim- und Kurzarbeit) könnten also über das Jahresende hin Bestand haben.

Gleichzeitig gelang es zusätzliche Kundengruppen (z.B. TIMARIS-Order) außerhalb Chinas (z.B. SILEX II-Order) und auch jenseits des Arbeitsgebietes Solar zu gewinnen. So gelang es die Diversifizierung, die jenseits der konjunkturellen Herausforderungen verfolgt wird, erfolgreich voran zu treiben.

Das operative Risiko (wg. COVID-19) belastet anhaltend und jüngst stärker („2. Welle“). Der aktuelle Aktienkurs deutet auf eine anhaltende und große Skepsis hin - der Bewertungsabschlag zu den Peers ist ausgeprägt.

Die Q3/20-KPI's waren enttäuschend. Gleichzeitig gelangen SINGULUS mit den jüngsten Orders wichtige Schritte hin zur Diversifizierung des Geschäftsmodell, was das Chancen-/Risiko-Verhältnis verbessert.

In Summe sinkt der Zielkurs leicht. Die Kaufen-Empfehlung hat Bestand.

- ✓ Seit April ist die Guidance für das Gj. 2020 („profitables Wachstum“) wg. COVID-19-Unwägbarkeiten, suspendiert.
- ✓ Ankeraktionär und Großkunde CNBM geht zunehmend in den betrieblichen Normal-Modus zurück. CNBM expandiert auch in Richtung CdTe-Dünnschichttechnik und kristalline Hochleistungssolarzellen (HJT), was SNG zusätzliche Chancen eröffnet.
- ✓ Die von nicht wenigen Investoren lange ersehnten „Non-Solar-, Non-China-Orders“ (z.B. TIMARIS-Order) konnten jüngst vermeldet werden.
- ✓ Der operative 9M/20-Cashflow war positiv und erreichte, dank der Schlussabrechnungen der 1. Ausbaustufe in Bengbu („Fab 4“), € 3,6 Mio.
- ✓ Der Cash-Bestand ist weiterhin „kein Thema“. Er stieg jüngst durch Kundenanzahlungen im Q3/20 um € 6,1 auf € 12,5 Mio. per 30.09.20. Der CFO gab die operative Finanzierungsreichweite mit „Mitte 2021“ an (Bedingung: ein weiterer Groß-, oder eine Reihe kleinerer Aufträge).

Ausblick: Die eingeleitete Produktdiversifizierung senkt das Risiko. Die Refinanzierung (Bond, Darlehen) hat hohe Managementpriorität.

Kennzahlenübersicht - SINGULUS TECHNOLOGIES AG

in Mio. EUR	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2017	91,2	0,8	-1,2	-0,40	1,98	-43,8
2018	127,5	9,1	6,8	0,09	1,88	211,3
2019	79,4	-4,0	-8,2	-1,27	2,00	-8,6
2020e	30,6	-20,5	-25,4	-2,94	3,86	-1,4
2021e	118,4	6,5	1,8	0,01	1,05	410,2
2022e	147,3	12,1	8,6	0,51	0,86	7,9

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose, Kennzahlen)

Schnelle Modul-Innovationen absehbar

Steigende Nachfrage bei sinkenden Kosten – so beschreiben die Analysten von Wood Mackenzie die Gründe für das Wachstum der Photovoltaik-Industrie in den vergangenen zehn Jahren. Die kommenden zehn Jahre werden schnelle Modul-Innovationen prägen und so die Preise für Photovoltaik-Module weiter sinken lassen, allerdings langsamer als bisher, so die britischen Researcher. Solarprojekte im Versorgungsmaßstab könnten so um 3 - 9 % billiger werden. Das sei der Schlüssel zu höheren Investitionen im Photovoltaik-Sektor. Sowohl **Verbesserungen bei der Moduleffizienz**, wie auch **Steigerungen der Leistungsklassen dank großer Wafer**, sollen hierbei wesentliche Treiber sein. Bis 2025 erwarten die Branchenprognostiker, dass die Produktionskapazität von Modulen mit M10- und G12-Wafern jeweils mehr als 90 GW erreichen werden, was diese nach Produktionskapazität zu den dominierenden Technologien machen würde. Seit Anfang 2020 sind mehrere Branchenallianzen geschlossen worden, um sicherzustellen, dass sich die gesamte Solarmodulproduktionskette weiterentwickelt, um die Einführung großer Module zu unterstützen.

Eine Entwicklungslinie zur Steigerung der Moduleffizienz stellen die sogenannten **Tandemzellen** dar. Für höchste Wirkungsgrade setzen die Entwickler vor allem auf das Stapeln von zwei Solarzellen mit unterschiedlicher spektraler Lichtabsorption. Im aktuell in Betrieb gehenden »Zentrum für **höchsteffiziente Solarzellen (ZHS)**« in Freiburg, arbeiten die Wissenschaftler des sehr renommierten Fraunhofer-Institut für **Solare Energiesysteme (ISE)** an Schichtsysteme mit neuartigen Materialien und Prozesse, um **höchsteffiziente Solarzellen der nächsten Generation** zu entwickeln, wobei bereits in dieser frühen Technologiereifephase auf die industrielle Skalierbarkeit der Prozesse und Maschinen Wert gelegt wird.

Ein Schwerpunkt der Anlagenentwicklung liegt hierbei auf dem schädigungsarmen Beschichten unterschiedlicher Substrate. **SINGULUS** hat im Herbst vom **ISE einen Millionen-Euro-Auftrag** für die Lieferung einer Kathodenzerstäubungsanlage (Vakuumbeschichtung mittels Sputtering) des Typs **VISTARIS 600** erhalten, denn die Beschichtungsanlage erlaubt es, mit Hilfe von **industriell skalierbaren Sputterverfahren** oxidische und metallische Schichtsysteme abzuscheiden und an die Anforderungen der Höchsteffizienzzellen anzupassen.

Die langjährige Zusammenarbeit **mit dem ISE** soll nicht bei der PV-Entwicklung stehen bleiben. **SINGULUS** will auch zusammen mit den Entwicklern vom Fraunhofer ISE an den Themen Wasserstoffnutzung und **Brennstoffzellen** arbeiten, wie CEO Dr. Stefan Rinck betonte.

Die Solarindustrie kommt zurück – in China, in der EU und auch in den USA

Dem britischen Unternehmensberater Wood Mackenzie zufolge wird die weltweit neu installierte Photovoltaik-Leistung **2020 um 5 % gegenüber 2019 – auf 115 GW - wachsen**. Davon entfallen 39 GW auf den bedeutendsten **Ländermarkt China**. Dort standen die Bänder vieler Photovoltaik-Hersteller zu Jahresbeginn Corona-bedingt still. Seit dem Q2 sind mehr und mehr Anlagen wieder hochgefahren worden. Die erzielte Nachfrageerholung erreicht bis heute in etwa wieder das Vor-Corona-Niveau, mithin sollen dort allein im **zweiten Halbjahr 27 GW installiert** werden.

Mit dem Wahlsieg des demokratische Präsidentschaftskandidat Joe Biden ändert sich auch einiges in Washington D.C. Der „President elect“ plant dem Pariser Klimaabkommen von 2015 wieder beizutreten und gewaltige Summen für die klimafreundliche Umgestaltung der US-Energieversorgung ausgeben. So hatten z.B. **sechs US-Versorgungsunternehmen aus dem**

Mittleren Westen erst jüngst erklärt, dass sie in den nächsten Jahren mehr als US-\$ 15 Mrd. investieren werden, um etwa 4 GW Solarerzeugung, mehr als 3,6 GW Winderzeugung und etwas mehr als 1 GW elektrische Batteriespeicher zu installieren oder zu kaufen. Anlässlich der jüngsten Q3-Berichte betonten diese Versorger auch sich langfristig aus ihren Kohlekraftwerken zurückzuziehen, um die CO₂-Reduktionsziele zu erreichen. **Der US-Ländermarkt dürfte also auch für SINGULUS wieder interessanter werden.**

Im Zuge der von der **EU-Kommission mit dem Green Deal** angestrebten Industriestrategie sieht die Solarindustrie eine gute Chance, in Europa wieder eine ansehnliche Fertigungsindustrie zu etablieren. Mit **preisgünstigeren Fertigungskonzepten (z.B. HJT-Solarzellen)** wird also wieder eine wirtschaftliche PV-Zellproduktion in der EU ermöglicht. Die neue EU-Kommission hat Pläne für den Kapazitätsaufbau kristalliner Zell- und Modulproduktion (für 5-10 GW p.a.). Erste Fabriken entstehen in Italien und Ungarn und auch in Kroatien.

Dort initiiert **Torensse Industry**, deren Hauptaktionärin MBB Energy Solutions, eine DASA-Gesellschaft (Airbus) ist, die zweite Phase eines 1 GW-Kapazitätsprojekts. Auch SINGULUS ist dort dank ihrer innovativen HJT-Produktions-Technologie im Rennen. Im kommenden Jahr erwarten wir die für Singulus wichtigen Entscheidungen über die Planung, Lieferung und Installation der zweiten Phase 250 MW HJT-Produktionslinie, die dann **im Erfolgsfall Bestellungen „im zweistelligen Mio.-Euro-Bereich“** bedeuten könnten.

In den letzten Jahren konnten bereits mehr als 35 SILEX II-Systeme für die HJT-Zellproduktion an Kunden in den USA, Europa sowie Asien einschließlich China verkauft werden. Anfang Oktober kam nun ein **Auftrag zur Lieferung eines Systems des Typs SILEX II** für die nasschemische Bearbeitung von Heterojunction-Solarzellen (HJT) von einem der größten japanischen Photovoltaikhersteller dazu.

HJT Module ab 2021 „Made in Germany“

Zuhause in Deutschland, in Bitterfeld-Wolfen und Freiberg, Sachsen, laufen unterdessen die Vorbereitungen für den **Produktionsstart** der neuen Werke von **Meyer Burger AG**, Thun (MBT). Bekanntlich soll im **H1/21** die **HJT-PV-Modul-Produktion** (anfängliche Kapazität: 400 MW/Jahr) **beginnen**. Damit tritt man gegen die Standard-Modulanbieter (PERC-Module von Longi, JinKo und QCells etc.) für die Absatzmärkte Europa, USA und Fernost an. In den **nächsten Jahren sollen 3.000 neue Arbeitsplätze entstehen**. Das dafür nötige Kapital lobte die MBT im August mittels einer Barkapitalerhöhung, die brutto SFR 165 Mio. erbrachte, ein.

Die MBT-Produktionsmaschinen für die Heterojunction/ Smartwire-Technologie werden grundsätzlich nur noch exklusiv zum eigenen Gebrauch hergestellt und nicht mehr, wie in der Vergangenheit, an Dritte verkauft. Mit MBT zieht sich ein **sehr wichtiger Spezialmaschinenbauer aus dem Equipment Markt zurück – Extra-Chancen auch für SINGULUS** mit ihren HJT-Produktionsanlagen (z. B. Wet Chemistry- und Sputtering-Anlagen).

PV-Modul-Fertigung in China läuft wieder an – große Hürde durch Reisebeschränkungen

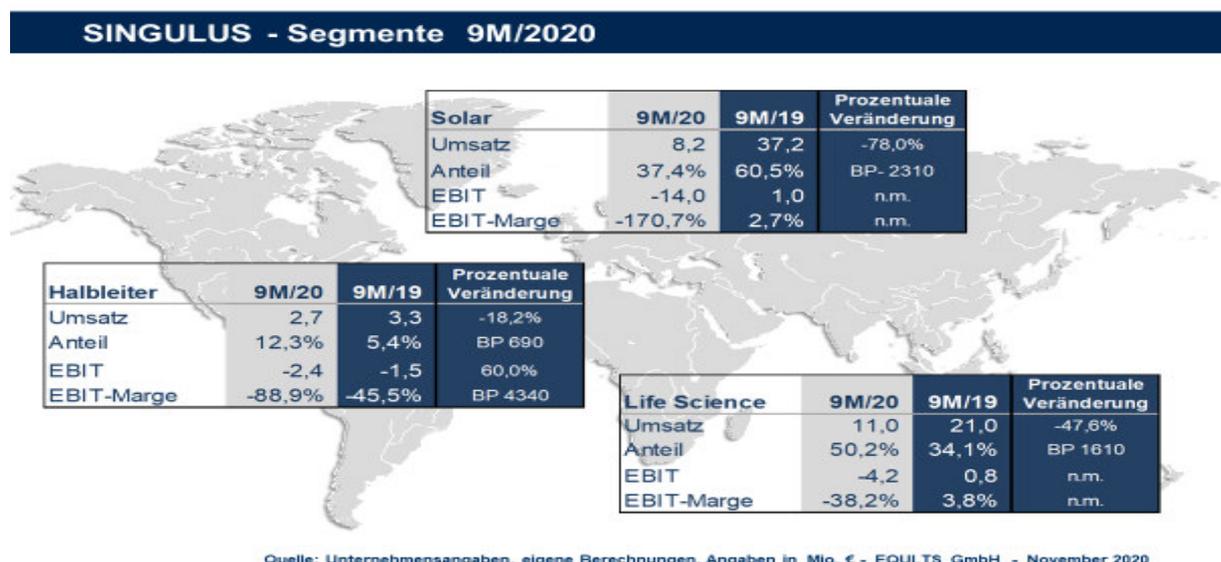
Nachdem in der ersten Fabrik für CIGS Solarmodule in der Stadt Bengbu, China, die Produktion erfolgreich angelaufen und alle Produktionsanlagen für die erste Ausbaustufe (150 MW) final abgenommen wurden (Umsatzbuchung nach deutschem HGB erfolgt), und dort der Ramp-up auf dann insgesamt 300 MW läuft, will CNBM seine ambitionierten Ausbaupläne weiterverfolgen und in **Xuzhou, in der ostchinesischen Provinz Jiangsu**, nach den Städten Bengbu und Meishan den dritten Standort in China für eine 300 MW Produktion eröffnen.

Für den **CNBM-Standort Bengbu („Fab 4“)** ist die mehrstufige und zeitaufwendige Endabnahmeprozedur (FAT) für die 1. Ausbaustufe (150 MW) abgeschlossen. Es folgten für die Erweiterung auf 300 MW im zweiten Schritt weitere 5 CISARIS, von denen noch nicht alle das FAT-Zertifikat erhalten haben.

Das erwartete Projektvolumen (für die erste Ausbaustufe von 150 MW) für den Standort der „Fab 6“ in **Xuzhou** liegt zunächst bei über € 50 Mio. Mit dem Projektstart gingen die ersten Anzahlungen – typischerweise in Höhe von rund 40 % der Gesamtvertragssumme – in den zurückliegenden Monaten ein. Die Abarbeitung des Auftrags – angestrebt war die Auslieferung der 9 Maschinen bis Ende 2020 – ist in diesen Corona-Zeiten mit den Logistik- und Reisebeschränkungen nicht umsetzbar. Die **Fertigung der ersten Maschinen wurde begonnen. Am Standort Meishan, Provinz Sichuan („Fab 5“)** hielten die **Behinderungen** bei der Fertigstellung der Fabrikgebäude an. Die vor Ort angelieferten SINGULUS-Anlagen für die erste Ausbaustufe (150 MW) warten weiterhin auf den „move in“. Wann im Anschluss daran schließlich die mehrere Wochen dauernde Endabnahme (FAT) durchgeführt werden kann, ist aus heutiger Sicht nicht hinreichend abschätzbar.

Eine **Beauftragung** der zweiten Teilausbaustufe über zusätzliche 150 MW Produktionskapazität („Fab 5“-Zielkapazität 5 x 300 MW = 1.500 MW) **mit weiteren CISARIS Anlagen (LOI über 5 CISARIS Öfen liegt vor)** scheint sich uns in das **kommende Jahr 2021 zu verschieben**. Zumal die Einsatzmöglichkeiten der neuen Maschinengenerationen (CISARIS Öfen X 3) für „Fab 5“ und „Fab 6“ einen zentralen Punkt der Verhandlungen und Abstimmungen einnahmen.

Chart – 9M/2020 - Segmente



Die Einsatzmöglichkeiten der neuen Maschinengenerationen **X 3**, bzw. der Design Freeze dürfte auch von zentraler Bedeutung für das Projekt „**Fab 7**“, die von CNBM am **Standort City of Weihai, Provinz Shandong** geplante PV-Produktion, sein. **Über weitere Projekte** hat CFO Markus Ehret in den vergangenen Wochen bei seinem Aufenthalt in China „**fruchtbare Gespräche**“ geführt.

Wir gehen davon aus, dass auch der Ankeraktionär CNBM seine Investitionspläne im Bereich Solarenergie nicht nur fortsetzt, sondern in den Bereich der **CdTe-Module ausweiten wird, wie auch in den jüngsten Gesprächen zwischen CFO Markus Ehret und CNBM-Management in China deutlich wurde**. Bisher nur bei der CIGS-Modulfertigung vertreten, will Singulus das deutlich wachsende Interesse an CdTe-Modulen mit dafür optimierten Maschinen für die Nasschemie oder auch für das „Sputtern“, bedienen.

CdTe steht für **Cadmiumtellurid**: Ein hocheffizienter Halbleiter, der zur Herstellung von Dünnschicht-Solarmodulen dient. Der theoretische Wirkungsgrad von CdTe-Modulen erreicht 29,7 %. Auf dem Markt werden CdTe Dünnschichtmodule mit Wirkungsgraden von bis zu 18,2 % (Stand 2020) angeboten - für Dünnschichtmodule ein sehr hoher Wert; zugleich sind sie günstig in der Herstellung. Ferner zeigen sie eine hohe Aufnahmefähigkeit bei diffusem Licht.

Chinas Parteiführung hatte in einer viertägigen Klausursitzung, die ersten Leitlinien des **neuen Fünfjahresplans für die Periode 2021 bis 2025 fixiert. Anfang März 2021 soll der neue Plan vom Nationalen Kongress feierlich** - und selbstredend einstimmig - **verabschiedet** werden. Klimawandel und Wachstum werden zentrale Rollen spielen. **Die Solar-Industrie dürfte dabei wichtige Beiträge liefern**. Wichtige Eckpunkte sind Anstrengungen in Richtung **autarke Binnenwirtschaft**. Zum anderen sollen Reforminitiativen und Marktöffnungsschritte dazu beitragen, dass **China am Globalisierungstrend weiterhin zu partizipieren vermag**.

Q3/20 ohne Trendumkehr - Corona-Einschränkungen belasten stark

Die Geschäftsentwicklung im H1/20 war von **zunehmenden Bremsspuren der Corona-Pandemie gekennzeichnet**. Die Umsatzlegung und auch die Bestelleingänge litten gleichermaßen darunter; das galt auch für das Q3/20.

Im Q3/20 kamen neue Bestellungen in Höhe von € 4,0 Mio. (Q3/19: € 6,8 Mio.) dazu, so dass der **Ordereingang** für den 9M/20-Zeitraum € 70,9 Mio. (9M/19: € 33,9 Mio.) erreichte.

Die **eingeleiteten Vorsichts- und Kostensenkungsmaßnahmen** (z.B. Heim- und Kurzarbeit) waren weiterhin in Kraft. Der **Q3/20-Umsatz in Höhe von lediglich € 5,7 Mio.** lag leicht über dem Q2/20-Wert von € 5,2 Mio. und verfehlte den Q3/19 um € 11,7 Mio. (im Q2/20 betrug der Abstand € 16,2 Mio.). **was an der anhaltenden operativen Schwäche lag**. Die Verzögerungen beim „move in“ am CNBM-Standort Meishan und beim Design Freeze für den CNBM-Standort in Xuzhou konnten im Q3/20 **noch nicht aufgelöst** werden. Lieferketten- und Produktionshemmnisse dagegen waren im Wesentlichen gelöst worden. Den Q3-Solar-Erlösen von € 1,2 Mio. und Halbleiter -Umsätzen von € 0,4 Mio. standen „Lifesciences“-Segmenterlöse in Höhe von € 4,1 Mio. zur Seite.

Im Q3/20 konnten konzernweit lediglich Rechnungen im Wert von € 5,7 Mio. (Q3/19: € 21,7 Mio.) gestellt werden. **Mit € 0,4 Mio.** (Q3/19: € 7,0 Mio.) konnte **trotz dieser extrem schwachen Auslastung ein positives Brutto-Ergebnis erzielt werden**.

Chart – 9M/2020 Gesamtergebnisrechnung

SINGULUS – 9M/2020 Konzern-Gesamtergebnisrechnung

	9M/20	9M/19	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	21,9	61,5	-64,4%
Herstellungskosten	21,9	41,5	-47,2%
Kosten	7,5	7,6	-1,3%
F+E-Kosten	6,5	4,7	38,3%
Allg. Verwaltungskosten	6,6	6,5	1,5%
EBITDA	-17,1	3,3	n.m.
Abschreibungen	3,5	3,0	16,7%
EBIT	-20,6	0,3	n.m.
Ergebnis v. Str.	-22,2	-1,3	n.m.
Steuern	-0,8	0,6	n.m.
Periodenergebnis	-21,4	-1,9	n.m.
EPS (kumulativ)	-2,41	-0,21	n.m.

Quelle: Unternehmensangaben; eigene Berechnungen - EQUI.TS GmbH - November 2020

So dass dessen kumulierter 9-Monats-Wert € -0,2 Mio. (9M/19: € 19,0 Mio.) erreichte. Das straffere Kostenmanagement wirkte anhaltend, so dass die operativen Kosten (inklusive der betrieblichen Aufwendungen und Erträgen) auf Jahressicht nur um € 1,7 Mio. auf € 20,4 Mio. stiegen, während die entsprechende **OPEX-Kostenquote** – aufgrund des 9M-Umsatzrückgangs von 64,4 % auf € 21,9 Mio. - so gerechnet von 30,9 % **auf 94,0 % anstieg**.

Enttäuschung in Q3/20 – Q4/20 ohne Schlusspurt

Aufgrund der ausgesprochen geringen Visibilität und der gravierenden Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf den Geschäftsverlauf **bleibt die Guidance** für das laufende Geschäftsjahr **weiterhin ausgesetzt**; zumal die Umsatzwirkung der in den vergangenen Monaten eingegangenen Bestellungen auch erst im Geschäftsjahr 2021 **wesentlich werden dürfte**.

Wir **passen unsere Schätzung** für das Geschäftsjahr **2020 an**. An dieser Stelle hatten wir im August in einem **Best Case Szenario einen Jahresumsatz von rund € 61 Mio.** und ein insgesamt leicht negatives EBIT für erreichbar gehalten. Eine entscheidende Bedingung für uns war bereits damals eine spürbare „Belebung der Orderentwicklung im weiteren Verlauf des H2/20“.

Die Bestelltätigkeit am aktuellen Rand war enttäuschend, **Corona-bedingt wurden viele Projekte verschoben**. Die Anpassung der Schätzung fällt nun spürbar aus. Die Planung basiert auf den 9M/20-Zahlen und der Orderdynamik der jüngsten Zeit. Die Corona-bedingten Einschränkungen hemmen also wieder stärker - Stichwort „zweite Welle“.

Die EQUI.TS-Prognose schätzt einen Jahresumsatz von reichlich € 30 Mio. (12M/19: € 77,9), was für das Q4/20 alleine einen Umsatz von **€ 8,7 Mio.** verbunden mit einem negativen EBIT (Q4/20e: € -4,8 Mio.; 12M/19: € -8,2 Mio.) bedeuten könnte. Das 12M/20-EBIT schätzen wir mit € -25,4 Mio., was – nach Abzug des negativen Finanzsaldos - einem 12M/20-**EPS von ca. € -2,94** (2019: € -1,27) entsprechen würde.

Hoher Bestellschat spricht für kräftige Belebung ab 2021 – adäquate Liquiditätslage

Die Finanzmittel wuchsen – durch erhaltene Anzahlungen - im Q3/20 um € 6,1 Mio. und betragen zum Stichtag € 12,5 Mio. Für die **kommenden Monate** also – so betonte der CFO Markus Ehret - stehe **ausreichend Geld** zur Verfügung.

Abgeleitet vom hohen Bestellschat von € 75,3 Mio. per 30.09.20 (9M/19: € 38,5 Mio.) **erwartet die EQUITS-Prognose für 2021** einen **Jahresumsatz von über € 118 Mio.** was mit einem positiven EBIT in Höhe von ca. € 1,8 Mio.; einhergehen sollte. Das Finanzergebnis sollte in Zukunft grundsätzlich weniger belasten; wir erwarten ein **21er-EPS von € 0,01/Aktie.**

Chart – 9M/2020 Cash Flow etc.

SINGULUS – 9M/2020 Cash Flow, Auftragsentwicklung , Effizienz

	9M/20	9M/19	Prozentuale Veränderung
Cashflow gew. Geschäftst.	3,6	-6,3	n.m.
Cashflow d. Investitionen	-2,6	-3,4	-23,5%
Cashflow d. Finanzierung	-3,1	7,8	n.m.
Auftragseingang	70,9	33,9	109,1%
Auftragsbestand	75,3	38,5	95,6%
Book-to-Bill-Ratio *	323,7%	55,1%	n.m.
Belegschaft (Stichtag)	355	358	-0,8%
Mio./Kopf)	0,062	0,172	-64,1%

* Auftragseingang im Verhältnis zum Netto-Umsatz

Quelle: Unternehmensangaben Angaben in Mio. € - EQUITS GmbH - November 2020

Die Unternehmensanleihe steht mit nom. € 12 Mio. bis 22.07.2021 zur Verfügung. Über die Refinanzierung, die einen **zentralen Baustein** der Liquiditätssicherung darstellt, wird in den kommenden Monaten wohl intensiver gesprochen werden. Das dürfte auch das im Februar diesen Jahres bis 01.03.21 verlängerte € 4 Mio.-Darlehen einschließen. Hierzu ist SINGULUS mit verschiedenen Parteien im Gespräch. Während seines jüngsten **Aufenthaltes in China habe CFO Markus Ehret** auch in dieser Hinsicht „**fruchtbare Gespräche**“ führen können, wie er anlässlich des virtuellen Eigenkapitalforums der Deutschen Börse AG am 17.11.20 berichtete.

Weiterhin gilt: Ohne einen weiteren Großauftrag - oder eben einer entsprechenden Reihe von kleineren Orders - sind die Zahlungsverpflichtungen **im kommenden Jahr 2021** bei gegenwärtiger Geschäftsplanung - ohne externe Eigenkapitalzufuhr - nicht darstellbar.

Bewertung

Die Aussichten der Branche und damit auch von SINGULUS - jenseits der dem Geschäftsmodell innewohnenden Liquiditätsherausforderungen - dürften sich auf die mittlere Sicht nicht verdunkeln, im Gegenteil. **Das langfristige Wachstum des PV-Marktes steht außer Frage.** Das gilt erst recht für die „Post-COVID-19-Zeit“ bzw. die „Green Deal-Zeiten“ und die Herausforderungen der globalen Energiewende. Die Aktien vieler Anbieter von grünen Technologien sind bereits kräftig gestiegen. Der „Renixx World“ als **globaler Aktienindex für erneuerbare Energien** hat seit Jahresbeginn beinahe 100 % an Wert gewonnen.

Was allerdings auch außer Frage steht, ist die hohe Bedeutung des chinesischen Schlüsselkunden CNBM für den Geschäftsgang bei SINGULUS. Zu den CIGS-Dünnschichtanwendungen soll in absehbarer Zukunft auch eine bedeutende CdTe-Zellfertigungen beim Schlüsselkunden CNBM aufgebaut werden. Im **Segment „Solar“** gewinnt zeitgleich das Kundenportfolio an Breite, wie die SILEX II-Order – jüngst aus Japan und auch aus anderen Ländern – oder der **Auftrag für eine neu entwickelte PECVD-Beschichtungsanlage** zur Herstellung von Galliumarsenid (GaAs)-Solarzellen für **AZUR SPACE, Deutschland** dokumentiert.

Die Blicke richten sich künftig auch wieder auf das **Segment Lifesciences** und die Produktgruppen **POLYCOATER** und **MEDLINE Cleaner, denn viele Orders sind dort nach 2021 „geschoben“ worden.** Auch der im Oktober vermeldete Bestelleingang im **Segment Halbleiter** zeigt u.E., dass diese Entwicklung sowohl an Fahrt als auch an Breite gewinnt. Für einen „mittleren einstelligen Millionen-Euro-Betrag wurde eine Produktionsanlage des **Typs TIMARIS** für die Vakuum-Beschichtung von **300 mm Wafern** von einem der weltweit größten Halbleiterproduzenten für seine **Serienproduktion von hochintegrierten Induktoren** bestellt.

Mit dem Auf- und Ausbau zusätzlicher Geschäftsfelder ändern sich die Gewichtungen. Folglich konnten wir im August den Risikoaufschlag - Stichwort sinkendes Clusterrisiko – reduzieren.

Das **operative Risiko steht unterdessen im Zeichen der Corona-Pandemie.** Allerdings hat es sich u.E. von der finanztechnischen (Stichwort: Liquidität) zur operativen Dimension (Stichwort: Vertrieb, Logistik) bewegt. Erst recht, wenn man sich vor Augen hält, dass auch in näherer Zukunft bedeutende Bestellungen, gefolgt von Anzahlungen, in der Geschäftsplanung – **auch für 2021** - sehr hohe Bedeutung haben.

Das ausgeprägte Kurspotential im Peer-Gruppen-Vergleich (Kriterium: Maschinen für Oberflächenbehandlung; Solar) besteht weiterhin. SINGULUS ist also anhaltend preiswerter als Vergleichsunternehmen. Aus Sicht vieler Investoren ist das Klumpenrisiko in der Kundenstruktur, das zu einem **Liquiditäts- und Finanzierungsrisiko führt bis heute** u.E. die ausschlaggebende „Kursbremse“. Noch folgen wir dieser Bewertungslogik. Die **Gewinnreihe** passen wir an, ohne von der Erwartung einer **Geschäftserholung im Laufe des kommenden Jahres** abzurücken.

Unverändert leiten wir unseren Zielkurs als Mittelwert aus den Bewertungsmultiples der Peer-Group einerseits und der EQUI.TS-DCF-Analyse andererseits – jeweils gewichtet mit jeweils 50 % - ab. Danach berücksichtigen wir das Unternehmens- und **Investitionsrisiko.** Logistik-bzw. Reise-Einschränkungen und die Baustellenentwicklung in China stehen - **COVID-19-bedingt** -

kurzfristig stark im Vordergrund. Mit den in den zurückliegenden Wochen bekanntgewordenen Orders zeigen sich **klare Fortschritte was die Diversifizierung der Kundenstruktur** betrifft - das Risiko sinkt u.E. also, aber eben erst auf die mittlere Frist; bzw. nach Eindämmung der COVID-19-Pandemie, durch globale Impfkampagnen etc.

Als Zeichen dieser – nur am kurzen Ende der Prognosestrecke angepassten –**Einschätzung sinkt der Zielkurs nur leicht**. Zumal die Peerunternehmen in den zurückliegenden Monaten ihre Bewertungsaufschläge zur Singulus-Aktie etwas abgebaut hatten.

Den abgeleiteten „**fairen Wert**“ für die SINGULUS-Aktien sehen wir bei **€ 7,70/Aktie** (zuvor € 7,95). Das aktuelle Kursniveau erachten wir als aussichtsreiche Einstiegsgelegenheit. Wir **bekräftigen unsere Kaufen-Empfehlung** für die SINGULUS Aktie.

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; Am Schieferstein 3 - 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	22.11.2019	Kaufen	€ 10,80
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	31.03.2020	Kaufen	€ 8,95
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	21.08.2020	Kaufen	€ 7,50
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	15.10.2020	Kaufen	€ 7,95
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	30.11.2020	Kaufen	€ 7,70

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:**

(30.11.2020 – 09.20 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse (XETRA) vom 27.11.2020)

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.