

Datum 21.07.2017

Empfehlung:

Halten (Ersteinschätzung)

PT: € 50,- (alt: -)

Staramba SE

Branche: eCommerce/Entertainment

Segment: General Standard

ISIN: DE000 A1K03W5

Reuters: AT8:DE

Kurs (20.07.2017): € 47,01

Marktkapitalisierung in Mio. € 133

EV in Mio. € 123

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 275,5

52W Hoch € 55,80

52W Tief € 5,70

Finanzkalender

ordtl. HV 25.07.2017

Q2/17 Report 28.09.2017

Aktionärsstruktur

Streubesitz 23,4%

Rolf Elgeti 29,9%

11 CHAMPIONS AG 24,9%

Chr. Daudert 9,7%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60



EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

Staramba SE

INSTAGRAPH® 2.0 ermöglicht künftig Groß-Seriengeschäft

Mit dem Launch des Fotogrammetriesystems 3D-INSTAGRAPH® 2.0, die eine manuelle Nachbehandlung der Figuren obsolet werden lässt, verbessert sich das **Skalierungspotenzial** des Geschäftsmodells über die aktuellen Aktivitätsfelder hinaus u.E. deutlich. In Berlin konzentriert man sich auf das Scanner-Geschäft; die an einen amerikanischen Investor outgesourcte **3D-Figuren-Produktion** gehört **nicht mehr zum Kerngeschäft (positiv: die künftigen 3D-Figuren-Erlöse dürften eine höhere Marge haben)**.

Bedeutsamer ist u.E. die **mittelfristige Auswirkung** auf die 3D-Datengenerierung, die jenseits des Figuren-Merchandising **völlig neue Anwendungsfelder** (in Form von animierten 3D-Avataren für VR (Virtual Reality) und AR (Augmented Reality)-Anwendungen) eröffnen kann. „**Star Island**“® **soll hier der nächste Schritt sein**. Es wird ein VR-Erlebnispark entwickelt, der unterschiedliche Social-Experience-Features bieten wird. Das Geschäftsmodell würde damit **noch digitaler und skalierbarer**.

Wir erwarten hierüber Newsflow. Ohne diese Pläne einzupreisen, lautet unsere Ersteinschätzung „**Halten**“. Wir taxen den **Zielkurs (aus DCF-Bewertung und Peer-Bewertung) in unseren Erstanalyse auf € 50,-**.

- ✓ In der **Guidance 2017** (31.12.) erwartet das Management ein signifikantes Umsatzwachstum auf etwa € 15,9 Mio. (Schwerpunkt in Q3+Q4/17). Hohe Firmenwert-Abschreibungen (s.u. - € 11,5 Mio. p.a.), sollten - entgegen der Ursprungsplanung - einen **auszuweisenden Verlust (€ -7 Mio.)** erzeugen. Planungsbasis: Steigerung des B2C-Umsatzes mit 3D-Figuren; steigende B2B-Nachfrage nach den 3D-INSTAGRAPH®-Scannern (alleine in 2/17: 10 Auslieferungen); startende Monetarisierung des 3D-Datengeschäftes noch in 2017.
- ✓ Seit 12/16 wird ein **Großauftrag** mit einem Volumen von bis zu 100 3D-INSTAGRAPH®-Scannern (bis 12/17) abgearbeitet. Im Q2/17 wurde **darüber hinaus** eine strategische Partnerschaft zwischen Staramba und dem führenden US-amerikanischen Anbieter für „Pop-up-Store“-Konzepte JBC & Associates, LLC (JBC) eingegangen. Das Gesamtverkaufsvolumen der Scanner steigt somit auf „**deutlich mehr als 100 Geräte bis 2018**“. Die 3D-INSTAGRAPH® 2.0 werden US-weit in ausgewählten, exklusiven Shopping-Malls platziert (Steigerung der Bekanntheit/Marktdurchdringung in den USA).
- ✓ **VR-Erlebnispark „Star Island“® mit gamechanger-Qualitäten.**

Ausblick: Staramba SE ist ein „**First Mover**“. Im Fokus steht der 3D-Markt – von eCommerce bis Entertainment. Man setzt auf die Megatrends Individualisierung und Personalisierung in Sport- und Unterhaltungsanwendungen. Hier wird investiert. **Operativ** ist Staramba **profitabel**. Fast schuldenfrei lagen zum 31.12.16 ca. € 0,013 Mio. in der Kasse. Die HV am 25.07.17 soll einen **erweiterten Kapitalrahmen** genehmigen.

Kennzahlenübersicht - Staramba SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	adj. EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	0,8	-0,5	-0,5	-0,30	38,7	-51,8
2016	2,1	-2,7	-14,9	-9,95	23,2	-1,2
2017e	16,0	7,0	-7,2	2,27	7,7	20,7
2018e	21,8	8,1	-5,5	2,95	5,7	15,9
2019e	31,3	12,0	-1,7	4,48	4,0	10,5

2016*: adj. um a.o. Verschmelzungsgewinn von €57,5 Mio. - AFA 2016-2023e: €11,5 Mio. p.a.

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen) - HGB-Bilanzierung

Der **EQUI.TS-Zielkurs in Höhe von € 50,-/Aktie** ist ein Mittel aus DCF-Bewertung und Peer-Bewertung: Erstere ist, was das Wachstum angeht, von uns konservativ geplant und mit erhöhtem Risikoaufschlag (wg. Großorders; sehr junge Technologie/Verbrauchermarkt in Frühphase; Werthaltigkeit der Star-Images) versehen. Der **DCF-Wert liegt >> € 60,-/Aktie**.

Die Bewertung anhand der Vergleichsunternehmen ist interpretationsbedürftig. Die von uns gewählte **breite Peer-Group** (Entertainer, Gamer, Merchandiser, VR-/AR-Spezialisten) deutet auf den ersten Blick eine massive „**Überwertung**“ an, was im Wesentlichen an der Profitabilitätsschwäche in den ausgewiesenen Zahlen (s.u.) bei Staramba liegt. Bereinigt man die AT8-Kennzahlen um die HGB-Abschreibungen (die Peers bilanzieren u.a. in IFRS, US-GAAP) des Verschmelzungsgewinns aus 2016, führt die so **adjustierte Analyse** – bei immer noch konservativer Wachstumsperspektive - zu einer Peer-Bewertung von **> € 40,-**.

Die **Verschmelzung** der Staramba GmbH auf die Staramba SE hatte den Firmenwert im Geschäftsjahr 2016 (**HGB**) auf insgesamt € 86,6 Mio. – und das bilanzielle Eigenkapital auf € 54,2 Mio. (31.12.16) - erhöht. Die **Nutzungsdauer von 7,5 Jahren** führt zu planmäßiger (nicht liquiditätswirksamer) AfA i. H. v. € 11,5 Mio. p.a. Gleichzeitig fällt **keine regelmäßige Werthaltigkeitsprüfung nach IFRS** an. Aus heutiger Sicht rechnen wir deshalb erst ab 2024e mit einem auszuweisenden Bilanzgewinn. U.E. bedeutender ist, dass ohne diese buchhalterische Belastung das **operative Geschäft** bereits **profitabel** ist.

Das Geschäftsjahr **2016 war das Jahr der Häutung**. Neuer Name - neue Inhalte - neues Management! Mit einem **Assettausch** wurde der Ausstieg aus dem Beteiligungsgeschäft (früher Social Commerce Group SE - SCGSE) und die Fokussierung auf das Kerngeschäft (3D-Daten) vollzogen. Die neue Staramba SE (AT8) hat in der Vergangenheit gezeigt, dass die 3D Merchandise-Figuren in der Marktnische lizenzierungs- und vermarktungsfähig sind. **Nun konzentriert man sich aber auf das 3D-Daten sowie das Scanner-Geschäft** – der neue INSTAGRAPH® 2.0 ist dafür ab Q3/17 der Hebel. Der neu entwickelte Scanner erlaubt es Menschen sich ohne Operator und ohne aufwendige Nachbearbeitung in 3D scannen zu lassen. Die Kosten je Scan sinken, die Anwendungsmöglichkeiten im eCommerce von 3D-Body-Scans werden massiv ausgeweitet, denn der Preispunkt kann signifikant angesenkt werden.

Staramba ist als **Startup Unternehmen** (Hauptsitz in Berlin) in den Zukunftsmärkten 3D-Scan und 3D-Daten aktiv. Die rund 40 Mitarbeiter entwickeln und vertreiben Apps, Games und fotorealistisch gedruckte 3D-Figuren aus Polymergips zusammen mit namhaften Lizenzgebern aus dem internationalen Sport und Entertainment. Die Vermarktung erfolgt digital (B2C- eigener Online-Shop; elektronische Plattformen - z.B. Amazon und eBay) und analog. Daneben wird der Fotogrammetrie-Scanner 3D-INSTRAGRAPH® vertrieben und das **3D-Daten Geschäft als neue dritte Säule aufgebaut**. Das „**Brot und Butter**“-Geschäft, indem der Sport-Markt und die „Mass-Customization“ der **Fan-Artikel durch 3D-Figuren** bedient wird, ist momentan die Einnahmen- und Marketingbasis.

Staramba ist ein „**First Mover**“ und setzt auf die Megatrends Individualisierung und Personalisierung mit Virtual Reality (VR) und AR (Augmented Reality) in Sport- und Unterhaltungsanwendungen. Vor allem die Nutzungs-Lizenz (für 3-5 Jahre) der 3D-Scans der Stars sind (neben der Datensicherheit der Starscans) entscheidende Assets für die Monetarisierung.

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

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

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

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Staramba SE	T.Schießle	21.07.2017	Halten	€ 50,00

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:

(21.07.2017)

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

(Schlusskurse vom 20.07.2017)

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 kein Interessenskonflikt 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