

Datum 31.03.2020

Empfehlung:

Kaufen/buy

PT: € 8,95

(Kaufen/buy)

(alt: 10,80)

## SINGULUS TECHNOLOGIES AG

Branche: Spez. Maschinenbau

Segment: Prime Standard

ISIN: DE000A1681X5

Reuters: SNGG.DE

Kurs (30.03.2020): € 3,80

Marktkapitalisierung € 96,97

EV € 158,87

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 278,8

52W Hoch € 10,96

52W Tief € 3,89

### Finanzkalender

Q1/20 Report 12.05.2020

### Aktionärsstruktur

Streubesitz 67,6%

TSTG Comp.(CNBM) 16,8%

Clemens Jakopitsch 6,2%

Universal-Investm.-Ges. 5,9%

### Kursentwicklung



Thomas J. Schieße

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUI.TS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

## SINGULUS TECHNOLOGIES AG

### Starke Guidance 2020- Liquidität und Finanzierung sind u.E. aktuell nicht das Thema, Lieferfähigkeit dagegen schon

Dauer und Schweregrad der ökonomischen Schrumpfungsphase, wird vom Kampf gegen den COVID-19-Virus bestimmt werden. In Asien kehrt man inzwischen in vielen Bereichen vorsichtig und zögerlich zum Normal-Modus zurück, Europa hat hektisch den Krisenmodus erreicht, auf anderen Kontinenten wird dieser erst noch kommen. **Aktuelle Mehrheitsmeinung und Hoffnung am Kapitalmarkt** ist eine U-förmige Erholung der globalen Ökonomie. Massive Stützungsmaßnahmen durch Fiskalimpulse und koordiniertes Handeln (EU und China, inkl. USA) zeichnen den Weg aus der Krise.

Das **Chance-/Risiko-Verhältnis hatte sich** (wg. Konjunkturrisiko (COVID-19)) **verschlechtert**. Das Liquiditäts- und Finanzierungs-Risiko bei SNG dagegen hat sich u.E. reduziert. In Summe sinken **Bewertung und Zielkurs**.

**Der dramatische Aktienkursrückgang ist u.E. deutlich übertrieben.**

In der „Nach-COVID-19“-Zeit wird der Ruf nach Autarkie bei der Energiebereitstellung zunehmen. Dafür sorgen auch die Pläne der EU-Kommission, die innovative PV-Modulproduktion fördern will. **China voran**, steht die globale **PV-Modul-Nachfrage** vor einem **Wachstumsschub**.

- ✓ **Die Guidance für 2020** (Erstveröffentlichung: 24.03.20) steht insbesondere unter den „COVID-19-Vorbehalt“. Ein Jahresumsatz zwischen € 120 - € 140 Mio. und ein positives EBIT „im mittleren einstelligen“ Euro-Mio.-Bereich sind Zielstellung. Wir passen unsere Schätzreihe an.
- ✓ Der Ankeraktionär und Großkunde CNBM geht zügig in den Normal-Modus zurück; expandiert (dritter CIGS-Produktionsstandort in der City of Xuzhou) und hat im Januar über € 12 Mio. angezahlt. Der Produktionsstart des wichtigen Projekts soll in Kahl zügig erfolgen, doch ist die Lieferkette eine Herausforderung. Besondere Führung und Unterstützung ist gefragt.
- ✓ Im Q2/20 (ab 1.4.) ist für weite Teile der Belegschaft Kurzarbeit beantragt, (Aufsichtsrat, Vorstand und Führungskräfte verzichten für 3 Monate auf 20% der festen Vergütung)
- ✓ Wie das Management, erwarten auch wir für **2020 profitables Wachstum** (Kurzarbeit in Q2; Umsatzentwicklung backend loaded).
- ✓ Mit der neuen Order **Fab 6**-Order (ca. € 56 Mio.) steigt **Book-to-bill-Ratio** aktuell **deutlich über 100 %** (Bestellbestand per Q4/19 € 26,3 Mio.).
- ✓ **Torense Industry** hat in Kroatien vor kurzem das Grundstück für die erste Bauphase einer 220-MW-Anlage zur Herstellung von kristallinen Solarmodulen (HJT) erworben. SNG hat sich als „First Supplier“ qualifiziert und hofft 2020 auf eine Bestellung „im zweistelligen Mio.-Euro-Bereich“.
- ✓ Der **Cash-Bestand ist u.E. aktuell kein Thema**, er verringerte sich in 12M/19 um € 1,3 auf € 14,8 Mio.

**Ausblick:** Der PV-Investitionszyklus dürfte nach COVID-19-Rezession wieder an Dynamik gewinnen. Die eingeleitete Produktdiversifizierung senkt das Risiko. Die Refinanzierung der Bonds hat hohe Managementpriorität.

### Kennzahlenübersicht - SINGULUS TECHNOLOGIES AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2017	91,2	0,8	-1,2	-0,40	1,98	-43,8
2018	125,9	7,5	5,2	-0,09	1,91	-211,3
2019	77,9	-5,5	-9,7	-1,44	2,04	-7,6
2020e	123,3	5,5	0,9	-0,22	0,75	-17,4
2021e	136,0	9,6	5,2	0,39	0,70	9,7
2022e	160,0	13,9	9,5	0,89	0,59	4,3

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

## Ohne Sonnenstrom wird es nicht gehen

Solarstrom ist heutzutage international eine der günstigsten Formen, um Energie bereitzustellen. Weltweit waren Ende 2018 mehr als 500 Gigawatt (GW) Solarkapazität installiert, davon 120 GW in Europa sowie 46 GW in Deutschland. Unter Berücksichtigung des Bedarfs für eine Sektorkopplung wird in Europa ein jährlicher Zubau von mehr als 100 GW schon ab dem Zeitraum zwischen 2025 und 2030 erwartet, was eine beachtliche Marktgröße darstellt.

Die Stromerzeugungskosten lagen an vielen sonnigen Orten der Welt im Bereich von 2 Cent pro Kilowattstunde (kWh). Im weniger sonnenreichen Deutschland lagen sie unter 5 Cent pro kWh. Die Preise für Module sind in den vergangenen drei Jahren um die Hälfte gesunken und die Nutzung von Solarstrom nimmt stetig zu. Allein in Europa wurden im letzten Jahr 11,5 GW Kapazität zugebaut. Fachleute sahen für 2020 einen Zubau von weiteren 24 GW für die EU voraus. Das war allerdings vor der Coronavirus- (COVID-19) Pandemie.

## COVID-19 – PV-Modul-Fertigung in China läuft wieder an

Aufgrund der Ausbreitung des COVID-19-Virus sind in China **eine Reihe von bedeutenden Messen im H1/20 abgesagt** worden. Dabei blieb es nicht. In China standen die Bänder vieler großer und kleiner Photovoltaik-Hersteller auch nach dem chinesischen Neujahrsfest weiter still. Um die Ausbreitung des neuartigen-Virus einzuhegen, haben viele Firmen ihre Mitarbeiter ins Home-Office geschickt, es gab massive Ausgangsbeschränkungen. Die Analysten von Roth Capital berichteten, dass in **acht Provinzen des Landes der Produktionsstopp wegen des Coronavirus bis in den Februar und darüber hinaus verlängert wurde**. Darunter befinden sich auch die Provinzen, in denen unter anderem Longi, Trina Solar, Hanwha Q-Cells, JA Solar und Jinko Solar ihre Gigawatt-Produktionen betreiben.

In den vergangenen Wochen sind **mehr und mehr Anlagen wieder in den Normal-Betrieb hochgefahren worden**. Die neue 5GW-Anlage von Longi in der chinesischen Provinz Jiangsu z.B. läuft mit voller Kapazität und beschleunigt die Massenproduktion von 166mm-Hocheffizienz-(M6“) Modulen.

## COVID-19 – PV-Modul-Nachfrage in Europa mit Fragezeichen

Die Corona-Pandemie belastet Wirtschaftssysteme rund um den Globus. Erste größere Auswirkungen sind bereits zu spüren und für 2020 ist der Eintritt der Eurozone in eine Rezession zu erwarten, wie Julian Jansen, führender Analyst bei IHS Markit für das Speichersegment, prognostiziert. Die deutliche Verlangsamung der globalen Weltwirtschaft und eine **Rezession in Deutschland könnten zu weitreichenden Störungen für die** weitere Entwicklung des Photovoltaik- und Speichermarktes (Herausforderung in der Lieferketten, Ablenkung der Regulierungsbehörden etc.) **führen**.

Für den Photovoltaik-Markt sieht das meinungsführende Beratungsunternehmen IHS Markit die **Produktion** entlang der gesamten Wertschöpfungskette **tatsächlich wieder steigen**, da die Beschränkungen in China sukzessive aufgehoben werden – sowohl was die Quarantäne als auch die Logistik angeht. Ja, bei einigen Modulkomponenten bestehe sogar weiterhin eine Knappheit. Die Analysten von IHS Markit erwarten, dass die Produktionsunterbrechungen im ersten und zu Beginn des zweiten Quartals innerhalb des zweiten Halbjahres nicht kompensiert werden kann.

Doch zuerst dürfte die Nachfrage in den internationalen Märkten – die sich derzeit auf Europa, Indien und die USA ausdehnt – sinken. „Während die Produktion allmählich wieder aufgenommen wurde, ist die internationale Nachfrage in alarmierender Weise zum Stillstand gekommen“, heißt

es von IHS Markt. Die ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie behindern den Transport von Komponenten und von kompletten Anlagen. Zudem gebe es in vielen Ländern mittlerweile weitreichende Einschränkungen der Arbeits- und der Bewegungsfreiheit. Und Druck kommt aktuell auch von der Preisseite. Bei dem derzeitigen Spotpreisniveau für Strom auf den europäischen Märkten gibt es kaum noch ein Geschäftsmodell für förderfreie Projekte, das macht einen Vergleich mit den Vollkosten der Projekte deutlich. Der Markt für Stromabnahmeverträge (PPAs) für große Photovoltaik-Projekte könnten in Europa aufgrund der COVID-19-Pandemie zum Stillstand kommen. Marktteilnehmer hoffen auf eine Entspannung und beobachten in der kommenden Zeit genau die Preise für Strom, CO<sub>2</sub> und Gas.

Die jüngsten Entwicklungen machen ein weiteres Mal deutlich, dass der **Investitionsdruck** zur Errichtung preisgünstigerer PV-Modul-Fertigungen nicht nachlassen wird. Bereits vor einem Jahr gelang es einen sehr bedeutenden chinesischen Kunden für das neue und modulare Anlagenkonzept (**GENERIS PVD**), die Produktion von Heterjunction-Zellen zu gewinnen. Der Ramp-up der Produktion läuft bereits. Die zentralen Leistungskennzahlen dieser sehr effizienten Sputteranlage (Conversion Efficiencies > 23 %) von SINGULUS sind nach eigener Aussage sehr wettbewerbsfähig. Dieser Leuchtturm-Kunde plane mittelfristig den Ramp-up auf 1 GW; gute Voraussetzungen für weitere Verkaufsgespräche.

Damit wird das SINGULUS-Geschäftsmodell auf eine breitere Basis gestellt und über ein beschleunigtes Wachstum dort das bekannte **Klumpenrisiko** bei Großprojekten und Ankercunden im Segment Solar künftig **weiter reduziert**.

### **CNBM zahlt für dritten Standort in Xuzhou über € 12 Mio. in Q1/20 an**

Nachdem in der ersten Fabrik für CIGS Solarmodule in der Stadt Bengbu, China, die Produktion erfolgreich angelaufen ist, 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. SINGULUS ist hierbei der wichtigste Technologielieferant. Die Weichen hierfür hatte man auf der China International Import Expo (CIIE) in Shanghai im November 2019 gestellt und die Konditionen für die Lieferung von Produktionsanlagen der ersten Ausbaustufe mit 150 MW für die nächste Fabrik für CIGS Solarmodule in der Stadt Xuzhou („**Fab 6**“), China vereinbart.

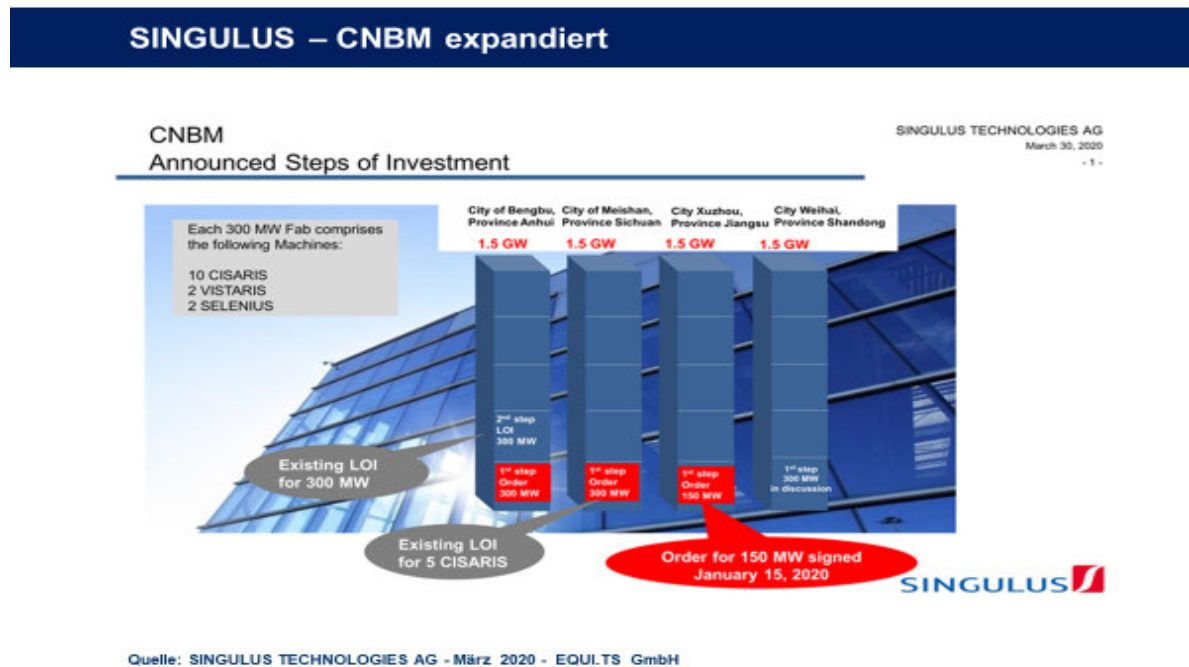
### **Erste Ausbaustufe für „Fab 6“ in Xuzhou - Lieferverträge ca. € 56 Mio. vereinbart**

Mit der Bengbu Design and Research Institute of Glass Industry Co Ltd, einer Tochtergesellschaft der China National Building Materials Group aus Peking wurde schließlich im Januar 2020 ein rechtlich bindender Vertrag für den Standort **in Xuzhou** geschlossen. Das erwartete Projektvolumen (für die erste Ausbaustufe von 150 MW) liegt zunächst bei ca. € 56 Mio. Mit dem Projektstart gehen die ersten Anzahlungen – typischerweise in Höhe von rund 40 % der Gesamtvertragssumme – einher. Es wurden bereits etwa 50% hiervon, also über € 12 Mio. nach Kahl überwiesen, die ausstehende zweite Hälfte sollte im Q2/20 folgen.

Die Abarbeitung des Auftrags ist in diesen Zeiten u.E. mit besonderen Herausforderungen verbunden. Es gilt - nun die Lieferkette aufzubauen und stabil zu gestalten.

Im Lieferumfang dürften u.E. nicht alle notwendigen Selenisierungsanlagen vom Typ CISARIS beinhaltet sein, die typischerweise erst zu einem späteren Zeitpunkt beauftragt werden. Gegenwärtig entwickelt man in Kahl eine neue Maschinengeneration, deren Effizienz- und Ertragskennziffern einen spürbaren Wirtschaftlichkeitsgewinn versprechen.

## Chart – CNBM



Für den **CNBM-Standort Bengbu** („Fab 4“) wurden zuerst 9 Anlagen ausgeliefert sowie installiert. Es folgten für die Erweiterung auf 300 MW im zweiten Schritt weitere 5 CISARIS. Für die ersten sechs Maschinen wurde die mehrstufige und zeitaufwendige Endabnahme (FAT) erfolgreich realisiert. Für die weiteren Maschinen wird die Abnahme in den kommenden Monaten erwartet. Nach der Baustellenschließung zu Jahresbeginn wird inzwischen wieder voll gearbeitet, der Ramp-up läuft. Die Fabrik in Bengbu wird gegenwärtig von 150 MW auf eine Produktionskapazität von insgesamt 300 MW – der ersten von geplanten fünf Ausbaustufen („Fab 4“-Zielkapazität  $5 \times 300 \text{ MW} = 1.500 \text{ MW}$ ) erweitert; Dafür stehen weitere fünf CISARIS Systeme zur Installation bereit. Langfristig sind für diesen CNBM-CIGS-Standort in Bengbu insgesamt 1.500 MW geplant.

Wir berichteten zum Jahreswechsel bereits darüber: **Am Standort Meishan, Provinz Sichuan** („Fab 5“) kam es zu 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. Die Baustelle ist noch nicht wieder im „Normalmodus“. Es gilt jetzt ohne Verzögerungen die Produktionslinien aufzubauen, was als „move in“ bezeichnet wird und aus heutiger Sicht im Sommer 2020, erfolgen soll. Es folgen dann die mehrere Wochen dauernden EndabnahmeprozEDUREN (FAT). Eine Beauftragung der zweiten Teil-Ausbaustufe über zusätzliche 150 MW Produktionskapazität („Fab 5“-Zielkapazität  $5 \times 300 \text{ MW} = 1.500 \text{ MW}$ ) scheint also u.E. nicht vor dem H2/20 realistisch. Zumal auch in diesem Fall die Einsatzmöglichkeiten der neuen Maschinengenerationen (CISARIS Öfen Gen III) einen zentralen Punkt bei den Verhandlungen ausmachen dürften. Der **erste Schritt in Richtung zweiter Ausbaustufe** über eine 150 MW Modulproduktionslinie ist mit einem **LOI über 5 CISARIS Öfen** bereits getan.

## Geschäftsjahr 2019 geprägt von verspätetem Großauftrag und Einmalaufwand

Im Startquartal **2019** konnte der Geschäftsverlauf die schwache Umsatz- und Ergebnisqualität des Vorjahres deutlich übertreffen. In den beiden Folgequartalen blieben die Erlöse unter der anspruchsvollen und der im Zeitablauf steigenden Vergleichsbasis, so auch im Schlussquartal. Wesentlicher Grund: Verzögerungen im Zusammenhang mit dem dritten CNBM-Standort in Xuzhou (Vertragsunterzeichnung am 15. 01.20). Ohne Umsatzanteile dieses Großauftrags konnte die ursprüngliche Guidance nicht erreicht werden. Hinzu kam ein Einmaleffekt, eine Forderungsausbuchung wegen Kundeninsolvenz in Höhe von € -3,3 Mio. für eine PV-Produktionsanlage.

Mit nur € 17,9 Mio. Umsatz schloss das Q4/19 ab, was zu einem Quartals-EBIT von € -8,5Mio. führte, denn sowohl Entwicklungsarbeiten als auch die Vertriebsaktivitäten in Asien waren in Anbetracht der Ausbaupläne der asiatischen Kundschaft hochgefahren worden. Die geringe Fertigungstiefe verhinderte eine noch ausgeprägtere Komprimierung der Brutto-Marge. **Damit steht der 12M/19-Wert dieser wichtigen operativen Kennzahl bei 28,8%, also leicht über Vorjahr und in der von CFO Markus Ehret avisierten Zielregion.**

Chart – Konzerngesamtergebnisrechnung 12M/19

SINGULUS – FY 2019 Konzerngesamtergebnisrechnung					
	FY 2018		FY 2019		Veränderung zum Vorjahr
	€	% zu U., netto	€	% zu U., netto	
<b>Umsatzerlöse (Netto)</b>	<b>125,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>77,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>-38,1%</b>
<b>Brutto-Ergebnis</b>	<b>35,4</b>	<b>28,1%</b>	<b>22,4</b>	<b>28,8%</b>	<b>-36,7%</b>
<b>OPEX</b>	<b>-28,6</b>	<b>-22,7%</b>	<b>-30,6</b>	<b>-39,3%</b>	<b>7,0%</b>
- Forschung & Entwicklung	-8,2	-6,5%	-6,5	8,3%	-20,7%
- Vertriebsausgaben & Kundenservice	-14,2	-11,3%	-11,0	-14,1%	-22,5%
- Verwaltungsaufwand	-8,5	-6,8%	-10,2	-13,1%	20,0%
<b>EBITDA</b>	<b>9,1</b>	<b>7,2%</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,3%</b>	<b>n.m.</b>
<b>EBIT</b>	<b>6,8</b>	<b>5,4%</b>	<b>-8,2</b>	<b>10,5%</b>	<b>n.m.</b>
EBIT*, adj. (Einmalaufwand)	6,8	5,4%	-4,9	-6,3%	n.m.

\* Wertminderungsaufwand aufgrund Kundeninsolvenz: € -3,3 Mio. (Vj. € 0,0 Mio.)

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

Auf Jahresebene verfehlte der Umsatz mit € 79,4 Mio. deutlich den Vorjahreswert, was an der Entwicklung im dominierenden Segment Solar lag. Das effiziente Kostenmanagement wirkte, so dass die operativen Kosten (vor sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen und Wertminderungsaufwendungen) auf Jahressicht um € 3,2 Mio. auf € 27,7 Mio. sanken, während die **entsprechende OPEX-Kostenquote – aufgrund des Umsatzrückgangs von 38 % auf € 77,9 Mio. - so gerechnet 23% auf 35,6 % anstieg.** Dazu kam der erwähnte Einmalaufwand von € -3,3 Mio., der die OPEX-Quote um rund 400 BP ausweitete.



Der F&E-Periodenaufwand im 12M/19 – wie übrigens auch die aktivierten Eigenleistungen - lag unterdessen deutlich unter dem Vergleichsniveau (€ 6,5 Mio.; 12M/18: € 8,2 Mio.). Der Mitarbeiterstamm wurde im ersten Halbjahr um 17 auf 360 Kolleginnen und Kollegen aufgebaut und zum Jahresende der Umsatzentwicklung angepasst (351). Das 12M/19-EBIT erreichte € -8,2 Mio. **Das EPS erreichte € -1,27** (12M/18: € 0,09); denn das Neutrale Ergebnis belastete zum Vorjahr unverändert mit € 2,1 Mio. Wir passen unsere Schätzung an.

Chart – KPI'S 12M/19

SINGULUS – FY 2019 Cash Flow und Bilanzentwicklung				
		FY 2018	FY 2019	Δ
EBIT	€	6,8	-8,2	n.m
Cash Flow operativ	€	2,5	-3,2	n.m
Cash Flow Investitionen	€	-4,4	-5,6	27,3%
Cash Flow Finanzierung	€	-11,3	10,0	n.m
Finanzmittel am Ende der Periode	€	13,5	14,8	9,6%
Finanzmittel, verfügbarsbeschränkt	€	14,3	4,4	-69,2%
Kurzfristige Schulden	€	50,2	38,2	-23,9%
Ergebnis je Aktie	€	0,09	-1,27	n.m
Mitarbeiter zum 31.12.		343	351	2,3%

		31.12.2018	31.12.2019	
Bilanzsumme	€	104,1	83,7	-19,6%
Forderungen	€	35,5	16,8	-52,7%
Vorräte	€	17,1	15,5	-9,4%
Eigenkapital	€	19,7	7,0	-64,5%
Eigenkapitalquote		18,9%	8,4%	-1050 BP

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

## Verfügbare liquide Mittel auf € 14,8 Mio. (31.12.19) gestiegen + H1/20 Anzahlungen

**Das rückläufige Geschäftsvolumen 2019 verkürzte die Bilanz auf € 83,7 Mio.** Die kurzen Schulden sanken in ähnlichem Takt, die **langfristigen Verbindlichkeiten dagegen stiegen** - IFRS-16-bedingt (Leasing) - auf € 38,5 Mio. (Vj.: € 34,2 Mio.). **Die Unternehmensanleihe** steht mit nom. € **12 Mio.** bis 22.07.2021 zur Verfügung. Über die Refinanzierung, die einen **zentralen Baustein** der Liquiditätssicherung darstellt, werden Gespräche geführt. Das mit € -12,7 Mio. negative Gesamtergebnis im Geschäftsjahr 2019 drückte **das Eigenkapital auf nur noch € 7,0 Mio.** Über eine 12-Monats **Kreditlinie in Höhe von € 10 Mio. wird verhandelt.** Im Februar war bereits das besicherte Darlehen über € 4 Mio. bis 01.03.21 verlängert worden.

Massive Stützungsmaßnahmen durch Fiskalimpulse wurden von deutschen Regierungsstellen auf den Weg gebracht. Die hierin erweiterte **Kurzarbeiterregelung will SINGULUS ab 01.04.2020** für weite Teile ihrer Belegschaft nutzen. **Solidarisch** dazu verzichten die drei **Vorstände, Führungskräfte und die Aufsichtsratsmitglieder** auf 20 % ihrer monatlichen Fixgehälter. Die Abwicklung der bestehenden Großaufträge und die Prognose der finanziellen Entwicklung für das laufende Geschäftsjahr bleiben aus heutiger Sicht, so die Pressemitteilung, von diesen Entscheidungen unberührt.

Der **operative Cashflow verbesserte** sich seit Q2/19, blieb aber im Negativen und zeigte im Q4/19 aufgrund ausgebliebener Anzahlungen einen **Kapitalabfluss** (12M/19: € -3,2 Mio. nach 12M/18-Wert: € 2,5 Mio.). Die frei verfügbaren liquiden Mittel stiegen im Q4/19 leicht zum Stichtag auf € 14,8 Mio. (31.12.18: € 13,5 Mio.).

Es ist u.E. also für die geplante Geschäftsausweitung der kommenden Monate **ausreichend Geld** auf den Konten verfügbar. Zumal im Januar 2020 € **12,4 Mio. für das CIGS-Projekt** in Xuzhou überwiesen wurden. Und **weitere Teilzahlungen von jeweils € 5,0 Mio.** im April und Mai erwartet werden.

### **Segment Solar ist ausschlaggebend – Segment Life Science kommt gut voran**

In der Segmentsicht **dominierte 2019** weiterhin das Geschäftsfeld **Solar**. Projektbedingt pausierte das hohe Wachstum aus dem Vorjahr und die 12-Monats-Erlöse 2019 halbierten sich zum Vorjahr auf € 45,0 Mio. Das Segment-EBIT litt unter der Unterauslastung und sank spürbar von € 5,1 Mio. auf € -7,3 Mio.

Ganz wesentlich für die **Zielerreichung im Geschäftsjahr 2020** sind, neben den Schlussrechnungen für die Maschinen-Lieferungen an den **CNBM-Standort Bengbu** („Fab 4“) und **den Standort Meishan** („Fab 5“), die Auslieferungen für die **Fab 6“ in Xuzhou**. Dafür ist es ausgesprochen wichtig, dass in China in den kommenden Wochen wieder zum Normalbetrieb zurückgefunden werden kann. In jüngster Zeit mehren sich die Zeichen, das dieses Ziel angestrebt wird. Es bleibt abzuwarten, ob es erreicht wird und nicht in einer zweiten Runde, zum Herbst erneute COVID-19 bedingte Störungen - bevor dann im H1/21 ein Impfstoff für den breiten Einsatz zur Verfügung stehen könnte - einsetzen.

In Kroatien soll eine weitere PV-Fabrik für die Produktion von Heterojunction-Zellen und Modulen entstehen, wofür durch die Projektgesellschaft („Torense“) bereits ca. € 310 Mio. Eigenkapital reserviert wurden. SINGULUS hat sich dort dank ihrer innovativen HTJ-Technologie als „First Supplier“ qualifiziert und hofft für dieses Jahr auf Bestellungen **„im zweistelligen Mio.-Euro-Bereich“**.

**Torense Industry**, deren Hauptaktionärin MBB Energy Solutions, eine DASA-Gesellschaft (Airbus) ist, hat dort vor kurzem mit den Bauarbeiten für die erste Phase einer 220-MW-Anlage zur Herstellung von kristallinen Solarmodulen begonnen. Im Vergleich zur Standard-C-Si-Technologie erzeugen Heteroübergangszellen, laut Torense, 35 % mehr kWh/m<sup>2</sup> und erreichen damit die niedrigsten egalisierten Stromkosten (sogenannte LCoE).

Mit diesen preisgünstigeren Fertigungskonzepten wird wieder eine wirtschaftliche PV-Modulproduktion 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 nicht nur in Kroatien, sondern auch in Italien und Ungarn.

Der Auf- und Ausbau der **zweiten und stabilen Erlössäule im SINGULUS Konzern** wird erfolgreich vorangetrieben. Mit dem Optical Disc-Geschäft zusammen werden Beschichtungs- und Reinigungsanlagen **im neugeschaffenen Segment Life Science zusammengefasst**. Das Umsatzgewicht stieg im Berichtsjahr von 22,4% im Vorjahr auf aktuell 35,6%, insbesondere weil das mit 56,7% immer noch größte Segment Solar mit einer Erlöshalbierung abschloss.

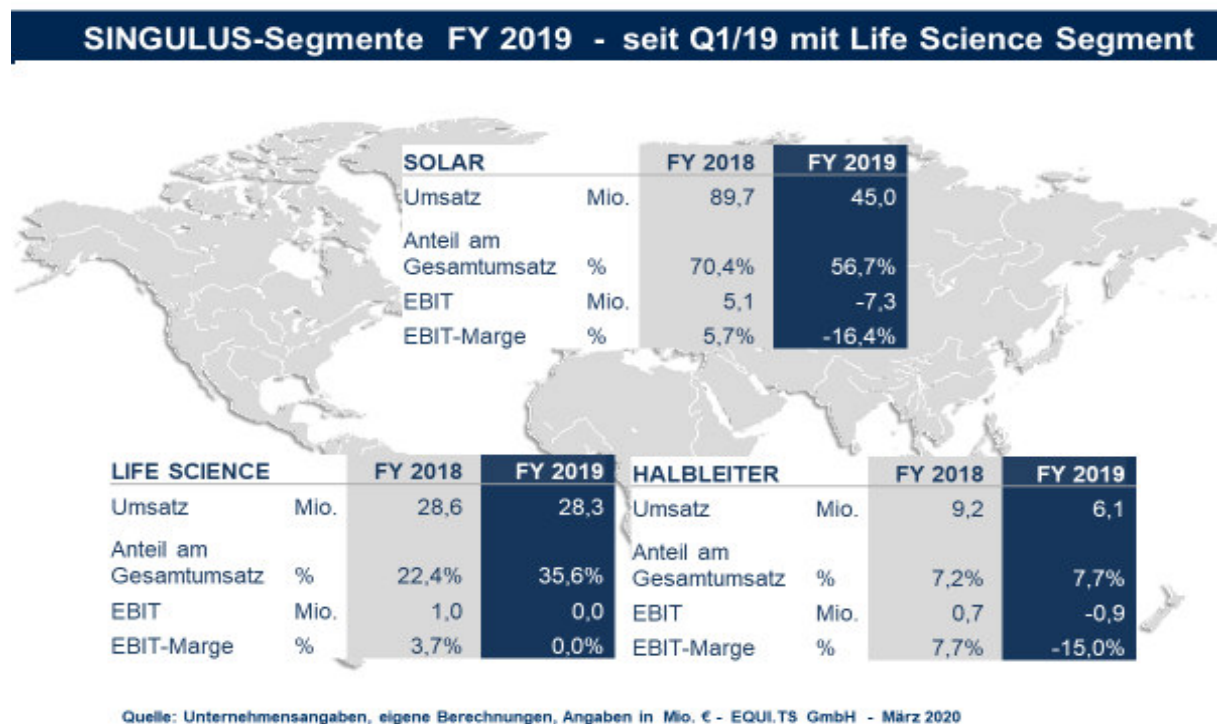
Die Jahresumsätze **des Segment Life Science** verfehlten den Vorjahresvergleichswert um rund € 0,3 Mio. und erreichten insgesamt € 28,3 Mio. Das dazu gehörende Segment-Ergebnis war noch ausgeglichen (12/18-EBIT € 1,0 Mio.). Für das **Geschäftsjahr 2020 seien Orders in Arbeit**, so

der CEO Dr.-Ing. Stefan Rinck in der Telefonkonferenz am 24.03.20. **Weiteres Wachstum** scheint uns möglich.

Nachdem der erste „Leuchtturm-Kunde“ 2017 für die „**MEDLINE Clean**“ Beschichtungs- und Reinigungsanlagen im medizintechnischen Anwendungsgebiet gewonnen werden konnte, sind inzwischen Nachfolgeorders abgearbeitet und ein Auftrag mit einem zusätzlichen Kunden verbucht worden. Die Maschinen laufen nach Angaben von CEO Dr.-Ing. Stefan Rinck vielversprechend im fortgeschrittenen Stadium. Im nächsten Schritt will man zusätzliche Medizintechnik-Anwendungen jenseits der Ophthalmologie, adressieren.

Auch Inline-Sputtering Systeme, wie das Anlagenkonzept des **POLYCOATER** sowie der DECOLINE II-Produktionslinien, finden immer mehr Anwendungen. Auch hier sind Weiterentwicklungen der Systeme bereits angestoßen. Interesse kommt mehr und mehr aus den prinzipiell hochvolumigen Kundengruppen, wie den Consumer Goods und Automotive.

Chart – SNG Segmente in 12M/19



Rückläufige Erlöse im Jahresvergleich kennzeichneten auch das Segment **Halbleiter**, wo die 12-Monats-Einnahmen von € 6,1 Mio. erwirtschaftet wurden. Die Differenz zum 12M/18-Wert von knapp € 9,2 Mio. vergleicht sich mit einem durch eine Großorder hohen Vorjahreswert. Das Segment-EBIT konnte deshalb mit € -0,9 Mio. nicht an den Gewinn des Vorjahres anschließen. (12M/18-Wert: € 0,7 Mio.).

Im Anwendungsbereich Sensorik sind Verkaufsgespräche für Vakuum-Dispositions-Anlagen Typ ROTARIS weit fortgeschritten. Es könnte somit in den kommenden Monaten gelingen die erste Anlage für den Produktionseinsatz zu verkaufen.



## Guidance 2020 zielt auf kleinen EBIT-Gewinn - EQUI.TS-Schätzung zurückhaltend

Der sehr moderate Bestelleingang der Vorquartale hielt auch im Q4/19 mit € 5,8 Mio. an. In Summe erreichte der 12-Monats-Ordereingang € 39,7 Mio. (12M/18: € 86,8 Mio.) und blieb klar hinter den Erwartungen. **Davon dürften rund 80% dem Segment Solar zuzuordnen sein.** 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 12M/19-Stichtag spürbar mit 50,0 % (H1/19: 62 %) sinken.

Der gruppenweite **Auftragsbestand sank seit Jahresbeginn und erreichte zum 31.12.19** auf € 26,3 Mio. (30.06.19: € 49,0 Mio.). Mit der Beauftragung der ersten Ausbaustufe von 150 MW für den dritten CNBM-Standort **in Xuzhou im Januar 2020** kommen ca. € 56 Mio. dazu. Ein ähnlicher Betrag - und zwar nicht zu spät im Jahresverlauf - muss u.E. also noch dazukommen, um die Guidance 2020 zu realisieren, wenn - wie geplant - die Segmente Halbleiter und Life Science 2020 ihrerseits Umsatzwachstum realisieren.

**Das Management plant mit Jahresumsätzen für 2020** von rund **€ 120 - 140 Mio.** was bei im Wesentlichen unveränderten Kostenstrukturen zu einem 12M/20-EBIT in Höhe eines „mittleren einstelligen Millionenbetrags“ führen solle. KPI's also, die denen aus dem Geschäftsjahr 2018 ähneln, als die Aktie übrigens fast durchgängig zweistellig notierte.

**Wesentliche Bedingung – und das ist typisch für die Spezialmaschinenbaubranche – für die Erfüllung der Guidance sind:** Die planmäßigen Zahlungseingänge der kontrahierten Bestellungen und keine erheblichen Verzögerungen der laufenden Projekte (z.B. durch COVID-19).

Vorsichtigerweise orientieren wir uns mit unserer **EQUI.TS-Schätzung für 2020 am unteren Rand der offiziellen Zielstellung.** Wir rechnen mit Jahresumsätzen von rund € 123 Mio. was zu einem 12M/20-EBIT von knapp € 0,9 Mio. führt. Zum Vorjahr steigende Belastungen aus dem Finanzergebnis werden das **EPS von rund € -0,22** (2019: € -1,27) ermöglichen.

Chart – KPI'S in 12M/19

### SINGULUS – FY 2019 Auftragsentwicklung, Effizienz

	FY 2018		FY 2019		Veränderung zum Vorjahr
	€	% zu U., netto	€	% zu U., netto	
Auftragseingang	86,8	68,9%	39,7	51,0%	-54,3%
Auftragsbestand (31.12.)	66,0	52,4%	26,3	33,8%	-60,2%
<b>Umsatzerlöse (Netto)</b>	<b>125,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>77,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>-38,1%</b>
- Umsatz pro Mitarbeiter (Stichtag)	0,367	-	0,222	-	-39,5%
- OPEX pro Mitarbeiter (Stichtag)	0,083	-	0,087	-	4,8%
- EBIT, adj. pro Mitarbeiter (Stichtag)	0,015	-	-0,014	-	n.m.
<b>Book-to-Bill-Ratio*</b>	<b>51,8</b>	-	<b>33,1</b>	-	<b>-36,1%</b>
<b>Auftragsreichweite (Monate) **</b>	<b>6,2</b>	-	<b>4,0</b>	-	<b>-35,5%</b>

\* Auftragseingang im Verhältnis zum Netto-Umsatz; \*\* Auftragsbestand im Verhältnis zum Umsatz, in Monaten

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

## Bewertung

Wie in der Vergangenheit, also unverändert, leiten wir unseren Zielkurs als Mittelwert aus den Bewertungsmultiples der Peer-Group einerseits und der EQUITS-DCF-Analyse andererseits – jeweils gewichtet mit jeweils 50 % - ab. Das Unternehmens- und **Investitionsrisiko haben wir abgesenkt**. Damit berücksichtigen wir zum einen die Überweisung der ersten Anzahlung für die Spezialmaschinen für „Fab 6“ in der City of Xuzhou, deren Bekanntwerden den ausgeprägten Kursdruck auf die Aktie umgehend beendet hatte. Zum anderen die Aktivierung des Corona-Virus-Hilfspakets der Bundesregierung von Hunderten Milliarden Euro, für die die Schuldenbremse vom deutschen Bundestag mit sehr großer Mehrheit (temporär) ausgesetzt worden war. Das Lieferketten- und Logistik-Risiko und die Baustellenentwicklung in China bleiben im Blick.

Unter Berücksichtigung der neuen Lage und Perspektiven eröffnet sich u.E. nach der ausgeprägten Kursreaktion ein erhebliches **Kurspotential**.

Die hohe Bedeutung des chinesischen Schlüsselkunden CNBM könnte noch einige Monate anhalten, ja, mit wachsender Zahl an aktiven CNBM-Projekten sogar zunehmen, bevor das breitere Produkt- und Kundenportfolio im Segment „Solar“ zu Orders und Erlösen führen wird. Im neu formierten Segment „Life Science“ wird 2020 auf die ersten Erfolge aufgebaut werden. Würden sich ferner die Perspektiven in Kroatien im weiteren Verlauf des Jahres realisieren, wäre eine neuerliche Absenkung des Risikoaufschlags - Stichwort sinkendes Clusterrisiko - die Konsequenz.

Das Wachstum des PV-Marktes steht außer Frage. Die Aussichten der Branche und damit auch von SINGULUS - jenseits der dem Geschäftsmodell innewohnenden Liquiditäts-herausforderungen - dürften sich nicht verdunkeln, im Gegenteil. Das gilt erst recht für die „Post-COVID-19-Zeit“ und den Herausforderungen der globalen Energiewende. Kurzfristig allerdings gilt ein **erhöhtes operatives Risiko**, das wir in die Zielkursermittlung einpreisen.

### Chart – aktuelle Peer-Bewertung

Unternehmen	Mkap in € Mio. (akt.)	KGW (2020e)	EV/Umsatz (2020e)	EV/EBITDA (2020e)	EV/EBIT (2020e)	KGW (2021e)	EV/Umsatz (2021e)	EV/EBITDA (2021e)	EV/EBIT (2021e)	KGW 2022e	EV/Umsatz (2022e)	EV/EBITDA (2022e)	EV/EBIT (2022e)	Umsatz CAGR 2019-2022 (in %)
Aixtron SE	883,5	26,3	2,15	11,7	15,4	19,3	1,91	9,1	114,6	14,4	1,72	7,4	8,6	7,4
LPKF Laser & Electronics AG	403,0	24,1	2,51	12,0	16,2	16,9	2,06	8,8	11,3	17,1	1,62	6,2	7,9	13,8
Manz AG	94,9	15,4	1,04	8,3	15,0	6,5	0,68	2,9	5,8	3,0	0,59	2,5	3,8	-5,4
Meyer Burger Technology AG	106,9	-5,0	0,42	-27,4	-6,2	-49,6	0,39	8,9	356,6	n.m.	0,39	n.m.	n.m.	1,2
SUESS MicroTec SE	120,4	-31,8	0,59	-47,4	-45,0	14,2	0,55	8,6	12,1	7,7	0,51	4,4	5,6	n.m.
<b>MEDIAN</b>	<b>120,4</b>	<b>15,4</b>	<b>1,0</b>	<b>8,3</b>	<b>15,0</b>	<b>14,2</b>	<b>0,7</b>	<b>8,8</b>	<b>12,1</b>	<b>11,1</b>	<b>0,6</b>	<b>5,3</b>	<b>6,8</b>	<b>4,3</b>
Singulus Technologies AG	33,8	7,9	0,39	4,6	8,3	3,4	0,30	2,6	11,5	3,8	0,28	2,4	3,4	28,9
Abschlag/Aufschlag		-48,7%	-62,8%	-45,1%	-44,7%	-75,8%	-55,2%	-69,8%	-4,4%	-65,3%	-51,6%	-54,1%	-49,6%	
Impliziter fairer Wert		7,40	13,05	8,33	8,27	15,71	10,57	16,44	4,12	10,95	9,67	10,29	9,21	<b>Zielkurs</b>
					9,26				11,71				10,03	<b>10,33 €</b>
Quelle: T/R Datum: 31.03.2020														
Konsensus-Schätzungen Singulus Technologies AG														

SINGULUS ist also anhaltend preiswerter als Vergleichsunternehmen. Das ausgeprägte Kurspotential im Peer-Gruppen-Vergleich (Kriterium: Maschinen für Oberflächenbehandlung; Solar) besteht weiterhin, ja, ist durch die Kursrückgänge der vergangenen Wochen noch gestiegen.

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Das neue Rezessionsrisiko (wg. COVID-19-Effekten) sehen wir vor dem Hintergrund der Hilfspakete begrenzt. >Allerdings verschiebt es sich u.E. von der finanztechnischen (Stichwort: Liquidität) zur operativen Dimension (Stichwort: Lieferkette, Logistik). Aus Sicht vieler Investoren besteht weiterhin ein Klumpenrisiko in der Kundenstruktur, das zu einem **Liquiditäts- und Finanzierungsrisiko führe und** u.E. die ausschlaggebende „Kursbremse“ darstellt.

Auch wir folgen (noch) dieser Bewertungslogik. Die neue Gewinnreihe und das aktuell erhöhte operative Risiko (COVID-19) drücken den Zielkurs. Wir erwarten für eine geraume Zeit **sehr volatile Kurse**. Den abgeleiteten „**fairen Wert**“ für die SINGULUS-Aktien sehen wir bei **€ 8,95/Aktie**.

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 - 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	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
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	22.11.2019	Kaufen	€ 10,80
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	31.03.2020	Kaufen	€ 8,95

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:**

**(31.03.2020 - 13.55 Uhr CET)**

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

**(Schlusskurse vom 30.03.2020)**

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 irrumsbedingte 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.