

6. November 2017

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Staramba SE

Großauftrag untermauert
ehrgeizige Ziele

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **42,65 Euro** | Kursziel: **73,30 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Umsatzprognose nach Großauftrag gut abgesichert



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	3D-Druck
Mitarbeiter:	67
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1K03W5
Kurs:	42,65 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	2,33 Mio. Stück
Market Cap:	99,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	103,0 Mio. Euro
Free-Float:	22,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	55,80 / 6,251 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	179,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	2,1	16,0	30,4
EBIT (Mio. Euro)	42,7	-7,9	-2,4
Jahresüberschuss	45,8	-10,7	-3,5
EpS*	21,69	-3,55	-1,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	170,9%	680,0%	90,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	48,41	6,21	4,22
KGV	2,2	-	-
KCF	-	-	24,00
EV / EBIT	2,4	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

* ab 2018 voll verwässert

Aktuelle Entwicklung

Im Sommer hat Staramba mit 3D Instagraph Fusion die neue Generation des Photogrammetriescanners am Markt eingeführt, die erstmals die Erstellung von 3D-Modellen ohne aufwendige Nachbereitung ermöglicht. Die Innovation stößt auf eine rege Nachfrage, wie die kürzlich erhaltenen Großaufträge aus den USA und aus Deutschland belegen, in deren Rahmen über 90 Scanner in einem Gesamtwert von 7,17 Mio. Euro bestellt wurden. Selbst, wenn diese Aufträge nicht komplett im laufenden Jahr umsatzwirksam werden sollten, untermauert der Auftragszugang die Jahreszielsetzung eines Umsatzes von 15,9 Mio. Euro, von der im ersten Halbjahr 5,4 Mio. Euro (Vorjahr: 1,7 Mio. Euro) Erlöst wurden. Integriert in den Auftrag ist auch der Anschluss der Scanner an die neue Plattform „avatar.cloud“, mit der die Berliner umfangreiche Zusatzdienste für die Vermarktung der 3D-Modelle bieten. Darin sehen wir einen weiteren wichtigen Wachstumstreiber, auch für das Geschäft im Bereich Virtual Reality, für den Staramba mit Star Island resp. VR Experience bereits erste Lösungen vorgestellt hat.

Fazit

Das Scannergeschäft entwickelt sich aktuell hervorragend, und auch für die anderen Segmente rechnen wir mit einer starken Performance. Nach der Einführung von avatar.cloud sowie von Star Island / VR Experience dürften zügig weitere Schritte zum Ausbau der Marktposition folgen. Der Newsflow sollte daher weiter vielversprechend ausfallen. Die jüngsten Fortschritte haben wir in unserem Bewertungsmodell mit einer deutlichen Anhebung der Umsatzprognose für 2017 von 14 auf 16 Mio. Euro berücksichtigt, für die Zeit danach gehen wir weiterhin von einer Fortsetzung der dynamischen Expansion aus. Unser Kursziel liegt nun bei 73,30 Euro je Aktie, das Urteil bleibt „Speculative Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	16,0	30,4	48,7	68,1	88,6	106,3	116,9	128,6
Umsatzwachstum		90,0%	60,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	-49,6%	-7,7%	9,5%	13,7%	14,9%	15,0%	16,6%	18,3%
EBIT	-7,9	-2,4	4,6	9,3	13,2	16,0	19,5	23,5
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,4	3,1	5,2	6,6	7,8	8,4	7,8	7,0
NOPAT	-9,3	-5,4	-0,6	2,7	5,5	7,6	11,7	16,4
+ Abschreibungen & Amortisation	12,5	12,5	12,6	12,7	12,7	11,9	6,5	0,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	3,2	7,1	12,1	15,4	18,1	19,5	18,1	17,0
- Zunahme Net Working Capital	-2,1	-3,7	-2,4	-2,7	-3,1	-3,2	-2,6	-1,9
- Investitionen AV	-2,8	-0,6	-0,5	-0,7	-0,9	-1,1	-0,8	-0,6
Free Cashflow	-1,7	2,9	9,1	12,0	14,1	15,2	14,8	14,4

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Für 2017 haben wir die Umsatzprognose von 14 auf 16 Mio. Euro angehoben und die Kostenstruktur als Reaktion auf den Halbjahresbericht leicht angepasst. Ab 2018 sind die unterstellten Wachstumsraten unverändert geblieben, was aufgrund der höheren Basis eine absolut etwas erhöhte Umsatzreihe bedingt. Im größeren Maßstab überarbeitet haben wir die Finanzierungsseite. Hierbei haben wir die unterstellte große Kapitalerhöhung, in deren Rahmen sich eventuell auch

strategische Partner beteiligen könnten, von 2017 auf 2018 verschoben. Wir rechnen aber weiter fest mit einer solchen Maßnahmen und kalkulieren deswegen voll verwässert mit 3,01 Mio. Aktien. Aktuell ergibt sich aus unserem Modell ein Marktwert des Eigenkapitals von 221 Mio. Euro, woraus sich umgerechnet auf die verwässerte Stückzahl ein Kursziel von rund 73,30 Euro (alt: 63,15 Euro) ergibt.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	77,48	72,80	60,86	48,72	36,72	24,95	14,16	8,52	8,65
1. Immat. VG	77,12	72,42	59,92	47,42	34,92	22,52	11,02	5,02	5,02
2. Sachanlagen	0,16	0,29	0,86	1,22	1,71	2,34	3,05	3,42	3,55
II. UV Summe	3,32	7,60	39,56	55,69	76,51	100,51	121,93	140,05	154,38
PASSIVA									
I. Eigenkapital	54,27	48,17	66,74	73,09	80,40	90,79	99,34	109,72	122,08
II. Rückstellungen	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
III. Fremdkapital	26,39	32,09	33,55	31,18	32,69	34,53	36,61	38,71	40,82
1. Langfristiges FK	22,64	26,12	26,12	22,64	22,65	22,65	22,65	22,65	22,66
2. Kurzfristiges FK	3,76	5,97	7,43	8,54	10,05	11,88	13,96	16,05	18,16
BILANZSUMME	80,93	80,53	100,55	104,53	113,36	125,58	136,21	148,69	163,16

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	2,05	16,01	30,42	48,67	68,14	88,58	106,30	116,93	128,62
Gesamtleistung	1,76	15,91	30,57	48,87	68,34	88,78	106,50	117,13	128,82
Rohertrag	0,62	11,03	22,05	36,22	49,94	63,98	75,67	82,05	88,95
EBITDA	54,87	4,78	10,19	17,23	22,00	25,89	27,84	25,92	23,99
EBIT	42,66	-7,94	-2,36	4,61	9,32	13,23	15,99	19,47	23,48
EBT	42,28	-8,22	-2,63	5,22	10,45	14,84	18,15	22,09	26,49
JÜ (vor Ant. Dritter)	45,77	-10,69	-3,54	2,87	7,32	10,39	12,70	15,46	18,55
JÜ	45,77	-10,69	-3,54	2,87	7,32	10,39	12,70	15,46	18,55
EPS	21,69	-4,59	-1,18	0,95	2,43	3,45	4,22	5,14	6,16

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	-1,21	-0,24	5,35	13,06	17,27	19,95	21,37	19,35	17,13
CF aus Investition	-2,96	-2,84	-0,61	-0,49	-0,68	-0,89	-1,06	-0,82	-0,64
CF Finanzierung	4,17	3,69	22,35	0,63	0,83	0,95	-3,14	-4,15	-5,36
Liquidität Jahresanfa.	0,00	0,01	0,61	27,70	40,91	58,33	78,34	95,50	109,88
Liquidität Jahresende	0,01	0,61	27,70	40,91	58,33	78,34	95,50	109,88	121,01

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	170,9%	680,0%	90,0%	60,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%
Rohtragsmarge	30,4%	68,9%	72,5%	74,4%	73,3%	72,2%	71,2%	70,2%	69,2%
EBITDA-Marge	2673,1%	29,9%	33,5%	35,4%	32,3%	29,2%	26,2%	22,2%	18,7%
EBIT-Marge	2078,5%	-49,6%	-7,7%	9,5%	13,7%	14,9%	15,0%	16,6%	18,3%
EBT-Marge	2060,0%	-51,4%	-8,6%	10,7%	15,3%	16,8%	17,1%	18,9%	20,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	2229,6%	-66,8%	-11,7%	5,9%	10,7%	11,7%	12,0%	13,2%	14,4%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurservartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
20.07.2017	Speculative Buy	63,15 Euro	1), 3), 7)
03.05.2017	Speculative Buy	54,00 Euro	1), 3), 7)
08.03.2017	Speculative Buy	21,15 Euro	1), 3), 4), 7)
09.12.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
08.11.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
22.06.2016	Speculative Buy	18,30 Euro	1), 3), 7)
15.12.2015	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update, ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie 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 in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

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