

Datum

24.10.2018



EQUITS GmbH  
Am Schieferstein 3  
60435 Frankfurt

## Sektor: Spez.-Maschinenbau (PV)

### Trendwende im Standard-PV-Markt - SNG wächst kräftig

Die seit Monaten andauernde **Anpassung** des **Standard-PV-Zell-Marktes scheint dem Ende zuzugehen**. Inzwischen sehen Marktbeobachter **erste Preisanstiege** für die PV-Standardmodule. Auslöser der Korrektur war der 2017 heiß gelaufene Markt in China, der aufgrund der gekürzten Förderprogramme eine massive Neuausrichtung einhergehend mit PV-Modulpreissenkungen von rund 25 % durchschritten hatte. Die „**Optimisten**“ sehen durch gesunkene Modulpreise **zusätzliche Nachfrage** in vielen Ländern entstehen, darunter auch den EU-Ländermärkten; befördert durch die Aufhebung der EU-Schutzzölle im September. Die „**Pessimisten**“ dagegen gehen von einem Rückgang der weltweiten PV-Zubauzahlen 2018 aus.

Ausgehend von China hat die Unsicherheit die **generelle Investitionsbereitschaft** in der Branche **gedrückt**. Die Stimmung unter den Anlagenbauern hatte sich eingetrübt, insbesondere bezüglich der Erwartungen für 2019 und verweist auch auf die sino-amerikanischen Handelsspannungen. Dann soll laut VDMA-Fachverband „Photovoltaik-Produktionsmittel“ nur noch ein **Umsatzwachstum von 1,2 %** möglich sein. Dazu passt die Bekanntgabe eines neuerlichen **Sanierungsprogramms** bei der vielbachteten **Meyer Burger AG, die noch zu stark im Standard-PV-Segment unterwegs ist**.

Dagegen profitieren die **Spezialmaschinen Herstellern, wie Singulus oder Manz** vom **zunehmenden Innovationsdruck**. Sie hatten frühzeitig den Trend zu Hocheffizienzzellen aufgegriffen und ihre wichtigen CIGS-Bereiche sind nicht direkt vom Nachfragerückgang betroffen. **Seit geraumer Zeit steigt** denn auch die **Investitionsneigung** für Produktionsanlagen von **CIGS- und von Hocheffizienz-Zellen**. Das belegen auch die 9M/18-Geschäftszahlen von SNG.

**Drei PV-Zellen-Hersteller aus China beherrschen den Markt für Dünnschicht-Zellen. CNBM, Hanergy und Shanghai Electric.** Der Aus- und Aufbau der Produktionsstätten im Gigawattbereich ist von hoher industriepolitischer Bedeutung und wird in China weiter vorangetrieben. Auf der Leitmesse **Intern. Import-Expo Show ab 05. 11.18** dürfte das Thema sein.

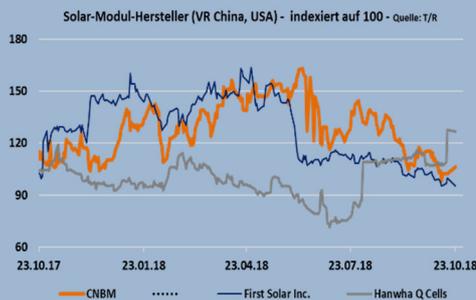
Das **Ordereingang bei SNG** war auch im **9M/18 noch** sehr expansiv, erreichte fast € 75 Mio. (+40 % ggü. Vj.). Der Umsatz stieg kräftig um 43 % auf € 91 Mio. – das schwache H1/18 konnte mehr als ausgeglichen werden. Das gilt erst recht für das **EBIT (9M/18: € 4,0 Mio.)**. Gute Chancen die **Guidance zu erfüllen**.

#### EMPFEHLUNG:

**SINGULUS (PT: € 17,11; EQUI-Note vom 29.08.18): Kaufen**

**MANZ AG (PT: € 41,50 EQUI-Note vom 11.09.18): Kaufen**

**Ausblick:** Die Frühindikatoren deuten ein Auslaufen des Preisrückgangs und anziehender Nachfrage für Standard-PV-Zellen an. Ein Konsolidierungsschub und Innovationsdruck in Richtung Effizienz-Zellen (z.B. HJT) steht an - das upgrade-Geschäft kommt in Fahrt. Im Laufe des Jahres **2019 soll das Branchen-Wachstum**, getragen von mehr Ländermärkten, **zurückkehren**.



### Spez. Maschinenbau (PV) - Peer

Branche: Technologie  
Subsegment: Maschinenbau  
Reuters: SNGGk; M5ZG; SMHNn; MBTNS;

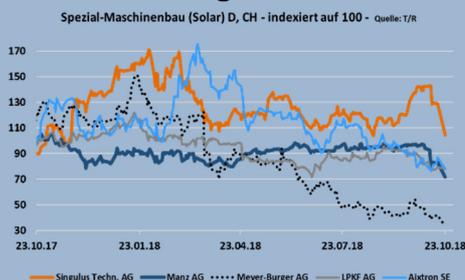
#### Branchenprofil

Photovoltaik-Module (PV; monokristaline/multikristaline/Dünnschicht) sind, wie die Halbleiter-Herstellung, sehr kapitalintensiv. Wenige, sehr große Zell-Produzenten (in Asien) dominieren den Markt. Zentrales Kaufkriterium der PV-Produktionsmaschinen ist "TCO", sie müssen hohe Verfügbarkeit und Qualität für den Linienbetrieb (24/7) gewährleisten. Einer sehr kräftigen Maschinennachfrage stehen wenige Spezialmaschinenbauer gegenüber. Jetzt haben die Gesteungskosten für PV-Strom die aus konventioneller Herstellung erreicht/unterschritten. (Umwelt-)Politische Unterstützung bleibt stark. Dominierender Produktions-/Absatzmarkt ist VR China (globaler Anteil >> 50%).

#### Stand (23.10.2018): Kurs in €

<b>Singulus Technologies AG</b>	<b>€ 11,20</b>
Meyer Burger Technology AG	€ 0,42
SUESS MicroTec SE	€ 11,20
Manz AG	€ 27,25

#### Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

[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

### Kennzahlenübersicht - Spez.-Maschinenbau (PV)

23.10.2018	Mkap (in € Mio.)	EV (in € Mio.)	EV/Umsatz 2019e	KGV 2019e	CAGR Ums. 2018-20e
<b>Singulus Technologies AG</b>	<b>99,6</b>	<b>69,0</b>	<b>0,5</b>	<b>28,0</b>	<b>20,5%</b>
Meyer Burger Technology AG	261,3	234,5	0,8	799,2	-2,8%
SUESS MicroTec SE	214,1	207,1	1,0	13,9	3,1%
Manz AG	211,0	242,2	0,6	15,5	9,7%

Quelle: ThomsonReuters (Markterwartungen), SNG: EQUITS GmbH

## Preisdruck auf PV-Standardmodule läuft aus - EU hilft

Einige Hersteller hatten offenbar direkt nach Bekanntwerden der **Subventionskürzungen** (FIT) **in China im Mai** die Produktion gedrosselt, um keine Module auf Lager nehmen zu müssen und Abschreibungen auszulösen. Wie die Analysten der Trendforce-Abteilung Energytrend berichten, waren die **Modulpreise** in China zwischen **Q1/18 und Q3/18** für konventionelle monokristalline Ware um 19,8 % und für multikristalline Produkte um 25,5 % **gesunken**. Das **Preistief scheint erreicht**; es wird von **ersten Lieferengpässen** berichtet (s.u.).

Weitere Preissenkungen sind unter Beibehaltung aktueller Qualitätsstandards zumindest mit den bekannten Technologien und Fertigungsverfahren nach Meinung von Branchenexperten, kaum noch möglich. Allein die Skalierung in immer größere Dimensionen jenseits der zehn Gigawatt Fertigungskapazität könnten hier noch Abhilfe schaffen. Die Alternative lautet: Konsolidierung.

In **Taiwan** hatten sich die drei heimischen Solarunternehmen **Gintech, Neo Solar Power und Solartech zusammengeschlossen, um sich am Markt zu behaupten**; andere taiwanesischen Solarfirmen hätten Personal entlassen und die Produktionskapazität reduziert – alles notwendige Schritte angesichts der Marktsituation. **In China** wurden, dem Vernehmen nach, **ähnliche Maßnahmen** ergriffen.

Einig sind sich die IEA und Analysten, dass die rückläufige Unterstützung in China (durch reduzierte FIT) **zu niedrigeren Modulpreisen führt, die die Nachfrage weltweit ankurbeln werden**:

Erst kürzlich prognostizierte die IEA (International Energy Agency) für 2018 ein Jahresminus von 15 % auf etwa 83 Gigawatt. Beim Zubau 2018 und dem Unterschied zwischen 2017 und 2018 ist die IEA deutlich pessimistischer als die **großen Marktanalysten**. In den Prognosen, die nach Chinas Politikwechsel von Ende Mai veröffentlicht wurden, schätzt **IHS Markit** den Zubau in diesem Jahr auf 105 Gigawatt und **Solarpower Europe** auf 102 Gigawatt.

Entscheidend wird sein, wie kräftig die gesunkenen Modulpreise für Nachfrage in weiteren Ländermärkten sorgen und wie die kommenden Schritte in China sein werden. Wichtiges Datum war deshalb der kürzlich publizierte **9-Monatsbericht** über die Entwicklung der Chinesischen Volkswirtschaft. Nach Angaben des Statistikbüros kam China in den ersten neun Monaten des Jahres auf **6,7 % Wachstum**. In der ersten Jahreshälfte hatte das Plus bei 6,8 % gelegen.

Volkswirte rechnen nun damit, dass die Regierung ihre Bemühungen intensivieren wird, die Wirtschaft mit einer **expansiveren Geld- und Fiskalpolitik anzuregen und neue Impulse über Infrastrukturprojekte** einzubringen, um eine sanfte Landung zu gewährleisten. Dabei gibt es noch reichlich Spielraum.

## Die EU öffnet wieder den Modulmarkt

**Zeitgleich öffnet sich der wichtige EU-Markt wieder**. Am 3. September waren die Mindestimportpreise für Photovoltaik-Produkte aus China, Taiwan und Malaysia nach knapp fünf Jahren ausgelaufen. Nach dem Ende der Mindestimportpreise - davon geht IHS Markit aus - werden die EU-Modulpreise hier um 30 % sinken und die Photovoltaik-Nachfrage um 40 % steigen.

## Marktentwicklung beginnt zu drehen – Ende der Unsicherheit?

Aktuell zeichnet sich offenbar wieder eine **Verknappung zumindest bei einigen Tier-1-Herstellern** ab (PVXCHANCE.COM). Sowohl preiswerte polykristalline als auch leistungsstarke monokristalline Module mit PERC-Zellen seien nicht mehr in beliebiger Größenordnung kurzfristig zu bekommen. Von **ersten Preisanhebungen** werde berichtet.

Es verwundert also nicht, dass bei Investitionsentscheidungen derzeit Maschinen für PERC- und Black Silicon-Produktionsanlagen sowie für Upgrades gefragt sind. Abgesehen von Maschinen für Dünnschicht-Photovoltaik (CIGS), die bereits in Q2/18 mit 65 % Anteil das umsatzstärkste Segment der VDMA-Statistik waren.

**Die Trendwende begünstigt hat der Wegfall der EU-Importbeschränkungen. Zumal zu einem Zeitpunkt, in dem die Netzparität hierzulande erreicht ist.** Erstmal musste im August für eine Photovoltaik-Anlage keine EEG-Vergütung gezahlt werden – eine „historischen Trendwende“, so der BEE-Verband. Dazu passend sind die Erkenntnisse einer aktuellen Deloitte-Studie, die den Einstellungs- und Bedeutungswandel der Photovoltaik und Windenergie vom Stadium der etablierten hin zu bevorzugten Energiequellen hierzulande und in einer wachsenden Zahl an Ländern festgestellt haben.

Zeitgleich hatte der Weltklimarat (**IPCC**) mit seinem Sonderbericht die Öffentlichkeit schockiert. Die Ergebnisse sind alarmierend: Alle mit dem **1,5 Grad Celsius-Ziel** kompatiblen Emissionspfade erfordern weltweit eine radikale Verringerung der Treibhausgas-Emissionen, um bis zur Mitte des Jahrhunderts CO<sub>2</sub>-Neutralität zu erreichen.

Mit den derzeitigen Emissionsraten wird nach seiner Einschätzung das in Paris definierte Ziel bereits in den 2040er Jahren überschritten mit erhöhten Klimafolgen und Risiken für Mensch und Natur weltweit. **Der Druck wächst – die Energiewende muss beschleunigt werden.**

Chart 1 – Aktionärsstruktur



## CMBM erwirbt Minderheitsbeteiligung an SINGULUS TECHNOLOGIES AG

Dass die zentralen Aktivitäten – im Segment SOLAR gebündelt – auch künftig von herausragender Bedeutung bei **SINGULUS TECHNOLOGIES AG** sein werden, zeigt u.E. die im Januar 2018 gemeldete Erwerbsabsicht einer **Minderheitsbeteiligung von 18,18 %** am Aktienkapital durch den wichtigsten Kunden CNBM. In einem **ersten Schritt wurden am 21.09.18 rund 13,11 % Aktien erworben**. In einem zweiten darauffolgenden Schritt sollen weitere 3,64 % der ausstehenden Aktien nach Eintritt von definierten, aufschiebenden Bedingungen zeitnah übernommen werden. Eine darüberhinausgehende Aufstockung erwarten wir kurzfristig nicht.

### Aussichtsreiche Bewertung

Gemessen an der Kennzahl „EV/Umsatz“ hat sie die Bewertung insbesondere bei **SINGULUS TECHNOLOGIES AG** auf ein u.E. preiswertes Niveau, nämlich auf ca. 50 % der Peers, reduziert. Grund dafür ist das anvisierte und im Peervergleich weit überdurchschnittlich kräftige Wachstum (siehe Tabelle). Diese Erwartung wird durch die **jüngst veröffentlichten 9-Monats-Kennzahlen** der Geschäftsentwicklung **eindrucksvoll bestätigt** (s.u.).

Die **relative Stärke der SNG-Aktien ist also fundiert** und sollte mit den anvisierten Expansionsschritten in China **in Zukunft noch ausgeprägter** werden, denn die Bewertung ist in den letzten Wochen gesunken und scheint uns umso mehr günstig.

**Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit dem Kursziel für die Singulus Aktien von € 17,11.**

Generell dürfte das Investorenvertrauen für diesen Sektor steigen, wenn die handelspolitischen Belastungen nicht mehr den Blick auf die sich anbahnende Trendwende der PV-Preise versperren. Diese und die Nachfrageausweitung in einer zunehmenden Anzahl an Ländern wird u.E. in der Folge auch für eine generelle Klimaverbesserung bei den Anlagen-Investitionen sorgen.

Chart 2 – Peer-Bewertung

Unternehmen	Mkap in €		EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV (Y=2)		EV/EBITDA		EV/EBIT		Umsatz CAGR 2017-2020 (in %)
	Mio.	(akt.)	(2018e)	(2018e)	(2018e)	(2018e)	(2019e)	(2019e)	(2019e)	(2019e)	2020e	(2020e)	(2020e)	(2020e)	
Singulus Technologies AG	99,6		40,0	0,47	9,9	15,3	9,6	0,37	4,6	5,9	6,3	0,32	3,5	4,1	24,8
Meyer Burger Technology AG	261,3		31,5	0,63	11,2	14,6	799,2	0,75	15,7	32,5	31,1	0,69	11,3	14,1	-4,8
SUESS MicroTec SE	214,1		18,2	1,04	8,9	10,8	13,9	1,01	7,1	8,6	13,3	0,95	6,0	7,3	7,1
Manz AG	211,0		94,6	0,67	16,3	52,4	15,5	0,59	7,3	11,0	8,1	0,51	5,4	7,4	10,1
LPKF Laser & Electronics AG	164,1		34,7	1,82	13,8	30,5	20,1	1,69	10,5	18,4	16,2	1,57	9,1	15,0	6,6
Quelle: T/R Konsensus-Schätzungen													Datum: 23.10.2018		
<b>MEDIAN</b>	<b>212,6</b>		<b>33,1</b>	<b>0,9</b>	<b>12,5</b>	<b>22,6</b>	<b>17,8</b>	<b>0,9</b>	<b>8,9</b>	<b>14,7</b>	<b>14,7</b>	<b>0,8</b>	<b>7,6</b>	<b>10,8</b>	<b>6,9</b>

Übrigens: Marktgerüchten zufolge (Quelle T/R: 19.10.18) soll **Hanergy Thin Film Power Group** (0566 HK) nach dreijähriger Abwesenheit in Kürze wieder an der Hongkong Exchange and Clearing notiert werden.

## **Meyer Burger Techn. drohte zu schrumpfen .... und muss sich neu ausrichten**

In einer völlig anderen Lage befindet sich Meyer Burger. Der Schweizer Industrieführer ist der einzige Wert in der Peer-Gruppe für den die Analysten kein Umsatzwachstum erwarten. All das ist am Aktienkurs nicht spurlos vorübergegangen.

Mit strukturellen Änderungen, die die Kundennähe erhöhen, die globalen Produktionsstätten und Fixkosten weiter optimieren, soll die Gewinnschwelle zügig auf rund CHF 250 Mio. Jahresumsatz gedrückt werden. Im H1/18 konnte nach über 6 Jahren zwar die Gewinnzone wieder erreicht, doch die Book-to-Bill-Ratio erreichte nur 59 % und die Umsatzerwartung für 2018 musste gesenkt werden.

Problembereich sind ihre weltweiten Standard-Photovoltaik-Lösungen, für wesentliche Teile werden Outsourcing- und Kooperationspartnermodelle angestrebt und die Vertriebs- und Servicefunktionen nach Asien verlagert. Der **Modulpreisdruck bei Standard-Zellen verschärft zudem den Anpassungs- und Innovationsdruck**. Perspektivisch konzentrieren sich die Schweizer in PV-Bereich also vor allem auf Heterojunction (**HJT**), Smart Wire Connection Technology (SWCT) sowie attraktive Zell- und Modultechnologien der nächsten Generation. Deshalb arbeiten die Schweizer auf diesen Feldern bereits mit SINGULUS zusammen.

## **SINGULUS TECHNOLOGIES AG hatte sich entschieden .... und wächst kräftig**

Im **Q3/18** beschleunigte sich der Geschäftsverlauf – nach den vorläufigen KPI's - **kräftig und übertraf die** außergewöhnliche schwache Umsatz- und Ergebnisqualität des **Vorquartals spürbar** – das operative Ergebnis verbesserte sich zum Vorjahresvergleich sehr deutlich (€ 5,2 Mio. nach € -2,1 Mio. im Q3/17). Damit **wurden unsere Erwartungen übertroffen** und die sehr zögerliche Jahresstart bereits im Q3/18 **mehr als kompensiert**.

Die vom Vorstand ausgerufenen Produktionsoffensive für das H2/18 hat die Kapazitäten im Vergleich zum 9M/17-Vergleichszeitraum weitaus besser ausgelastet. Nähere Details werden mit der Veröffentlichung des Zwischenberichts zum 30.09.18 am 15.11.18 bekanntgegeben und bewertet werden können.

## **Q3/18 deutlich über den Erwartungen – schwaches H1/18 wird überkompensiert**

Der 9M/18-Berichtszeitraum schloss insgesamt mit einem positiven EBIT von € 4,0 Mio. ab (Vorjahr: € 0,4 Mio.). Dem lag eine Umsatzzuwachs von 190% auf € 44,6 Mio. (Vorjahr: € 15,3 Mio.) zugrunde. Der zur Jahresmitte vom **Vorstand ausgedrückte Optimismus** hat sich also **bewahrheitet**. Kumulativ stieg der **9-Monats-Umsatz** mit € 91,0 Mio. um 43% deutlich über den Vorjahrswert (€ 63,7 Mio.).

Auch die **Orderentwicklung** in 9M/18 blieb mit € 74,6 Mio. **auf Expansionskurs**. Sie übertraf den kumulierten Vorjahreswert um fast 40 %, denn im Q3/18 kamen Bestellungen in Höhe von € 9,6 Mio. (Q3/17: € 27,3 Mio.) dazu. Diesen vor der Hand gesehen schwachen Ordereingang in Q3/18 **werten wir nicht als Trendwende**, denn es standen die Themen Produktion und Auslieferung klar im Mittelpunkt.

Ferner war der Bestelleingang bei SINGULUS bereits in der Vergangenheit durch Großprojekte starken Ausschlägen unterworfen.

Die aktuelle **Book-to-Bill-Ratio sinkt also auf knapp 83 %**, was vor dem momentanen Orderreichweite von rund 9 Monaten (€ 90 Mio.) u.E. reichlich Zeit gibt neue Abschlüsse zu tätigen. Die nächste Gelegenheit bietet sich ab 05. Nov. in Shanghai. **Auf Einladung von CNBM (!) wird SINGULUS dort auf der Leitmesse Intern. Import-Expo Show** vertreten sein.

Der Vorstand gibt sich optimistisch, dass das Schlussquartal an den positiven Geschäftsverlauf anzuschließen. Damit steigt die Chance auf die Erreichung der offiziellen Finanzplanung deutlich. Bereits mit einem ausgeglichenen EBIT-Ergebnis, was bei einem Quartalsumsatz von ca. € 30 Mio. typischerweise erreicht würde, wäre die offizielle EBIT-Zielsetzung („positiver, mittlerer einstelliger Millionenbereich“) erreicht.

Da nach Produktionsfortschritt bilanziert wird, und ein Arbeitsvorrat von € 90,3 Mio. in den Büchern steht, besteht u.E. durchaus die **gute Chance die Guidance zu erreichen und mit „Rückenwind“ in das kommende Jahr zu starten.**

# 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: EQUITS GmbH - 60435 Frankfurt/M.

**Gegenstand der vorliegenden Finanzanalyse: SINGULUS TECHNOLOGIES AG; MANZ AG; Meyer Burger Technology AG**

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

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

**Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in den letzten zwölf Monaten:**

<b>Unternehmen</b>	<b>Analysten</b>	<b>Datum</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	26.10.2017	Kaufen	€ 13,69
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	24.11.2017	Kaufen	€ 15,77
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	16.01.2018	Kaufen	€ 15,77
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	13.06.2018	Kaufen	€ 17,11
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	29.08.2018	Kaufen	€ 17,11
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	24.10.2018	Kaufen	€ 17,11
MANZ AG	T.Schiessle/D.Großjohann	27.06.2018	Kaufen	€ 41,50
MANZ AG	T.Schiessle/D.Großjohann	11.09.2018	Kaufen	€ 41,50

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 (SINGULUS) 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:**

**(24.10.2018)**

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

**(Schlusskurse vom 23.10.2018)**

**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 einem der 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 in Bezug auf SINGULUS 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