

## Basisstudie

### Analysten

Daniel Großjohann  
Dr. Roger Becker, CEFA  
+49 69 71 91 838-42; -46  
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: N.A.)

### Fairer Wert

# € 10,40

(vormals: N.A.)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

## Wiederkehrendes Geschäft als Stabilitätsanker während der Pandemie

Die Umsatzentwicklung der DATRON AG im ersten Halbjahr war **geprägt von den Folgen der Corona-Pandemie (Auftragseingang: € 20,3 Mio. -23%; Umsatz: € 22 Mio. -17%)**. Allerdings ist die Gesellschaft **weniger stark betroffen als der Werkzeugmaschinenbau insgesamt**, der einen Rückgang von 35% beim Auftragseingang verzeichnete (Quelle: VDW). Geholfen hat bei DATRON der starke Fokus auf **wiederkehrendes Geschäft** wie Service, Werkzeuge und Zubehör – Bereiche, die weniger stark von der Krise betroffen waren als das Maschinenneugeschäft und im abgelaufenen Halbjahr 41% der Gesamtumsätze ausmachten (Branchenschnitt 28,5%). Unsere impliziten Erwartungen an die zweite Jahreshälfte gehen von einem Konzernumsatz i.H.v. € 16 Mio. aus – bei weiterhin positiver EBIT-Marge. Die aktuelle Krise, die auch im Aktienkurs der DATRON sichtbar wurde, eröffnet dem Investor die Chance, **einen technologisch führenden Werkzeugmaschinenbauer zu einem (Krisen-) Umsatzmultiple von 0,6 zu erwerben**.

- Die Erfolge der **Wachstumsinitiativen** sind gegenwärtig von der Corona-Krise überlagert. Das Auslandsgeschäft (u.a. Wachstum im US-Markt), zeigt jedoch deutlich, dass die **Internationalisierung** Früchte trägt, zumal sich der deutsche Werkzeugmaschinenbau insgesamt in H1 2020 mit einem 39%igen Einbruch im Auftragseingang (Ausland) konfrontiert sah.
- DATRON hebt sich von den meisten anderen Werkzeugmaschinenbauern durch **eigene Softwarelösungen** ab. Neben der innovativen und intuitiven DATRON next-Steuerung, ist auch die Fertigstellung zweier Live-Apps in H1 2020 hervorzuheben, die den Fernzugriff auf Maschinenzustände und Betriebsdaten ermöglichen.
- DATRON** ist auch in der Krise operativ profitabel geblieben und wird auf Grund der **führenden Technologie** und **soliden Finanzen** gestärkt aus der Krise hervorgehen. Sowohl der Peer-Gruppenvergleich (€ 8,81) als auch die DCF-Bewertung (€ 11,94) implizieren weiteres Kurspotenzial.

**Ausblick:** Für 2020 erwartet die Gesellschaft sowohl den **Umsatz** sowie den **Auftragseingang** jeweils in einer **Bandbreite von € 36 Mio. bis € 40 Mio.** – unter der Bedingung, dass es nicht zu einem weiteren Lockdown kommt und die Lieferketten intakt bleiben. Die **EBIT-Marge** sieht die Gesellschaft **zwischen 1% und 3%** (H1 2020: 1,5%), das Ergebnis pro Aktie (EPS) entsprechend zwischen € 0,06 und € 0,21. Wir liegen mit unseren Schätzungen für das GJ 2020 innerhalb dieser Erwartungen.

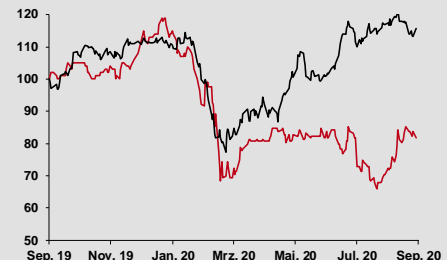
### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2018a	55,7	6,1	5,1	5,1	3,5	0,87	0,20	9,2%	6,3%
2019a	53,8	5,2	3,9	3,9	2,8	0,70	0,10	7,2%	5,2%
2020e	38,0	2,0	0,7	0,7	0,5	0,11	0,05	1,7%	1,2%
2021e	44,5	2,9	1,6	1,6	1,1	0,27	0,10	3,5%	2,5%
2022e	51,2	4,3	2,9	2,9	2,0	0,51	0,15	5,7%	4,0%
2023e	56,3	5,3	3,9	3,9	2,7	0,68	0,15	6,9%	4,8%

Quelle: BankM-Research

Branche	Maschinenbau
WKN	A0V9LA
ISIN	DE000A0V9LA7
Bloomberg/Reuters	DAR GY/DARG.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
GB 2019 und Q1/2020	Mai, 2020
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2020e	2021e	2022e	2023e
EV/Umsatz	0,64	0,55	0,48	0,43
EV/EBITDA	12,31	8,37	5,66	4,63
EV/EBIT	37,19	15,65	8,35	6,33
P/E	73,48	30,91	16,50	12,51
Preis/Buchwert	1,10	1,07	1,01	0,95
Preis/FCF	17,50	neg.	neg.	38,42
ROE (in %)	1,49	3,50	6,29	7,84
Dividendenrendite (in %)	0,61	1,21	1,82	1,82
Anzahl Aktien (in Mio.)	4,000			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	33,80 / 24,44			
Free float (in %)	34,8			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	19,6			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	12,00 / 6,65			
Kurs 28.9.2020 (in €; Schluss)	8,25			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	16,2	17,9	-19,1	
relativ (in %)	17,6	-17,2	-30,3	
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Industrial Machinery Perf.			



DATRON AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All Industrial Machinery Performance (schwarz)

QUELLE: BLOOMBERG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde 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. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

## Inhalt

<b>INVESTMENT CASE</b>	<b>3</b>
<b>SWOT-ANALYSE</b>	<b>4</b>
<b>UNTERNEHMENSPROFIL</b>	<b>5</b>
<b>Vorstand, Aufsichtsrat und Eigentümerstruktur</b>	<b>7</b>
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>8</b>
<b>Strategie</b>	<b>10</b>
<b>MARKTUMFELD</b>	<b>13</b>
<b>ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE</b>	<b>15</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>15</b>
<b>Kapitalflussrechnung</b>	<b>16</b>
<b>Bilanz</b>	<b>17</b>
<b>BEWERTUNG</b>	<b>17</b>
<b>DCF-Analyse</b>	<b>18</b>
<b>Peer-Group Analyse</b>	<b>19</b>
<b>Bewertungsfazit</b>	<b>20</b>
<b>ANHANG – PROFILE DER VERGLEICHSUNTERNEHMEN</b>	<b>21</b>
<b>RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)</b>	<b>23</b>

## Investment Case

DATRON verfügt über eine führende Marktstellung im Bereich Alufräsen (Fokusmarkt) und schlägt sich als **Technologieführer** in der aktuellen, durch die Corona-Pandemie bedingten Krise **besser als der Markt**. Das Instrument der **Kurzarbeit** erlaubt es DATRON auch in diesen schwierigen Zeiten, die eigenen hochqualifizierten Mitarbeiter zu halten und ohne personelle Anpassungen operativ profitabel zu bleiben. Die digitalen Kommunikations- und Vertriebsansätze sind bei DATRON weiterentwickelt als bei den meisten Wettbewerbern. So veranstaltete das Unternehmen bspw. Mitte September den „**Digital Experience Day 2.0**“ und kompensiert so in Teilen die pandemiebedingt ausgefallenen Branchenfachmessen, die vertrieblich einen hohen Stellenwert haben.

Bei der Betrachtung im ersten Halbjahr ist hervorzuheben, dass bei DATRON – anders als der Wettbewerb (Auftragseingänge Inland: -28%; Ausland: -39%) – der Auslandsmarkt eine bessere Entwicklung zeigte als der Inländische. So konnte im **zweitwichtigsten Markt**, den **USA**, der Umsatz auf Vorjahresniveau gehalten werden, bei **wachsendem Auftragseingang**. Wir sehen dies als Beleg, dass die Internationalisierungsstrategie greift – trotz widriger äußerer Umstände.

DATRON partizipiert auch am Wachstum seiner Kunden, wenn diese beispielsweise Kapazitäten erweitern. Insofern ist die Ausrichtung auf **zukunftsorientierte Werkstoffe** (Alu- und Verbundmaterialien) nicht nur naheliegend, sondern erklärt auch, warum DATRON über viele Kunden aus Zukunftsmärkten wie **E-Mobilität, Brennstoffzellentechnik und der 5G/Antennentechnik** verfügt.

Die Werkzeugmaschinenbauer insgesamt haben durch die Pandemie schmerzhafte Einbrüche beim Auftragseingang erlitten und es scheint aus heutiger Sicht unwahrscheinlich, dass es zu einer V-förmigen Erholung kommt und ausgebliebene Bestellungen nachgeholt werden. Wahrscheinlicher erscheint uns eine **allmähliche Erholung**, die finanziell solide aufgestellten Unternehmen wie DATRON aber auch Möglichkeiten für Marktanteilsgewinne bieten wird.

DATRON hat in der ersten Jahreshälfte die Entwicklung von „**DATRON ToolAssist**“, sowie der Live-Apps „**Camera**“ und „**Cockpit**“ abgeschlossen. Die Apps ermöglichen den Fernzugriff auf Maschinendaten und finden großen Anklang bei den Kunden. Mit Blick auf die europaweit wieder zunehmenden Fallzahlen können die Apps als „richtige Lösung zur richtigen Zeit“ gesehen werden. Die Differenzierung durch **Software** und **Nutzerkomfort** kann im Werkzeugmaschinenbau **Alleinstellungsmerkmale** schaffen. Ein Beispiel hierfür ist auch die innovative und intuitive DATRON next-Steuerung. Insbesondere kleinere Wettbewerber verfügen i.d.R. nicht über eigene Software- oder Produktdesignkompetenzen.

Die DATRON-Aktie hat im ersten Halbjahr – wie viele Maschinenbauer – deutliche Kursverluste hinnehmen müssen und dadurch ein Niveau erreicht, das unterhalb des Buchwerts lag. Folgerichtig hat die Gesellschaft ein mittlerweile abgeschlossenes Rückkaufprogramm (zu € 7,20 pro Aktie) aufgelegt, das das Interesse der Anleger stärkte und zu einem Anstieg im Kurs auf über € 8 führte. Wir sehen bei der Aktie weiterhin Potenzial – ein EV/Umsatz von 0,6 ist **über den Zyklus betrachtet** sehr günstig.

**Führende Marktstellung beim Alufräsen, ...**

**...Internationalisierung greift, ...**

**... Kunden aus Zukunfts- und Nischenmärkten mit hohem Stellenwert**

**Werkzeugmaschinenbau wird keine V-förmige Erholung sehen ...**

**... und sollte daher mit Innovationen reagieren**

**Aktie günstig bewertet – Rückkaufprogramm abgeschlossen**

## SWOT-Analyse

### Stärken

- DATRON bietet seinen Kunden ein Angebot aus einer Hand (Maschinen, Werkzeuge/Zubehör, Automation und After Sales).
- Besondere Expertise in der Aluminiumbearbeitung und Kunden aus Zukunftsindustrien (eMobility, 5G)
- Rund 41% der H1-2020-Umsätze hatten wiederkehrenden Charakter (Service/Zubehör/Verbrauchsmaterial), deutlich mehr als im Marktdurchschnitt (rd. 28,5%).
- Die eigene Werkzeug-Technologie-Sparte sorgt für wiederkehrende Umsätze und ist Differenzierungsmerkmal gegenüber anderen Werkzeugmaschinenherstellern.
- (Spezial-)Werkzeuge sind durch Schlüsselpatente geschützt.
- DATRON gehört zu den eigentümergeführten, börsennotierten Unternehmen – diese zeichnen sich oft (wie DATRON) durch eine nachhaltige Wachstumsstrategie und solide Finanzierung aus.

### Schwächen

- Der Maschinenbau insgesamt bekommt derzeit ein schwieriges Umfeld zu spüren (wobei DATRON besser abschneidet als die Branche insgesamt), eine V-förmige Erholung der Branche scheint derzeit unwahrscheinlich.
- Von der Beauftragung bis zur Umsatzlegung vergehen bei DATRON nur 3 Monate (Branchenschnitt 9 Monate) – was operativ ein Vorteil ist, die kurze Auftragsreichweite erschwert hingegen die mittelfristige Planung/Sichtbarkeit der Umsatzentwicklung.
- Werkzeugmaschinenbauer gelten als Spätzykliker (die Industrienationen durchlaufen derzeit eine pandemiebedingte Schwächephase, der sich zunächst eine eher moderate Erholung anschließen dürfte).
- Die täglichen Handelsumsätze an der Börse sind eher gering.

### Chancen

- Die Internationalisierung bietet große Chancen, das eigene Know-how noch besser zu skalieren.
- Produktkategorien wie Dosiermaschinen liefern Vertriebssynergien mit dem bestehenden Portfolio und bieten ausgehend von der gegenwärtigen Umsatzbasis (rd. € 2 Mio.) gute Wachstumsperspektiven.
- Der DATRON MXCube deckt einen neuen Kundenkreis (Großserienfertigung) ab.
- Weiterer Ausbau der Wertschöpfungskette möglich.
- Kommt es in Folge der Corona-Pandemie zu einer Marktberreinigung könnte die finanziell sehr solide aufgestellte DATRON (30.6.2020: EK-Quote: 81,5%; Finanzverbindlichkeiten < € 0,8 Mio.) hiervon profitieren.
- Die aktuelle Krisensituation ist temporär.
- Mittelfristige Zusammenlegung aller operativen Aktivitäten (Produktion und Verwaltung) an dem neuen Standort Ober-Ramstadt ermöglicht effizientere Abläufe.

### Risiken

- Ein zweiter Lockdown dürfte die gesamte Wirtschaft hart treffen.
- Sollten in Folge der Corona-Pandemie die Insolvenzen im Mittelstand zunehmen, dürften hiervon auch Bestandskunden der DATRON betroffen sein [was die wiederkehrenden Umsätze (Werkzeuge) betreffen könnte]. Besondere Risiken bezüglich Forderungsausfällen ergeben sich, aufgrund der Kundendiversifikation und des guten Forderungsmanagements, hieraus indes nicht.
- Verlängerung der Ersatzzyklen – Kunden könnten Altmaschinen länger nutzen, wenn Neu-Investitionen gesenkt werden und Prozess-/Stückkosten nicht so stark im Fokus stehen.

## Unternehmensprofil

Die DATRON AG mit Hauptsitz in Mühlthal-Traisa (bei Darmstadt) ist ein **international tätiger Maschinenbauer**. Die operativen Einheiten (Mühlthal, Darmstadt und Reinheim) sollen künftig am **neuen Standort Ober-Ramstadt** zusammengefasst werden. Neben Fräsmaschinen (insbes. für Leichtmetall-/Alu-Bearbeitung), gehören Dentalfräsmaschinen, Dosiermaschinen und (Fräs-)Werkzeuge zum Produktspektrum des Unternehmens. After-Sales-Dienstleistungen wie Schulungen, Service, sowie der Verkauf von Zubehör und Ersatzteilen runden das Leistungsspektrum ab. Im **Geschäftsjahr 2019** erzielte das Unternehmen mit seinen 282 Mitarbeitern einen Umsatz von € 53,8 Mio. (Vj.: € 55,7 Mio.), das EBIT erreichte € 3,9 Mio. (Vj.: € 5,13 Mio.). Das **erste Halbjahr 2020** war geprägt von den Folgen der Corona-Pandemie, wobei DATRON (Umsatz: € 22 Mio., -17%; EBIT: € 0,34 Mio., -82%) besser mit den Herausforderungen zurechtkam als die meisten Wettbewerber.

## Unternehmenshistorie

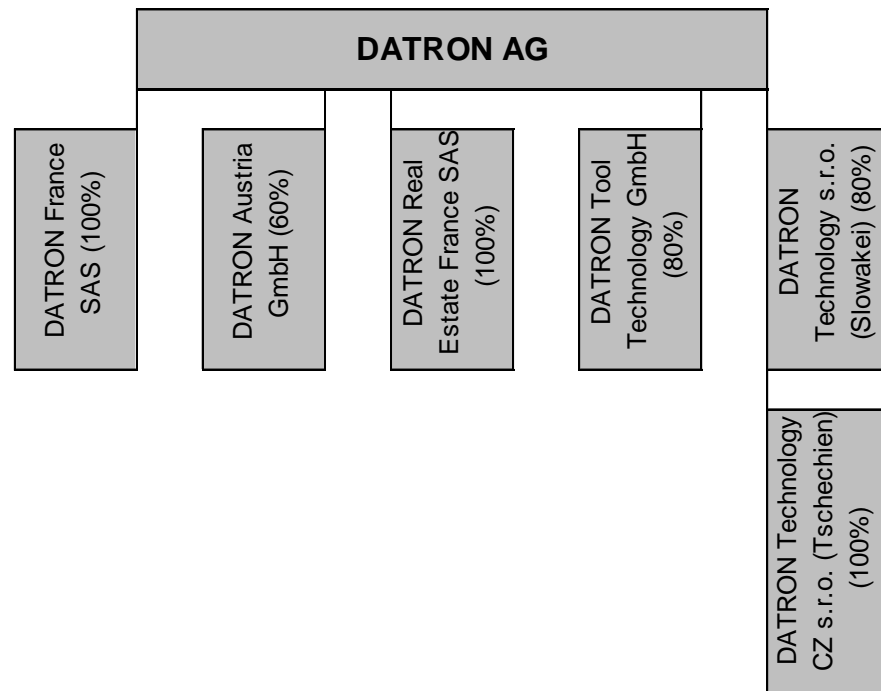
Jahr	Ereignis
1969	Gründung der Gesellschaft als DATRON Electronic, Pichl und Schulte KG
1975	Eröffnung des Standortes Traisa
1980	Umfirmierung in Datron-Electronic GmbH
1988	Entwicklung und Verkauf der ersten DATRON CNC-Fräsmaschine
2002	Im Zuge des Generationswechsels übernimmt Dr. Arne Brüsch die Geschäftsführung
2008	Umfirmierung in DATRON AG
2009	Dr. Arne Brüsch wird "Hessischer Unternehmer des Jahres"
2011	IPO im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse
2012	Ausweitung und Verlagerung der Produktion nach Darmstadt
2013	Gründung des Tochterunternehmens DATRON France SAS (bei Annecy)
2017	Gründung des Tochterunternehmens DATRON Austria GmbH
2018	Eröffnung des Technologiezentrums (Ramsau) und der DATRON TECH-ACADEMY (Traisa); Gründung der DATRON Tool Technology GmbH; neuer Standort in Reinheim wird eröffnet, Studie "Deutschland beste Ausbildungsbetriebe" zählt DATRON zu den besten Ausbildungsbetrieben (Maschinenbau)
2019	50jähriges Firmenjubiläum; Übernahme der Mehrheitsanteile DATRON-Technology s.r.o. in der Slowakei nebst 100% Tochtergesellschaft in Tschechien
2020	Gründung der DATRON Real Estate France SAS (Bestandhalter einer zukünftig an die DATRON France SAS vermieteten Gewerbeimmobilie)

Quelle: DATRON AG

## Transparente Konzernstruktur

Die Konzernstruktur der DATRON AG ist übersichtlich. Neben den 100%igen französischen Töchtern „**DATRON France SAS**“ und „**DATRON Real Estate France SAS**“ existieren drei weitere Auslandstöchter mit Beteiligungsquoten zwischen 60% und 80%, in Österreich („**DATRON Austria GmbH**“), der Slowakei („**DATRON-Technology s.r.o.**“) und Tschechien („**DATRON-Technology CZ s.r.o.**“), letztere indirekt gehalten über die slowakische Tochter). An der auf Werkzeuge ausgerichteten Tochter **DATRON Tool Technology GmbH** ist die Gesellschaft mit 80% direkt beteiligt (die Minderheit wird von KOPP Schleiftechnik GmbH gehalten).

**Grafik 1: Konzernstruktur DATRON AG (Stand 9/2020)**



Quelle: DATRON AG, Darstellung: BankM Research

## Vorstand, Aufsichtsrat und Eigentümerstruktur

Den Vorstand der DATRON AG bilden **Dr. Arne Brüsich (Jg. 1966)**, der seit 1999 bei der Gesellschaft tätig ist, die Geschäftsführung in 2002 übernahm und seit 2008 den **Vorstandsvorsitz** innehat. Der studierte Betriebswirt ist mit einem Anteil von rund 63,5% (Familie Dr. Arne Brüsich) **größter Aktionär** der DATRON AG. Die Verantwortung für Finanzen und Investor Relations liegt beim **CFO Michael Daniel (Jg. 1972)**. Der studierte Betriebswirt übt dieses Amt seit 2013 aus und ist seit 2018 auch Geschäftsführer der **DATRON Tool Technology GmbH**. Seit dem 1.7.2020 verantwortet Herr Daniel auch die Resorts **Vertrieb** und **Marketing**. Der frühere CSO **Thomas Frank (Jg. 1964)** hatte sein seit 2016 ausgeübtes Vorstandsmandat zum 30. Juni 2020 niedergelegt. Der promovierte Maschinenbau-Ingenieur **Dr. Robert Rost (Jg. 1980)** ist seit 2016 bei DATRON und seit 2019 **CTO/Vorstand Technik**.

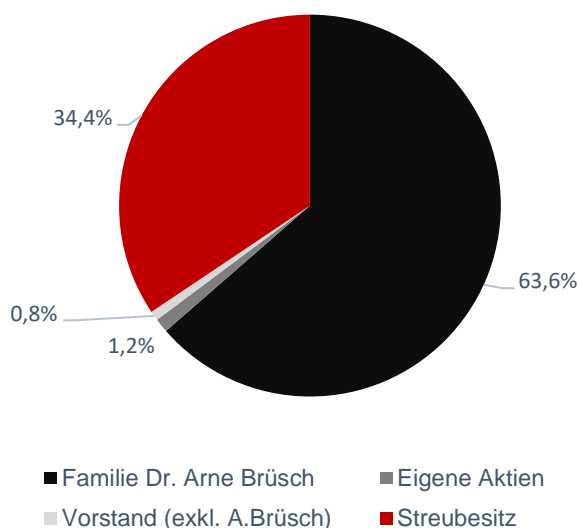
## Dreiköpfiger Vorstand

Der Aufsichtsrat der DATRON AG besteht aus dem Vorsitzenden Dr. Thomas Milde (Anwalt und Notar), sowie dem Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Manfred Krieg, dem Geschäftsführer der KOPP Schleiftechnik GmbH Achim Kopp und Prof. Dr.-Ing. Eberhard Abele, ehemals Leiter des PTW-Instituts der TU Darmstadt (PTW= Produktionsmanagement, Technologie und Werkzeugmaschinen).

## Aufsichtsrat deckt breites Kompetenzspektrum ab

Mit einem Anteil von über 60%, der durch die Familie des Vorstandsvorsitzenden kontrolliert wird, gehört DATRON AG zum Kreis der eigentümergeführten Unternehmen an der Börse. Neben Familie Brüsich sind weitere Vorstände mit 0,8% direkt am Unternehmen beteiligt. Ein bemerkenswertes Zeichen der Verbundenheit der **Belegschaft** mit dem Unternehmen ist der Umstand, dass ein Drittel der Mitarbeiter ebenfalls mit direktem Aktienbesitz an der Gesellschaft beteiligt ist. Diese Aktien sind dem Streubesitz (34,4%) zugerechnet. Ende August 2020 wurde ein freiwilliges Aktienrückkaufprogramm für bis zu 60.000 Aktien (entspricht 1,5% des Grundkapitals) verkündet, in dessen Zuge 1.201 Aktien zu einem Angebotspreis von € 7,20 über den Markt zurückgekauft wurden.

## Grafik 2: Aktionärsstruktur der DATRON AG (01.07.2020)



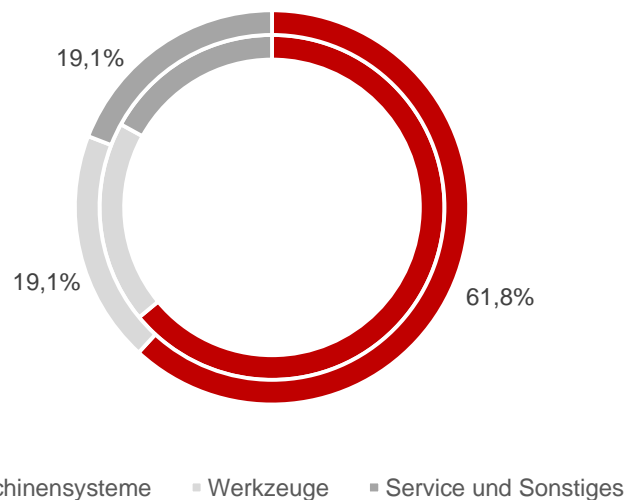
Quelle: DATRON AG



## Geschäftsmodell

DATRON ist ein **Technologieunternehmen**, das in der **Entwicklung**, der **Produktion** und dem **Vertrieb** von High-Speed-Fräsmaschinen, High-Speed-Fräswerkzeugen (und Zubehör), Dentalfräsmaschinen und Dosiermaschinen aktiv ist. Diverse After-Sales-Dienstleistungen runden das Leistungsportfolio ab. Nachfolgend ist der Umsatzmix der beiden vergangenen Jahre abgebildet.

**Grafik 3: Umsatzmix 2018 (innerer Kreis) und 2019 (äußerer Kreis)**



Quelle: DATRON AG, Darstellung: BankM Research

### Konfigurierbare Standardmaschinen – Kundenanforderungen im Zentrum

Das **CNC-Fräsmaschinen-Portfolio** der DATRON umfasst aktuell fünf Modelle und steht, zusammen mit **Dentalfräsmaschinen** und **Dosiersystemen**, für über 60% der Umsätze. Insbesondere die größeren Maschinen werden aber oft nicht im vorkonfigurierten Standard ausgeliefert, sondern können auf die speziellen Anforderungen des jeweiligen Kunden ausgerichtet werden. Beispielsweise ist denkbar, dass der Kunde die Maschinen in eine bestehende automatisierte Fertigungslinie einfügen möchte und die Materialzuführung auf diesen Nutzungsfall ausgelegt werden muss. Die modulare Bauweise der Maschinen ermöglicht dabei die bessere Umsetzung kundenindividueller Anforderungen. Die leistungsstarke **DATRON MXCube** erhielt unmittelbar nach ihrer Markteinführung im April 2019 den Red Dot-Award für innovatives Design.

### Dosiermaschinen-geschäft – Verlängerung der Wertschöpfungskette schafft Synergien

Das Geschäft mit **Dosiermaschinen** (wir schätzen den Umsatzanteil auf derzeit rd. 5%) zielt vor allem auf die Elektroindustrie. Die Herausforderungen bestehen in diesem Feld in der volumengenauen Dosierung, auch eine hohe Prozesssicherheit ist kundenseitig gefordert – der konstante Materialauftrag muss unabhängig von Bahngeschwindigkeit und Temperaturschwankungen erfolgen können. **Synergien** mit dem Fräs-geschäft ergeben sich, weil Bauteile oft erst gefräst werden und dann Dosiervorgänge (Kleben, Dichten) erfolgen.



Die **DATRON D5** ist eine **technologisch führende Dental-Fräsmaschine**, die alle gängigen Dental-Materialien bearbeiten kann. 5-Achs-Simultanbearbeitung bei höchster Genauigkeit, Prozesssicherheit und gleichzeitiger Flexibilität, zeichnen die Lösung aus. Dank integrierter Automatisierung kann der Betrieb mannos erfolgen, die Bedienung erfolgt bequem über Touch-Screen. In der Umsatzbetrachtung stellen Dentalfräsen dennoch nur eine Randaktivität dar: Die Funktionen der DATRON D5 sind auf den High-End-Bereich ausgelegt, Zahnarztpraxen begnügen sich jedoch oft mit einfacheren und weniger genauen Maschinen.

Über ein **nationales und internationales Servicekräfte-Netzwerk** betreut DATRON seine Bestandskunden. Technologie-Betreuung und hohe Erreichbarkeit (Hotline) runden das Bild der DATRON als Premium-Anbieter ab. Über **Wartungsverträge, Applikationsberatung und Werkzeuge (Customer Care)** erschließt sich das Unternehmen ein (wiederkehrendes) Umsatzpotenzial, das tendenziell mit dem Maschinenbestand wächst.

Gleiches gilt für das Geschäft mit Teilen und Zubehör (wie Spindeln), hier bestimmt sich – wie bei Verschleißteilen üblich - der Absatz aus installierter Basis und der Nutzung der jeweiligen Maschinen. Der weltweite Maschinenbestand der DATRON dürfte aktuell bei knapp 5.000 Einheiten in verschiedenen Industrien liegen. Mit rd. 2.000 Bestandskunden ist DATRON nicht den typischen Großkunden-Risiken ausgesetzt. Besonderen Risiken bei den Forderungen aus Lieferung und Leistung durch eine Zunahme der Insolvenzen als Folge der Corona-Pandemie ist DATRON auf Grund dieser Streuung und eines effizienten Forderungsmanagements nicht ausgesetzt. Lediglich würden sich geringere wirtschaftliche Aktivitäten der Kunden in geringerer Nachfrage nach Verbrauchsmaterialien niederschlagen.

DATRON verfügt - neben der Positionierung und patentierter Werkzeuge - über eine Reihe weiterer Differenzierungsmerkmale. So bietet die eigene Steuerung „**DATRON next**“ den Kunden unabhängig von deren Erfahrungshintergrund eine einfach zu bedienende Steuerung, um schnell produktiv werden zu können. Assistenten-Funktionen und integrierte Kamera leiten durch das Fräsprogramm, das Werkstücke bzw. deren Position selbständig erkennt. Ein moderner Bediener-Screen mit selbsterklärenden Icons bietet zudem einen hohen Wiedererkennungswert.

Im ersten Halbjahr 2020 hat DATRON die Entwicklung der zwei Apps **Cockpit** und **Camera** fertiggestellt, die bei DATRON next-Maschinen den (Fern-)Zugriff auf wichtige Betriebsdaten und Zustände erlauben. Für den Maschinenbediener bedeutet die Möglichkeit des Fernzugriffs zu „normalen“ Zeiten eine wertvolle **Zeit- und Kostenersparnis**, während bei pandemie-bedingten Kontaktbeschränkungen so sogar ggf. eine Produktionsfortführung sichergestellt werden kann. In dem Beispiel zeigt sich auch die **geringe time-to-market**, die DATRON benötigte, um den Kunden diese Lösungen bereitzustellen.

## Spezialfeld: Dental-Fräswerkzeuge

## Customer Care Umsätze ...

... sorgen für wiederkehrenden und wachsenden Einnahmenstrom

## Differenzierungsmerkmale

Live-Apps helfen Kunden, die aktuelle Ausnahmesituation souverän zu meistern

**Positioniert als  
Premium-Anbieter von  
industriell genutzten  
Maschinensystemen**

...

**Strategie**

Die DATRON AG ist positioniert als **High-Tech-Unternehmen** im Bereich High-Speed-Fräsen, wobei der Fokus auf der Zerspaltung von zukunftssträchtigen Werkstoffen wie **Aluminium** und Verbundmaterialien liegt. Das Unternehmen fertigt Standardmaschinen (jährliche Losgrößen 2019: 120 „neo“, 140 M8/MLCube), wobei größere Maschinen oft stärker individualisiert werden, was durch die **modulare Bauweise** auch gut umsetzbar ist. Im Vergleich zu Fräsmaschinen vieler Wettbewerber haben die kompakten und modularen Maschinen der DATRON aber einen eher kleinen Flächenbedarf in der Werkshalle.

**... mit breiter  
Kundenbasis**

Es besteht eine breite Kundenbasis (rd. 2.000 Bestandskunden), die aus verschiedenen industriellen Branchen (wie Elektrotechnik, Metall-, Kunststoff- und Automobilindustrie) kommt. Dieser Mix ist strategisch gewünscht und wird gezielt in Richtung wachstumsstarker Zukunftsthemen (eMobilität, Brennstoffzellen, 5G-Antennen) ausgebaut und soll dabei auch internationaler werden. Wiederkehrende Umsätze mit Werkzeugen und Service (Customer Care) sollen ausgebaut werden – was vor allem über eine größere Maschinenbasis gelingen sollte. Die eigenen Fräs-Werkzeuge sind auch mit Fremdmaschinen kompatibel und können auch an Kunden anderer Maschinenbauer verkauft werden – DATRON kann hier mit der eigenen (patentierten) Expertise bei Werkzeugen zur Aluminiumverarbeitung überzeugen.

**Vielfältige  
Wachstumstreiber**

**Vertriebs- und Wachstumsstrategie**

Die Wachstumsstrategie der DATRON basiert auf **mehreren Stoßrichtungen**. So soll das gut planbare **Geschäft mit Werkzeugen und Services** ausgebaut werden. Der Fokus bei den zu bearbeitenden Materialien ist auf **zukunftsorientierte Werkstoffe** (Alu, Verbundmaterialien) ausgerichtet und versucht auch frühzeitig in **Zukunfts-Branchen und neuen Nischen** (eMobilität, Brennstoffzellen, Antennentechnologie) sichtbar zu werden. Von großer strategischer Bedeutung ist auch der weitere Ausbau der **internationalen Umsätze**. Die 2019 eingeführte **MXCube** ist eine Hochleistungsfräsmaschine, die speziell von DATRON zuvor nicht abgedeckte Marktsegmente der anspruchsvollen, **industriellen Anwendungen** erschließen soll.

**Starker Fußabdruck  
im Inland –  
Internationale  
Expansion als  
wichtige  
Wachstumssäule**

Im Branchenvergleich (der Exportanteil liegt im Durchschnitt bei über 60%) hatte DATRON in 2019 mit einem Umsatzanteil von knapp unter 50% einen **unterdurchschnittlichen Exportanteil**. Dies ist auch auf die Premiumpositionierung zurückzuführen, die es „verbietet“, in Regionen aktiv zu werden in denen (noch) kein umfassender Customer-Service angeboten werden kann. Dennoch bietet das Ausland sehr viel noch unerschlossenes Potenzial und es ist erklärtes Ziel, mit den Auslandsumsätzen schneller zu wachsen als im Inland – gerade auch durch die Erschließung neuer Vertriebsregionen (jeweils nach Sicherstellung eines qualifizierten, lokalen Servicenetzes). Eigene Tochtergesellschaften bestehen bereits in Frankreich, Österreich, der Slowakei und Tschechien, Vertriebsregionen wie Russland oder China werden über **Partner** abgedeckt. Da die Kundenzufriedenheit die Basis des nachhaltigen Erfolges ist, schaut DATRON bei Partnern und potenziellen Partnern zunächst auf die Servicequalität (und erst dann auf die Vertriebsqualität). Von Interesse für die zukünftige Expansion sind, neben Europa, die USA und der asiatische Markt (industrielle Ballungsgebiete).

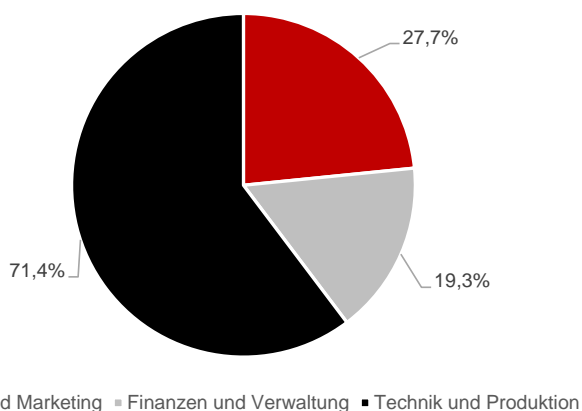
Die **Dosieretechnologie** der DATRON AG kann immer dann zum Einsatz kommen, wenn es um Kleben, Dämmen oder Haften geht. Nachfrage nach der Technologie besteht vor allem in der Elektroindustrie. Hier sind ein volumengenaues Dosieren und eine hohe Prozesssicherheit (unabhängig von Temperatur und Viskositätsschwankungen) von zentraler Bedeutung. Die DATRON-Lösung kann eine hohe Präzision und Dosierqualität durch **patentierete Steuerungs- und Regeltechnik** gewährleisten. Da Bauteile oft zunächst gefräst und dann dosiert (z.B. geklebt) werden, bestehen auch **Synergien** zum Geschäft mit CNC-Fräsmaschinen. Insofern ist ein Ausbau der mit **Dosiermaschinen** erzielten Umsätze ein wichtiger Wachstumsmotor, den das Unternehmen forcieren kann.

Vertrieblisch waren **Fachmessen** vor Beginn der Corona-Pandemie von großer Bedeutung in der Neukundenakquise, die Präsenz bei Auslandsmessen wurde/wird dabei teilweise auch von den DATRON-Partnern übernommen. Während der Pandemie profitierte DATRON davon, dass das Unternehmen „digitaler“ als der Wettbewerb ist, d.h. Vertriebsgespräche konnten digital geführt werden und die „**Digital Experience Days 2.0**“, die Mitte September durchgeführt wurden, können ausgefallene Fachmessen teilweise kompensieren. Die historisch bedingte, verteilte Anordnung zentraler Gebäude hat ebenfalls geholfen, Schutzmaßnahmen – auch im Kontakt mit Kunden, die den Showroom auch während des Lockdowns (alleine) betreten konnten - umzusetzen. Auch wenn DATRON vertrieblisch digital bleiben wird, so dürften mittelfristig auch Fachmessen in der Branche wieder ihren Stellenwert in Teilen zurückgewinnen.

## F&E-Strategie

Das Unternehmen beschäftigt rund 20% seiner Mitarbeiter im Bereich Forschung, Entwicklung und Technologie (die im Wesentlichen im Bereich „Technik und Produktion“ zu finden sind, s.u.), damit wird es dem eigenen Anspruch als High-Tech Unternehmen gerecht. Themen wie die frühzeitige Identifizierung von Markttrends, die Bearbeitung von zukunftsorientierten Werkstoffen, Automation und bessere Energieeffizienz stehen dabei derzeit im Zentrum. Der F&E-Aufwand (dieser wird nicht aktiviert) in 2019 war mit € 3,8 Mio. auf einem konstant hohen Niveau (F&E-Quote: 7% vs. Peer-Median: 3,4%).

## Grafik 4: Mitarbeiter nach Funktionen (2019)



Quelle: DATRON AG, Darstellung: BankM Research

**Vorhandene Potenziale im Produktportfolio heben - Dosieretechnologie**

**Fach-Messen waren ein wichtiger Hebel – Vertrieb wird nun digitaler**

**F&E mit hohem Stellenwert**

## Mehrwerte für den Kunden durch Automationsanbindung

DATRON möchte seinen Kunden eine effektivere Produktion ermöglichen und fokussiert sich bei der Weiterentwicklung der eigenen Lösungswelt auch auf **Automationsanbindungen**. Hierzu besteht eine Kooperation mit **einem namhaften Automationspezialisten**. Ziele der Kooperation sind die Senkung von Stückkosten durch geringere Durchlaufzeiten und weniger manuelle Eingriffe. Eine zweite Zielsetzung ist es, hierdurch dem Fachkräftemangel entgegenzuwirken und die Mitarbeiter der Kunden von Routine-Aufgaben wie dem Be- und Entladen der Maschinen zu entlasten.

## Engagement in der Region – hohe Attraktivität als Arbeitgeber

### Personalstrategie

DATRON ist in der Region auf vielfältige Weise engagiert. Weltoffenheit, **soziales Engagement** [Ärzte ohne Grenzen, „Im Zeichen der Lilie“ (Sozialkampagne des SV Darmstadt 98); Strahlemann – Bildung ist Herzenssache; Future for Children] und ein **lokaler Fußabdruck** mit zahlreichen Lieferanten und Dienstleistern aus der Region prägen das Bild des Unternehmens. Die Präsenz in **sechs sozialen Netzwerken** verstärkt diese Außenwahrnehmung und dürfte die Mitarbeitersuche in Zeiten des **Fachkräftemangels** (etwas) erleichtern.

## Führender Ausbildungsbetrieb, Kooperation mit Schulen und Universitäten

DATRON ist in der Region stark engagiert (auch im Netzwerk Asyl Mühlthal e.V.), beschäftigt Flüchtlinge und räumt auch sonst der Qualifizierung von jungen Menschen einen **hohen Stellenwert** ein. Das Unternehmen bietet Azubis die Qualifizierung in **fünf Ausbildungsberufen** und zählte 2018 zu **den besten Ausbildungsbetrieben Deutschlands**. Darüber hinaus unterhält das Unternehmen **Kooperationen** mit Schulen und **Hochschulen** aus der Umgebung (TU Darmstadt, Hochschule Darmstadt, Hochschule Aschaffenburg), was den Zugang zu hochqualifizierten Talenten verbessert.

## Mitarbeiterbestand wird trotz Umsatzrückgang stabil bleiben – Humankapital wird erhalten

In der gegenwärtigen Corona-Krise gilt es, den Bestand an qualifizierten Mitarbeitern, der über Jahre aufgebaut wurde, zu halten. Wenn sich die Nachfrage nach Werkzeugmaschinen wieder normalisiert, können dann relativ schnell die Hebel wieder auf Wachstum umgelegt werden. Das Kurzarbeitergelt ist ein geeignetes und branchenweit genutztes Instrument, um aufgebautes Fachwissen und Know-how zu erhalten. Als Arbeitgeber investiert DATRON fortlaufend in die Qualifikation der eigenen Mitarbeiter.

## Marktumfeld

Die deutsche Werkzeugmaschinenindustrie wuchs laut VDW und VDMA zwischen 2016 und 2019 mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von rd. **4,3%**. Ein Großteil des erwirtschafteten Umsatzes **der deutschen Werkzeugmaschinenindustrie** (€ 17,04 Mrd.) wurde **in 2019** mit **spanenden und abtragenden Werkzeugmaschinen (€ 9,6 Mrd.)** erzielt, wozu auch die für DATRON zentralen **Fräsmaschinen** (Marktvolumen: € 1,09 Mrd.) zählen. Auf umformende Werkzeugmaschinen entfielen € 3,04 Mrd. Die verbleibenden Umsätze wurden mit Zubehör und Teilen für Werkzeugmaschinen, sowie deren Reparatur, Installation und Instandhaltung erzielt. Mit einem Exportanteil von über 60% ist die Werkzeugmaschinenindustrie eine stark auf die internationalen Märkte ausgerichtete Branche.

**2019: Jahresumsatz der deutschen Werkzeugmaschinenindustrie bei rd. € 17 Mrd.**

**Grafik 5: Werkzeugmaschinenproduktion in Deutschland (in € Mio.)**

	in EUR Mio.		
	Produktion H1 2019	Produktion 2019	Produktion H1 2020
<b>Maschinen</b>	<b>5.815</b>	<b>12.638</b>	<b>4.180</b>
<i>  davon spanend und abtragend</i>	4.544	9.596	3.280
<i>  davon umformend</i>	1.271	3.042	900
<b>Teile Zubehör</b>	<b>1.471</b>	<b>2.881</b>	<b>1.115</b>
<b>Installation, Reparatur, Instandhaltung</b>	<b>736</b>	<b>1.518</b>	<b>555</b>
<b>Produktion (gesamt)</b>	<b>8.023</b>	<b>17.037</b>	<b>5.850</b>

Quelle: Statistisches Bundesamt, VDMA, VDW

Die Verbandszahlen zeigen **deutliche Rückgänge in H1 2020** bei Produktion (-27%), Umsatz (-26%) und Auftragseingang (-35%). Während der Auftragseingang im Inland um 28% zurückging, betrug der Rückgang der Auslandsaufträge sogar 39%. DATRON war hier also **unterdurchschnittlich betroffen**. Die durchschnittliche **Auftragsreichweite** bei Werkzeugmaschinenbauern liegt typischerweise bei neun Monaten, was dabei hilft, plötzliche Einbrüche im Auftragseingang zu glätten. Bei DATRON beträgt die Auftragsreichweite im Mittel nur etwa drei Monate. Obwohl branchenweit keine **starke** Erholung in der zweiten Jahreshälfte erwartet wird, sondern eine **mittelfristige** Erholung, versuchen die Wettbewerber durch die Nutzung der Kurzarbeiterregelung den Personalbestand über die Krise zu halten – die Beschäftigungszahl der Branche schrumpfte in H1 2020 laut VDW „nur“ um 3,7%.

**2020er Entwicklung durch Corona-Krise gedrückt – deutlicher Umsatzrückgang zu erwarten**

Im Vergleich zur Umsatzentwicklung des Vorjahreszeitraums bei den Werkzeugmaschinen gewannen **Serviceumsätze** („Installation, Reparatur/Instandhaltung“) und **„Teile/Zubehör“** in H1 2020 an Gewicht – im Vergleich zu den Maschinenumsätzen waren die Rückgänge hier etwas moderater. Unternehmen bietet sich so auch die Möglichkeit die volatile Umsatzentwicklung mit Werkzeugmaschinen durch wiederkehrende Umsätze etwas zu glätten. DATRON beispielsweise kann (über die Tochter DATRON Tool Technology) seinen Kunden eigene Werkzeuge (Fräsköpfe) bereitstellen, die optimal zu den konkreten Aufgabenstellungen des Kunden passen. Auch Verbrauchsmaterialien, die für den Fräsvorgang relevant sind, wie z.B. Auflagen zum Schutz der Arbeitsfläche vor einem Zerkratzen durch den Fräskopf, stabilisieren den Umsatz. **Service-Umsätze** haben eine hohe strategische Bedeutung, auch für die Kundenbindung. Der Anteil von Umsätzen mit

**Service, (Ersatz-/Verbrauchs-)Teile, Zubehör zeigen sich in der Krise stabiler**



wiederkehrendem Charakter (Service und Teile/Zubehör) liegt bei DATRON bereits bei 41% (H1 2020) und damit oberhalb des Marktdurchschnitts von rd. **28,5%**.

**Service-Geschäft:  
Wiederkehrende  
Erlöse,  
Marktforschung,  
Kundenbindung,  
Kundennähe...**

Das Servicegeschäft ist für Werkzeugmaschinenbauer in mehrfacher Hinsicht von hoher Bedeutung: 1.) Service-Dienstleistungen (wie Wartung, Reparaturen) sorgen für einen – im Gegensatz zum Produktgeschäft – **gut planbaren Umsatz**, dessen Höhe sich vor allem an **der installierten Basis** orientiert 2.) Kundenwünsche, die zu Maschinenmodifikationen führen, geben dem Werkzeugmaschinenhersteller ein gutes Gefühl für **Markttrends** 3.) Die **Kundenbindung** wird durch den regelmäßigen Kontakt mit Mitarbeitern des Maschinenherstellers gestärkt und die Aussichten, **bei künftigen Ausschreibungen** erneut berücksichtigt zu werden, verbessern sich. 4.) Eine gute **After-Sales-Betreuung** fördert die **Reputation** des Werkzeugmaschinenherstellers. Während sich kurzfristige Vertriebsfolge ggf. auch durch preisliche Zugeständnisse herstellen ließen, würde dies bei einer fehlenden Betreuung durch den Hersteller schnell zum Bumerang werden – die Reputationschäden würden künftiges Geschäft erheblich erschweren. Hierin ist auch der Grund zu sehen, warum Werkzeugmaschinenhersteller im Allgemeinen und DATRON im Speziellen **regionale Märkte schrittweise** erschließen – in den Regionen **muss ein verlässliches Servicenetz bestehen** (das z.B. den Kunden bei Problemen mit der Maschine zeitnah helfen kann). Dieses kann entweder der Hersteller aufbauen oder ein qualifizierter Vertriebspartner verantwortet das Servicegeschäft.

**...und mehrjähriges  
Folgegeschäft**

Vereinfachend kann angenommen werden, dass der durch den Verkauf der Maschine erzielte Erlös **in den ersten acht bis zehn Jahren des Betriebs** in Form von Serviceerlösen **erneut erwirtschaftet** werden kann. Dies veranschaulicht die Bedeutung einer großen Nutzerbasis zur Verstetigung der Erlösstruktur. Regionale Kundencluster wiederum ermöglichen eine bessere Skalierung des Serviceangebotes und sind der Grund dafür, dass die Expansion bei (Werkzeug-) Maschinenbauern Land-für-Land erfolgen sollte.

**Ersatzzyklen von  
externen Faktoren  
abhängig...**

Ersatzzyklen werden oft von externen Faktoren bestimmt und setzen typischerweise ein, wenn bisherige **Kapazitäten** an die Grenzen stoßen, die **Produktionseffizienz** (Zeit, Material, Energie) der neuen Maschinengeneration signifikant besser ist oder die neuen **Produktionserfordernisse** (Genauigkeit, Werkstückgröße, komplexere Formen) mit den alten Maschinen nicht mehr abbildbar sind. Die Werkzeugmaschinen sind dagegen oft **langlebig und robust**, so dass die Maschine selbst nur selten der Grund für Ersatzkäufe ist. Größeren Einfluss auf das Orderverhalten von neuen Maschinen hat daher typischerweise die **Einschätzungen der konjunkturellen Lage**: Bei hoher Unsicherheit bezüglich der eigenen Auftragslage werden (Ersatz-)Investitionen (oftmals) auch dann zurückgehalten, wenn sie nach aktuellem Stand im Hinblick auf **Betriebskosten/Stückkosten** wirtschaftlich sinnvoll wären.

**...8 Jahre in  
„normalen“ Zeiten ein  
guter Richtwert**

Obwohl die **Ersatzinvestitionszyklen** auch, wie dargestellt, von verschiedenen (externen) Faktoren abhängen, kann vereinfachend angenommen werden, dass Werkzeugmaschinen typischerweise **rd. 8 Jahre** genutzt werden, bevor sie durch ein neueres Modell ersetzt werden. Auf Grund der Robustheit der Maschinen gibt es – abhängig von Nutzerverhalten und Anforderungen - aber auch Fräsmaschinen, die 20 Jahre in Benutzung sind. Das Durchschnittsalter der Maschinen schwankt über den Zyklus und sorgt für volatiles Neumaschinengeschäft. Dies zeigt die Bedeutung einer Umsatzverstetigung durch eine Forcierung des Anteils an wiederkehrendem Geschäft.

## Ertrags- und Vermögenslage

### Gewinn- und Verlustrechnung

Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir davon, dass die Corona-Thematik auch das H2 noch massiv belasten wird und es in 2021 zu einer allmählichen Erholung kommt. Der Umsatzrekord aus 2018 wird nach unserer, durchaus konservativen Planung erst in 2023 wieder klar erreicht.

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	H1/2020
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>50.186</b>	<b>55.721</b>	<b>53.785</b>	<b>38.000</b>	<b>44.500</b>	<b>51.175</b>	<b>56.293</b>	<b>21.988</b>
Wachstumsrate in %		11,0	-3,5	-29,3	17,1	15,0	10,0	
Bestandsveränderung	1.093,6	588,3	1.784,6	355,0	0,0	0,0	0,0	177,5
Sonstige betriebliche Erträge	1.596,4	494,9	120,9	100,0	100,0	100,0	100,0	37,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>52.875,6</b>	<b>56.804,7</b>	<b>55.690,5</b>	<b>38.455,0</b>	<b>44.600,0</b>	<b>51.275,0</b>	<b>56.392,5</b>	<b>22.202,7</b>
Materialaufwand	22.808	25.258	24.006	16.720	19.830	22.805	24.769	9.293
% vom Umsatz	45,4	45,3	44,6	44,0	44,6	44,0	44,0	42,3
<b>Rohergebnis I</b>	<b>30.068</b>	<b>31.547</b>	<b>31.685</b>	<b>21.735</b>	<b>24.770</b>	<b>28.471</b>	<b>31.624</b>	<b>12.910</b>
Personalaufwand	16.557	17.855	18.016	13.800	15.264	16.837	18.295	8.141
% vom Umsatz	33,0	32,0	33,5	36,3	34,3	32,9	32,5	37,0
<b>Rohergebnis II</b>	<b>13.510</b>	<b>13.692</b>	<b>13.669</b>	<b>7.935</b>	<b>9.507</b>	<b>11.634</b>	<b>13.329</b>	<b>4.769</b>
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7.466	7.640	8.489	5.950	6.586	7.318	8.050	3.789
% vom Umsatz	14,9	13,7	15,8	15,7	14,8	14,3	14,3	17,2
<b>EBITDA</b>	<b>6.044</b>	<b>6.052</b>	<b>5.180</b>	<b>1.985</b>	<b>2.921</b>	<b>4.316</b>	<b>5.279</b>	<b>981</b>
Abschreibungen	823	919	1.284	1.328	1.359	1.389	1.419	640
<b>EBIT</b>	<b>5.221</b>	<b>5.132</b>	<b>3.896</b>	<b>657</b>	<b>1.562</b>	<b>2.927</b>	<b>3.860</b>	<b>340</b>
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen	0	0	184	0	0	0	0	0
Zinserträge	115	93	107	120	120	120	120	65
Abschreibungen auf Finanzanlagen	10	0	180	0	0	0	0	0
Zinsaufwendungen	73	107	140	120	120	120	120	30
<b>Finanzergebnis</b>	<b>33</b>	<b>-14</b>	<b>-29</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>
<b>EBT</b>	<b>5.253</b>	<b>5.119</b>	<b>3.867</b>	<b>657</b>	<b>1.562</b>	<b>2.927</b>	<b>3.860</b>	<b>376</b>
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	1.268	1.608	1.062	197	469	878	1.158	100
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>3.985</b>	<b>3.510</b>	<b>2.805</b>	<b>460</b>	<b>1.093</b>	<b>2.049</b>	<b>2.702</b>	<b>275</b>
Sonstige Steuern (Aufwand + / Ertrag -)	18	26	15	0	0	0	0	7
<b>Konzernergebnis</b>	<b>3.967</b>	<b>3.485</b>	<b>2.790</b>	<b>460</b>	<b>1.093</b>	<b>2.049</b>	<b>2.702</b>	<b>268</b>
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	9	-133	0	0	0	0	0	25
Nicht beherrschende Anteile	-3	46	39	6,4	15,1	28,3	37,4	38,5
<b>Bilanzgewinn</b>	<b>3.973</b>	<b>3.398</b>	<b>2.829</b>	<b>466</b>	<b>1.108</b>	<b>2.077</b>	<b>2.739</b>	<b>332</b>
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,99	0,87	0,70	0,11	0,27	0,51	0,68	0,07

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e)

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	H1/2020
Rohertragsmarge	59,9	56,6	58,9	57,2	55,7	55,6	56,2	58,7
EBITDA-Marge	12,0	10,9	9,6	5,2	6,6	8,4	9,4	4,5
EBIT-Marge	10,4	9,2	7,2	1,7	3,5	5,7	6,9	1,5
EBT-Marge	10,5	9,2	7,2	1,7	3,5	5,7	6,9	1,7
Nettomarge	7,9	6,3	5,2	1,2	2,5	4,0	4,8	1,2

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e)



## Kapitalflussrechnung

Der operative Cash Flow in 2020 fällt in unserem Modell deutlich positiv aus. Hintergrund ist die Abnahme im Nettoumlaufvermögen (Forderungen und Vorräte), deren Entwicklung wir mit der Umsatzentwicklung korrelieren. Dieser Trend zeigt sich bereits auch in den Halbjahreszahlen. Wir gehen davon aus, dass DATRON als aktionärsfreundliches Unternehmen auch in den Corona-bedingt schwächeren Jahren 2020 und 2021 an der Dividendenzahlung festhalten wird – das Unternehmen ist, anders als die meisten Peers, Cash-positiv.

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	H1/2020
<b>Konzernergebnis</b>	<b>3.967</b>	<b>3.485</b>	<b>2.790</b>	<b>466</b>	<b>1.108</b>	<b>2.077</b>	<b>2.739</b>	<b>268</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	823	919	1.118	1.328	1.359	1.389	1.419	640
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	696	472	-469	0	0	0	0	1.191
<b>= Cash Earnings</b>	<b>5.486</b>	<b>4.876</b>	<b>3.439</b>	<b>1.794</b>	<b>2.467</b>	<b>3.466</b>	<b>4.158</b>	<b>2.099</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	2.281	395	1.747	-6.054	2.493	2.560	1.963	-568
+ Finanzergebnis	-19	-50	-97	0	0	0	0	-65
+ Sonstiges	-801	596	-179	0	0	0	0	-663
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>2.385</b>	<b>5.027</b>	<b>1.416</b>	<b>7.848</b>	<b>-26</b>	<b>906</b>	<b>2.196</b>	<b>1.939</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	916	2.055	2.386	5.917	1.406	1.346	1.316	810
+ Sonstiges	99	89	110	0	0	0	0	65
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-817</b>	<b>-1.966</b>	<b>-2.276</b>	<b>-5.917</b>	<b>-1.406</b>	<b>-1.346</b>	<b>-1.316</b>	<b>-745</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>1.568</b>	<b>3.061</b>	<b>-860</b>	<b>1.932</b>	<b>-1.432</b>	<b>-440</b>	<b>880</b>	<b>1.194</b>
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	14	30	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	598	801	799	395	200	400	600	395
+ Darlehen	0	800	500	0	0	0	0	-50
- Finanzergebnis	0	31	62	0	0	0	0	30
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	-97	101	354	9	0	0	0	-48
- Sonstiges	-1.202	-430	-451	0	0	0	0	0
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>715</b>	<b>327</b>	<b>-264</b>	<b>-404</b>	<b>-200</b>	<b>-400</b>	<b>-600</b>	<b>-427</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>2.283</b>	<b>3.388</b>	<b>-1.124</b>	<b>1.528</b>	<b>-1.632</b>	<b>-840</b>	<b>280</b>	<b>767</b>

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e)

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	H1/2020
<b>Aktiva</b>								
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>4.558</b>	<b>4.275</b>	<b>4.811</b>	<b>9.399</b>	<b>9.447</b>	<b>9.403</b>	<b>9.300</b>	<b>4.731</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	174	296	351	1.123	1.176	1.163	1.110	286
II. Sachanlagen	3.744	3.637	4.460	8.276	8.270	8.240	8.190	4.445
III. Finanzanlagen	641	342	0	0	0	0	0	0
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>25.959</b>	<b>29.886</b>	<b>31.438</b>	<b>26.487</b>	<b>27.523</b>	<b>29.424</b>	<b>31.804</b>	<b>31.700</b>
I. Vorräte	11.904	11.936	14.277	10.087	11.812	13.584	14.943	14.235
II. Forderungen	6.958	7.464	7.799	5.510	6.453	7.421	8.163	7.336
III. Barmittel	7.098	10.486	9.362	10.890	9.258	8.419	8.698	10.129
<b>C. RAP</b>	<b>148</b>	<b>232</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>74</b>
<b>D. Aktiver Unterschiedsbetr. aus Vermögensver.</b>	<b>1.006</b>	<b>838</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>735</b>
<b>E. Aktive latente Steuern</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>31.671</b>	<b>35.311</b>	<b>37.646</b>	<b>37.283</b>	<b>38.367</b>	<b>40.224</b>	<b>42.500</b>	<b>37.571</b>
<b>Passiva</b>								
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>26.451</b>	<b>29.057</b>	<b>30.742</b>	<b>30.805</b>	<b>31.714</b>	<b>33.391</b>	<b>35.530</b>	<b>30.618</b>
I. Gezeichnetes Kapital	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Eigene Anteile	-7	-15	-47	-56	-56	-56	-56	-47
II. Kapitalrücklage	9.396	9.407	9.410	9.410	9.410	9.410	9.410	9.410
III. Gewinnrücklagen	9.631	12.277	15.059	16.993	17.259	17.967	19.444	17.360
Nicht beherrschende Anteile	14	-11	-8	-8	-8	-8	-8	-47
IV. Verlustvortrag	-556	0	0	0	0	0	0	0
V. Konzernbilanzgewinn	3.973	3.398	2.328	466	1.108	2.077	2.739	-59
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>2.416</b>	<b>3.593</b>	<b>2.944</b>	<b>2.944</b>	<b>2.944</b>	<b>2.944</b>	<b>2.944</b>	<b>3.491</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>2.799</b>	<b>2.647</b>	<b>3.941</b>	<b>3.516</b>	<b>3.691</b>	<b>3.871</b>	<b>4.009</b>	<b>3.456</b>
Langfristig	0	537	773	773	773	773	773	1.520
ggü. Kreditinstituten	0	437	673	673	673	673	673	525
Sonstige	0	100	100	100	100	100	100	995
Kurzfristig	2.799	2.110	3.168	2.743	2.918	3.097	3.235	1.935
Lieferungen & Leistungen	2.150	1.048	1.448	1.023	1.198	1.378	1.516	474
ggü. Kreditinstituten	0	163	211	211	211	211	211	239
Sonstige	649	899	1.509	1.509	1.509	1.509	1.509	1.221
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>31.671</b>	<b>35.311</b>	<b>37.646</b>	<b>37.283</b>	<b>38.367</b>	<b>40.224</b>	<b>42.500</b>	<b>37.571</b>

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e)

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	H1/2020
Anlagevermögen	14,39	12,11	12,78	25,21	24,62	23,38	21,88	12,59
Umlaufvermögen	81,96	85,29	84,19	71,73	72,41	73,79	75,44	84,57
Eigenkapital	83,52	82,29	81,66	82,62	82,66	83,01	83,60	81,49
ges. Verbindlichkeiten	8,84	7,50	18,29	17,33	17,29	16,94	16,36	18,49
Langfristige Verbindlichkeiten	0,00	1,52	9,88	9,97	9,69	9,24	8,75	13,34
kurzfristige Verbindlichkeiten	8,84	5,97	8,41	7,36	7,60	7,70	7,61	5,15

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e)

## Bewertung

Zur Analyse der Freien Cash Flows haben wir ein 3-Phasen Modell angewandt:

Phase I 2020 – 2023 (kurzfristiger Planungshorizont)

Phase II 2024 – 2027 (mittelfristige Prognose)

Phase III Terminal Value

### Diskussion zur Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten:

Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten orientieren wir uns an den laufzeitkongruenten Renditen für deutsche Bundesanleihen. Die erwartete Marktrendite repräsentieren wir durch den MSCI World als möglichst breit

**Ermittlung der  
gewichteten  
Kapitalkosten**

gestreutes Marktportfolio und kombinieren dies mit Empfehlungen aus der aktuellen Kapitalkostenstudie von KPMG (Mai 2020). Zur Annäherung an ein Beta haben wir eine Regression der wöchentlichen Renditen des Vergleichsindex „DAXsubsector All Industrial Machinery“ gegen den MSCI World über den zurückliegenden 2-Jahreszeitraum durchgeführt. Als Ergebnis erhalten wir ein Beta von 0,83 mit einer sehr guten erklärten Varianz von 43,4%. Die (cashwirksamen) Fremdkapitalkosten von im Mittel 4,74% leiten wir aus den beiden letzten Geschäftsberichten her.

Zur Schätzung der zukünftigen Cash-Flows haben wir uns folgender Quellen bedient:

- Diskussionen mit dem Vorstand und dem Management
- Geschäftsbericht
- Besuch des Unternehmens vor Ort

## DCF-Analyse

### DCF-Modell

in T€	2019a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		-29,3%	17,1%	15,0%	10,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	1,0%
<b>Umsätze</b>	<b>53.785</b>	<b>38.000</b>	<b>44.500</b>	<b>51.175</b>	<b>56.293</b>	<b>59.107</b>	<b>61.471</b>	<b>63.316</b>	<b>64.582</b>	<b>65.228</b>
<b>EBIT</b>	<b>3.896</b>	<b>657</b>	<b>1.562</b>	<b>2.927</b>	<b>3.860</b>	<b>4.089</b>	<b>4.276</b>	<b>4.419</b>	<b>4.504</b>	<b>3.587</b>
- Steuern (ab 2020e adaptierte Steuern auf EBIT)	1.062	197	469	878	1.158	1.227	1.283	1.326	1.351	1.076
+ Abschreibungen	1.118	1.328	1.359	1.389	1.419	1.449	1.479	1.506	1.538	1.401
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-469	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	1.747	-6.054	2.493	2.560	1.963	1.079	907	707	486	248
+ andere Positionen	-210	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	2.386	5.917	1.406	1.346	1.316	1.366	1.366	1.376	1.401	1.401
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>-860</b>	<b>1.925</b>	<b>-1.447</b>	<b>-468</b>	<b>842</b>	<b>1.866</b>	<b>2.200</b>	<b>2.516</b>	<b>2.804</b>	<b>2.263</b>
Terminal Value										47.099
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,95	0,91	0,86	0,82	0,78	0,74	0,71	0,67	0,67
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	<b>1.832</b>	<b>-1.311</b>	<b>-404</b>	<b>692</b>	<b>1.458</b>	<b>1.636</b>	<b>1.781</b>	<b>1.888</b>	
Nettobarwert des Terminal Values										<b>31.724</b>
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	7.573	19%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	31.724	81%								
<b>= Unternehmenswert</b>	<b>39.296</b>									
- Nettoverschuldung	-8.478									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>47.774</b>									
Anzahl Aktien	4.000									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>11,94</b>									

Quelle: BankM Research

### Modellannahmen

	Source	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	-0,59%	-0,71%	-0,75%	-0,73%	-0,72%	-0,72%	-0,66%	-0,64%	-0,31%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%	8,29%
Marktrisikoprämie	Bloomberg / KPMG	8,88%	9,00%	9,04%	9,02%	9,01%	9,01%	8,95%	8,93%	8,60%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>6,82%</b>	<b>6,80%</b>	<b>6,79%</b>	<b>6,79%</b>	<b>6,79%</b>	<b>6,79%</b>	<b>6,80%</b>	<b>6,81%</b>	<b>8,29%</b>
Zielgewichtung		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>	<b>4,74%</b>
Zielgewichtung		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>WACC</b>		<b>5,07%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,81%</b>

Quelle: Bloomberg, KPMG, BankM Research

## Sensitivitätsanalyse

		Cost of Capital in Terminal Value						
		3,50%	4,00%	4,50%	5,81%	6,00%	6,50%	7,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	14,78	13,44	12,39	10,51	10,30	9,81	9,40
	0,50%	16,65	14,84	13,49	11,16	10,90	10,33	9,84
	1,00%	19,26	16,72	14,90	11,94	11,64	10,94	10,36
	1,50%	23,17	19,34	16,79	12,91	12,53	11,68	10,98
	2,00%	29,70	23,28	19,43	14,14	13,65	12,58	11,72

		EBIT margin in Terminal Value						
		4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%	7,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	8,54	9,19	9,85	10,51	11,16	11,82	12,47
	0,50%	8,99	9,72	10,44	11,16	11,88	12,60	13,32
	1,00%	9,54	10,34	11,14	11,94	12,74	13,54	14,34
	1,50%	10,22	11,12	12,02	12,91	13,81	14,71	15,61
	2,00%	11,08	12,10	13,12	14,14	15,16	16,18	17,20

Quelle: BankM Research

## Peer-Group Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
	Vortrag*	Vortrag*	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e
DMG Mori Co Ltd	1.521,20	3.153,92	1,15	1,02	12,35	8,65	-	-	113,75	17,52
Maschinenfabrik Berthold Herml	1.135,00	1.018,73	3,50	3,36	16,98	15,20	21,05	18,94	32,34	28,73
Tornos Holding AG	65,53	74,27	0,73	0,62	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Prima Industrie SpA	119,93	250,25	0,75	0,61	10,77	6,69	108,81	16,65	neg.	14,33
Meier Tobler Group AG	105,35	160,07	0,36	0,35	6,92	5,93	19,08	11,53	28,58	11,64
Glaston OYJ ABP	59,00	93,30	0,51	0,49	8,69	5,56	29,78	10,64	196,68	10,60
Fidia SpA	12,60	27,46	0,83	0,78	18,31	18,31	neg.	neg.	neg.	neg.
Biesse SpA	366,25	389,60	0,70	0,61	8,92	5,87	48,26	14,79	128,19	20,93
Piovan SpA	214,40	220,61	1,03	0,94	8,07	6,62	10,21	8,77	14,29	11,42
Nicolas Correa SA	50,38	51,31	-	-	-	-	-	-	-	-
Starrag Group Holding AG	113,88	124,63	0,43	0,40	29,08	6,62	neg.	11,63	neg.	17,46
<b>Median**</b>	<b>113,88</b>	<b>160,07</b>	<b>0,74</b>	<b>0,61</b>	<b>11,56</b>	<b>6,66</b>	<b>48,26</b>	<b>14,79</b>	<b>120,97</b>	<b>15,92</b>
Mittelwert (nachrichtlich)	342,14	505,83	1,00	0,92	13,34	8,83	39,53	13,28	85,64	16,58

<b>Datron AG</b>	<b>33,80</b>	<b>24,44</b>	<b>0,64</b>	<b>0,55</b>	<b>12,31</b>	<b>8,37</b>	<b>37,19</b>	<b>15,64</b>	<b>73,48</b>	<b>30,91</b>
------------------	--------------	--------------	-------------	-------------	--------------	-------------	--------------	--------------	--------------	--------------

\* Schlusskurse vom Vortrag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

\*\* Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde.

Unternehmenswert	28,28	27,24	22,95	19,44	31,71	23,09	
-Nettoverschuldung zum 30.6.2020	-9,36	-9,36	-9,36	-9,36	-9,36	-9,36	
Wert des Eigenkapitals	37,64	36,60	32,31	28,80	41,08	32,46	55,64 17,41

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2020e	2021e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	37,64	36,60
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	32,31	28,80
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	41,08	32,46
- basierend auf KGV (€ Mio.)	55,64	17,41
Mittelwert	41,67	28,82
Anzahl Aktien (in Mio.)	4,000	4,000
Preis/Aktie (€)	10,42	7,20

Jahr	2020e	2021e
Impliziter Preis pro Aktie	10,42	7,20

Quelle: Bloomberg, BankM Research

In der aktuellen Konjunkturphase scheinen einzelne 2020er KGVs der Peer Group-Unternehmen keine geeignete Kennzahl zu sein. Während die Analysten dieser Unternehmen optimistisch sind, was eine - insbesondere ergebnisseitig kräftige - Erholung in 2021 angeht, sind unsere Schätzungen für die DATRON AG eher konservativ. Infolgedessen fällt die Multiple-Bewertung der DATRON für 2021 niedriger aus als in 2020

## **Bewertungsfazit**

**Fairer Wert pro Aktie:  
€ 10,40**

Zur Ermittlung eines Fairen Werts haben wir eine fundamentale sowie eine kapitalmarktorientierte Bewertung durchgeführt und zu gleichen Teilen gewichtet. Aus der DCF-Analyse ergibt sich ein Wert von € 11,94, aus der Peer Group-Betrachtung auf Basis der Jahre 2020 und 2021 € 8,81. Somit ermitteln wir einen Fairen Wert pro Aktie von € 10,40.

## Anhang – Profile der Vergleichsunternehmen

### Beschreibung und vergleichende Gegenüberstellung der Peer Group-Unternehmen

**DMG Mori Co Ltd.** ist ein weltweit führender Werkzeugmaschinenhersteller mit deutsch-japanischen Wurzeln. Die technische Bandbreite reicht von spanenden Werkzeugmaschinen (Dreh-, und Fräsmaschinen) über abtragende Laseranwendungen bis hin zu additiven Verfahren, das Leistungsspektrum umfasst auch Automatisierung und Service. Branchenschwerpunkte sind u.a. Luftfahrtindustrie, Medizintechnik, sowie Automobilindustrie.

Die **Maschinenfabrik Berthold Hermle AG** zählt zu den führenden Herstellern von Fräsmaschinen. Die rd. 20.000 Bestandsmaschinen befinden sich bei Kunden aus den Bereichen Medizintechnik, optische Industrie, Automobil- und Luftfahrtindustrie, sowie im Motorsport. (Nur die Vorzugsaktien sind börsennotiert, die Stammaktien befinden sich in Besitz der Familie Hermle)

Die **Tornos Holding AG** (Schweiz) ist eine Maschinenbau-Holding. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet - unter verschiedenen Markennamen - Ein- und Mehrspindeldrehmaschinen und Bearbeitungszentren für Kleinteile sowie verwandte Produkte. Sie bietet auch Dienstleistungen und ihre eigene Software zur Unterstützung der Maschinen an. Die Produkte des Unternehmens werden in der Automobil-, Medizin-, Elektronik- und Mikrotechnikindustrie eingesetzt. Das Unternehmen ist weltweit durch seine Tochtergesellschaften in Europa, Nordamerika und Asien tätig.

Die italienische **Prima Industrie SpA** entwickelt und vertreibt Laser- und Blechbearbeitungsmaschinen (Schneid-, Schweiß-, und Stanzmaschinen) für industrielle Anwendungen. Die Gesellschaft unterhält Produktionsstandorte in Italien, Finnland, den USA und China und ist weltweit in 80 Staaten mit eigenem Vertriebs- und Service-Angebot vertreten.

Die **Meier Tobler Group AG** ist ein auf Klima- und Produktionstechnik spezialisiertes Unternehmen mit Sitz in der Schweiz. Die Sparte Werkzeuge bietet Werkzeug- und Maschinenprodukte in den Bereichen manuelle Metall- und Holzbearbeitung sowie Werkstattausrüstung unter eigenen Marken an. Die Geschäftssparte Machining Solutions bietet die Planung, Programmierung und Installation von CNC-Lösungen für die Fertigung von Metallteilen an.

Die **Starrag Group Holding AG**, mit Sitz in der Schweiz ist eine Holdinggesellschaft, die sich mit der Herstellung von Werkzeugmaschinen zum Fräsen, Drehen, Bohren und Schleifen von Werkstücken aus metallischen und Verbund-Werkstoffen beschäftigt. Zusätzlich bietet die Gesellschaft integrierte Technologie- und Wartungsdienstleistungen an. Die Werkzeugmaschinen werden unter den Markennamen Berthiez, Bumotec, Dorries, Droop+Rein, Heckert, Scharmann, SIP, Starrag, TTL und WMW vermarktet. Die Produktionsstätten des Unternehmens befinden sich in der Schweiz, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Indien. Zielindustrien sind Luft- und Raumfahrt, Transport, Industrie und der Energiesektor.

Die **Glaston Oyj Abp** ist ein in Finnland ansässiges Unternehmen, das im Bereich der Glastechnologie tätig ist. Seit 2013 ist das Unternehmen in zwei Geschäftssegmenten aufgestellt: Maschinen und Dienstleistungen. Der

Geschäftsbereich Maschinen bietet eine Reihe von Produktionsmaschinen und Werkzeugen für die Glasindustrie an. Das Dienstleistungs-Segment bietet Wartungsdienste, Ersatzteile und Zubehör, Maschinenausrüstungen und -modernisierungen, Fernüberwachung und -diagnose sowie Schulungs- und Beratungsdienste an.

Die italienische **Fidia SpA** ist ein Unternehmen, das sich hauptsächlich mit der Herstellung von numerischen Steuerungen und Werkzeugmaschinen beschäftigt. Die Aktivitäten des Unternehmens sind in drei Hauptgeschäftsbereiche unterteilt. Im Bereich Hochgeschwindigkeits-Frässysteme ist es an der Herstellung und dem Verkauf von Fräskopf-Sets und Spitzenausrüstungen beteiligt. Über den Sektor Numerische Steuerungen, Tauchgänge und Software ist es in der Herstellung von numerischen Steuerungen für Frässysteme sowie in der Entwicklung und dem Vertrieb von Software für computergestütztes Design (CAD) und computergestützte Fertigung (CAM) tätig. Der After-Sales-Service-Sektor umfasst die Bereitstellung technischer Dienstleistungen, den Verkauf von Ersatzteilen und planmäßige Wartungsverträge. Das Unternehmen ist u.a. in Deutschland, Frankreich, Brasilien, China, Polen und Indien tätig.

**Biesse SpA** ist ein italienischer Maschinenbauer, der Maschinen und Anlagen zur Herstellung von Möbeln, Türen und Fenstern sowie von Gegenständen aus Holz, Glas und Stein entwickelt und produziert. Das Unternehmen ist in fünf Segmenten aufgestellt, darunter Herstellung und Vertrieb von Maschinen zur Bearbeitung von Metallen und Kunststoffen.

**Piovan SpA** ist ein italienisches Unternehmen aus der Kunststoffmaschinenindustrie. Das Unternehmen bietet eine breite Palette von Produkten und Dienstleistungen. Das Angebot umfasst verschiedene Arten von Maschinen, Geräten und damit verbundene Dienstleistungen für die Kunststoffhersteller. Zu seinen Dienstleistungen gehören unter anderem Helpdesk, Engineering, Installation, Wartung und Schulungen. Die Anwendungen der Produkte umfassen unter anderem PET (Polyethylenterephthalat)-Vorformlinge und Flaschen, starre Verpackungen, Automobilkomponenten, technische Teile und medizinische Lösungen.

**Nicolas Correa SA** (Spanien) ist auf die Entwicklung und Produktion von Fräsmaschinen ausgerichtet und bietet auch die technische Beratung und Wartung an. Das Unternehmen ist u.a. auf die Luft- und Raumfahrt, die Eisenbahn sowie den Energiesektor und den Maschinenbau spezialisiert und in Spanien, Portugal, Deutschland, China und den Vereinigten Staaten über eine Reihe von Tochtergesellschaften vertreten.



## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde 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. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. 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: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: **Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten.** Wir bedanken uns für die qualifizierte Unterstützung von **Dmitrii Moroz im Rahmen seines Praktikums.**

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist **DATRON AG**

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	7.4.2020	Keine Bewertung	N.A.
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	13.5.2020	Keine Bewertung	N.A.

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. 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 Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

#### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**HALTEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

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), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. 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. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte 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 und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**29.9.2020, 10:30 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 28.9.2020, 17:30 Uhr (MESZ)**

#### 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

#### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM 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 der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2020 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!