

8. März 2017

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Staramba SE

Digitale Verwertung als dritte Säule

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **13,725 Euro** | Kursziel: **21,15 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

Umsatz von 10 Mio. Euro für 2017 in Aussicht gestellt



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	3D-Druck
Mitarbeiter:	34
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1K03W5
Kurs:	13,725 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	2,11 Mio. Stück
Market Cap:	29,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	30,9 Mio. Euro
Free-Float:	24,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	14,39 / 5,54 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	43,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	5,0	10,8	23,2
EBIT (Mio. Euro)	-0,4*	0,7	3,5
Jahresüberschuss	-0,5*	0,5	2,5
EpS	-0,25*	0,19	0,88
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	385,0%	115,0%	115,0%
Gewinnwachstum	-	-	365,4%
KUV	5,78	2,69	1,67
KGV	-	54,5	15,6
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	43,1	11,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

* bereinigt um Einmalträge

Aktuelle Entwicklung

Nachdem Staramba Anfang Februar auf vorläufiger Basis einen Anstieg der Erlöse um rd. 400 Prozent auf 5,0 Mio. Euro für das abgelaufene Geschäftsjahr vermelden konnte, ist einer aktuellen Mitteilung zufolge auch der Start in das Geschäftsjahr 2017 gut verlaufen. Das Unternehmen berichtet davon, dass der Auftragseingang bislang über den Erwartungen liege. Als sehr positiv werten wir den Hinweis, dass allein im Februar 10 Fotogrammetrie-Scanner ausgeliefert werden konnten, nachdem Staramba im letzten Dezember einen Großauftrag über bis zu 100 Scanner erhalten hatte. Für das Gesamtjahr peilt das Management nun eine weitere Umsatzverdopplung auf 10 Mio. Euro sowie ein leicht positives operatives Ergebnis an. Als weiteren wichtigen Wachstumstreiber hat die Gesellschaft das digitale 3D-Datengeschäft identifiziert. Staramba berichtet über eine rege Nachfrage nach Datensätzen und will die direkte Verwertung als dritte Säule neben dem Scanner- und dem Figurenverkauf etablieren. Mit der Pressemeldung wurden diesbezüglich „eine ganze Reihe strategischer Maßnahmen“ angekündigt, „über die zeitnah berichtet werden wird“.

Fazit

Mit dem Umsatz von 5,0 Mio. Euro hat das Unternehmen die eigene Prognose für 2016 erfüllt und unsere Schätzung (4,5 Mio. Euro) übertroffen. Die in Aussicht gestellte Verdopplung für 2017 zeigt die hohe Dynamik, wir kalkulieren weiterhin sogar mit etwas mehr. Insbesondere stufen wir das 3D-Datengeschäft als potenzialträchtig und sehr margenstark ein. Staramba befindet sich auf einem guten Weg, die großen Potenziale im 3D-Markt in einen rasanten und profitablen Wachstumspfad umzumünzen, was zuletzt endlich auch an der Börse honoriert worden ist. Trotz der starken Performance sehen wir weiteres Potenzial bis 21,15 Euro, das Urteil bleibt „Speculative Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	10,8	23,2	32,4	42,1	50,6	55,6	58,4	61,3
Umsatzwachstum		115,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	6,7%	15,1%	16,1%	18,5%	18,4%	18,4%	18,3%	17,8%
EBIT	0,7	3,5	5,2	7,8	9,3	10,2	10,7	10,9
Steuersatz	15,0%	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	0,9	1,8	2,7	3,3	3,6	3,7	3,8
NOPAT	0,6	2,6	3,4	5,1	6,1	6,6	7,0	7,1
+ Abschreibungen & Amortisation	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,9	2,9	3,8	5,5	6,5	7,1	7,5	7,6
- Zunahme Net Working Capital	-2,7	-2,8	-1,6	-1,7	-1,8	-1,7	-1,6	-1,7
- Investitionen AV	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Free Cashflow	-2,4	-0,5	1,6	3,1	4,0	4,7	5,1	5,1

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Nach der Veröffentlichung der aktuellen Zahlen und Prognosen haben wir unsere Schätzungen etwas abgeändert. Für 2017 erwarten wir nun einen etwas geringeren Umsatz und ein etwas niedrigeres EBIT als bislang. Das ist dem Umstand geschuldet, dass nun ein größeres Gewicht im Bewertungsmodell auf die digitale Verwertung entfällt, deren Monetarisierung im größeren Maßstab nach

unserer Einschätzung noch etwas Vorlaufzeit benötigt. Wir haben den Margenpfad insgesamt etwas weniger steil modelliert als bislang, sehen dafür aber mit der dritten Säule eine sehr gute Chance für nachhaltig höhere Margen (Ziel-EBIT-Marge von 17,8 Prozent statt bislang 15,8 Prozent).

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	84,99	85,47	86,05	86,44	86,91	87,42	87,95	88,46	88,95
1. Immat. VG	84,45	84,68	84,92	85,15	85,39	85,62	85,86	86,09	86,33
2. Sachanlagen	0,53	0,77	1,12	1,28	1,51	1,79	2,08	2,35	2,61
II. UV Summe	2,91	12,91	16,96	20,24	25,11	30,98	35,05	39,20	43,43
PASSIVA									
I. Eigenkapital	59,39	64,12	66,60	69,88	74,91	80,98	85,30	89,70	94,14
II. Rückstellungen	0,43	0,63	0,83	1,03	1,23	1,43	1,63	1,83	2,03
III. Fremdkapital	28,08	33,62	35,58	35,76	35,87	35,98	36,06	36,13	36,21
1. Langfristiges FK	24,85	24,87	24,87	24,87	24,87	24,87	24,87	24,86	24,86
2. Kurzfristiges FK	3,23	8,76	10,71	10,89	11,00	11,11	11,20	11,26	11,35
BILANZSUMME	87,90	98,38	103,01	106,68	112,01	118,40	122,99	127,66	132,38

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	5,01	10,77	23,16	32,42	42,15	50,57	55,63	58,41	61,33
Gesamtleistung	5,16	10,92	23,31	32,62	42,35	50,77	55,83	58,61	61,53
Rohertrag	3,51	7,58	16,13	22,89	30,76	37,12	41,37	44,01	46,20
EBITDA	-0,35	0,80	3,62	5,39	8,00	9,56	10,49	11,01	11,24
EBIT	-0,40	0,72	3,51	5,22	7,81	9,33	10,22	10,70	10,89
EBT	-0,53	0,62	3,29	5,06	7,73	9,35	10,37	10,92	11,20
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,53	0,53	2,47	3,29	5,02	6,08	6,74	7,10	7,28
JÜ	-0,53	0,53	2,47	3,29	5,02	6,08	6,74	7,10	7,28
EPS	-0,25	0,19	0,88	1,17	1,79	2,16	2,40	2,53	2,59

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	-0,94	-1,88	0,01	2,04	3,73	4,73	5,54	6,03	6,18
CF aus Investition	-2,69	-0,56	-0,70	-0,56	-0,66	-0,74	-0,79	-0,82	-0,85
CF Finanzierung	2,99	7,86	1,03	-0,15	-0,31	-0,40	-2,91	-3,22	-3,37
Liquidität Jahresanfa.	0,02	0,19	6,42	6,77	8,10	10,86	14,46	16,30	18,30
Liquidität Jahresende	0,19	6,42	6,77	8,10	10,86	14,46	16,30	18,30	20,25

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	385,0%	115,0%	115,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Rohertagsmarge	70,0%	70,4%	69,6%	70,6%	73,0%	73,4%	74,4%	75,3%	75,3%
EBITDA-Marge	-7,0%	7,4%	15,6%	16,6%	19,0%	18,9%	18,9%	18,8%	18,3%
EBIT-Marge	-8,0%	6,7%	15,1%	16,1%	18,5%	18,4%	18,4%	18,3%	17,8%
EBT-Marge	-10,7%	5,8%	14,2%	15,6%	18,3%	18,5%	18,6%	18,7%	18,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-10,7%	4,9%	10,7%	10,1%	11,9%	12,0%	12,1%	12,2%	11,9%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

I) Interessenkonflikte

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

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

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

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 7)

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
09.12.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
08.11.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
22.06.2016	Speculative Buy	18,30 Euro	1), 3), 7)
15.12.2015	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3)
23.09.2015	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3), 4)

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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