

DATRON AG

30. MAI 2016

Votum:	Kaufen		
alt:	Halten	vom	21.02.2014
Kursziel (in Euro)	12,80 (alt: 13,00)		
Kurs (Xetra) (in Euro)	9,40		
26.05.2016	14:55 Uhr		
Kurspotenzial	36%		

Unternehmensdaten	
Branche	Industrie
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0V9LA7
Reuters	DARG.DE
Bloomberg	DAR

Aktiedaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,0
Streubesitz	29,0%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	37,6
☐ Tagesumsatz (Stück)	881
52W Hoch	17.11.2015 10,49 Euro
52W Tief	15.10.2015 8,81 Euro

Termine	
Hauptversammlung	24.06.2016
Q2-Zahlen	Ende August 2016

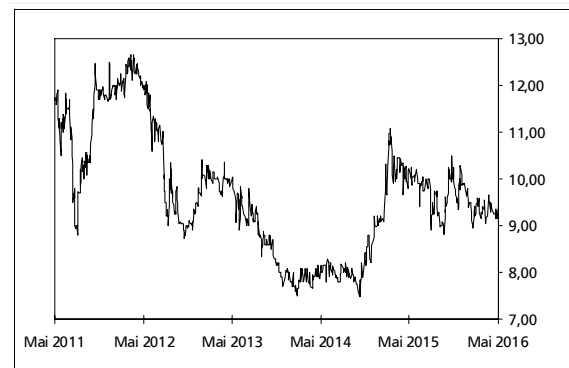
Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	0,5%	-2,1%
3 Monate	-1,0%	-8,9%
6 Monate	-5,3%	4,5%
12 Monate	-7,1%	2,8%

Index-Gewichtung
Keine Indexzugehörigkeit

Q1-Ergebnis durch Sondereffekte beeinträchtigt / sehr hoher Auftragseingang

- Nach den Q1-Zahlen haben wir unsere EBIT-Prognose um 10% auf 3,8 (bislang: 4,2) Mio. Euro reduziert. Das traditionell ergebnisschwache erste Quartal fiel dieses Jahr angesichts einer höheren Anzahl an genehmigungspflichtigen Exportgeschäften (u.a. von Dental-Fräsmaschinen nach China) negativ aus (negativer Umsatzeffekt von geschätzt 1 Mio. Euro). Bei einem Umsatzrückgang auf 8,9 (9,8) Mio. Euro lag das EBIT bei -0,6 (+0,2) Mio. Euro.
- Demgegenüber zeigt sich an dem hohen Auftragseingang von 11,6 (10,1) Mio. Euro (+15%), entsprechend einer Book-to-Bill Ratio von 1,33 (1,05), dass sich die Wachstumsdynamik in Q2 2016 deutlich erhöhen wird. Wir halten daher das Erreichen der Unternehmensprognose beim Umsatz in der Bandbreite von 47 bis 49 Mio. Euro weiterhin für wahrscheinlich (unsere Prognose: 47,0 Mio. Euro). Der Wachstumstrend ist weiterhin intakt. Seit 2014 weist die Gesellschaft jährlich zweistellige Umsatzzuwächse aus.
- Unser Kursziel haben wir angesichts der EBIT-Revision leicht auf 12,80 (bislang: 13,00) Euro reduziert (DCF-Bewertung). An unserem Kaufen-Votum halten wir fest.

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	32,9	33,5	38,2	42,5	47,0	51,8
Umsatzwachstum	-	2,0%	13,9%	11,3%	10,5%	10,3%
EBIT	2,1	1,8	3,0	3,2	3,8	4,5
EBIT-Marge	6,3%	5,5%	7,9%	7,5%	8,0%	8,7%
Jahresüberschuss	1,6	1,3	2,1	2,3	2,6	3,1
Nettomarge	4,9%	3,7%	5,5%	5,3%	5,6%	6,1%
Gewinn je Aktie	0,40	0,31	0,52	0,56	0,66	0,78
Dividende je Aktie	0,10	0,10	0,15	0,15	0,18	0,20
Nettoverschuldung / EBITDA	-2,2	-1,8	-1,5	-1,4	-1,1	-0,9
Net Gearing	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow (FCF)	-4,9	2,0	0,6	0,1	1,1	1,8
FCF je Aktie (Euro)	-1,22	0,49	0,14	0,03	0,27	0,46
EV / Umsatz	1,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	15,6	13,1	7,1	8,7	7,1	5,9
EV / EBIT	19,5	17,4	8,7	10,7	8,7	7,2
EV / FCF	neg.	12,3	20,2	18,6	19,2	12,0
KBV	27,5	29,6	15,2	17,4	14,3	12,0
KBV	2,4	2,0	1,6	1,8	1,6	1,4
Dividendenrendite	0,9%	1,1%	1,9%	1,5%	1,9%	2,1%



Quelle: Bloomberg

Kontakt

Abteilung Research
Leitung: Dr. Frank Wohlgemuth, CIA/CEFA

Equity Sales Team
+49 (0) 211 778-3370

- Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
- Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
- Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
- Dorothee Hönes / dorothee.hoenes@wgzbank.de
- Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
- Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
- Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: Matthias Engelmayer (Analyst)

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

- Treiber für das Umsatzwachstum wird aus unserer Sicht - neben dem konstanten Wachstum aus dem Werkzeug- und Servicegeschäft - der CNC-Bereich sein. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft angekündigt hat, eine neue Maschinengeneration (Markteinführung einer Fräsmaschine für Fräseinsteiger ab Juni 2016) einzuführen: „Industrie 4.0“-Anforderungen sollen mit dieser neuen Maschinengeneration abgedeckt werden. Regionale Wachstumsschwerpunkte liegen bei der DATRON AG in den Regionen USA, China und Frankreich.
- Der anhaltende Wachstumstrend ist angesichts eines EV/Umsatz 2016e von 0,7 bzw. EV/EBIT 2016e von 8,7 noch nicht vollständig im aktuellen Kursniveau enthalten. Angesichts der traditionell hohen F&E-Ausrichtung der Gesellschaft – die F&E-Aufwendungen lagen im vergangenen Jahr auf einem Rekordniveau von 4,2 (2014: 3,6; 2013: 3,2) Mio. Euro (u.a. Ausbau des Teams an Softwareentwicklern) – wird die Marge durch diese Zukunftsinvestitionen trotz der hohen Umsatzdynamik auf Jahresfrist beeinträchtigt werden. Dies resultiert aus der konservativen HGB-Bilanzierung: Die F&E-Aufwendungen werden nicht aktiviert, sondern im Jahr der Entstehung gewinnmindernd verbucht. Mit weiter steigenden Umsätzen erwarten wir jedoch, dass der prozentuale F&E-Anteil an den Umsätzen zukünftig abnehmen und die EBIT-Marge dadurch weiter ansteigen wird.
- Dementsprechend rechnen wir auf Basis unserer neuen Ergebnisprognose mit einer EBIT-Marge von 8,0%, die im nächsten Jahr weiter steigen sollte (EBIT-Marge 2017e: 8,7%). Angesichts der starken F&E-Ausrichtung und des wettbewerbsfähigen Produktportfolios sollte die EBIT-Marge mittelfristig im zweistelligen Bereich liegen. Dieses Margenniveau dürfte nachhaltig zu erzielen sein – bei einem dann anvisierten Umsatz von über 100 Mio. Euro bis in das Jahr 2025 (keine potenziellen Akquisitionen unterstellt).

Einführung einer neuen „Industrie 4.0“
Maschinengeneration

Anhaltend hohe F&E-Aufwendungen

EBIT-Marge 2016e: 8,0%; EBIT-Marge
2017e: 8,7%

Bewertung

Zur Bewertung der DATRON-Aktie haben wir ausschließlich ein DCF-Modell zugrunde gelegt (bedingt durch fehlende Anzahl geeigneter Vergleichsunternehmen). Anhand unserer Bewertungsannahmen ergibt sich ein fairer Wert von 12,86 (bislang: 13,95) Euro je Aktie (WACC bzw. COE von 9,5% (dabei Beta von 1,3) unterstellt). Der geringere faire Wert resultiert aus den niedrigeren EBIT-Schätzungen für 2016 und 2017 (zweistellige EBIT-Marge im Jahr 2020 erwartet).

Fairer Wert von 12,86 (bislang: 13,95) Euro je DATRON-Aktie

DATRON AG										
Discounted Cashflow - Modell										
Angaben in Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	47,0	51,8	54,4	57,1	59,9	62,9	66,1	69,4	72,9	74,3
Umsatzwachstum	-	10,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
EBIT-Marge	8,0%	8,7%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%	12,0%
EBIT	3,8	4,5	4,9	5,4	6,0	6,6	7,3	8,0	8,7	8,9
- Ertragssteuern	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7
+ Abschreibungen	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,0	2,2
Operativer Brutto-Cashflow	3,5	4,1	4,6	5,1	5,6	6,2	6,8	7,5	8,1	8,4
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,8	-1,6	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-0,7
- Investitionen in das Anlagevermögen	-1,5	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2
Free Cashflow	0,1	1,1	1,8	2,2	2,6	3,0	3,5	4,0	4,5	5,6
Barwerte	0,1	0,9	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2
Summe Barwerte (2014e-2023e)	15,6									
Terminalwert	30,6 in % vom Gesamtwert: 66%									
Wert des operativen Geschäfts	46,1									
+ Liquide Mittel	5,3									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	0,0									
Marktwert Eigenkapital	51,4									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,0									
Fairer Wert je Aktie (Euro)	12,86									

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	100%	Fremdkapital:	0%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,3	Risikoprämie FK:	3,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	9,5%	Zins FK:	4,2%
Wachstum FCF (TV):	2,0%	WACC:	9,5%	Datum:	30.05.2016

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse (Euro)					
		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	12,78	11,89	11,11	10,42
	1,5%	13,31	12,34	11,49	10,75
	2,0%	13,92	12,86	11,93	11,11
	2,5%	14,63	13,44	12,42	11,53

Quelle: Eigene Schätzungen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Anhang

DATRON AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	32,9	33,5	38,2	42,5	47,0	51,8
Veränderung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	1,0	-0,3	1,3	1,2	1,0	1,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,0	0,9	0,9	1,0	1,1
Gesamtleistung	35,0	34,2	40,4	44,6	49,0	54,0
Materialaufwand	-15,1	-13,9	-17,3	-19,3	-21,3	-23,5
Personalaufwand	-10,7	-11,6	-12,6	-14,0	-15,1	-16,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6,6	-6,2	-6,8	-7,4	-8,0	-8,7
EBITDA	2,6	2,4	3,7	3,9	4,6	5,5
Abschreibungen	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0
EBIT	2,1	1,8	3,0	3,2	3,8	4,5
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erträge aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
EBT	2,2	1,8	3,0	3,3	3,8	4,5
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,6	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3
Jahresüberschuss	1,6	1,3	2,1	2,3	2,6	3,1
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	1,6	1,3	2,1	2,3	2,6	3,1
Anzahl Aktien (in Stück)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Gewinn je Aktie (unverwässert in EUR)	0,40	0,31	0,52	0,56	0,66	0,78
Gewinn je Aktie (verwässert in EUR)	0,40	0,31	0,52	0,56	0,66	0,78

Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

DATRON AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Veränderung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	3,0%	-1,0%	3,3%	2,7%	2,1%	2,1%
Sonstige betriebliche Erträge	3,4%	2,9%	2,5%	2,2%	2,2%	2,2%
Gesamtleistung	106,4%	101,9%	105,7%	104,9%	104,3%	104,3%
Materialaufwand	-46,0%	-41,5%	-45,4%	-45,4%	-45,4%	-45,4%
Personalaufwand	-32,4%	-34,6%	-32,9%	-32,8%	-32,1%	-31,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-20,1%	-18,6%	-17,8%	-17,5%	-17,1%	-16,9%
EBITDA	7,9%	7,2%	9,7%	9,2%	9,8%	10,6%
Abschreibungen	-1,6%	-1,8%	-1,8%	-1,7%	-1,8%	-2,0%
EBIT	6,3%	5,5%	7,9%	7,5%	8,0%	8,7%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Erträge aus Finanzanlagen	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,5%	0,1%	0,1%	0,3%	0,0%	0,0%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
EBT	6,8%	5,4%	7,9%	7,8%	8,0%	8,7%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,0%	-1,6%	-2,4%	-2,5%	-2,4%	-2,6%
Jahresüberschuss	4,9%	3,7%	5,5%	5,3%	5,6%	6,1%
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	4,9%	3,7%	5,5%	5,3%	5,6%	6,1%

Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

DATRON AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Immaterielle Vermögenswerte	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4
Sachanlagen	4,0	3,9	3,4	3,9	4,7	5,3
Finanzanlagen	0,3	0,5	0,5	1,0	1,0	1,0
Langfristige Vermögenswerte	4,4	4,5	4,0	5,1	6,0	6,7
Vorräte	6,9	6,8	8,6	9,5	9,9	10,9
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	5,5	5,1	5,4	5,6	7,2	8,0
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	3,4	5,2	5,7	5,3	4,9	5,3
Kurzfristige Vermögenswerte	15,7	17,0	19,7	20,4	22,0	24,2
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktiver Unterschiedsbetrag aus Vermögensverrechnung	1,0	0,9	0,9	1,2	1,2	1,2
Aktiva	21,1	22,7	24,8	26,8	29,2	32,1
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	9,3	9,3	9,3	9,4	9,4	9,4
Gewinnrücklagen	2,9	4,1	4,9	6,4	8,1	10,0
Bilanzgewinn	1,7	1,3	2,1	2,3	2,6	3,1
Eigenkapital	18,0	18,8	20,4	22,0	24,0	26,5
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	0,0	0,1	0,6	0,4	0,4	0,4
Sonstige Rückstellungen	1,1	1,5	1,8	1,9	2,1	2,3
Rückstellungen	1,1	1,6	2,4	2,2	2,4	2,7
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,7	0,9	0,7	0,9	1,0	1,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,0	0,8	0,8	1,1	1,2	1,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Verbindlichkeiten	2,1	2,2	2,0	2,5	2,7	3,0
Passive latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passiva	21,1	22,7	24,8	26,8	29,2	32,1

Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

DATRON AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Immaterielle Vermögenswerte	0,6%	0,7%	0,5%	0,7%	1,0%	1,2%
Sachanlagen	18,8%	17,2%	13,7%	14,8%	16,0%	16,4%
Finanzanlagen	1,4%	2,2%	2,0%	3,8%	3,4%	3,1%
Langfristige Vermögenswerte	20,8%	20,1%	16,2%	19,2%	20,5%	20,8%
Vorräte	32,5%	29,8%	34,7%	35,5%	33,8%	34,0%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	26,0%	22,4%	21,9%	20,9%	24,7%	24,8%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	16,0%	22,8%	23,1%	19,8%	16,8%	16,6%
Kurzfristige Vermögenswerte	74,4%	75,1%	79,7%	76,3%	75,3%	75,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1%	0,8%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%
Aktiver Unterschiedsbetrag aus Vermögensverrechnung	4,6%	4,1%	3,8%	4,4%	4,0%	3,7%
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	19,0%	17,6%	16,1%	14,9%	13,6%	12,4%
Kapitalrücklage	44,3%	41,2%	37,7%	35,0%	32,1%	29,2%
Gewinnrücklagen	13,9%	18,2%	19,8%	23,9%	27,6%	31,1%
Bilanzgewinn	7,9%	5,9%	8,6%	8,5%	9,0%	9,8%
Eigenkapital	85,1%	83,0%	82,2%	82,3%	82,3%	82,4%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerrückstellungen	0,0%	0,6%	2,4%	1,4%	1,3%	1,2%
Sonstige Rückstellungen	5,2%	6,6%	7,2%	7,0%	7,1%	7,1%
Rückstellungen	5,2%	7,2%	9,7%	8,4%	8,4%	8,3%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3,2%	4,1%	2,9%	3,4%	3,3%	3,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4,7%	3,5%	3,3%	4,2%	4,2%	4,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,8%	2,2%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%
Verbindlichkeiten	9,7%	9,8%	8,1%	9,3%	9,3%	9,3%
Passive latente Steuern	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

DATRON AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Periodenergebnis	1,6	1,3	2,1	2,3	2,6	3,1
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	1,0
Sonstige zahlungswirksame Aufwendungen	0,0	1,0	1,4	1,5	0,0	0,0
Sonstige zahlungswirksame Erträge	-0,9	-0,6	-0,7	-1,0	-1,1	-1,3
Finanzerträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	0,0	0,0	0,0	-0,6	1,1	1,3
Brutto-Cashflow	1,2	2,2	3,5	2,8	3,5	4,2
Zunahme / Abnahme der Vorräte	-0,6	-0,1	-1,7	-1,0	-0,4	-1,0
Zunahme / Abnahme anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind	-2,6	0,3	-0,3	-0,4	-1,6	-0,7
Zunahme / Abnahme anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1
Erhaltene Anzahlungen (Saldo)	-0,7	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1
Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit	-2,6	2,6	1,3	1,8	1,7	2,7
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	0,3	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-2,1	-0,5	-0,7	-1,2	-1,5	-1,5
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen auf Grund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit	-2,0	-0,4	-0,2	-1,2	-1,5	-1,5
Dividendenausschüttung	-0,8	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7
Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ein-/Auszahlungen aus Wertpapieren des Finanzanlagevermögens	0,2	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,4	-0,4	-0,4	-1,1	-0,6	-0,7
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	-4,9	1,8	0,7	-0,5	-0,4	0,5
Konsolidierungskreisbedingte Veränderung des Finanzmittelbestandes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	8,3	3,4	5,2	5,7	5,3	4,9
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	3,4	5,2	5,9	5,2	4,9	5,3

Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

DATRON AG

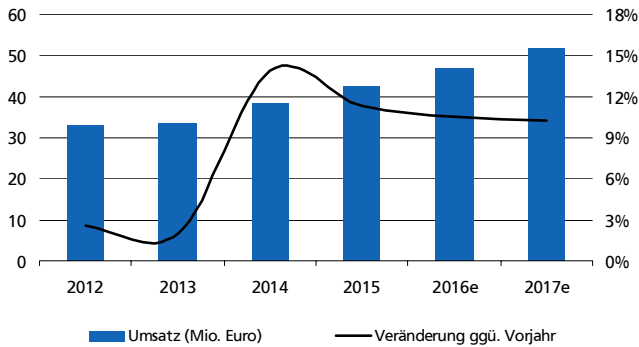
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	2,6%	2,0%	13,9%	11,3%	10,5%	10,3%
EBITDA-Wachstum	-21,1%	-6,6%	52,0%	5,5%	17,9%	19,5%
EBIT-Wachstum	-30,7%	-11,7%	63,4%	5,9%	17,9%	19,5%
EBT-Wachstum	-30,1%	-19,5%	66,1%	10,6%	13,0%	19,5%
EPS-Wachstum (verwässert)	-30,3%	-21,6%	67,1%	8,3%	15,7%	19,5%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	7,9%	7,2%	9,7%	9,2%	9,8%	10,6%
EBIT-Marge	6,3%	5,5%	7,9%	7,5%	8,0%	8,7%
EBT-Marge	6,8%	5,4%	7,9%	7,8%	8,0%	8,7%
Nettomarge	4,9%	3,7%	5,5%	5,3%	5,6%	6,1%
Renditeanalyse						
ROI	7,5%	5,7%	8,8%	8,7%	9,4%	10,2%
ROCE	11,9%	8,7%	13,6%	12,5%	13,4%	14,3%
ROE	9,1%	6,8%	10,7%	10,6%	11,4%	12,4%
ROIC	8,5%	7,0%	10,8%	10,3%	11,4%	12,4%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	85,1%	83,0%	82,2%	82,3%	82,3%	82,4%
Anlagendeckung I	409,3%	413,5%	507,6%	428,6%	401,4%	396,3%
Anlagendeckung II	409,3%	413,5%	507,6%	428,6%	401,4%	396,3%
Anlagenintensität	20,8%	20,1%	16,2%	19,2%	20,5%	20,8%
Vorratsumschlag	5,3	4,9	5,0	4,7	4,8	5,0
Debitorenumschlag	7,7	6,3	7,3	7,7	7,3	6,8
Debitorenlaufzeit/-ziel	47,6	57,5	50,2	47,4	49,8	53,5
Working Capital / Umsatz	25,5%	31,0%	29,6%	30,1%	29,8%	30,3%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	24,1	23,6	17,0	18,3	20,1	20,1
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-3,4	-5,2	-5,7	-5,3	-4,9	-5,3
Nettoverschuldung / EBITDA	-2,2	-1,8	-1,5	-1,4	-1,1	-0,9
Net Gearing	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	99,5	105,7	105,3	63,1	n/a	n/a
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	79,6	79,9	85,6	51,5	n/a	n/a
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF)	-4,9	2,0	0,6	0,1	1,1	1,8
FCF / Umsatz	-14,8%	5,9%	1,5%	0,3%	2,3%	3,5%
FCF / Jahresüberschuss	-304,1%	157,8%	26,7%	6,1%	41,7%	58,6%
FCF je Aktie (Euro)	-1,22	0,49	0,14	0,03	0,27	0,46
FCF Yield	-11,1%	5,3%	1,8%	0,4%	2,9%	4,9%
Capex (Mio. Euro)	-2,3	-0,6	-0,7	-1,4	-1,7	-1,7
Capex / Abschreibungen	435,1%	105,0%	107,6%	196,4%	200,9%	168,1%
Capex / Umsatz	6,9%	1,9%	1,9%	3,3%	3,6%	3,3%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	1,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,6
EV / EBITDA	15,6	13,1	7,1	8,7	7,1	5,9
EV / EBIT	19,5	17,4	8,7	10,7	8,7	7,2
EV / FCF	neg.	12,3	20,2	18,6	19,2	12,0
KGV	27,5	29,6	15,2	17,4	14,3	12,0
KBV	2,4	2,0	1,6	1,8	1,6	1,4
KCV	neg.	14,3	24,5	21,5	22,1	14,0
KUV	neg.	1,1	0,8	0,9	0,8	0,7
Dividendenrendite	0,9%	1,1%	1,9%	1,5%	1,9%	2,1%

Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

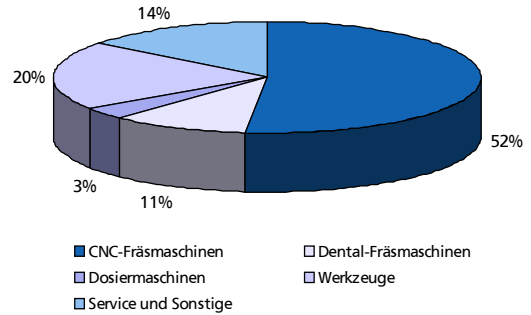
1)2)3)4)6) **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatzentwicklung



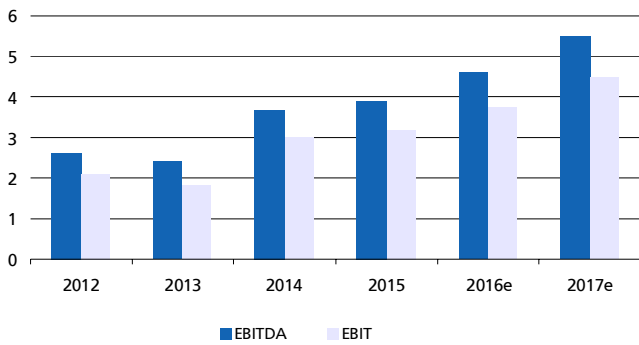
⇒ Zweistelliges Umsatzwachstum im Geschäftsjahr 2015 (+11% yoy vs. Marktwachstum von +4% laut VDW); damit Bestätigung des Wachstumstrends
 ⇒ CAGR 2012-2017e von +10%

Auftragseingänge nach Segmenten (FY 2015)



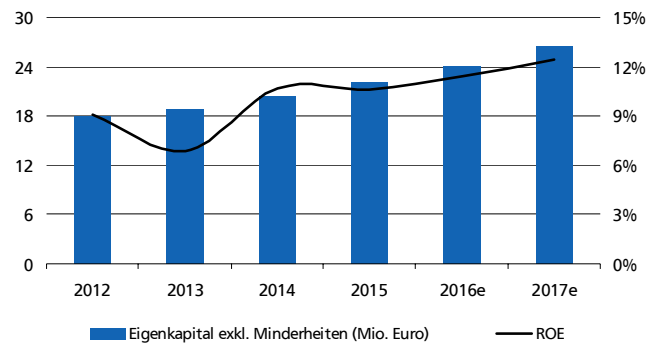
⇒ Auftragseingänge von 42,3 Mio. Euro in FY 2015; Book-to-Bill Ratio von 1,0
 ⇒ Book-to-Bill Ratio von 0,95 (0,98) in Q4 2015

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



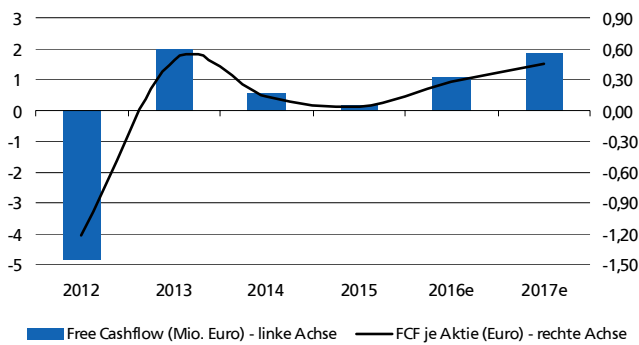
⇒ Nach den Vorlaufinvestitionen der vergangenen Jahre (Personalaufbau; F&E-Investitionen) führt das zweistellige Umsatzwachstum zu einer stärkeren Skalierbarkeit
 ⇒ CAGR EBITDA 2012-2017e: +16%; CAGR EBIT 2012-2017e: +17%

ROE



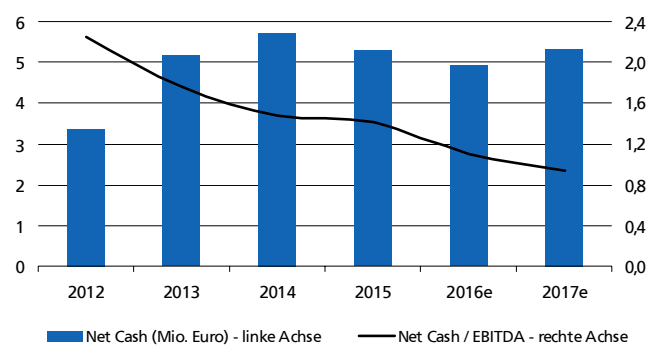
⇒ ROE-Kennziffern im niedrigen zweistelligen Prozentbereich; derzeit ausschließlich über Eigenkapital finanziert (keine Finanzverbindlichkeiten vorhanden)
 ⇒ ROE 2016e: 11%; ROE 2017e: 12%

Free Cashflow



⇒ Positiver Free Cashflow seit 2013 trotz anhaltender Wachstumsinvestitionen (Ausbau der internationalen Marktpräsenz; Ausbau des Geschäftsbereichs Dental)
 ⇒ Free Cashflow 2016e: 1,1 Mio. Euro; Free Cashflow 2017e: 1,8 Mio. Euro

Net Cash



⇒ Durch die positive Cashflow-Entwicklung hält sich die Net Cash-Position seit einigen Jahren bei etwa 5 Mio. Euro
 ⇒ Keine Finanzverbindlichkeiten; IPO-Erlöse von 10,2 Mio. Euro im Jahr 2011

Quelle: DATRON AG; eigene Schätzungen

1)2)3)4)6) **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach § 5 Abs. 4 Nr. 3 Finanzanalyseverordnung) ist auf der Homepage der WGZ BANK unter <https://www.wgzbank.de/de/wgzbank/produkte-leistungen/finanzmarkt-research/wgzbank-research/quarteruebersicht/> veröffentlicht.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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. 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.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Vergütung von Research-Analysten:

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Emittenten haben, die vom Analysten geprüft werden.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 30.05.2016 –

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 30.05.2016

WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Ludwig-Erhard-Allee 20
D-40227 Düsseldorf

Zuständige Aufsichtsbehörden:
Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main
www.ecb.europa.eu

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. 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.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.