

IBU-tec advanced materials AG

Chemie

Deutschland

KAUFEN

(von KAUFEN 12/09/2017)

€16,50

14. Mai 2018

Ereignisreiches Geschäftsjahr 2017

Starke Performance trotz Gewinnrückgang

- **Im Geschäftsjahr 2017 verzeichnete das Unternehmen einen leichten Umsatzrückgang von 5,3% auf €16,81 Mio.** Die EBIT-Marge blieb zweistellig, allerdings fiel sie bereinigt um die Börsenkosten (€1,64 Mio.) von 23,3% auf 11,9%. Einschließlich der Börsenkosten lag die EBIT-Marge immer noch bei positiven 2,1%.
- **Die Umsatz- und vor allem die Ergebnisentwicklung ist auf die anhaltende Dieselgate-Diskussion und damit verbunden die Kaufzurückhaltung der Verbraucher nach diesen Fahrzeugen zurückzuführen.** Diese negative Marktentwicklung bei Diesel PKWs hat das Unternehmen besonders im vierten Quartal zu spüren bekommen.
- **Das Management hat erfolgreich in sehr kurzer Zeit den Umsatzrückgang durch die Gewinnung von Neukunden für Batteriewerkstoffe nahezu vollständig aufgefangen.**
- **Die ausstehenden Aktionäre erhalten eine Dividende in Höhe von €0,13.** Der Großaktionär verzichtet dabei auf eine Dividendenausschüttung. Eine bemerkenswerte Entscheidung, die am Kapitalmarkt sehr selten anzutreffen ist und die Zuversicht in das weitere Unternehmenswachstum zeigt.
- **Im laufenden Jahr rechnen wir mit einer deutlich besseren Umsatz- und Ergebnisentwicklung.** Die Wachstumsstrategie des Unternehmens wurde mit der Investition in einen neuen Produktionsstandort konsequent umgesetzt. Wir halten daher an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von €20 fest.

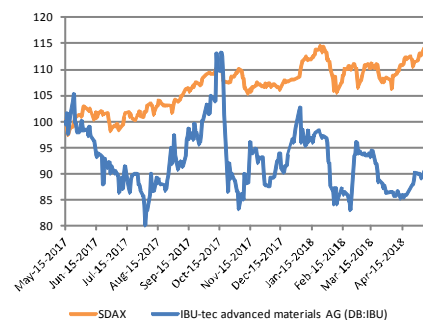
Update

Nächstes Ereignis	31.Aug. 2018
ISIN	DE000A0XYHT5
Kursziel	€20
Marktkap.	€66 Mio.
Nettovermögen 18E	€12,3 Mio.
Buchwert p.Aktie 18E	€7,51
Range (12M.)	€15,50-€19,75
D.Tagesvolumen	259
Streubesitz	31%
CG Scorecard	94%
fairpoints:	FFFFF

Performance (%)	1m	3m	12m
Relativ	-3,5	-3,1	-29,1
Absolut	-2,1	1,2	-13,7

Kurs (Uhrzeit): 13:17

Aktienkurs (blau) und SDAX(1 J.)



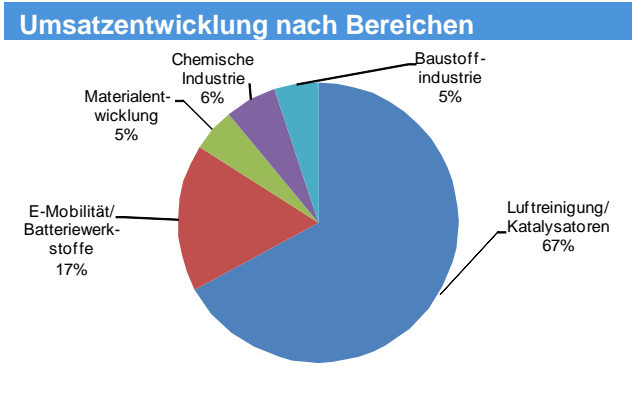
Quelle: CapitalIQ

Kennzahlen

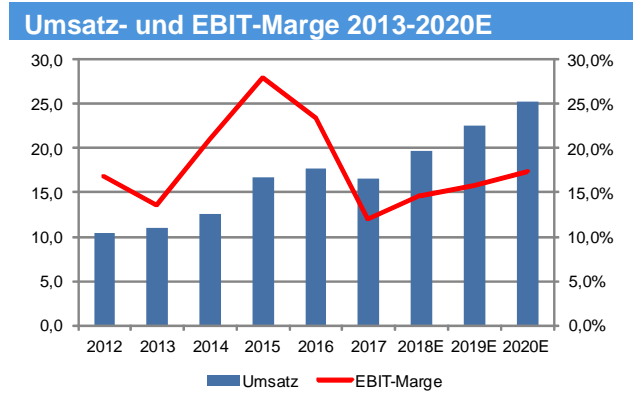
Jahr bis Dez.	Umsatz (€Mio.)	EBITDA (€Mio.)	Netto Gewinn (€Mio.)	Gewinn pro Aktie(€)	Netto-Div.(€)	KGV (x)	EV/ EBITDA (x)	Netto Rend. (%)
2017	16,5	4,3	0,2	0,04	0,13	425,2	14,0	0,7%
2018E	19,7	5,4	1,9	0,47	0,15	34,8	9,9	0,9%
2019E	22,6	6,4	2,3	0,56	0,17	29,2	8,2	1,0%
2020E	25,2	7,3	2,8	0,69	0,19	23,8	6,9	1,2%

Quelle: fairesearch, Kennzahlen je Aktie jeweils bezogen auf 4 Mio. Aktien; Anmerkung: Diese Studie wurde von dem Unternehmen gegen Rechnung in Auftrag gegeben.

2017 – ein ereignisreiches Jahr



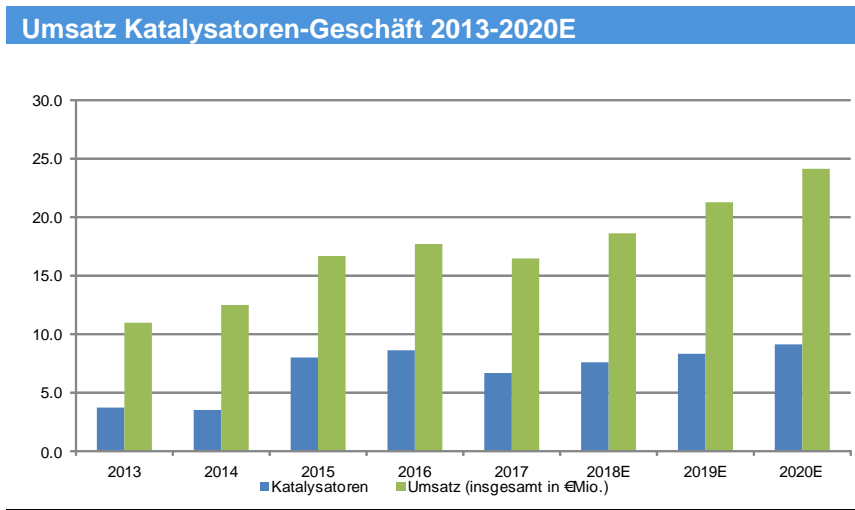
Quelle: fairesearch, eigene Schätzungen



Quelle: fairesearch, eigene Schätzungen

Turbulentes Jahr 2017

Das Geschäftsjahr 2017 verlief für das Unternehmen turbulent. Nach dem erfolgreichen Börsengang und der positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr führte die anhaltende Dieselgate-Diskussion zu einer Verunsicherung und Kaufzurückhaltung bei den Neuwagenkäufern. Dies hatte zur Folge, dass die Verkaufszahlen für Dieselfahrzeuge um 30% im Inland einbrachen. Als Folge haben die Hersteller von Katalysatoren für Diesel PKWs ihre Nachfrage nach katalytischem Pulver zurückgefahren. Diesen Nachfragerückgang hat das Unternehmen besonders im vierten Quartal zu spüren bekommen. Nach unseren Schätzungen wurden €1,8 Mio. weniger im Bereich Katalysatoren für die Automobilindustrie umgesetzt.



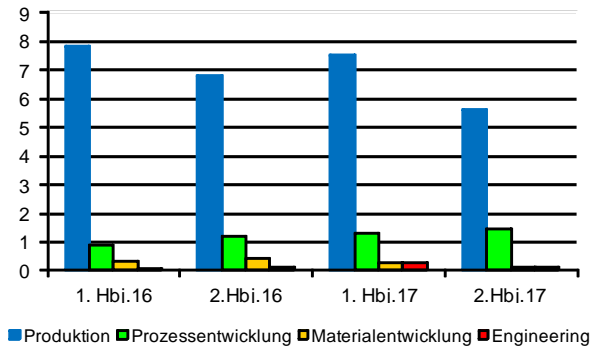
Quelle: fairesearch, eigene Schätzungen

Break-even im zweiten Halbjahr

Im ersten Halbjahr konnte der Umsatz leicht um 3,1% auf €9,4 Mio. erhöht werden, während im zweiten Halbjahr der Umsatz um 14,2% auf €7,4 Mio. zurück ging. Besonders der Produktionsumsatz fiel um 17,6% auf €5,6 Mio., während er im ersten Halbjahr nur einen Rückgang von 3,8% verzeichnete. Der Produktionsumsatz setzt sich im Wesentlichen aus dem mit den Drehrohröfen und Pulsationsreaktoren erzielten Dienstleistungsumsätzen zusammen. Der Umsatz, der mit den Pulsationsreaktoren erzielt wurde, fiel nach unseren Einschätzungen wesentlich stärker, konnte aber zum Teil

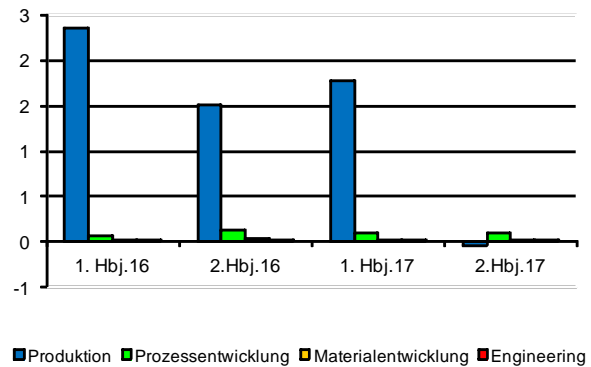
durch ein boomendes Geschäft mit Batteriewerkstoffen (Drehrohren) aufgefangen werden.

Umsatzentwicklung – Halbjahre 2016-2017



Quelle: fairesearch, Unternehmensangaben

Ergebnisentwicklung – Halbjahre 2016-2017



Quelle: fairesearch, eigene Schätzungen

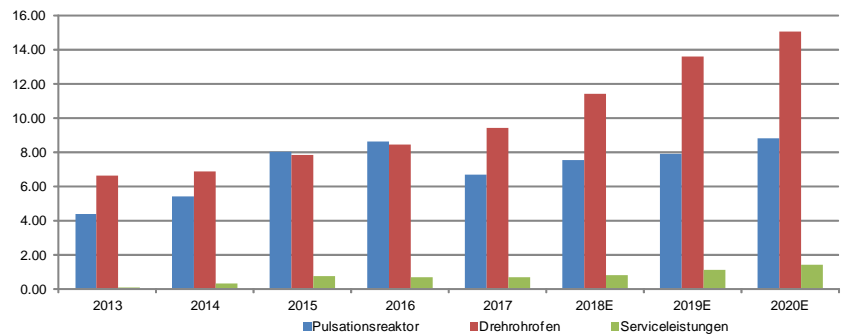
Die Ergebnisentwicklung zeigt nach unseren Schätzungen ein noch deutlicheres Bild. Für den Bereich Prozesentwicklung haben wir eine EBIT-Marge von 7% unterstellt, für die Materialentwicklung 9% und für den Bereich Engineering eine EBIT-Marge von 6,5%. Im zweiten Halbjahr lag das operative Ergebnis bei knapp über Null. Im Produktionsbereich hat das Unternehmen nach unseren Schätzungen eine leicht schwarze Null, während im Vorjahreszeitraum die EBIT-Marge noch bei 31,3% lag und im ersten Halbjahr 2017 bei 25,3%.

Eingeleitete Gegenmaßnahmen zeigen Wirkung

Das Management hat sofort Gegenmaßnahmen ergriffen, z.B. kurzfristige Freistellung von Mitarbeitern, um den Ergebnismrückgang aufzufangen. Verstärkte Investitionen in den Vertrieb haben dazu geführt, dass Neukunden vor allem im Bereich Batteriewerkstoffe gewonnen wurden. Der Umsatzrückgang bei katalytisch-aktiven Pulvern konnte durch Umsatzsteigerungen bei Batteriewerkstoffen nahezu komplett aufgefangen werden. IBU-tec liefert an einen Großkunden sowohl katalytisch-aktive Pulver für den Benzin- als auch für den Dieselmkatalysator. Informationen darüber, in welche Fahrzeugkatalysatoren die Pulver eingesetzt werden, hat das Management nicht vom Kunden erhalten. Der Umsatz- und Ergebnismrückgang im vierten Quartal kam daher für das Management überraschend.

Umsatzentwicklung nach Verfahren

Umsatzentwicklung nach Verfahren 2013-2020E



Quelle: fairesearch, eigene Schätzungen

Pulsationsreaktoren mit hohem Ergebnisbeitrag

Das Unternehmen setzt zwei unterschiedliche Technologien in der thermischen Verfahrenstechnik ein. Die Technologieplattform basiert auf den Drehrohröfen (direkt und indirekt beheizbar) und den Pulsationsreaktoren. Der Pulsationsreaktor ist besonders geeignet für die Herstellung von ultrafeinem Pulver mit besonderen Materialeigenschaften. Diese einzigartige Technologie ist patentrechtlich geschützt. Die mit diesen Anlagen erzielten Umsatzerlöse haben somit nach unseren Schätzungen eine deutlich höhere EBIT-Marge. Fällt der Umsatz aufgrund der fehlenden Nachfrage nach Diesel-PKWs zurück, hat dies unmittelbar einen direkten Einfluß auf den mit den Pulsationsreaktoren erzielten Umsatzerlösen und Ergebnisbeiträgen. Nach unseren Schätzungen lag der mit Drehrohröfen erzielte Umsatz deutlich höher als der mit den Pulsationsreaktoren. Das operative Ergebnis fiel daher stärker zurück als der Umsatz. Ein Teil des Umsatzrückganges konnte durch die starke Nachfrage nach Batteriewerkstoffen (Drehrohröfen) aufgefangen werden.

Dividendenpolitik setzt Zeichen

Dividende trotz rückläufigem Ergebnis

Das Unternehmen hat für das Geschäftsjahr 2017 eine Dividendenzahlung in Höhe von €0,13 je Aktie für die ausstehenden Aktionäre angekündigt. Die Großaktionäre und Eigentümer des Unternehmens verzichten auf eine Dividende. Wir halten diese positive Entscheidung einer Dividendenzahlung für bemerkenswert, da sie das Vertrauen des Großaktionärs in die Wachstumsstory des Unternehmens widerspiegelt. Insgesamt werden ca. €0,16 Mio. oder nahezu der gesamte Jahresüberschuß ausgeschüttet. Wir halten diese Maßnahme für bemerkenswert, obwohl die Ertragslage es nicht unbedingt erforderlich gemacht hätte. Die Dividendenzahlung richtet sich nach der Dividende für das Geschäftsjahr 2016. Umgerechnet auf die höhere Anzahl Aktien hat das Unternehmen ebenfalls eine Dividende von €0,13 an die Altaktionäre gezahlt. Diese Dividende war Ausgangspunkt für die Dividendenhöhe für das abgelaufene Geschäftsjahr.

Marktanteil Dieselfahrzeuge fällt im März auf 31,3%

Marktanteil für Diesel-PKWs fällt weiter

Im vergangenen Geschäftsjahr 2017 wurden insgesamt 3,44 Mio. PKW zugelassen. Während sich der Gesamtbestand um 2,7% erhöhte, verzeichneten die reinen Elektrofahrzeuge einen Anstieg um 119,6% auf 25.056 Fahrzeuge und Fahrzeuge mit einem Hybridantrieb einen Anstieg von 76,4%, darunter 29.436 Plug-in-Hybride (+114,2%). Der Anteil der dieselbetriebenen PKWs lag bei 38,8% (Rückgang der Neuzulassungen um 13,2% gegenüber 2016). Der Anteil benzingetriebener PKWs lag mit 57,7% deutlich über dem Vorjahresniveau von 52,1%. Im März 2018 ist der Marktanteil von Dieselfahrzeugen weiter um 25% zurückgegangen und liegt nur noch bei 31,3%. Der Markt für E-PKWs verzeichnete dagegen im ersten Quartal ein Wachstum von 70% auf 17.549 Einheiten. Damit erhöhte sich der Marktanteil von 1,2% auf 2%. Rein-elektrisch angetriebene Fahrzeuge verzeichneten ein Wachstum von 80% und Plug-in-Hybride Fahrzeuge legten um 60% zu.

Der US-Markt für E-Fahrzeuge weist ebenfalls starke Wachstumsraten auf. So stiegen die Neuzulassungen um 32% auf 54.000 Einheiten an. Der Marktanteil erhöhte sich von 1% auf 1,3%.

China und Norwegen treiben die E-Mobilität

Wachstumsmarkt Elektromobilität

Obwohl die Anzahl der Elektrofahrzeuge in 2017 deutlich gestiegen ist, liegt der Anteil dieser Fahrzeuge gemessen an den unterschiedlichen Antriebsarten immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Wesentlich stärker als in Deutschland entwickelt sich die Nachfrage in China und Norwegen. Im ersten Quartal wurden in China 142.445 E-PKWs (+154%) verkauft. Bis 2025 soll der Marktanteil bereits bei 20% liegen. Nach einer Studie des Brancheninstituts CAM stieg der Marktanteil an den Neuzulassungen von 0,8% auf 2% an. Im gleichen Zeitraum wurden in Norwegen 16.181 E-PKWs (+20%) neu zugelassen. Hier liegt der Anteil der Neuzulassungen für E-PKWs bei 47,9% nach 35,3% im ersten Quartal 2017. Nahezu jedes zweite neu zugelassene Fahrzeug war ein E-PKW.

Der politische Druck auf die Hersteller wächst

Fahrverbote und Einschränkungen im Ausland

Land	Fahrverbot für Diesel und Benzin	Einschränkungen
Belgien	2025	Fahrverbot für Euro 5 Diesel
Frankreich	2040	Verkaufsverbot für Diesel und Benzin
Griechenland	2025	ab 2020 Dieserverbot (Athen)
Großbritannien	2040	Verkaufsverbot für Diesel und Benzin
Irland	2045	ab 2030 nur E-Autos; Verkaufsverbot 2045
Italien	2024	Fahrverbot für Diesel-PKW
Niederlande	2030	ab 2030 nur noch E-Autos
Norwegen	2025	Verkaufsverbot für Diesel und Benzin
Schottland	2032	Verkaufsverbot für Diesel und Benzin
Schweden	2020	Euro 5 Diesel und Euro 6 ab 2022
Spanien	2025	Fahrverbot für Diesel-PKW

Quelle: fairesearch, ADAC

Der politische Druck vor allem außerhalb Deutschlands auf die Hersteller ist weiter gewachsen. Zahlreiche europäische Länder haben Fahrverbote für Diesel und Benzin bereits eingeführt bzw. planen die landesweite Einführung. Einige Länder haben ab einem bestimmten Datum sogar den kompletten Verkaufsstopp für Diesel- und Benzin-PKWs geplant. So gilt in Frankreich oder Großbritannien ab dem Jahr 2040 ein generelles Verkaufsverbot. Die Autoproduzenten bereiten sich ebenfalls auf diese Entwicklung vor. So plant Volvo im Jahr 2025 einen Anteil von 50% der Elektrofahrzeuge an der Gesamtproduktion. Ab 2019 soll es bereits unterschiedliche Hybridvarianten oder ein rein elektrisch betriebenes Fahrzeug geben.

Für IBU-tec bedeutet diese Entwicklung eine deutlich höhere Nachfrage nach Batteriewerkstoffen (Elektrofahrzeuge und stationäre Energiespeichersysteme). Die Nachfrage nach Dieselkatalysatoren wird weiter zurückgehen, sofern nicht innovative Katalysatoren entwickelt werden. Nicht nur die Technologieplattform Drehrohrfen wird von der höheren Nachfrage profitieren, sondern auch der Pulsationsreaktor, der ebenfalls für die Herstellung von Batteriewerkstoffen eingesetzt werden kann.

Interessante Perspektiven in Finnland

Finland möglicher Standort für Batteriezellenfertigung

Finnland plant den Aufbau einer Batteriezellenfertigung und will damit Zentrum in Europa werden. Dies soll im Rahmen der Europäischen Batterieallianz (EBA) geschehen, die Investitionen der Industrie über €20 Mrd. für den Bau mehrerer Batteriefabriken in Europa auslösen soll. Die Abhängigkeit zu den asiatischen Herstellern ist sehr hoch. Bereits jetzt wird jede vierte von fünf Batterien in Asien hergestellt. Finnland scheint als Standort aufgrund vorhandener Rohstoffe (Cobalt, Nickel und Lithium) und der niedrigen Stromkosten geeignet zu sein.

Die koreanischen Hersteller LG Chem und SG Innovation bauen bereits neue Produktionsstandorte in Polen und Ungarn. Die Batteriezellenfertigung gilt als Schlüsseltechnologie für die

Elektromobilität. Ein weiteres Abwarten seitens der EU würde für die Automobilindustrie zu einer hohen Abhängigkeit in der Antriebstechnik führen. IBU-tec könnte u.E. indirekt über seine Kunden von der Europäischen Batterie-Allianz profitieren.

Neuer Produktionsstandort in Bitterfeld

Erfolgreiche Umsetzung der Wachstumsstrategie

Das Unternehmen setzt seine Wachstumsstrategie konsequent um. Bereits beim Börsengang hat das Management angekündigt, den Emissionserlös dafür einzusetzen. Sowohl Investitionen in neue Standorte als auch Akquisitionen von Unternehmen mit einem komplementären Produktportfolio wurden forciert vorangetrieben. Die Akquisition von geeigneten Unternehmen hat sich dabei als schwieriger herausgestellt als ursprünglich gedacht. Bereits im Geschäftsjahr 2017 war das Management mit mehreren potentiellen Übernahmekandidaten im Gespräch. Oft scheiterten die Verkaufsverhandlungen an den überbezogenen Erwartungen der Eigentümer. Das Management hat die Unternehmensakquise allerdings nicht zurückgestellt. Sowohl das Wachstum über Akquisitionen als auch das organische Wachstum werden vorangetrieben. Aktuell steht das organische Wachstum allerdings im Vordergrund. Die Umsetzung erfolgte in mehreren Schritten:

- Internationalisierung der Vertriebsaktivitäten
- Ausbau des Dienstleistungsangebotes
- Ausbau der bestehenden Produktionskapazitäten
- Aufnahme neuer Rohstoffsysteme in das Produktportfolio

Vertriebsaktivitäten im Ausland forciert vorangetrieben

Internationalisierung der Vertriebsaktivitäten

Ein Großteil des Umsatzes wird mit wenigen langjährigen Großkunden erzielt. Derzeit sind 90% der Kunden in Deutschland angesiedelt. Der Kundenstamm des Unternehmens umfasst mehr als 150 Kunden aus unterschiedlichen Branchen. Mit dem Ausbau des Vertriebs sollen nicht nur die bestehenden Kundenbeziehungen intensiviert, sondern auch neue Kunden im In- und Ausland hinzu gewonnen werden. Kurzfristig soll sich die Internationalisierung dabei auf die Märkte in Europa (Benelux, Österreich, Frankreich, Schweiz und Großbritannien) und mittelfristig auf Nordamerika konzentrieren. Im Geschäftsjahr 2017 war das Unternehmen erfolgreich auf zahlreichen internationalen Fachmessen vertreten, dabei hat sich die konsequent Umsetzung der Vertriebsstrategie bereits bezahlt gemacht. So konnte der Umsatzrückgang im vierten Quartal zum Teil aufgefangen werden durch die Gewinnung von Neukunden im Bereich „Stationäre Energiespeicher“, die zu einer deutlichen höheren Auslastung der Produktionskapazitäten bei den Drehrohröfen führte.

Mitarbeiter nach Bereichen 2014-2017E				
	2014	2015	2016	2017E
Produktion	62	64	63	62
Forschung und Entwicklung	17	16	27	29
Management	2	3	3	4
Vertrieb	3	4	5	8
Sonstige Bereiche	36	40	42	42
Summe	120	127	140	145

Quelle: fairesearch, Unternehmensangaben

Unternehmensbereich Engineering expandiert

Ausbau des Dienstleistungsangebotes

Mit dem neuen Bereichsleiter für Engineering und verfahrenstechnische Optimierung Dr. Wocadlo im Bereich Engineering hat sich das Unternehmen breiter aufgestellt. Dr. Wocadlo verantwortet den Bereich Prozess- und Anlagenoptimierung für Kunden mit eigenen Anlagen (i.d.R. Drehrohröfen). IBU-tec nutzt dabei sein langjähriges Know-how in dieser Technologie um Kunden besser und intensiver betreuen zu können. Nicht alle Drehrohröfen werden bei IBU-tec stehen. Eine effiziente Betreuung der Kundenanlage erleichtert den Zugang für weitere Aufträge im Bereich der Prozeß- und Materialentwicklung. Je nach Anforderungsprofil des Kunden kann es dazu kommen, das IBU-tec die Fertigung der Produkte auf den eigenen Anlagen durchführt. Das erweiterte Dienstleistungsangebot führt zu einer Festigung der Kundenbeziehungen.

Gezielter Ausbau der Produktionskapazitäten

Neuer Standort in Bitterfeld

Im Geschäftsjahr 2017 hat das Unternehmen die Produktionskapazitäten am Standort Weimar weiter ausgebaut. Die Anzahl der Pulsationsreaktoren mit einer durchschnittlichen Kapazität von 300 Tonnen jährlich wurde um eine weitere Produktionseinheit auf 8 erhöht, davon 3 reine Forschungsreaktoren. Die Anzahl der Drehrohröfen erhöhte sich um 3 auf 15 mit einer Jahreskapazität von 15.000 Tonnen.

Mit dem Erwerb eines Produktionsstandortes in Bitterfeld setzt das Unternehmen seine Wachstumsstrategie konsequent um. IBU-tec erwirbt auf einer Gesamtfläche von 15.500 qm eine Gebäudefläche von 4.000 qm. Das Investitionsvolumen liegt in der ersten Ausbaustufe bei insgesamt €6 Mio., davon entfallen auf das Grundstück und die Gebäude ca. €2,8 Mio. Weitere €3,2 Mio. werden in neue Drehrohröfen und Pulsationsreaktoren investiert. Investitionsschwerpunkte bilden dabei die Produktion von Rohmaterialien für Batteriewerkstoffe und chemische Katalysatoren. Bereits im letzten Geschäftsjahr gehörten diese zwei Bereiche zu den wachstumsstärksten des Unternehmens.

Unterstellt man die Anschaffung von drei weiteren Drehrohröfen mit einer Kapazität von je 1.000 Tonnen und einem Pulsationsreaktor mit 300 Tonnen Jahreskapazität, so steigt die maximale

Produktionskapazität des Unternehmens um ca. 20% an (erzielbares zusätzliches Umsatzvolumen von ca. €3 Mio.).

Die Entscheidung für den Chemiestandort Bitterfeld hat für das Unternehmen zwei wesentliche Vorteile. Rohstoffgruppen, die aufgrund ihrer Zusammensetzung nicht in Weimar produziert werden können, werden dann an diesem Standort produziert. Der Standort verfügt über alle gesetzlichen Voraussetzungen, z. B. Bodenwanne, für die Produktion umweltgefährdender Rohstoffe. Er bietet außerdem die Möglichkeit, die Produktionskapazitäten zu erweitern. Direkt neben der Produktionshalle kann spiegelgleich eine weitere Produktionshalle (zur Zeit vermietet) mit den gleichen Flächenmaßen in Betrieb genommen werden. Ein weiterer Vorteil für den Standort ist der hohe Anteil von qualifizierten Chemiefacharbeitern.

Technologiezentrum in Weimar und Produktion in Bitterfeld

Längerfristig rechnen wir damit, dass das Unternehmen seinen Produktionsstandort nach Bitterfeld verlegen wird allein schon wegen der ständig steigenden Umweltauflagen und den begrenzten Expansionsmöglichkeiten in Weimar (max. erzielbares Umsatzvolumen von €25 Mio.). Der Standort Weimar wird verstärkt ausgebaut als Forschungs- und Entwicklungszentrum. Bereits jetzt werden durch den freigewordenen Lagerraum (Verlagerung nach Nohra) die Räume für die Installation von Versuchsanlagen genutzt. Ursprünglich war auch angedacht in Nohra einen Drehrohrofen zu installieren um die steigende Nachfrage bedienen zu können. Diese Überlegungen hat man aufgrund des neuen Standortes fallen gelassen.

Wachstumsmarkt Batterie-Recycling

CRM Critical Raw Materials – neues Geschäftsfeld

In den letzten Jahren sind die Preise für Lithium-Ionen-Batterien weiter gefallen. Sie werden nahezu ausschließlich in Kraftfahrzeuge eingesetzt. Die Batteriepreise, obwohl rückläufig, liegen immer noch auf einem relativ hohen Niveau. Neben dem hohen Preis, der geringen Ladekapazität und dem hohen Gewicht kommt noch ein weiterer Nachteil der Batterie zum Tragen, der vorher nicht ausreichend Berücksichtigung fand. Dabei fallen nicht nur die hohen Umweltkosten für die Gewinnung und Produktion der Rohstoffe auf, sondern auch das notwendige umweltschonende Recyclingverfahren. Aktuell sind die Recyclingunternehmen mit dem Recycling von Handy, Laptop-Akkus und normalen Batterien beschäftigt. Wenn zukünftig allerdings die Elektrobatterien hinzukommen, fehlt es an Kapazitäten für eine umweltgerechte Entsorgung. Mit dem neuen Chemie-Standort in Bitterfeld ist das Unternehmen bereits jetzt gut auf die zukünftige Nachfrage vorbereitet. Allerdings können auch andere kritische Rohstoffe dort verarbeitet werden.

Für das Recycling von Batterien setzt man zwei unterschiedliche Verfahren ein. Für das Recycling eignet sich neben dem Einsatz des Hochofens auch der Einsatz von Drehrohröfen. Auf einer Versuchsanlage von IBU-tec wird gemeinsam mit einem Kunden bereits jetzt das Recycling von Edelmetallen getestet. Für das

Recycling mit Drehrohröfen ist ein sogenannter Kontibetrieb zu gewährleisten, d.h. die Anlage fährt im 24-Stunden Betrieb. Hier bietet sich wiederum der Standort in Bitterfeld an, da er sich in einem Gewerbegebiet und nicht am Rande eines Wohngebietes befindet (Lärmbelästigung).

Der Standort in Bitterfeld bietet dem Unternehmen die Möglichkeit, zwei neue Produktgruppen in das Dienstleistungsangebot mit aufzunehmen. In Bitterfeld können nicht nur CRM-Rohstoffe aller Art behandelt werden, sondern auch der Auf- und Ausbau der Recycling-Aktivitäten kann vor Ort erfolgen.

Fazit

Am 27.2.2018 hat das Bundesverwaltungsgericht entschieden, dass Fahrverbote für Dieselfahrzeuge legal sind. Somit hat die Dieseldiesel-Affäre von VW mit dem Urteil rechtliche Konsequenzen für die Besitzer von Dieselfahrzeugen. Die Kommunen können nun eigenständig über die Einführung von Fahrverboten entscheiden. Obwohl das Urteil eindeutig ist, besteht sowohl auf Seiten der Politik als auch auf Seiten der Hersteller noch Handlungsbedarf. Klare rechtliche Vorgaben für die Umsetzung fehlen noch. Die Verunsicherung der Verbraucher hält weiter an und führte zu einem deutlichen Rückgang der Neuzulassungen für Dieselfahrzeuge. Die Einführung und Akzeptanz der neuen Abgasnorm Euro 6d TEMP könnten zu einer Marktstabilisierung führen und den Nachfragerückgang für Dieseldieselskatalysatoren stoppen. Von dieser Entwicklung sollte auch IBU-tec profitieren. Die erfolgreiche Umsetzung der Wachstumsstrategie hat das Unternehmen allerdings deutlich unabhängiger von der Nachfrage nach Dieseldieselskatalysatoren gemacht.

Neue Abgasnorm könnte zu einer Marktstabilisierung führen

Vorstand mit vorsichtiger Ergebnisprognose

Für das Geschäftsjahr 2018 rechnet das Management mit einem organischen Umsatzanstieg von mindestens 10%. Überproportional soll dabei der Umsatz mit Batteriewerkstoffen steigen. Das EBITDA soll leicht über dem um die Börseneinführungskosten bereinigtem EBITDA in 2017 liegen (ca. €4,5 Mio.).

Kaufempfehlung und Kursziel unverändert

Unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr sind optimistischer. Mit der Investition in einen neuen Produktionsstandort hat sich das Unternehmen weiteres Wachstumspotential sowohl mit bestehenden als auch mit neuen Rohstoffsystemen erschlossen. Mit der erfolgreichen Umsetzung der Internationalisierungsstrategie konnten bereits jetzt neue Kundengruppen gewonnen werden. Das Unternehmen wird wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren ungeachtet der anhaltenden Diskussionen um Fahrverbote für Dieselfahrzeuge in den Innenstädten. Mittlerweile ist das Unternehmen breiter aufgestellt und somit weniger anfällig für nicht beeinflussbare Entwicklungen. Wir halten daher an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von €20 je Aktie weiterhin fest.

Kennzahlen

Kennzahlen 2012-2020E									
IBU-tec AG	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Umsatz (€Mio.)	10,5	11,0	12,5	16,6	17,7	16,5	19,7	22,6	25,2
EBITDA (€Mio.)	2,8	2,6	4,0	6,4	6,2	4,3	5,4	6,4	7,3
EBIT (€Mio.)	1,8	1,5	2,6	4,6	4,1	2,0	2,8	3,3	4,0
Nettoergebnis (€Mio.)	1,3	1,4	1,8	3,2	2,8	0,2	1,9	2,3	2,8
Margen									
Bruttomarge	90,2%	90,9%	92,2%	92,1%	91,8%	89,6%	88,7%	88,8%	88,7%
EBITDA-Marge	26,4%	23,3%	31,6%	38,4%	35,0%	25,6%	28,7%	30,8%	31,6%
EBIT-Marge	16,7%	13,5%	20,9%	27,9%	23,3%	11,9%	14,7%	15,8%	17,4%
Eigenkapitalrentabilität	19,4%	19,0%	19,8%	26,9%	20,4%	0,6%	6,0%	6,7%	7,8%
ROCE (inkl. Goodwill)	15,2%	13,2%	14,2%	22,6%	17,6%	0,9%	9,5%	10,5%	12,7%
Bilanz									
Enterprise Value (EV)	67,3	68,4	68,2	66,4	68,0	60,2	53,7	53,0	50,5
Nettoverschuldung/(-vermögen)	1,3	2,4	2,2	0,4	2,0	-12,7	-12,3	-13,0	-15,5
Capital Employed (durchschnittl.)	8,5	10,8	12,8	14,0	16,1	18,4	20,0	21,5	21,9
Net Working Capital (€Mio.)	1,50	0,99	0,46	0,39	1,54	2,68	2,78	2,59	2,73
Eigenkapital (€Mio.)	6,7	7,5	9,2	11,7	13,9	30,1	31,8	33,4	35,5
Eigenkapital/Gesamtvermögen(%)	41,2%	53,1%	57,6%	60,5%	64,9%	83,7%	83,4%	83,2%	83,8%
Nettoverschuldung/EK (%)	23,5%	35,7%	29,1%	4,0%	16,7%	-91,3%	-41,1%	-41,0%	-46,2%
Kapitaleffizienz/Solvabilität									
Umsatz/CE (inkl. Goodwill) (x)	1,2	1,0	1,0	1,2	1,1	0,9	0,9	1,0	1,1
Umsatz/Sachanlagen (x)	1,3	1,0	0,9	1,2	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2
Umsatz/Net working capital (x)	7,0	11,1	27,3	42,7	11,5	6,3	6,8	8,0	8,5
Vorräte/Umsatz (Tage)	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	6,9	7,1	7,3	7,3
Forderungen LL/Umsatz	90,4	55,2	35,2	42,9	43,9	56,6	54,2	53,4	52,5
Verbindlichkeiten LL/Umsatz	20,9	21,2	17,1	22,9	8,2	11,9	13,8	21,0	21,9
CAPEX/Abschreibungen (x)	2,2	3,8	3,0	1,4	2,4	0,9	1,8	1,4	0,8
Zinsdeckung (x)	27,0	21,2	28,8	38,3	56,0	35,4	47,8	54,8	65,0
Dividendenausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	20,6%	18,0%	8,9%	31,7%	30,1%	27,4%
Steuerquote	30,5%	25,6%	28,3%	30,4%	30,4%	6,7%	31,0%	30,9%	30,8%
Bewertung									
EpA (€)	0,32	0,36	0,45	0,79	0,71	0,04	0,47	0,56	0,69
EpA (€) voll verwässert	0,32	0,36	0,45	0,79	0,71	0,45	0,47	0,56	0,69
CFpA (€)	0,58	0,63	0,79	1,23	1,22	1,03	1,14	1,35	1,52
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,16	0,13	0,13	0,15	0,17	0,19
Buchwert (€)	1,34	1,67	1,87	2,29	2,93	3,47	7,51	7,95	8,36
Adjustierter Buchwert (€)	1,34	1,67	1,87	2,29	2,93	3,47	7,51	7,95	8,36
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	425,2	34,8	29,2	23,8
KCF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	17,7	14,5	12,2	10,9
Kurs/Buchwert	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,5	7,5	7,9	8,4
Dividendenrendite (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7%	0,9%	1,0%	1,2%
EV/Umsatz (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,6	2,7	2,3	2,0
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	14,0	9,9	8,2	6,9
EV/EBIT (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	30,2	19,3	16,1	12,5
EV/Capital Employed (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,3	2,7	2,5	2,3
EV/CE (inkl. Goodwill) (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,3	2,7	2,5	2,3

Quelle: fairesearch, Anmerkung: Die Enterprise Value – Kennzahlen enthalten auch die Pensionsrückstellungen

Vertragsbedingungen

Diese Analyse wurde unabhängig vom analysierten Unternehmen von fairesearch GmbH & Co. KG und dem auf der Frontseite aufgeführten Analysten (beide werden hiernach gemeinsam oder einzeln als ‚Autor‘ bezeichnet) erstellt. Nur wenn es auf der Frontseite ausdrücklich erwähnt ist, hat das analysierte Unternehmen für diese Studie bezahlt. Das Unternehmen hat den Autor beauftragt, Researchstudien zu erstellen.

Die in unseren Studien dargestellten Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich bekannten Informationen, insbesondere Berichten, Veröffentlichungen und Präsentationen des analysierten Unternehmens, von deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Glaubwürdigkeit der Autor ohne weitere Prüfung ausgegangen ist. Der Autor garantiert die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen nicht. Die Studie wurde erstellt, um Anleger zu unterstützen; sie ist aber in keinem Fall als Ersatz für vom Leser selbst vorzunehmende Anlageentscheidungen zu verwenden. Der Autor behält sich das Recht vor, Aussagen und Meinungen im Rahmen der Analyse jederzeit und ohne zusätzliche Information zu ändern. Das heißt, die Meinungen in dieser Studie reflektieren die Entscheidung des Autors mit Datum dieser Analyse.

Grundsätzlich veröffentlicht der Autor seine Studien zunächst auf seiner Homepage. Es ist durchaus möglich, dass diese Analyse daher nicht zeitgleich beim Leser angekommen ist. Die angegebenen Aktienkurse sind die Schlusskurse vom Vortag, falls nicht anders gekennzeichnet.

Die Analyse ist nicht gedacht und sollte nicht als Angebot verwendet werden, um Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Jeder Verweis auf die vergangene Entwicklung eines Wertpapiers darf nicht als Gewähr für die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers gewertet werden. Der Autor übernimmt somit keinerlei Gewähr und/oder Verpflichtung für die Übernahme von möglichen Verlusten, die einem Investor aus der Verwertung dieser Analyse entstehen oder entstehen könnten. Die Studie unterliegt dem Urheberrecht, und sie wird nur an ausgesuchte Leser verschickt bzw. der Leser kauft die Studie in elektronischer Form. Es ist untersagt, die Analyse (teilweise oder im Ganzen) ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Autors an Dritte in duplizierter Form oder auf elektronischem Weg weiterzuleiten.

Der Autor hat keine und wird keine Aktien des in dieser Studie analysierten Unternehmens kaufen oder verkaufen. Der Autor hat nicht und wird nicht als Berater des in dieser Studie analysierten Unternehmens agieren. Es ist möglich, dass die Studie vor der Endfassung dem analysierten Unternehmen oder dessen Beratern zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt worden ist. Der Autor ist aber auf keinen Fall an die Anmerkungen des Unternehmens bzw. dessen Berater gebunden.

Die englischen Analysen des Autors sind ausschließlich an professionelle Investoren (in den USA: ‚Major Institutional Investors‘) gerichtet. Der Autor ist weder in Großbritannien noch in den USA registriert.

Mit dem Kauf dieser Analyse akzeptieren Sie diese Bedingungen.

Unser Bewertungssystem spiegelt die erwartete absolute Performance in nationaler Währung in einem 6-Monats-Zeitraum wider:

KAUFEN	=	erwartete Performance über 10%
HALTEN	=	erwartete Performance zwischen 5% und 10%
VERKAUFEN	=	erwartete Performance schlechter als 5%

In Deutschland ist fairesearch GmbH & Co.KG bei der BaFin, Marie-Curie Straße 24-28 in 60439 Frankfurt/Main registriert. Der Autor arbeitet als zertifizierter DVFA-Analyst.

FIRST ACTIVE INDEPENDENT RESEARCH

fairesearch GmbH & Co. KG

Westerbachstraße 23C

D-61476 Kronberg

Tel, +49 (0)6173 / 995 95 - 12

Fax: +49 (0)6173 / 995 95 - 20

Internet: <http://www.fairesearch.de>