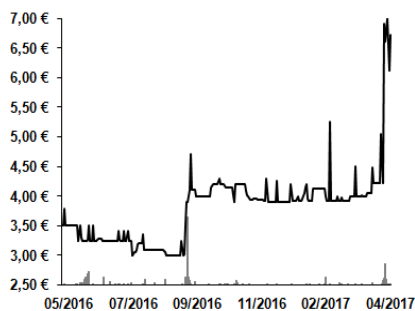


Akt. Kurs (24.04.2017, 19:18, Ffm.): 6,71 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **9,60 (3,80) EUR**

Branche: Maschinenbau
Land: Deutschland
ISIN: DE0005032007
Reuters: ALXG.F
Bloomberg: ALX:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	7,00 €	3,00 €
Aktueller Kurs:	6,71 €	
Aktienzahl ges.:	1.800.000	
Streubesitz:	42,3%	
Marktkapitalis.:	12,1 Mio. €	



Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	20,0	22,8	23,0	23,3
<i>bisher</i>	---	22,5	24,5	---
EBIT	1,6	4,0	3,0	3,3
<i>bisher</i>	---	2,1	2,4	---
Jahresüb.	0,5	2,7	2,0	2,2
<i>bisher</i>	---	1,0	1,2	---
Erg./Aktie	0,30	1,52	1,13	1,22
<i>bisher</i>	---	0,54	0,68	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	22,3	4,4	5,9	5,5
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzportrait

Der Alexanderwerk-Konzern, dessen Obergesellschaft 1899 als erstes deutsches Unternehmen an die Börse ging, ist ein international führender Hersteller von Spezialmaschinen zum Kompaktieren und Granulieren verschiedenster Stoffe insbesondere für die chemische, pharmazeutische und Grundstoffindustrie. Daneben werden auch ganzheitliche Systeme, Softwarelösungen, Serviceleistungen und Ersatzteile angeboten.

Anlagekriterien

2016 ergebnisseitig deutlich über den Erwartungen

Laut Angaben des Verbands Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e. V. (VDMA) verzeichnete die reale Produktion des deutschen Maschinenbaus in 2016 aufgrund des schwachen weltwirtschaftlichen Umfeldes und der politischen Störungen eine Stagnation. Dagegen kletterte der Auftragseingang des Alexanderwerk-Konzerns bei den Neumaschinen im vergangenen Geschäftsjahr erneut kräftig um 30,3 Prozent auf 21,9 (Vj. 16,8) Mio. Euro. Hierzu steuerte die US-Tochter einen um 38,8 Prozent erhöhten Anteil von 4,2 (3,0) Mio. Euro bei. Auch der Ersatzteil- und Servicebereich steigerte sich von 4,6 Mio. Euro im Vorjahr um knapp 26 Prozent auf 5,8 Mio. Euro, wovon 2,2 (1,7) Mio. Euro auf die amerikanische Alexanderwerk Inc. entfielen.

Die Erlöse konnten abermals um 14,1 Prozent auf 22,8 (20,0) Mio. Euro ausgeweitet werden. Dabei ging der Umsatzanteil der US-Tochter leicht auf 3,8 (4,2) Mio. Euro bzw. 16,7 (21,1) Prozent zurück. Nach etwas geringeren Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen konnte der Konzern bei der Gesamtleistung immer noch ein ordentliches Plus von 10,6 Prozent auf 24,6 (22,2) Mio. Euro verbuchen.

Infolge der gestiegenen Produktion erhöhte sich auch der Materialaufwand auf 10,1 (9,9) Mio. Euro. Aufgrund eines veränderten Produktmixes im Neumaschinengeschäft sowie einer sukzessiven Optimierung der Einkaufskonditionen konnte die Materialaufwandsquote jedoch im Verhältnis zur Gesamtleistung deutlich von 44,4 auf 40,9 Prozent reduziert werden. Bedingt durch Tarifanpassungen und einen angesichts der Geschäftsausweitung erforderlichen Ausbau des Mitarbeiterstamms legte der Personalaufwand leicht auf 6,3 (6,0) Mio. Euro zu, die Personalkostenquote sank jedoch ebenfalls von 26,9 auf 25,7 Prozent.

Auch beim sonstigen Ergebnis konnte der Konzern eine Verbesserung auf minus 3,8 (-4,3) Mio. Euro erzielen. So kam das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit (EBIT) bei nahezu unveränderten Abschreibungen überproportional um das Zweieinhalbfache auf 4,0 (1,6) Mio. Euro voran. Durch einen Abbau der Kreditinanspruchnahmen verbesserte sich auch das Finanzergebnis auf minus 0,2 (-0,5) Mio. Euro. Bei einer wieder normalisierten Steuerquote wuchs der Jahresüberschuss um mehr als das Fünffache auf 2,7 (0,5) Mio. Euro entsprechend 1,52 (0,30) Euro je Aktie an.

Zwar ist zu berücksichtigen, dass die Vorjahreszahlen noch durch einige einmalige Sondereffekte belastet waren. Gleichwohl fielen aber insbesondere die gemeldeten Ergebniskennziffern deutlich sowohl über den Erwartungen des Managements als auch unseren letzten Schätzungen (siehe auch unsere Analyse im Rahmen unserer Sonderstudie „Maschinenbau und Mittelstand“ vom 02.09.2016) aus.

In der Bilanz spiegelt sich zwar weiterhin noch die schwierige Historie der Gesellschaft bis zu dem 2012 vollzogenen Turnaround wider, aber auch hier kam der Konzern bedingt durch die positive Geschäftsentwicklung im vergangenen Jahr ein gutes Stück voran. So wurde die Nettoverschuldung zum Jahresultimo 2016 weiter auf 1,3 (2,4) Mio. Euro abgebaut. Neben einer insgesamt verbesserten Liquiditätslage konnte zudem auch eine Ausweitung zweier bestehenden Kreditlinien von zuvor insgesamt 1,4 auf nunmehr 3,0 Mio. Euro verhandelt werden.

Auf Konzernebene erhöhte sich auch die Eigenmittelausstattung spürbar auf 3,2 (0,6) Mio. Euro. Entsprechend verbesserte sich die Eigenkapitalquote trotz einer aufgrund des gestiegenen Auftragsvolumens um gut 2 Mio. Euro verlängerten Bilanzsumme kräftig auf 20,3 (4,1) Prozent. Allerdings weist der Einzelabschluss der Konzernobergesellschaft Alexanderwerk AG zum 31. Dezember 2016 immer noch eine – wenn auch deutlich verringerte – bilanzielle Überschuldung in Höhe von 1,3 (2,2) Mio. Euro aus.

GSC-Schätzungen berücksichtigen Branchenprognose und Guidance

Für das Jahr 2017 rechnet der VDMA aktuell mit einem realen Produktionswachstum des deutschen Maschinenbaus von einem Prozent.

Das Alexanderwerk-Management geht indes nach der überdurchschnittlich erfolgreichen Entwicklung in 2016 für das laufende Geschäftsjahr von einer konstanten Gesamtleistung und einem deutlich geringeren Konzernjahresüberschuss aus. Dabei soll der Gewinn jedoch über den ursprünglichen 2016er-Planungen von rund 1,05 Mio. Euro ausfallen. Zudem erwartet der Vorstand aufgrund der Verhandlung günstigerer Konditionen für zwei Kreditlinien weitere Entlastungen beim Finanzergebnis.

Weiteres Wachstumspotenzial sieht der Konzern vor allem in Asien, wo sich die Anfang 2016 eröffnete Repräsentanz in Shanghai bereits positiv auf die Markstellung in China auswirkt. Außerdem sollen durch strategische Partnerschaften und den Eintritt in neue Märkte weitere Zuwächse generiert werden. Hinsichtlich der Geschwindigkeit des künftigen Wachstums spielt jedoch die finanzielle Ausstattung des Unternehmens eine wichtige Rolle.

Insgesamt erscheint uns die relativ verhaltene Unternehmensguidance recht konservativ formuliert. Gleichwohl haben wir unsere Schätzungen ebenfalls eher vorsichtig angesetzt. Angesichts der aktuellen Branchenprognose gehen wir für das laufende Geschäftsjahr 2017 von einem Umsatzwachstum von 0,9 Prozent auf 23,0 Mio. Euro aus. Bei der Gesamtleistung sehen wir zumindest ein leichtes Plus auf 24,7 Mio. Euro.

Auf der Kostenseite rechnen wir insbesondere aufgrund eines erwarteten weiteren Ausbaus der internationalen Präsenz mit gewissen Steigerungen, so dass wir bei konstanten Abschreibungen ein auf 3,0 Mio. Euro rückläufiges EBIT prognostizieren. Bei einem nochmals leicht verbesserten Finanzergebnis und einer weiter normalisierten Steuerquote schätzen wir den Jahresüberschuss auf 2,0 Mio. Euro entsprechend 1,13 Euro je Aktie.

In 2018 sehen wir ein moderates Wachstum auf 23,3 Mio. Euro beim Umsatz und auf 25,0 Mio. Euro bei der Gesamtleistung. Beim EBIT gehen wir von einer Verbesserung auf 3,3 Mio. Euro aus. Für den Jahresüberschuss nach Steuern prognostizieren wir einen Zuwachs auf 2,2 Mio. Euro bzw. 1,22 Euro je Aktie. Angesichts der noch unterdurchschnittlichen Eigenmittelausstattung rechnen wir auf absehbare Zeit nicht mit einer Dividendenzahlung.

Bewertung und Fazit

Nach einer mehrjährigen schweren Krise hat die Alexanderwerk AG seit 2012 einen erfolgreichen Turnaround vollzogen. Seitdem gestaltete sich die operative Entwicklung wieder insgesamt positiv. Dabei verlief vor allem das vergangene Geschäftsjahr 2016 überaus erfolgreich, die Ergebniskennziffern lagen deutlich über den Erwartungen des Managements wie auch unseren Schätzungen.

Durch die erfreuliche Geschäftsentwicklung konnte die Gesellschaft die Verschuldung weiter abbauen und die Liquiditätslage verbessern. Zudem wurde der Handlungsspielraum durch die Ausweitung bestehender Kreditlinien erhöht. Hinsichtlich der Eigenmittelausstattung kam der Konzern ebenfalls ein gutes Stück voran, zum Bilanzstichtag konnte die Eigenkapitalquote deutlich auf gut 20 Prozent verbessert werden. Wenngleich dies für einen Small Cap in der zyklischen Maschinenbaubranche immer noch einen unterdurchschnittlichen Wert darstellt, befindet sich das Unternehmen hier doch auf einem sehr guten Weg.

Auf das publizierte Zahlenwerk reagierte die Alexanderwerk-Aktie, die zuvor monatelang um die 4 Euro vor sich hin gedümpelt hatte, mit einem kräftigen Kurssprung in die Region um 7 Euro. Auf diesem Niveau halten wir es grundsätzlich für denkbar, dass der Konzern seine Kapitaldecke durch die bereits auf der letztjährigen Hauptversammlung Ende Juni 2016 angesprochene Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals (siehe auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 05.07.2016) weiter stärkt.

Auf Basis des genehmigten Kapitals kann Alexanderwerk das Grundkapital durch Ausgabe von bis zu 900.000 Aktien mit einem rechnerischen Nennwert von 2,60 Euro um bis zu 2,34 Mio. Euro erhöhen. Dabei könnten wir uns auch vorstellen, dass die Gesellschaft nur eine 10-prozentige Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts durchführt. Auf Basis der Ausgabe von 180.000 neuen Aktien zu einem angenommenen Emissionskurs von 6,50 Euro würden dem Konzern dann immerhin bereits 1,17 Mio. Euro zufließen.

Damit könnte die finanzielle Grundlage für das angestrebte künftige Wachstum verbreitert, die Verschuldung weiter deutlich zurückgeführt und die Eigenkapitalquote in Richtung 30 Prozent gehievt werden. Bei einer weiter positiven Geschäftsentwicklung in 2017 dürfte dann auch in absehbarer Zeit die bilanzielle Überschuldung bei der Konzernobergesellschaft Alexanderwerk AG, die zum Bilanzstichtag noch bei 1,3 Mio. Euro lag, beseitigt werden können. Allerdings halten wir es ebenfalls für möglich, dass die Gesellschaft bei einer anhaltend positiven Ertragslage ihre Kapitalbasis ohne die Zuführung frischen Kapitals sukzessive aus eigener Kraft ausbaut.

Der relativ verhalten formulierte Unternehmensausblick für 2017 erscheint uns – auch angesichts der aktuellen Branchenprognose – eher konservativ. Gleichwohl bleiben wir bei unseren Schätzungen insgesamt ebenfalls vorsichtig. Auf dieser Basis wird die Alexanderwerk-Aktie derzeit mit einem 2017er-KGV von lediglich 5,9 bewertet. Bei einer Bewertung anhand eines Umsatz-Multiples ergibt sich bei geschätzten 23 Mio. Euro für 2017 ein Faktor von 0,53, der deutlich unter der aktuell im Markt verfügbaren Multiples-Bandbreite von 0,70 bis 0,95 für Small Caps im Maschinen- und Anlagenbau liegt.

Vor diesen Hintergründen heben wir unser Kursziel für die Aktie des Spezialmaschinenbauers auf 9,60 Euro entsprechend einem zugebilligten KGV von 8,5 und einem Umsatz-Multiple von 0,75 für 2017 an. Dabei behalten wir folgerichtig unsere Kaufempfehlung aufrecht. Angesichts des sehr geringen Handelsvolumens sollten Aufträge in dem Titel jedoch unbedingt immer limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Alexanderwerk AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
Umsatzerlöse	17,5	92,8%	20,0	89,7%	22,8	92,6%	23,0	93,2%	23,3	93,2%
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		14,1%		0,9%		1,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	1,4	7,2%	2,3	10,3%	1,8	7,4%	1,7	6,8%	1,7	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			68,6%		-20,1%		-8,8%		1,8%	
Gesamtleistung	18,8	100%	22,2	100%	24,6	100%	24,7	100%	25,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			18,1%		10,6%		0,2%		1,5%	
Materialaufwand	7,2	38,1%	9,9	44,4%	10,1	40,9%	10,2	41,2%	10,3	41,2%
Veränderung zum Vorjahr			37,9%		1,9%		0,9%		1,4%	
Personalaufwand	5,7	30,1%	6,0	26,9%	6,3	25,7%	6,6	26,9%	6,9	27,6%
Veränderung zum Vorjahr			5,3%		5,8%		4,9%		3,9%	
Sonstiges Ergebnis	-4,1	-21,9%	-4,3	-19,5%	-3,8	-15,5%	-4,4	-17,8%	-4,2	-16,6%
Veränderung zum Vorjahr			-5,3%		12,0%		-15,2%		5,7%	
EBITDA	1,9	9,9%	2,0	9,2%	4,4	17,8%	3,4	14,0%	3,7	14,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		115,2%		-21,4%		6,5%	
Abschreibungen	0,4	2,2%	0,4	2,0%	0,4	1,5%	0,4	1,6%	0,4	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		-14,3%		7,3%		0,0%	
EBIT	1,5	7,8%	1,6	7,2%	4,0	16,3%	3,0	12,4%	3,3	13,1%
Veränderung zum Vorjahr			9,5%		150,3%		-24,1%		7,3%	
Finanzergebnis	-0,3	-1,9%	-0,5	-2,2%	-0,2	-0,7%	-0,1	-0,6%	-0,1	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-41,4%		67,0%		14,0%		14,3%	
Ergebnis vor Steuern	1,1	5,9%	1,1	5,0%	3,8	15,6%	2,9	11,8%	3,1	12,6%
Steuerquote	34,5%		51,0%		28,9%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,4	2,0%	0,6	2,5%	1,1	4,5%	0,9	3,5%	0,9	3,8%
Jahresüberschuss	0,7	3,9%	0,5	2,4%	2,7	11,1%	2,0	8,2%	2,2	8,8%
Veränderung zum Vorjahr			-25,6%		403,7%		-25,6%		8,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,6	3,2%	0,5	2,4%	2,7	11,1%	2,0	8,2%	2,2	8,8%
Veränderung zum Vorjahr			-9,1%		403,7%		-25,6%		8,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,800		1,800		1,800		1,800		1,800	
Gewinn je Aktie	0,33		0,30		1,52		1,13		1,22	

Aktionärsstruktur

Alexanderwerk Produktions GmbH	20,04%
Herr Dr. Hubert-Ralph Schmitt	14,80%
Herr Martin Dietze	6,26%
Herr Thomas Mariotti	6,11%
Herr Andreas Appelhagen	5,46%
Herr Jan Peter Arnz	5,02%
Streubesitz	42,31%

Termine

Juni 2017	Geschäftsbericht 2016
28.07.2017	Ordentliche Hauptversammlung
September 2017	Halbjahreszahlen 2017

Kontaktadresse

Alexanderwerk AG
Kippdorfstraße 6 - 24
D-42857 Remscheid

Email: contact@alexanderwerk.com

Internet: www.alexanderwerk.com

Ansprechpartner Investor Relations:

UBJ. GmbH
Haus der Wirtschaft
Kapstadtring 10
D-22297 Hamburg

Tel.: +49 (0) 40 / 6378 - 5410

Fax: +49 (0) 40 / 6378 - 5423

Email: ir@ubj.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
02.09.2016	3,27 €	Kaufen	3,80 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2017):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	32,8%	31,2%
Halten	64,2%	68,8%
Verkaufen	3,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Alexanderwerk AG	5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.