

Akt. Kurs (08.05.2018, 08:11, Ffm.): 18,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **26,50 (20,00) EUR**

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

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.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	23,00 €	6,36 €
Aktueller Kurs:	18,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.800.000	
Streubesitz:	38,3%	
Marktkapitalis.:	32,4 Mio. €	

Anlagekriterien

Kräftiges Umsatzplus und Ergebnisverdoppelung in 2017

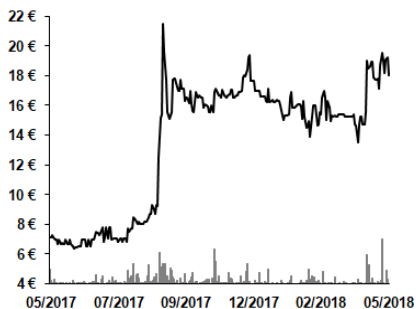
Nach der verhaltenen Entwicklung in 2016 hat der deutsche Maschinenbau im abgelaufenen Geschäftsjahr mit einem Plus beim Auftragseingang von rund 8 Prozent und einem Wachstum der realen Produktion von immerhin 2,3 Prozent wieder Tritt gefasst. Dabei konnte der Alexanderwerk-Konzern sowohl die eigenen Erwartungen als auch unsere vorsichtigen Schätzungen (siehe auch unser letztes Research im Rahmen unserer Sonderstudie „Maschinenbau und Mittelstand“ vom 10.10.2017) abermals deutlich übertreffen.

Zwar sank der Auftragseingang nach der kräftigen Steigerung im Vorjahr leicht von 27,8 auf 26,8 Mio. Euro. Ursächlich hierfür war der um 6,7 Prozent auf 20,5 (Vj. 21,9) Mio. Euro rückläufige Bestelleingang bei den Neumaschinen, während der Ersatzteil- und Servicebereich weiter um 8,3 Prozent auf 6,3 (5,8) Mio. Euro zulegen konnte. Dabei gingen die Orders im Segment USA um über 40 Prozent von 4,2 auf 2,4 Mio. Euro zurück. Bereinigt um ein vorjähriges Großprojekt wäre hier allerdings ein leichter Zuwachs angefallen.

Bei den Erlösen konnte Alexanderwerk jedoch ein sattes Plus von knapp einem Drittel auf 30,3 (22,8) Mio. Euro erzielen. Dabei stieg der Umsatzanteil des Segments USA auf 5,6 (3,8) Mio. Euro bzw. 18,5 (16,7) Prozent. Die Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen fielen in Summe mit minus 0,6 Mio. Euro negativ aus. Im Vorjahr war hier ein positiver Wert von 1,8 Mio. Euro vermeldet worden. Gleichwohl stand bei der Gesamtleistung immer noch ein kräftiger Zuwachs von 20,8 Prozent auf 29,7 (24,6) Mio. Euro in den Büchern.

Trotz der spürbar ausgeweiteten Produktion erhöhte sich der Materialaufwand nur deutlich unterproportional um 4,5 Prozent auf 10,5 (10,1) Mio. Euro. Infolgedessen sank die Materialaufwandsquote kräftig von 40,9 auf 35,4 Prozent. Dies resultierte neben der weiteren Optimierung der Einkaufskonditionen vor allem aus einem günstigen Produktmix mit einem überproportional hohen Anteil an Engineeringleistungen im Neumaschinengeschäft. Aufgrund von Neueinstellungen im Zusammenhang mit der Geschäftsausweitung sowie Tariferhöhungen kletterte der Personalaufwand um 13,8 Prozent auf 7,2 (6,3) Mio. Euro, wobei die Personalaufwandsquote jedoch ebenfalls von 25,7 auf 24,2 Prozent zurückging.

Vor allem bedingt durch die gestiegenen Kosten des Umsatzes sowie höhere Mietaufwendungen für die Betriebsimmobilie in Remscheid verschlechterte sich das sonstige Ergebnis deutlich auf minus 4,8 (-3,8) Mio. Euro. Die Abschreibungen fielen in etwa auf dem Vorjahresniveau aus. So konnte der Konzern schließlich beim EBIT abermals ein sattes Plus von glatten 70 Prozent auf 6,8 (4,0) Mio. Euro ausweisen. Bei einem stabilen Finanzergebnis und einer nur geringfügig erhöhten Steuerbelastung verdoppelte sich der Jahresüberschuss letztlich nahezu von 2,7 auf 5,4 Mio. Euro bzw. 3,01 (1,52) Euro je Aktie.



Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	22,8	30,3	29,1	30,2
<i>bisher</i>	---	26,5	27,5	---
EBIT	4,0	6,8	6,0	6,2
<i>bisher</i>	---	5,3	4,7	---
Jahresüb.	2,7	5,4	4,3	4,5
<i>bisher</i>	---	4,2	3,6	---
Erg./Aktie	1,52	3,01	2,41	2,50
<i>bisher</i>	---	2,36	1,98	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,9	6,0	7,5	7,2
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Deutlich verbesserte Bilanzverhältnisse

Infolge der positiven Geschäftsentwicklung verbesserten sich auch die Bilanzverhältnisse nochmals wesentlich. So konnte zum Bilanzstichtag eine Nettoliquidität von 5,8 Mio. Euro ausgewiesen werden. Im Vorjahr hatte noch eine Nettoverschuldung von 1,3 Mio. Euro bestanden. Zudem stieg die Eigenkapitalquote auf Konzernebene trotz einer um knapp 3 Mio. Euro verlängerten Bilanz um mehr als das Doppelte von 20,3 auf 46,2 Prozent.

Als besonders erfreulich werten wir in diesem Zusammenhang, dass nun auch die bisherige bilanzielle Überschuldung auf Ebene der Konzernobergesellschaft Alexanderwerk AG beseitigt und dort wieder ein mit 4,0 Mio. Euro positives Eigenkapital ausgewiesen werden konnte.

GSC-Schätzungen angehoben

Für das Jahr 2018 hat der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e. V. (VDMA) jüngst seine Prognose hinsichtlich der realen Produktion von 3 auf 5 Prozent angehoben. Hierin sind allerdings die Auswirkungen eines möglichen Handelskonflikts mit den USA noch nicht berücksichtigt. Das Alexanderwerk-Management erwartet indes angesichts des im Vorjahr leicht rückläufigen Ordereingangs einen geringeren Umsatz- und Ergebnisausweis. Dabei soll der Auftragseingang wieder moderat zulegen, wobei zu berücksichtigen ist, dass die ab September eingehenden Bestellungen in der Regel erst im Folgejahr ergebniswirksam werden.

Auf Grundlage der – unseres Erachtens wie in den Vorjahren recht konservativen – Guidance haben wir unsere Prognosen angehoben. Dabei haben wir unsere Schätzungen vor allem mit Blick auf mögliche Belastungen infolge des unverändert drohenden Handelskonflikts mit den USA sowie potenzieller negativer Wechselkurseffekte aus der Entwicklung des Euro zum US-Dollar ebenfalls eher vorsichtig angesetzt. Zudem berücksichtigen wir die geplante sukzessive Verstärkung der internationalen Präsenz sowie die mittelfristig anstehende Standortverlagerung in Deutschland.

Auf dieser Basis gehen wir in 2018 von einem leichten Umsatzrückgang um 4,0 Prozent auf 29,1 Mio. Euro aus. Auch beim EBIT sehen wir eine Reduktion auf 6,0 Mio. Euro. Da sich die steuerlichen Verlustvorträge zum 31. Dezember 2017 nur noch auf 0,2 Mio. Euro beliefen, erwarten wir eine gegenüber dem Vorjahr deutlich steigende Steuerquote, sodass wir beim Jahresüberschuss eine überproportionale Verringerung auf 4,3 Mio. Euro entsprechend 2,41 Euro je Aktie prognostizieren.

In 2019 sehen wir bei wieder um 3,5 Prozent auf 30,2 Mio. Euro steigenden Erlösen das EBIT im Gleichklang auf 6,2 Mio. Euro zulegen. Nach einer aufgrund des vollständigen Fortfalls der steuerlichen Verlustvorträge nun gänzlich normalisierten Steuerquote erwarten wir den Jahresüberschuss bei 4,5 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 2,50 Euro. Wenngleich Eigenkapitalausstattung und Liquiditätsslage ebenso wie die von uns prognostizierten Gewinne die Zahlung einer Dividende zulassen würden, schätzen wir das Management auch diesbezüglich eher vorsichtig ein, sodass wir zunächst noch nicht mit einer Ausschüttung rechnen.

Bewertung und Fazit

Die Alexanderwerk AG hat einen beeindruckenden Turnaround vollzogen. Auch das abgelaufene Geschäftsjahr 2017 konnte der Spezialmaschinenbauer wieder deutlich über den Erwartungen des Managements und unseren Schätzungen

abschließen. Infolge der sehr erfreulichen Geschäftsentwicklung wurde nun die Eigenkapitalquote auf Konzernebene von gut 20 auf über 46 Prozent gehievt. Und auch die vormalige bilanzielle Überschuldung auf Ebene der Obergesellschaft ist damit beseitigt. Obendrein drehte die im Vorjahr noch ausgewiesene Nettoverschuldung in eine solide Netto-Cash-Position von fast 6 Mio. Euro.

Wachstumspotenzial sieht der Konzern unverändert insbesondere in Asien. In diesem Zusammenhang wurde im vergangenen Jahr eine Vertriebsgesellschaft in Indien gegründet. Zudem soll die Marktstellung in China in 2018 durch Umwandlung der dortigen Repräsentanz in eine selbständige Vertriebsgesellschaft weiter ausgebaut werden.

Nach dem sehr starken Vorjahr erwarten wir zwar ebenso wie das Management in 2018 leicht rückläufige Erlöse und – nachdem die steuerlichen Verlustvorträge bereits zum Jahresende 2017 weitgehend aufgebraucht waren – beim Jahresüberschuss sogar einen deutlicheren Rückgang. Gleichwohl sind wir für die weitere Entwicklung des Remscheider Unternehmens positiv gestimmt und sehen ab 2019 auch wieder Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis.

Infolge der positiven Geschäftsentwicklung wurde unser letztes Kursziel von 20 Euro Ende April kurzzeitig erreicht, bevor zuletzt eine leichte Gegenbewegung einsetzte. Dennoch ist der Börsenkurs auf Jahressicht um mehr als das Zweieinhalbfache gestiegen. Angesichts dessen dürften sich die Anteilseigner auf der für den 22. Juni anberaumten Hauptversammlung sehr zufrieden zeigen und mit Spannung eine Aussage hinsichtlich der möglichen zukünftigen Aufnahme einer Dividendenzahlung erwarten.

Auf Grundlage unserer nach wie vor eher vorsichtigen Schätzungen wird die Alexanderwerk-Aktie derzeit mit einem 2018er-KGV von lediglich 7,5 bewertet, das deutlich unter dem entsprechenden KGV unserer aus den Branchen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau gebildeten Peer-Group von aktuell 16,7 liegt. Angesichts der nachhaltig verbesserten Ertragslage und Bilanzrelationen des Alexanderwerk-Konzerns billigen dem Titel unter Berücksichtigung der Unternehmensgröße sowie der geringen Handelsliquidität in der Aktie ein KGV von etwa 11 zu. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung für das Papier des Spezialmaschinenherstellers bei einem auf 26,50 Euro erhöhten Kursziel. Aufgrund des geringen Handelsvolumens sollten Orders stets limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Alexanderwerk AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017		2018e		2019e	
Umsatzerlöse	20,0	89,7%	22,8	92,6%	30,3	102,1%	29,1	96,7%	30,2	96,8%
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		33,2%		-4,0%		3,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	2,3	10,3%	1,8	7,4%	-0,6	-2,1%	1,0	3,3%	1,0	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			-20,1%		-133,8%		261,5%		0,0%	
Gesamtleistung	22,2	100,0%	24,6	100,0%	29,7	100,0%	30,1	100,0%	31,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			10,6%		20,8%		1,4%		3,4%	
Materialaufwand	9,9	44,4%	10,1	40,9%	10,5	35,4%	11,6	38,5%	12,0	38,5%
Veränderung zum Vorjahr			1,9%		4,5%		10,2%		3,4%	
Personalaufwand	6,0	26,9%	6,3	25,7%	7,2	24,2%	7,4	24,6%	7,8	24,9%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		13,8%		2,7%		5,0%	
Sonstiges Ergebnis	-4,3	-19,5%	-3,8	-15,5%	-4,8	-16,1%	-4,7	-15,6%	-4,8	-15,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,0%		-25,0%		1,5%		-1,1%	
EBITDA	2,0	9,2%	4,4	17,8%	7,2	24,3%	6,4	21,3%	6,6	21,3%
Veränderung zum Vorjahr			115,2%		64,8%		-11,0%		3,3%	
Abschreibungen	0,4	2,0%	0,4	1,5%	0,4	1,4%	0,4	1,3%	0,4	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			-14,3%		8,0%		-0,7%		0,0%	
EBIT	1,6	7,2%	4,0	16,3%	6,8	22,9%	6,0	20,0%	6,2	20,0%
Veränderung zum Vorjahr			150,3%		70,0%		-11,6%		3,5%	
Finanzergebnis	-0,5	-2,2%	-0,2	-0,7%	-0,2	-0,6%	0,0	0,0%	0,1	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			67,0%		-0,8%		100,0%		100,0%	
Ergebnis vor Steuern	1,1	5,0%	3,8	15,6%	6,7	22,4%	6,0	20,0%	6,3	20,3%
Steuerquote	51,0%		28,9%		18,4%		28,0%		28,9%	
Ertragssteuern	0,6	2,5%	1,1	4,5%	1,2	4,1%	1,7	5,6%	1,8	5,9%
Jahresüberschuss	0,5	2,4%	2,7	11,1%	5,4	18,3%	4,3	14,4%	4,5	14,5%
Veränderung zum Vorjahr			403,7%		98,5%		-20,0%		3,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,5	2,4%	2,7	11,1%	5,4	18,3%	4,3	14,4%	4,5	14,5%
Veränderung zum Vorjahr			403,7%		98,5%		-20,0%		3,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,800		1,800		1,800		1,800		1,800	
Gewinn je Aktie	0,30		1,52		3,01		2,41		2,50	

Aktionärsstruktur

Alexanderwerk Produktions GmbH	20,04%
Dr. Schmitt Vermögensverwaltungsges. mbH	15,19%
Herr Andreas Appelhagen	10,05%
Herr Thomas Mariotti	6,11%
Herr Martin Dietze	5,28%
Herr Jan Peter Arnz	5,02%
Streubesitz	38,31%

Termine

Juni 2018	Geschäftsbericht 2017
22.06.2018	Ordentliche Hauptversammlung
August 2018	Halbjahreszahlen 2018

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>
10.10.2017	16,88 €	Kaufen	20,00 €
25.04.2017	6,71 €	Kaufen	9,60 €
02.09.2016	3,27 €	Kaufen	3,80 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2018):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	30,9%	50,0%
Halten	63,2%	44,4%
Verkaufen	5,9%	5,6%

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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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.