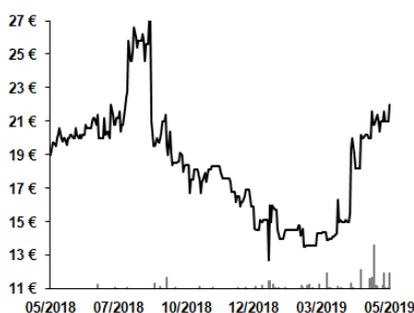


Akt. Kurs (17.05.2019, 12:01, Df.): 21,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **25,00 (22,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,20 €	12,40 €
Aktueller Kurs:	21,80 €	
Aktienzahl ges.:	1.800.000	
Streubesitz:	38,1%	
Marktkapitalis.:	39,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	30,3	27,4	27,5	29,0
<i>bisher</i>	---	26,0	28,0	---
EBIT	6,8	6,1	6,0	6,5
<i>bisher</i>	---	4,3	4,9	---
Jahresüb.	5,4	4,2	3,9	4,3
<i>bisher</i>	---	2,9	3,3	---
Erg./Aktie	3,01	2,35	2,17	2,37
<i>bisher</i>	---	1,63	1,83	---
Dividende	0,00	0,22	0,22	0,24
<i>bisher</i>	---	0,00	0,00	---
KGV	7,2	9,3	10,1	9,2
Div.rendite	0,0%	1,0%	1,0%	1,1%

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

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

Für 2018 erste Dividende seit 27 Jahren vorgeschlagen

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 verfehlte der deutsche Maschinenbau mit einem realen Produktionswachstum von 2 Prozent die VDMA-Prognose von 5 Prozent deutlich. Ursächlich hierfür waren vor allem die infolge von Kapazitätsengpässen sowie der geopolitischen Unsicherheiten schwachen beiden Schlussmonate.

In dieser Gesamtgemengelage konnte der Alexanderwerk-Konzern sowohl auf der Umsatzseite als auch insbesondere ertragsseitig abermals deutlich über unseren Erwartungen (siehe hierzu auch unser letztes Research im Rahmen unserer Sonderstudie „Maschinenbau und Mittelstand“ vom 25.09.2018) abschließen.

Konkret legte der Auftragseingang um 4,4 Prozent auf 28,0 (Vj. 26,8) Mio. Euro zu. Dabei stiegen die Neumaschinenbestellungen, aus denen 75 bis 80 Prozent der Konzernerlöse generiert werden, um erfreuliche 8,3 Prozent von 20,5 auf 22,2 Mio. Euro. Dagegen gaben die Orders im Ersatzteil- und Servicegeschäft um 8,3 Prozent auf 5,8 (6,3) Mio. Euro nach.

Umsatzseitig musste Alexanderwerk zwar nach dem sehr starken Vorjahr einen Rückgang um 9,6 Prozent auf 27,4 (30,3) Mio. Euro vermelden. Auf Ebene der Gesamtleistung konnte jedoch erneut ein Zuwachs von 29,7 auf 30,0 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

Die Materialaufwandsquote erhöhte sich trotz weiterer Optimierungen bei den Einkaufskonditionen auf 38,0 (35,4) Prozent. Dies resultierte neben Änderungen im Produktmix aus einer ausgeweiteten Anproduktion von Neumaschinen, wodurch die Gesellschaft aber in 2019 schnellere Auslieferungen vornehmen kann. Erforderliche Neueinstellungen von Fachkräften und eine Tarifierhöhung ließen auch die Personalaufwandsquote von 24,2 auf 26,7 Prozent klettern.

Infolge eines Anstiegs der sonstigen betrieblichen Erträge auf 1,2 (0,8) Mio. Euro sowie einer Reduktion der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 5,6 auf 5,2 Mio. Euro verbesserte sich das sonstige Ergebnis auf minus 4,0 (-4,8) Mio. Euro. Bei Abschreibungen auf Vorjahresniveau fiel das EBIT mit 6,1 (6,8) Mio. Euro deutlich über unserer Schätzung sowie auch über der Unternehmenserwartung aus.

Auf dieser Basis kam bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis nach Steuern ein Konzernjahresüberschuss von 4,2 (5,4) Mio. Euro entsprechend 2,35 (3,01) Euro je Aktie zum Ausweis. Damit wurde nun auch der Verlustvortrag auf Ebene der Konzernobergesellschaft Alexanderwerk AG von zuletzt noch 2,3 Mio. Euro beseitigt.

Vor diesem Hintergrund hat uns das Management positiv mit dem Vorschlag zur Aufnahme der Dividendenzahlung überrascht. So dürfen die Anteilseigner auf der für den 18. Juni anberaumten Hauptversammlung über die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 0,22 Euro je Anteilschein abstimmen.

Diese geplante erste Dividendenzahlung seit 1992 untermauert unseres Erachtens den nachhaltigen Turnaround der Gesellschaft sowie die Zuversicht des Managements hinsichtlich der weiteren Entwicklung deutlich. Angesichts der mittlerweile erreichten soliden Eigenkapitalquote von 52,4 (46,2) Prozent und einer Nettoliquidität von 3,6 (5,8) Mio. Euro zum Bilanzstichtag ist die geplante Ausschüttung in Höhe von insgesamt 0,4 Mio. Euro auch problemlos darstellbar.

Weiterer Ausbau der internationalen Präsenz

Im vergangenen Jahr hat der Alexanderwerk-Konzern den Standort in den USA durch den Erwerb der Firmenimmobilie in Montgomeryville weiter gestärkt. Zudem hat die neue Vertriebsgesellschaft in Indien planmäßig ihre Geschäftstätigkeit aufgenommen. Darüber hinaus wurde wie vorgesehen auch die chinesische Repräsentanz durch eine Vertriebsniederlassung ersetzt, welche sukzessive weiter aufgebaut werden soll. Mittelfristig sind in Südostasien und Südamerika ebenfalls Gründungen zusätzlicher Vertriebsniederlassungen zur Erschließung dieser Märkte geplant.

Dabei erfolgt die Abwicklung des weltweiten Neumaschinen-, Ersatzteil- und Servicegeschäfts nahezu vollständig über die inländische Alexanderwerk GmbH, die das Segment „Deutschland“ bildet. Entsprechend fiel hier in 2018 mit Erlösen von 25,7 (Vj. 28,8) Mio. Euro und einem Segment-EBIT von 6,0 (6,7) Mio. Euro auch der Löwenanteil von Konzernumsatz und -ergebnis an.

Lediglich der nordamerikanische Markt wird sowohl im Neumaschinengeschäft als auch im Ersatzteil- und Servicebereich über die US-Tochter, die für das Segment „USA“ steht, bedient. Hier kam im vergangenen Geschäftsjahr bei einem Umsatz von 2,5 (5,6) Mio. Euro ein Segment-EBIT von 0,1 (0,3) Mio. Euro zum Ausweis. Aufgabe der neuen Vertriebsgesellschaften in Indien und China ist bzw. wird die Erbringung von Servicedienstleistungen auf den jeweiligen lokalen Märkten sein. Entsprechend fielen die in den Segmenten „Indien“ und „Shanghai“ abgebildeten Kennzahlen noch unbedeutend aus.

Erhöhter Auftragsbestand zum Jahresbeginn 2019

Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert der VDMA in Deutschland ein reales Produktionswachstum von 1 Prozent. Unsicherheiten bergen dabei insbesondere der weitere Verlauf der Brexit-Verhandlungen sowie die anhaltenden übrigen geopolitischen Unsicherheiten. Unter Berücksichtigung dieser Unwägbarkeiten erwartet der Alexanderwerk-Vorstand nach den beiden sehr guten Vorjahren in 2019 bei einem moderat steigenden Auftragseingang geringfügig rückläufige Erlöse. Auf dieser Basis wird auch der Konzernjahresüberschuss leicht unter dem Vorjahreswert gesehen.

Dabei bildet der zum Bilanzstichtag von 7,9 auf rund 8,5 Mio. Euro ausgebaute Auftragsbestand aus unserer Sicht eine gute Grundlage, um die – unseres Erachtens gewohnt konservative – Guidance erreichen oder auch übertreffen zu können. Zudem dürfte aus der in 2018 ausgeweiteten Anproduktion von Neumaschinen ein gewisser positiver Umsatzeffekt im laufenden Geschäftsjahr resultieren. Andererseits ist aber auch zu berücksichtigen, dass die ab September eingehenden Bestellungen in der Regel erst im Folgejahr umsatz- und ergebniswirksam werden.

GSC-Schätzungen unter Berücksichtigung von IFRS 16 angepasst

Auf dieser Basis haben wir unsere Prognosen für 2019 adjustiert und dabei auch die zu erwartenden Verlagerungen von Miet- und Leasingaufwand zu Abschreibungen und Zinsaufwand infolge der Erstanwendung von IFRS 16 (Leasingverhältnisse) berücksichtigt.

Da wir den Unternehmensausblick als eher vorsichtig einstufen, gehen wir dabei davon aus, dass die Umsatzguidance mit einem leichten Anstieg der Erlöse auf 27,5 Mio. Euro übertroffen werden kann. Beim EBIT sehen wir eine minimale Verringerung von 6,1 auf 6,0 Mio. Euro. Analog der Unternehmensprognose erwarten auch wir den Jahresüberschuss nach Steuern mit 3,9 Mio. Euro etwas unter dem Vorjahreswert. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,17 Euro rechnen wir mit einer unveränderten Dividendenausschüttung in Höhe von 0,22 Euro je Anteilschein.

In 2020 sehen wir mit einem Umsatzplus von 5,1 Prozent auf 29,0 Mio. Euro wieder ein stärkeres Wachstum. Dabei sollten auch die Vertriebsgesellschaften in Indien und Shanghai zunehmend steigende Beiträge zu den Konzern Erlösen beisteuern. Beim EBIT prognostizieren wir einen überproportionalen Zuwachs auf 6,5 Mio. Euro. Auf dieser Basis gehen wir davon aus, dass auch der Jahresüberschuss nach Steuern auf 4,3 Mio. Euro entsprechend 2,37 Euro je Aktie vorankommt. Angesichts der geschätzten Steigerung des EPS können wir uns dann eine Dividendenanhebung auf 0,24 Euro je Anteilschein vorstellen.

Bewertung und Fazit

Einmal mehr konnte uns die Alexanderwerk AG positiv überraschen, und dies gleich doppelt: Zum einen mit den jüngst publizierten Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2018, die vor allem ertragsseitig deutlich über unseren Schätzungen sowie auch über den eigenen Erwartungen des Unternehmens ausgefallen sind. Und zum anderen mit der Ankündigung, der am 18. Juni anberaumten Hauptversammlung die erste Dividendenzahlung seit 1992 vorzuschlagen.

Mit diesem erfreulichen Signal an den Kapitalmarkt unterstreicht das Management unseres Erachtens auch, dass es den Turnaround als nachhaltig abgeschlossen ansieht und für die zukünftige Entwicklung ebenfalls positiv gestimmt ist. Weiteres Wachstum will der Remscheider Spezialmaschinenhersteller unter anderem durch die Stärkung der internationalen Präsenz in Indien und China sowie mittelfristig auch in Südostasien und Südamerika erwirtschaften.

Wenngleich wir entsprechend der Guidance nach den zwei sehr guten Vorjahren in 2019 einen leichten Gewinnrückgang erwarten, sehen wir mittelfristig weitere Umsatz- und Ergebnissteigerungen. Dabei steht der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von gut 52 Prozent und einer Nettoliquidität von rund 3,5 Mio. Euro zum 31. Dezember 2018 inzwischen auch bilanziell solide da.

Unser letztes Kursziel von 22 Euro wurde mittlerweile nahezu erreicht. Dennoch wird die Alexanderwerk-Aktie bei Ansatz unserer Schätzungen derzeit nur mit einem 2019er-KGV von 10,1 bewertet, das noch deutlich unter dem entsprechenden KGV unserer aus den Branchen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau gebildeten Peer-Group von aktuell 14,0 liegt. Angesichts der mittlerweile dokumentierten stabilen Ertragslage und soliden Bilanzverhältnisse des Konzerns einerseits sowie der geringen Unternehmensgröße und Börsenliquidität andererseits billigen dem Papier inzwischen ein KGV von etwa 11,5 zu. Auf dieser Basis stufen wir die Alexanderwerk-Aktie bei einem auf 25 Euro erhöhten Kursziel nach wie vor mit „Kaufen“ ein. Aufgrund des geringen Handelsvolumens sollten Aufträge in dem Titel immer limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Alexanderwerk AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
Umsatzerlöse	22,8	92,6%	30,3	102,1%	27,4	91,5%	27,5	92,6%	29,0	92,6%
Veränderung zum Vorjahr				33,2%		-9,6%		0,5%		5,1%
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	1,8	7,4%	-0,6	-2,1%	2,6	8,5%	2,2	7,4%	2,3	7,4%
Veränderung zum Vorjahr			-133,8%		512,1%		-13,8%		4,5%	
Gesamtleistung	24,6	100,0%	29,7	100,0%	30,0	100,0%	29,7	100,0%	31,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			20,8%		0,8%		-0,7%		5,1%	
Materialaufwand	10,1	40,9%	10,5	35,4%	11,4	38,0%	11,2	37,5%	11,7	37,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,5%		8,3%		-2,1%		4,9%	
Personalaufwand	6,3	25,7%	7,2	24,2%	8,0	26,7%	8,3	27,9%	8,6	27,6%
Veränderung zum Vorjahr			13,8%		11,1%		3,5%		4,0%	
Sonstiges Ergebnis	-3,8	-15,5%	-4,8	-16,1%	-4,0	-13,5%	-3,8	-12,8%	-3,9	-12,5%
Veränderung zum Vorjahr			-25,0%		15,5%		5,7%		-2,6%	
EBITDA	4,4	17,8%	7,2	24,3%	6,5	21,8%	6,5	21,9%	7,0	22,5%
Veränderung zum Vorjahr			64,8%		-9,5%		-0,5%		8,1%	
Abschreibungen	0,4	1,5%	0,4	1,4%	0,4	1,4%	0,5	1,8%	0,5	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		5,2%		25,0%		0,0%	
EBIT	4,0	16,3%	6,8	22,9%	6,1	20,4%	6,0	20,1%	6,5	20,8%
Veränderung zum Vorjahr			70,0%		-10,4%		-2,2%		8,9%	
Finanzergebnis	-0,2	-0,7%	-0,2	-0,6%	-0,1	-0,3%	-0,4	-1,3%	-0,4	-1,3%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		36,4%		-283,5%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	3,8	15,6%	6,7	22,4%	6,0	20,0%	5,6	18,7%	6,1	19,5%
Steuerquote	28,9%		18,4%		29,5%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,1	4,5%	1,2	4,1%	1,8	5,9%	1,7	5,6%	1,8	5,9%
Jahresüberschuss	2,7	11,1%	5,4	18,3%	4,2	14,1%	3,9	13,1%	4,3	13,7%
Veränderung zum Vorjahr			98,5%		-22,1%		-7,8%		9,5%	
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	2,7	11,1%	5,4	18,3%	4,2	14,1%	3,9	13,1%	4,3	13,7%
Veränderung zum Vorjahr			98,5%		-22,1%		-7,8%		9,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,800		1,800		1,800		1,800		1,800	
Gewinn je Aktie	1,52		3,01		2,35		2,17		2,37	

Aktionärsstruktur

Alexanderwerk Produktions GmbH	20,04%
Dr. Schmitt Vermögensverwaltungsges. mbH	15,19%
Herr Andreas Appelhagen	10,05%
Herr Thomas Mariotti	6,28%
Herr Martin Dietze	5,28%
Herr Jan Peter Arnz	5,02%
Streubesitz	38,14%

Termine

Juni 2019	Geschäftsbericht 2018
18.06.2019	Ordentliche Hauptversammlung
August 2019	Halbjahreszahlen 2019

Kontaktadresse

Alexanderwerk AG
Kippdorfstraße 6 - 24
D-42857 Remscheid

Tel.: +49 (0) 2191 / 795 - 0
Fax: +49 (0) 2191 / 795 - 202

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>
25.09.2018	18,50 €	Kaufen	22,00 €
08.05.2018	18,00 €	Kaufen	26,50 €
10.10.2017	16,88 €	Kaufen	20,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2019):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	51,5%	60,0%
Halten	47,0%	40,0%
Verkaufen	1,5%	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. 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.