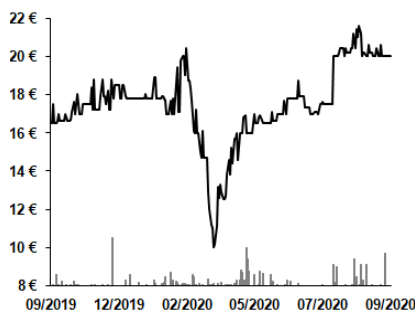


Akt. Kurs (25.09.2020, 08:07, Ffm.): 20,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **20,00 (25,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	21,60 €	8,60 €
Aktueller Kurs:	20,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.800.000	
Streubesitz:	33,5%	
Marktkapitalis.:	36,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	27,4	24,1	20,2	22,4
<i>bisher</i>	---	27,5	29,0	---
EBIT	6,1	3,9	3,4	3,7
<i>bisher</i>	---	6,0	6,5	---
Jahresüb.	4,2	2,5	2,1	2,3
<i>bisher</i>	---	3,9	4,3	---
Erg./Aktie	2,35	1,37	1,19	1,29
<i>bisher</i>	---	2,17	2,37	---
Dividende	0,83	0,22	0,22	0,22
<i>bisher</i>	0,22	---	0,24	---
KGV	8,5	14,6	16,8	15,5
Div.rendite	4,2%	1,1%	1,1%	1,1%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

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

Gedämpfte Entwicklung in 2019

Im vergangenen Geschäftsjahr 2019 musste der deutsche Maschinenbau laut VDMA Rückgänge von 9,0 Prozent beim Auftragseingang und von 1,3 Prozent beim realen Umsatz hinnehmen. Diesem herausfordernden Umfeld konnte sich auch der Alexanderwerk-Konzern nicht entziehen, so dass die ursprünglichen Jahresziele nicht erreicht wurden. Konkret schrumpfte der Auftragseingang um über ein Viertel auf 20,4 (Vj. 28,0) Mio. Euro. Dabei brachen die Bestellungen von Neumaschinen um fast 40 Prozent von 22,2 auf 13,4 Mio. Euro ein. Hier wirkten sich die zunehmenden geopolitischen Unsicherheiten deutlich in Form kundenseitiger Projektverschiebungen aus. Dagegen kletterten die Orders im Ersatzteil- und Servicegeschäft um mehr als ein Fünftel auf 7,0 (5,8) Mio. Euro.

Auch die Konzern Erlöse gaben um 12,2 Prozent auf 24,1 (27,4) Mio. Euro und die Gesamtleistung sogar um 22,3 Prozent auf 23,3 (30,0) Mio. Euro nach. Der Materialaufwand konnte unter anderem durch weitere Optimierungen bei den Einkaufskonditionen massiv von 11,4 auf 7,2 Mio. Euro entsprechend einer Quote von 30,8 (38,0) Prozent gesenkt werden. Dagegen stieg der Personalaufwand auf 8,5 (8,0) Mio. Euro, was eine deutliche quotale Erhöhung auf 36,6 (26,7) Prozent bedeutete. Dabei schlug neben einem dem Wachstum der letzten Jahre geschuldeten Ausbau des Mitarbeiterstamms auch eine Tarifierhöhung zu Buche. Beim sonstigen Ergebnis führten Kosteneinsparungen sowie die Erstanwendung von IFRS 16 jedoch zu einer Verbesserung auf minus 2,9 (-4,0) Mio. Euro. Allerdings resultierte aus dem neuen Bilanzierungsstandard auch eine Verdoppelung der Abschreibungen von 0,4 auf 0,8 Mio. Euro.

So kam in Summe beim EBIT ein Wert von 3,9 (6,1) Mio. Euro entsprechend einer von 20,4 auf 16,7 Prozent reduzierten Marge zum Ausweis. Bei einem leicht verringerten Finanzergebnis und einer höheren Steuerquote belief sich der Konzernjahresüberschuss auf 2,5 (4,2) Mio. Euro entsprechend 1,37 (2,35) Euro je Aktie. Auf dieser Basis soll die für November anberaumte Hauptversammlung über die Auszahlung einer Dividende von 0,22 (0,83) Euro je Anteilsschein entscheiden.

Corona drückt Halbjahresergebnis 2020 leicht ins Minus ...

In das laufende Geschäftsjahr ist der Alexanderwerk-Konzern mit einem von 8,7 auf 4,5 Mio. Euro nahezu halbierten Auftragsbestand gestartet. Dabei entwickelten sich die Bestellungen jedoch trotz der Corona-Krise außerordentlich erfreulich. Denn während der VDMA für das erste Halbjahr 2020 einen Rückgang der Orders im deutschen Maschinen- und Anlagenbau von 16 Prozent vermelden musste, legte der Auftragseingang bei Alexanderwerk in diesem Zeitraum um 16,6 Prozent auf 14,2 (Vj. 12,2) Mio. Euro zu.

Ursächlich hierfür war ein kräftiger Anstieg der Bestellungen von Neumaschinen um 35,4 Prozent auf 11,3 (8,4) Mio. Euro, wogegen die Aufträge im Ersatzteil- und Servicegeschäft um knapp ein Viertel auf 2,9 (3,8) Mio. Euro sanken. Hier schlugen sich die coronabedingten Lockdowns und Reisebeschränkungen nieder. Zudem resultierte aus den umfangreichen Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie auch ein negativer Umsatzeffekt, da Auslieferungen teilweise nicht möglich waren.

In der Folge brachen die Umsätze trotz der guten Auftragslage um ein Drittel von 10,4 auf 6,9 Mio. Euro ein. Im Gleichklang ging auch die Gesamtleistung um über 30 Prozent auf 8,7 (12,5) Mio. Euro zurück. Der Materialaufwand konnte nicht in gleichem Maße wie die Gesamtleistung auf 3,6 (4,6) Mio. Euro reduziert werden, so dass sich die Materialaufwandsquote von 36,5 auf 41,6 Prozent erhöhte.

Der Personalaufwand sank trotz der Anfang April eingeführten Kurzarbeit ebenfalls nur unterproportional auf 3,8 (4,0) Mio. Euro, woraus quotal ein deutlicher Anstieg von 32,3 auf 43,4 Prozent resultierte. Bei einem um knapp ein Viertel verbesserten sonstigen Ergebnis von minus 1,2 (-1,6) Mio. Euro sowie von 0,2 auf 0,4 Mio. Euro verdoppelten Abschreibungen drehte das EBIT zum Halbjahr mit minus 0,3 (+2,1) Mio. Euro leicht in den roten Bereich.

Das Finanzergebnis bewegte sich mit minus 0,09 (-0,08) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau. Infolge eines Vorsteuerverlustes von 0,4 Mio. Euro kam es zu einer Steuergutschrift von 0,2 Mio. Euro, so dass unter dem Strich ein Periodenergebnis von minus 0,2 Mio. Euro bzw. minus 0,12 Euro je Aktie verblieb. Im Vorjahreszeitraum war bei einem positiven EBT von 2,0 Mio. Euro noch eine Steuerbelastung von 0,5 Mio. Euro angefallen, so dass ein Überschuss von 1,5 Mio. Euro entsprechend 0,83 Euro je Aktie zum Ausweis gekommen war.

... gestiegener Auftragsbestand lässt jedoch stabile Entwicklung erwarten

Die entgegen der Branchensituation sehr gute Auftragslage des Alexanderwerk-Konzerns spiegelte sich zum Halbjahresende in einem Anstieg des Orderbestands um 6,8 Prozent auf 11,8 (Vj. 11,1) Mio. Euro wider. Dabei haben die sukzessiven Lockerungen der coronabedingten behördlichen Beschränkungen seit Juni auch wieder zu einer gewissen Normalisierung der Lage beigetragen.

Daher führt das Management die schwächere Entwicklung in den ersten sechs Monaten ausschließlich auf die Pandemie zurück. Auf dieser Basis wird gemäß Ad-hoc-Mitteilung vom 28. August insgesamt für 2020 eine Geschäftsentwicklung auf dem Vorjahresniveau erwartet. Störfeuer könnten dabei allerdings aus neuerlichen großflächigen Lockdowns sowie den aktuell wieder zunehmenden Reisebeschränkungen resultieren. Kritisch sieht der Vorstand auch die Entwicklung im US-amerikanischen Markt aufgrund der dort aufgebauten Handelsbarrieren.

Hoffnung schöpfen lassen die VDMA-Zahlen zum Auftragseingang im deutschen Maschinen- und Anlagenbau. Nach Rückgängen von 2 Prozent im ersten und 30 Prozent im zweiten Quartal 2020 weisen die Bestellungen zwar auch für Juli noch ein kräftiges Minus von 19 Prozent aus. Dennoch könnte die im Vergleich zu den Monaten April bis Juni deutlich geringere Schrumpfrate ein Signal dafür sein, dass die Talsohle durchschritten ist, auch wenn noch für einige Zeit weiterhin negative Raten zu erwarten sind. Allerdings ist in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen, dass beim Alexanderwerk-Konzern die ab September eingehenden Orders in der Regel erst im Folgejahr umsatz- und ergebniswirksam werden.

GSC-Schätzungen sehen konstante Dividenden

Angesichts der weiterhin hohen Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der momentan wieder erstarkenden COVID-19-Pandemie und ihrer globalen ökonomischen Auswirkungen haben wir unsere Prognosen für 2020 etwas unterhalb der Guidance angesetzt. Konkret erwarten wir zwar einen Umsatzrückgang von 16,0 Prozent auf 20,2 Mio. Euro. Bei der Gesamtleistung sehen wir jedoch nur eine leichte Verringerung auf 23,0 Mio. Euro, da wir davon ausgehen, dass in diesem Jahr noch nennenswerte Auftragsvolumina angearbeitet werden mit entsprechenden Auswirkungen auf die Bestandsveränderungen. Auf dieser Basis prognostizieren wir auch ertragsseitig nur relativ moderate Rückgänge beim EBIT auf 3,4 Mio. Euro und beim Nachsteuerergebnis auf 2,1 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,19 Euro können wir uns eine stabile Dividende von 0,22 Euro je Anteilsschein vorstellen.

In 2021 sollten dann die in diesem Jahr noch angearbeiteten Aufträge umsatzwirksam werden, so dass wir einen Anstieg der Konzern Erlöse um knapp 11 Prozent auf 22,4 Mio. Euro erwarten. Da wir allerdings bei den Bestandsveränderungen von einer Normalisierung ausgehen, sehen wir bei der Gesamtleistung nur ein leichtes Plus von 2,0 Prozent auf 23,5 Mio. Euro. Dies entspräche auch der aktuellen VDMA-Prognose, die ein Wachstum des Produktionsvolumens von 2 Prozent im kommenden Jahr beinhaltet. Bei einem wieder auf 3,7 Mio. Euro gesteigerten EBIT verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern bei 2,3 Mio. Euro bzw. 1,29 Euro je Aktie. Dabei halten wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 0,22 Euro je Aktie für wahrscheinlich.

Bewertung und Fazit

Bei der Alexanderwerk AG hat die Corona-Krise in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2020 die Konzern Erlöse um ein Drittel einbrechen und das Ergebnis leicht ins Minus abrutschen lassen. Dagegen entwickelte sich der Auftragseingang jedoch entgegen dem Branchenumfeld, das massive Einbußen zu beklagen hatte, ausgesprochen dynamisch. Angesichts dessen sowie des in der Folge zum 30. Juni um fast 7 Prozent gegenüber dem Vorjahr erhöhten Auftragsbestands geht der Vorstand davon aus, das Gesamtjahr auf dem Niveau von 2019 abschließen zu können.

Zwar haben wir unsere Schätzungen vor dem Hintergrund der derzeit hohen Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie etwas darunter angesetzt. Mit einer Konzerneigenkapitalquote von 57,5 Prozent und einer Nettoliquidität von 3,4 Mio. Euro zum Halbjahresende sehen wir den Remscheider Spezialmaschinenhersteller aber solide aufgestellt, um die Krise gut durchstehen und danach wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren können.

Weiteres Potenzial birgt dabei auch die betriebene sukzessive geografische Expansion. Nachdem die Vertriebsgesellschaften in China und Indien sich bereits positiv auf die Geschäftsentwicklung auswirken, ist mittelfristig die Gründung einer weiteren Niederlassung in Südostasien geplant. Zudem hat zum Jahresbeginn in Kolumbien die erste südamerikanische Tochter mit der Erschließung der lateinamerikanischen Märkte begonnen.

Nach einer kurzzeitigen Halbierung im Zuge des „Corona-Crashes“ Mitte März hat sich die Notierung der Alexanderwerk-Aktie inzwischen wieder deutlich erholt und in den letzten Wochen um die Marke von 20 Euro eingependelt. Auf diesem Niveau sehen wir das Papier derzeit auch als ausreichend bezahlt an. Daher stufen wir den Titel momentan bei einem auf 20 Euro zurückgenommenen Kursziel als Halteposition ein. Dabei sollten Orders angesichts des engen Börsenhandels stets limitiert werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Alexanderwerk AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	30,3	102,1%	27,4	91,5%	24,1	103,3%	20,2	87,8%	22,4	95,6%
Veränderung zum Vorjahr			-9,6%		-12,2%		-16,0%		10,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,6	-2,1%	2,6	8,5%	-0,8	-3,3%	2,8	12,2%	1,0	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			512,1%		-130,4%		460,9%		-62,9%	
Gesamtleistung	29,7	100,0%	30,0	100,0%	23,3	100,0%	23,0	100,0%	23,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,8%		-22,3%		-1,2%		2,0%	
Materialaufwand	10,5	35,4%	11,4	38,0%	7,2	30,8%	8,3	35,9%	8,0	34,2%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		-37,0%		15,0%		-2,9%	
Personalaufwand	7,2	24,2%	8,0	26,7%	8,5	36,6%	7,9	34,5%	8,1	34,4%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		6,4%		-6,7%		1,6%	
Sonstiges Ergebnis	-4,8	-16,1%	-4,0	-13,5%	-2,9	-12,3%	-2,5	-10,9%	-2,8	-11,9%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		28,9%		12,5%		-11,3%	
EBITDA	7,2	24,3%	6,5	21,8%	4,7	20,3%	4,3	18,7%	4,6	19,5%
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		-27,7%		-9,0%		6,5%	
Abschreibungen	0,4	1,4%	0,4	1,4%	0,8	3,5%	0,9	3,9%	0,9	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		94,9%		8,9%		0,0%	
EBIT	6,8	22,9%	6,1	20,4%	3,9	16,7%	3,4	14,8%	3,7	15,7%
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		-36,2%		-12,9%		8,2%	
Finanzergebnis	-0,2	-0,6%	-0,1	-0,3%	-0,2	-0,8%	-0,2	-0,9%	-0,2	-0,9%
Veränderung zum Vorjahr			36,4%		-72,2%		-11,3%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	6,7	22,4%	6,0	20,0%	3,7	16,0%	3,2	13,9%	3,5	14,8%
Steuerquote	18,4%		29,5%		33,5%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	1,2	4,1%	1,8	5,9%	1,2	5,3%	1,1	4,6%	1,1	4,9%
Jahresüberschuss	5,4	18,3%	4,2	14,1%	2,5	10,6%	2,1	9,3%	2,3	9,9%
Veränderung zum Vorjahr			-22,1%		-41,6%		-13,4%		8,7%	
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	5,4	18,3%	4,2	14,1%	2,5	10,6%	2,1	9,3%	2,3	9,9%
Veränderung zum Vorjahr			-22,1%		-41,6%		-13,4%		8,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,800		1,800		1,800		1,800		1,800	
Gewinn je Aktie	3,01		2,35		1,37		1,19		1,29	

Aktionärsstruktur

Alexanderwerk Produktions GmbH	20,04%
Herr Dr. Hubert-Ralph Schmitt über HWT invest AG und Dr. Schmitt Vermögensverwaltungsges. mbH	20,03%
Herr Andreas Appelhagen	10,05%
Herr Thomas Mariotti	6,11%
Herr Martin Dietze	5,28%
Herr Jan Peter Arnz	5,02%
Streubesitz	33,47%

Termine

November 2020 Ordentliche Hauptversammlung

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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
17.05.2019	21,80 €	Kaufen	25,00 €
25.09.2018	18,50 €	Kaufen	22,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	68,8%
Halten	38,7%	25,0%
Verkaufen	9,3%	0,0%
Ausgesetzt	2,7%	6,2%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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.