

Data Modul AG

Datum: 12.05.2017

Votum:		Halten
Zuvor:		Halten
Kursziel (in Euro)		82,00 (alt: 50,00)
Kurs (Xetra) (in Euro)		77,50
11.05.2017	17:04 Uhr	
Kurspotenzial		6%

Highlights

- ⇒ Data Modul hat 2016 und in Q1 2017 seine Wachstumsdynamik bestätigt und Rekordwerte beim Umsatz und EBIT erreicht (u.a. Q1 2017: Umsatz: 58,0 (49,8) Mio. Euro; EBIT: 5,5 (4,0) Mio. Euro).
- ⇒ Mittelfristig hat sich Data Modul das Ziel gesetzt, „one of the world's leading visual solution providers“ zu werden. Als Treiber sehen wir die Digitalisierung der Bildschirme in der Industrie. Zudem beschleunigt Data Modul das Wachstum durch Innovationen mit margenstarken Eigenprodukten (u.a. Optical Bonding, Digital Signage) und die Auslandsexpansion (USA, Skandinavien, Asien). Mit der erlangten ISO-Zertifizierung ist Data Modul zudem der Eintritt in den Medizintechnikmarkt gelungen.
- ⇒ Wir erwarten daher ein starkes Wachstum (Umsatz und EBIT 2018e: +22% bzw. +46% ggü. 2016). Die Aktie wird zunehmend durch den angekündigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit Arrow bzw. die erwartete Ausgleichszahlung (mindestens das EpS für 2017e) geprägt. Wir votieren daher weiterhin mit Halten (Kursziel: 82,00 (alt: 50,00) Euro).

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatzerlöse	146,7	155,9	180,3	197,1	220,7	240,6
Umsatzwachstum	4,6%	6,3%	15,6%	9,3%	12,0%	9,0%
EBIT	5,7	11,4	12,6	15,0	18,7	22,0
EBIT-Marge	3,9%	7,3%	7,0%	7,6%	8,5%	9,1%
Jahresüberschuss	3,2	7,6	8,4	10,2	13,1	15,4
Nettomarge	2,2%	4,9%	4,7%	5,2%	5,9%	6,4%
Ergebnis je Aktie	0,95	2,23	2,41	2,90	3,71	4,38
Dividende je Aktie	0,60	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Nettoverschuldung / EBITDA	0,8	0,1	-0,4	-0,7	-0,8	-1,0
Net Gearing	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
FCF je Aktie	0,77	3,34	1,24	0,65	2,03	3,33
FCF Yield	4,9%	17,7%	4,0%	1,5%	2,6%	4,3%
EV / Umsatz	0,4	0,4	0,6	0,7	1,2	1,1
EV / EBITDA	7,7	4,6	6,5	8,4	12,7	10,9
EV / EBIT	10,6	5,4	7,9	9,5	14,3	12,1
EV / FCF	22,9	5,4	23,0	62,2	37,3	22,7
KBV	16,7	8,5	13,0	15,2	20,9	17,7
KBV	1,3	1,3	1,8	2,2	3,3	2,8
Dividendenrendite	3,8%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro), hist. KBVs auf Jahresdurchschnittskursen

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokuments, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

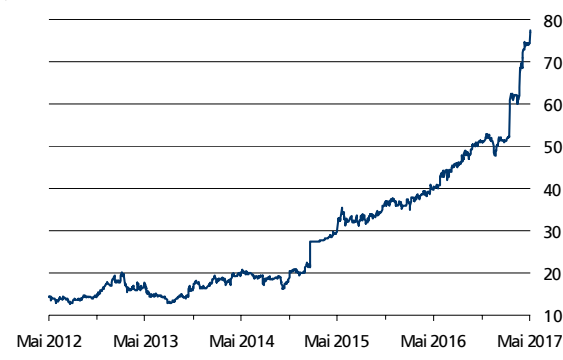
Unternehmensdaten	
Branche	Industrie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0005498901
Reuters	DAMG.DE
Bloomberg	DAM

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,526
Streubesitz	30,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	273,3
∅ Tagesumsatz (Stück)	1.357
52W Hoch	11.05.2017
	77,95 Euro
52W Tief	18.05.2016
	39,96 Euro

Termine	
Q2-Zahlen	11.08.2017
Q3-Zahlen	10.11.2017

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	7,2%	2,7%
3 Monate	49,7%	40,7%
6 Monate	51,4%	32,2%
12 Monate	91,5%	62,6%

Index-Gewichtung	
Prime All Share	0,01%
Prime Technolgy	0,42%



Quelle: Data Modul AG; Bloomberg

Kontakt


 Independent Research GmbH

 Friedrich-Ebert-Anlage 36
 60325 Frankfurt am Main

 Telefon: +49 (69) 971490-0
 Telefax: +49 (69) 971490-90
 Internet: www.irffm.de

 Erstellung abgeschlossen am 12.05.17 um 11:00 Uhr
 Erstmalige Weitergabe am 12.05.17 um 11:30 Uhr

 Ersteller: M. Engelmayer; S. Röhle (Analyst)
 E-Mail: mengelmayer@irffm.de; sroehle@irffm.de

Inhaltsverzeichnis

▪ Investment Case	3
▪ SWOT-Analyse	3
▪ Bewertung	4
→ Bewertungsfazit	4
→ DCF-Modell	4
→ Peer Group-Bewertung	7
▪ Bilanz-, Finanz- und Ergebnisplanung	8
→ Ergebnisanalyse	8
→ Finanzanalyse	11
▪ Unternehmensüberblick	13
→ Unternehmensprofil	13
→ Historie	14
→ Management	15
→ Unternehmensdaten und Aktionärsstruktur	16
▪ Geschäftsmodell und strategische Perspektiven	17
▪ Marktumfeld und Wettbewerber	21
▪ Anhang	24
▪ Rechtliche Hinweise	31

SWOT-Analyse

Stärken und Chancen

- Führender unabhängiger Display-, Touchscreen- und Embedded-Lösungsanbieter in Europa
- Fokus auf industrielle Display-Technologie (keine Consumer-Produkte) - Display-Technologie steht im Industriebereich noch am Anfang
- Bis dato eigenständig geführt - u.E. hohes Potenzial an Ertragssynergien mit Arrow vor allem in den USA (Data Modul im Heimatmarkt von Arrow unterdurchschnittlich vertreten) - Synergien müssen u.E. im Unternehmenswert von Data Modul berücksichtigt werden
- Überzeugender Track Record bei Strategieprogrammen
 - Ziele des Programms „Fit for Future“ 2015 erreicht bzw. übererfüllt
 - Ziel des neuen Strategieprogramms „Shape 2020“, Data Modul zu einem der weltweit führenden Anbieter von Visualisierungslösungen weiterzuentwickeln
- Wachstumsstrategie mit drei Stoßrichtungen
 - Innovationen: bspw. in den Bereichen Touch, Optical Bonding und Embedded
 - Investitionen: hohe Investitionen in F&E (Eigenprodukte) und Kapazitätsausbau
 - Internationalisierung: vor allem in Asien, Nordamerika und Europa (Skandinavien)
- Abgrenzung vom Massenmarkt durch Wandel zum margenstärkeren System-/Komplettanbieter
- Überdurchschnittlich hohe Finanzstärke (EK-Quote von über 60% und Nettoliquidität)
- Weitere Integration in den Arrow-Konzern: angekündigter Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bietet Möglichkeit einer attraktiven Ausgleichsdividende
- Übernahme durch Arrow 2015 ist u.E. einer der wenigen Deals, bei denen ein US-Großkonzern einen deutschen Mittelständler im Technologiebereich übernommen hat

Schwächen und Risiken

- Data Modul trotz führender Marktstellung in Europa mit dem Fokus auf das Industrie-segment global gesehen ein Nischenplayer
- Data Modul stellt sich mit dem deutschen Produktionsstandort Weikersheim der kostengünstigen Konkurrenz aus Asien entgegen
- Verpassen von Trends - Industrie mit schnellen Innovationszyklen
- Steigender Preiswettbewerb sowie Kosten- und Effizienzdruck
- Verlust an Flexibilität durch Zugehörigkeit zum Arrow-Konzern
- Wechselkursrisiken - insbesondere USD/EUR und JPY/EUR
- Reduzierter Freefloat bzw. geringere Handelbarkeit der Aktie infolge der Übernahme
- Keine stringente Dividendenpolitik mehr, da der Mehrheitsaktionär Arrow Electronics auf den letzten Hauptversammlungen die Ausschüttung stets stark begrenzt hat

Bewertung

Bewertungsfazit

Fairer Wert je Aktie von
82,04 (alt: 50,11) Euro

Kursziel: 82,00 (alt: 50,00)
Euro

Wir bewerten die Data Modul-Aktie nun ausschließlich auf Basis eines DCF-Modells (bisher DCF-Modell mit 75% und Peer Group-Analyse mit 25%). Hintergrund ist der vom Mehrheitsaktionär Arrow Electronics angekündigte Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit Data Modul. Der Ermittlung des damit zusammenhängenden Abfindungsangebots und der Ausgleichsdividende durch den Wirtschaftsprüfer liegt in der Regel ein Ertragswertverfahren zugrunde (die Bewertung wird mit einer Peer Group häufig lediglich abgeglichen). Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 289,3 (alt: 176,7) Mio. Euro bzw. 82,04 (alt: 50,11) Euro je Aktie. Der deutlich gestiegene faire Wert ist auf unsere erhöhten Prognosen für 2017e und das starke Ergebniswachstum 2018e sowie die nur noch mit einem DCF-Modell vorgenommene Bewertung zurückzuführen.

Data Modul AG		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
DCF-Modell	82,04	100%
Peer Group-Analyse	-	-
Gewichteter fairer Wert	82,04	
Kursziel		82,00

Quelle: Independent Research

Prämie für Kontrolle...

Der faire Wert entspricht einem EV/EBITDA 2017e von 13,5 (Peer Group-Median: 6,3) und einem KGV 2017e von 22,1 (Peer Group-Median: 10,8). Für 2018e sinken die Multiplikatoren auf 11,5 (Peer Group-Median: 5,0) und 18,7 (Peer Group-Median: 10,0). Die höheren Multiples sind u.E. gerechtfertigt, denn Data Modul ist vor allem auf der EBIT- und Nettoebene deutlich profitabler (u.a. Nettomarge 2017e: 5,9% (Peer Group-Mittelwert: 5,2%)). Zudem muss Arrow Electronics u.E. eine Prämie für die Kontrolle und vor allem für die erwarteten Synergien zahlen. Umsatzensynergien sehen wir vor allem auf dem amerikanischen Markt, der bei Data Modul 2016

Data Modul AG				
Vergleich: Data Modul und Arrow Electronics in Amerika				
	Data Modul		Arrow Electronics	
	2015	2016	2015	2016
Umsatzerlöse	180,3 Mio. Euro	197,1 Mio. Euro	23.282,0 Mio. USD	23.825,3 Mio. USD
davon USA	10,9 Mio. Euro	11,4 Mio. Euro	10.761,9 Mio. USD	10.501,1 Mio. USD
Anteil US-Markt	6,0%	5,8%	46,2%	44,1%
Vertrieb	77 Vertriebsmitarbeiter davon 35 im Ausland (vor allem Europa)		7 Warenhäuser in Nordamerika; weltweit über 300 Vertriebsniederlassungen und 49 Distributionszentren in über 90 Ländern	

Quelle: Data Modul AG; Arrow Electronics

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Data Modul AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz	220,7	240,6	259,1	275,6	289,5	304,1	319,5	335,6	352,5	361,5
Umsatzwachstum	-	9,0%	7,7%	6,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBIT-Marge	8,5%	9,1%	9,1%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
EBIT	18,7	22,0	23,6	24,9	26,2	27,5	28,9	30,4	31,9	32,7
- Ertragssteuern	-5,6	-6,6	-7,1	-7,5	-7,9	-8,3	-8,7	-9,1	-9,6	-9,8
+ Abschreibungen	2,3	2,5	2,7	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	15,7	18,2	19,6	20,8	21,8	23,0	24,2	25,4	26,7	27,5
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-3,9	-3,2	-3,0	-2,3	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
- Investitionen in das Anlagevermögen	-4,0	-3,9	-3,0	-3,2	-3,3	-3,5	-3,7	-3,9	-4,1	-3,8
Free Cashflow	7,8	11,1	13,7	15,3	17,0	18,1	19,1	20,1	21,3	22,3
Barwerte	7,4	9,7	11,1	11,5	11,7	11,5	11,2	10,9	10,7	10,3
Summe Barwerte	106,0									
Terminalwert	176,9									
Wert des operativen Geschäfts	282,9									
+ Liquide Mittel	13,5									
- Finanzverschuldung	-7,1									
Marktwert Eigenkapital	289,3									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)	3,526									
Fairer Wert je Aktie in Euro	82,04									

in % des Gesamtwerts: 63%

Modell-Parameter:					
Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	90%	Fremdkapital:	10%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,1	Risikoprämie FK:	2,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	8,5%	Zins FK:	3,5%
Wachstumsrate FCF:	2,0%	WACC:	8,0%	Datum:	12.05.17

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

Wachstum TV	Diskontierungszinssatz (WACC)				
	1,5%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%
2,0%	85,06	90,96	82,04	71,82	66,54
2,5%	96,27		86,91	79,13	72,57
3,0%	103,76		92,76	83,79	76,34

Quelle: Independent Research

Hohe Synergien mit Arrow müssen u.E. berücksichtigt werden

nur für 6% des Umsatzes stand (11,4 Mio. Euro), auf dem jedoch Arrow sehr stark ist (44% des Umsatzes bzw. 10,8 Mrd. USD). Bisher agiert Data Modul komplett eigenständig und nutzt das US-Netzwerk von Arrow (sieben Warenhäuser, zahlreiche Vertriebsniederlassungen) nicht. Auf der Produktebene kann Arrow zudem Synergien mit den komplementären Produkten von Data Modul (Touch-Lösungen, kundenspezifische Displays) nutzen. Zudem halten wir die Realisierung erheblicher Kostensynergien von geschätzt 3 bis 4 Mio. Euro p.a. für realistisch.

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

**Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge
 Ausgleichsdividende und Abfindung**

	DMG Mori	MAN	Wincor-Nixdorf	Data Modul
Jahr des Abschlusses	2016	2013	2016	2017e
Fairer Wert des Eigenkapitals (Mio. Euro)*	1.190	11.894	1.591	289
Fairer Wert je Aktie (Euro)*	25,14	80,89	53,34	82,04
Durchschn. Diskontierungszinssatz (Cost of Equity)	6,9%	7,4%	7,6%	8,0%
Jährliche Ausgleichszahlung netto (Euro je Aktie)	1,03	3,07	2,85	-
Zugrundeliegender Zinssatz	4,2%	3,8%	5,3%	-
davon risikofreier Zinssatz	1,0%	2,5%	0,7%	-
davon Credit Spread	3,2%	1,3%	4,6%	-
EpS 1 Jahr nach Transaktion (Euro)	1,06 (2017e)	1,73 (2014)	3,95 (2017e)	3,71 (2017e)
Ausgleichszahlung in % des EpS	97%	178%	72%	-
EpS 5 Jahre vor Transaktion (Euro)	0,57 (2016)	-3,57 (2013)	3,37 (2016)	2,90 (2016)
	1,90 (2015)	1,23 (2012)	0,22 (2015)	2,41 (2015)
	1,41 (2014)	1,62 (2011)	3,39 (2014)	2,23 (2014)
	1,33 (2013)	4,85 (2010)	2,93 (2013)	0,95 (2013)
	1,32 (2012)	-1,84 (2009)	2,10 (2012)	2,05 (2012)
Median EpS 5 Jahre (Euro)	1,33	1,23	2,93	2,23
Ausgleichszahlung in % des Median-EpS	77%	250%	97%	-

Quelle: Independent Research; DMG Mori Seiki AG, MAN SE; Wincor-Nixdorf AG; Ebner Stolz GmbH & Co. KG; Röfß RP AG; ADKL AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

* nach Ertragswertverfahren

DCF-Modell

Dreistufiges DCF-Modell

Wir bewerten die Data Modul-Aktie anhand unseres dreistufigen DCF-Modells. Es basiert in der ersten Stufe auf einer detaillierten Planung bis einschließlich 2018e. In der zweiten Stufe wechseln wir von unserer Detailplanung zu einer Grobplanung (Trendanalyse) bis zum Geschäftsjahr 2025e. Für diese Periode unterstellen wir eine nachhaltige EBIT-Marge von 9,0% (alt: 8,5%; Track Record an weiter steigenden Margen). Für die Topline-Entwicklung unterstellen wir nach 2018e ein auf 5,0% absinkendes Umsatzwachstum. Grundsätzlich gehen wir von einem rein organischen Wachstum aus. Mögliche Unternehmenszukäufe sind nicht berücksichtigt. In Stufe drei ermitteln wir den Terminal Value. Wir folgen in diesem Teil, der mit dem größten Prognoserisiko behaftet ist, dem Going-Concern-Ansatz mit einem Wachstum des Free Cashflows von 2,0% (im Rahmen der jährlichen Inflationsrate).

WACC von 8,0% (alt: 8,8%)

Bei der Ermittlung des WACC von 8,0% (alt: 8,8%) haben wir auf Grund der niedrigen Finanzverschuldung bei der langfristigen Zielkapitalstruktur eine Eigenkapitalquote (zu Marktwerten) von 90% (alt: 85%) unterstellt. Das Beta von 1,1 (alt: 1,3) reflektiert u.E. den Track Record eines längerfristigen Umsatz- und Ertragszuwachses.

DCF-Modell: fairer Wert von 82,04 (alt: 53,46) Euro je Aktie

Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir für Data Modul einen fairen Wert des Eigenkapitals von 289,3 (alt: 188,5) Mio. Euro bzw. 82,04 (alt: 53,46) Euro je Aktie. Hier kommt das höhere Umsatz- und Margenwachstum sowie die reduzierte Verschuldung zum Tragen. Der Terminal Value von 63% des Gesamtwerts reflektiert die Wachstumsperspektiven von Data Modul sowohl auf der Umsatz- (Internationalisierung, neue proprietäre Produkte etc.) als auch auf der Ertragsseite.

Nur eingeschränkte Vergleichbarkeit

Prämie für Data Modul u.E. gerechtfertigt

Indikative Peer Group-Analyse

Die Peer Group setzt sich aus Unternehmen der Zulieferindustrie (Dialog Semiconductor, Innolux), Distributoren (Avnet, Arrow) und Herstellern (Kontron) von Displays und Embedded Systems zusammen. Allerdings macht der Display-Bereich bei den Unternehmen nur einen Teil des Geschäfts aus. Zudem handelt es sich zumeist nicht um direkte Wettbewerber, denn Distributoren wie Avnet oder Arrow Electronics sind eher als Abnehmer zu betrachten und weisen geringere Margen auf. Zu berücksichtigen ist bei Data Modul ferner die immer erfolgreichere Eigenproduktstrategie (bereits über 50% Anteil am Umsatz) mit deutlich überdurchschnittlichen Margen. Vor dem Hintergrund der von Arrow u.E. zu zahlenden Prämie für den Kontrollerverwerb und die potenziellen Umsatz- und Ertragssynergien halten wir die höheren Multiplikatoren von Data Modul (38% beim EV/EBIT 2018e bis 119% beim EV/EBITDA 2018e über dem Peer Group-Median) für gerechtfertigt.

Data Modul AG						
Peer Group - Analyse						
	EV / EBITDA		EV/ EBIT		KGV	
	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e
Avnet	6,3	6,5	7,3	7,6	11,6	11,4
Arrow Electronics	8,1	7,7	8,7	8,2	10,8	10,0
AU Optronics	2,4	3,3	5,3	10,4	3,9	9,4
Dialog Semiconductor	8,8	7,5	10,6	8,8	16,3	13,2
Innolux	2,2	3,3	3,8	7,5	4,5	9,6
Japan Display	1,5	1,6	10,2	10,8	32,0	24,4
Kontron	8,6	5,0	112,8	10,2	60,1	22,8
LG Display	2,0	2,2	4,2	5,6	4,5	6,1
WPG Holdings	11,4	10,7	12,4	11,1	9,3	8,9
Minimum	1,5	1,6	3,8	5,6	3,9	6,1
Maximum	11,4	10,7	112,8	11,1	60,1	24,4
Median	6,3	5,0	8,7	8,8	10,8	10,0
Mittelwert	5,7	5,3	19,5	8,9	17,0	12,9
Standardabweichung	3,7	3,0	35,1	1,8	18,3	6,4
Data Modul AG	12,7	10,9	14,3	12,1	20,9	17,7

Quelle: Independent Research; Bloomberg Schlusskurse vom 11.05.17

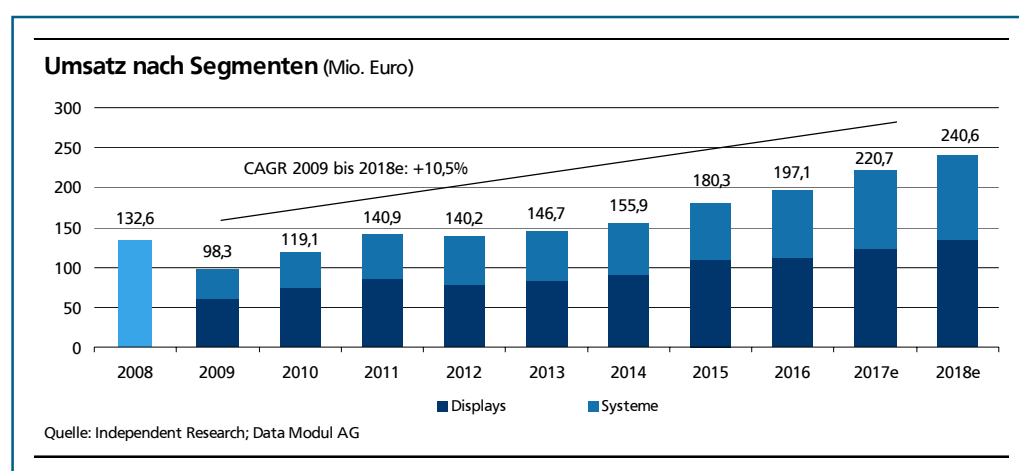
Finanz-, Bilanz- und Ergebnisanalyse

Ergebnisanalyse

Rekordexportquote von
45% (39%)

Eigenprodukte und internationales Geschäft als Treiber

Data Modul hat 2016 die hohe Wachstumsdynamik bestätigt. Treiber des Umsatzanstiegs um 9,3% auf 197,1 (180,3; unsere Prognose: 196,1) Mio. Euro waren erneut die eigenentwickelten Produkte (Touch Technologien, Optical Bonding, Embedded Technologien), die mehr als 50% zu den Erlösen beisteuerten, sowie das starke Auslandsgeschäft (Umsatz: +26%) vor allem im außereuropäischen Ausland (+27%) und Asien/Pazifik/Afrika (+49%).



Investitionen der letzten
Jahre treiben Erlöse

Kostendisziplin und Skaleneffekte

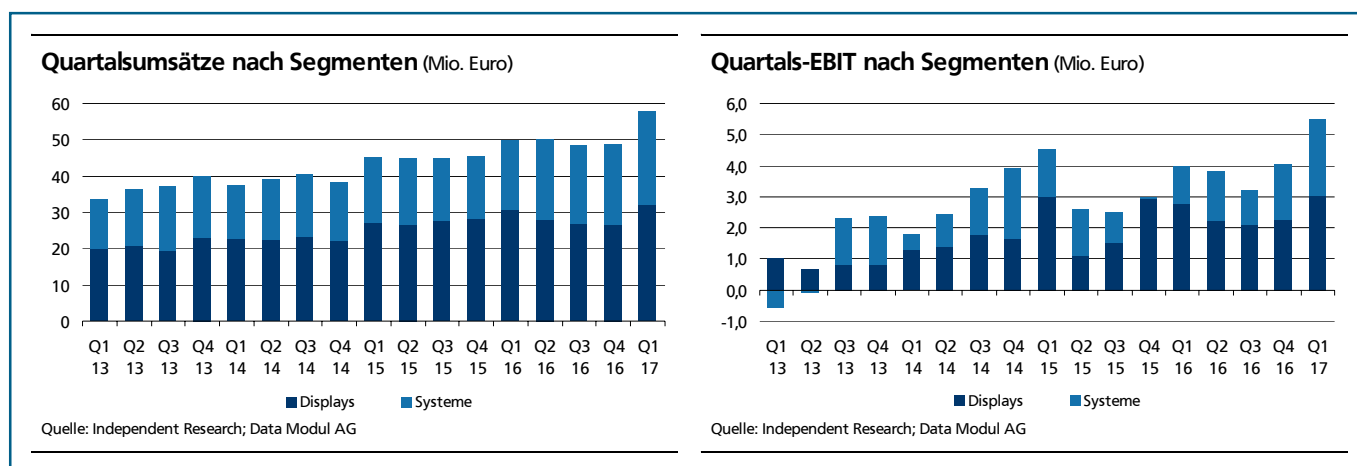
Die hohen Investitionen in Produktinnovationen und Eigenprodukte (F&E-Aufwendungen 2016: -5,9 (-6,5) Mio. Euro) schlagen sich damit im Umsatzwachstum nieder. Zudem haben die Strategie-

Data Modul AG
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	Gj. 2015	Gj. 2016	Gj. 2016	Q1 2016	Q1 2017
	Ist	Ist	IR-Prognose	Ist	Ist
Umsatzerlöse	180,3	197,1	196,1	49,8	58,0
in % ggü. Vorjahr	15,6%	9,3%	8,7%	10,2%	16,5%
Displays	109,5	112,1	-	30,7	32,1
Systeme	70,8	85,0	-	19,1	25,9
EBIT	12,6	15,0	14,7	4,0	5,5
EBIT-Marge	7,0%	7,6%	7,5%	8,1%	9,5%
EBIT Displays	8,5	9,4	-	2,8	3,0
EBIT Systeme	4,0	5,7	-	1,2	2,5
EBIT-Marge Displays	7,8%	8,4%	-	9,1%	9,4%
EBIT-Marge Systeme	5,7%	6,7%	-	6,4%	9,6%
Konzernergebnis	8,4	10,2	10,3	3,0	3,7
Nettomarge	4,7%	5,2%	5,2%	6,0%	6,3%
Ergebnis je Aktie (in Euro)	2,41	2,90	2,91	0,85	1,05

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



Kostendisziplin schlägt sich in Skaleneffekten nieder

programme „Fit for Future 2015“ und „Shape 2020“ zu einer erhöhten Kostendisziplin in der Verwaltung (2016: 13% (2010: 17% des Umsatzes) und einer höheren Kosteneffizienz in der Produktion (Konzentration am Standort Weikersheim) beigetragen. Dies zeigt sich 2016 im EBIT von 15,0 (12,6; unsere Prognose: 14,7) Mio. Euro bzw. einer Rekord-EBIT-Marge von 7,6% (7,0%).

Hohe Nachfrage nach Komplettlösungen und Eigenprodukten

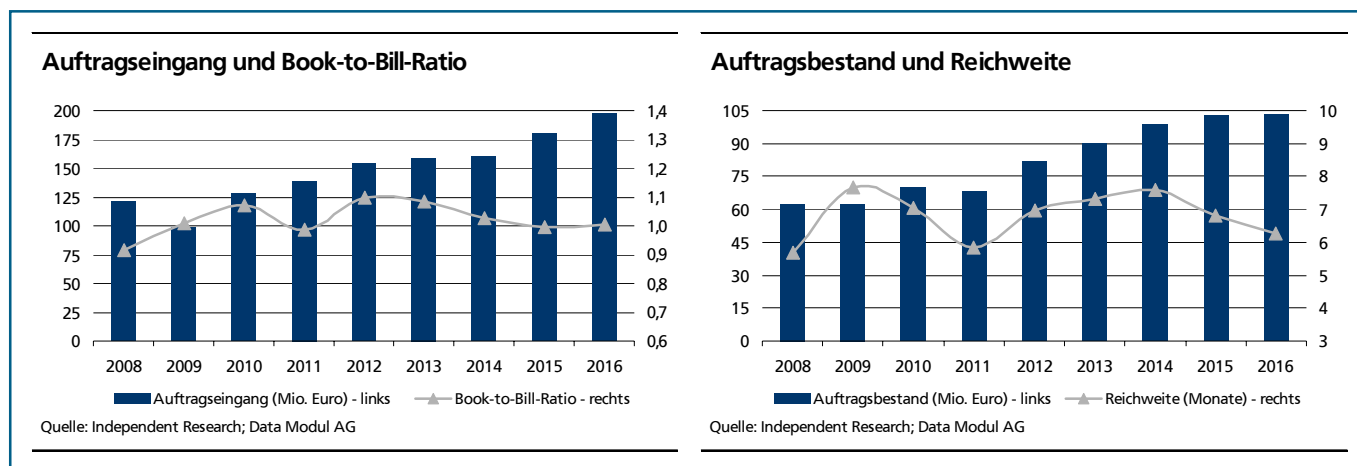
Wachstumsschub im Segment Systeme

Hervorzuheben ist u.E. 2016 das starke Wachstum im Segment Systeme (Umsatz: +20%; EBIT: 5,7 (4,0) Mio. Euro). Hier profitierte Data Modul von der hohen Nachfrage der Kunden nach Komplettlösungen, nach Eigenprodukten (bspw. easyEmbedded-Solutions) und im Bereich Digital Signage. Das langsamere Wachstum im Segment Displays (Umsatz: +2%; EBIT: 9,4 (8,5) Mio. Euro) ist der Bereinigung des Produktportfolios geschuldet.

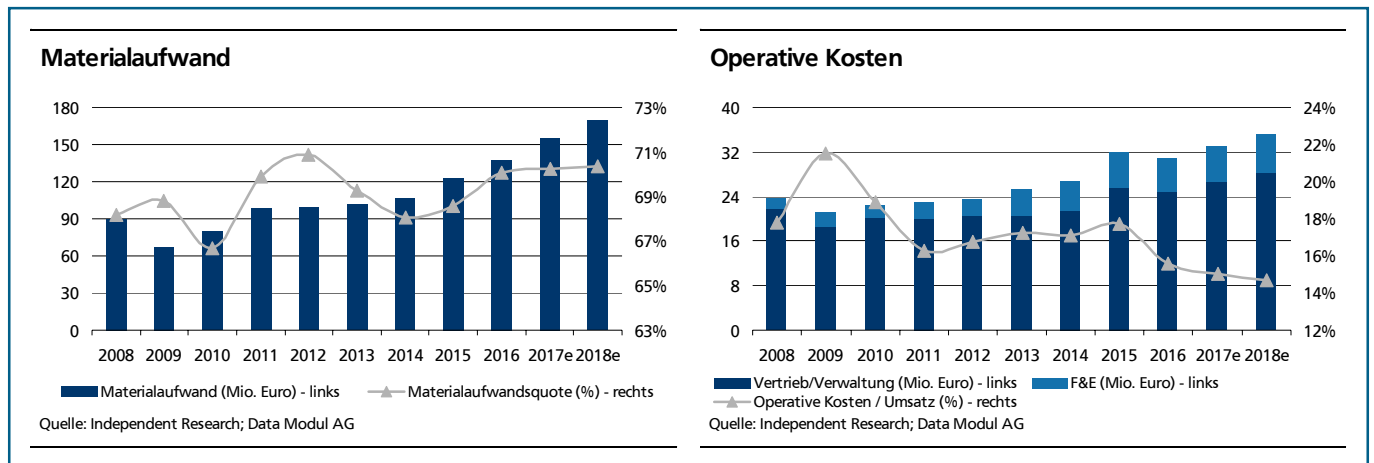
Hoher Auftragsbestand als Wachstumsbasis

Neues Wachstumsziel: „One of the world's leading visual solution providers“

Die Rekorde beim Auftragsingang (2016: +10%; Q1 2017: 64,4 (52,4) Mio. Euro; Book-to-bill-Ratio: 1,1) und Auftragsbestand (31.03.17: 108,5 (31.12.16: 103,0; 31.12.15: 102,4) Mio. Euro) zeigen, dass Data Modul auf dem Wachstumspfad ist. Zur Erreichung des Ziels, zu einem der weltweit führenden Anbieter von Visualisierungslösungen aufzusteigen, sehen wir drei Stoßrichtungen:



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



Auslandsexpansion, Eigenprodukte und neue Produkte als Treiber

- **Auslandsexpansion:** Als Wachstumsmärkte sehen wir die USA (mehr als Verdoppelung des Umsatzes angestrebt; Umsatz Nordamerika 2016: 11,4 Mio. Euro), Skandinavien und Asien (vor allem China; 2015 Niederlassung eröffnet; aktueller Umsatz: ca. 1,0 Mio. Euro).
- **Ausbau der Eigenprodukte:** Hier sehen wir weiteres Ertragspotenzial, da die Rohmarge bei Eigenprodukten deutlich höher als in der Distribution ist.
- **Neue Produkte:** Hier sind die Medizintechnik (2016 ISO-Zertifizierung 13485 erhalten) und das Digital Signage im Einzelhandel zu nennen. Data Modul hat im Bereich Digital Signage einen mehrjährigen Rahmenvertrag mit der Kaufland-Gruppe vereinbart und verhandelt derzeit mit weiteren Retailern.

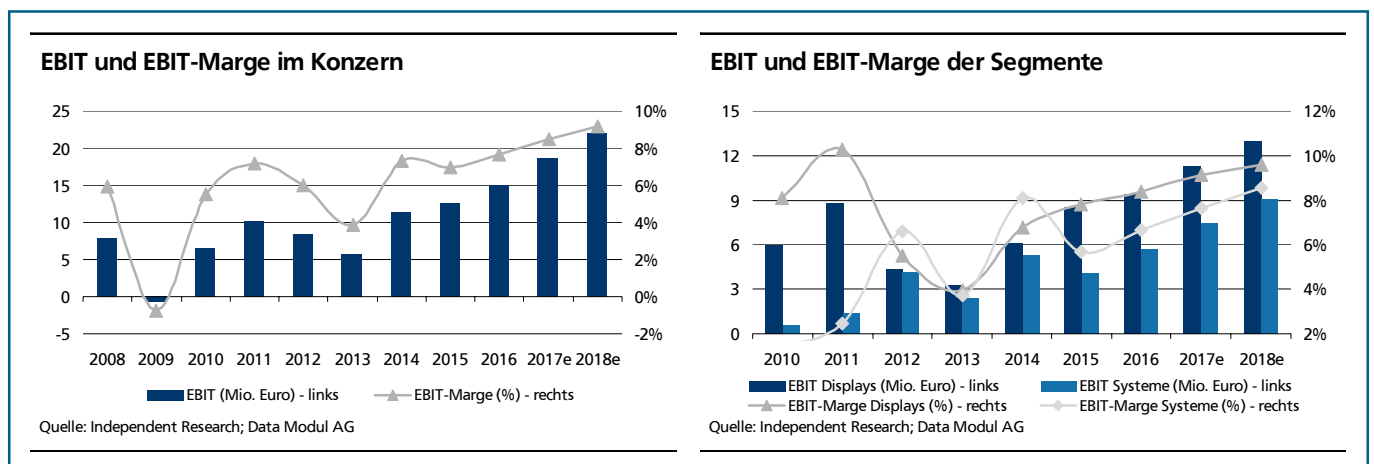
Prognosen erhöht

EBIT-Marge von über 9% im Jahr 2018e erwartet

Das erwartete weiterhin hohe Wachstumstempo spiegelt sich u.E. bereits im Q1 2017 mit einem Umsatz von 58,0 (49,8) Mio. Euro und einem EBIT von 5,5 (4,0) Mio. Euro wider. Für 2017e haben wir unsere Prognosen deutlich angehoben und erwarten 2018e weitere Spitzenwerte:

- Gj. 2017e: Umsatz: 220,7 (alt: 211,8) Mio. Euro; EBIT: 18,7 (alt: 16,1) Mio. Euro
- Gj. 2018e: Umsatz: 240,6 Mio. Euro; EBIT: 22,0 Mio. Euro

Dabei sehen wir u.a. die margenstarken Eigenprodukte und länger laufende Projekte bspw. im Bereich Digital Signage (ein bis dreijährige Vorlaufzeit) als langfristige Umsatz- und Margentreiber.



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Finanzanalyse

Nettoliquidität von 7,9 Mio. Euro Ende Q1 2017

Eigenkapitalquote von knapp 70%

Data Modul verfügt u.E. unverändert über überdurchschnittlich solide Bilanzrelationen. Die Eigenkapitalquote lag zum 31.03.17 bei komfortablen 67% (31.12.16: 68%). Absolut betrachtet legte das Eigenkapital auf 73,7 (31.12.16: 70,0; 31.12.15: 60,2) Mio. Euro zu. Zudem hat Data Modul 2016 Bankverbindlichkeiten von 4,0 Mio. Euro getilgt. Zum 31.03.17 verfügte die Gesellschaft damit über eine Nettoliquidität von 7,9 Mio. Euro - saisonal bedingt etwas niedriger als zum 31.12.16 mit 12,6 (31.12.15: 9,9) Mio. Euro.

Working Capital normalisiert sich

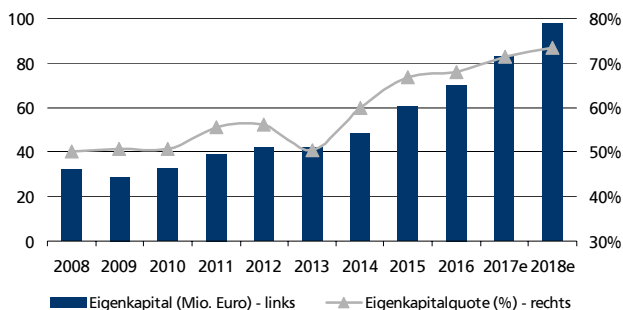
Weiterhin hohe operative Cashflows zu erwarten

Der operative Cashflow fiel 2016 mit 6,3 (7,0) Mio. Euro etwas niedriger aus. Dies war primär den höheren Investitionen in das Working Capital von -8,3 (-5,1) Mio. Euro geschuldet (Cash Earnings: 14,6 (12,1) Mio. Euro). Damit bewegte sich die Working Capital-Quote zum 31.12.16 mit 24,7% (31.12.15: 23,4%) wieder in Richtung des längerfristigen höheren Niveaus.

Capex in Maschinenpark und Kapazitäten

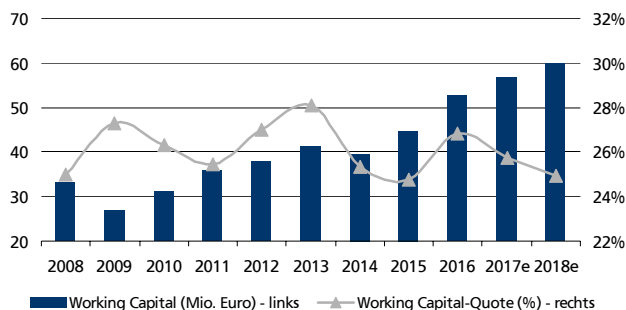
Data Modul weist über Jahre einen positiven Free Cashflow auf. 2016 lag der Free Cashflow bei 2,3 (4,3) Mio. Euro. Hierbei ist der erhöhte Capex 4,0 (2,7) Mio. Euro zu berücksichtigen, denn Data Modul hat 2016 signifikante Mittel in die Erweiterung der Reinraum- (Qualifizie-

Eigenkapital und Eigenkapitalquote



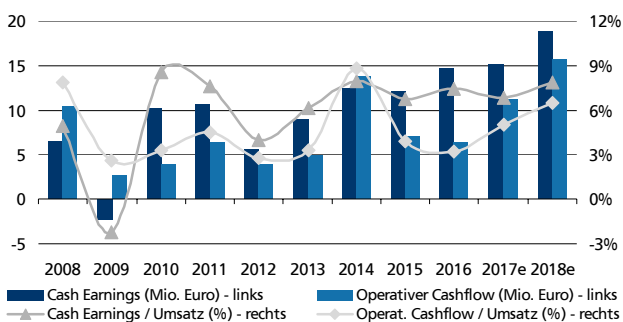
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Working Capital und Working Capital-Quote



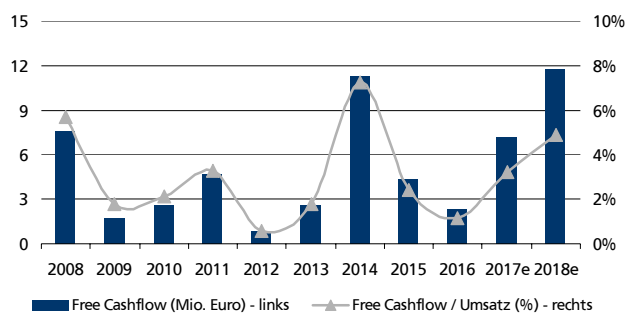
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Cash Earnings und operativer Cashflow



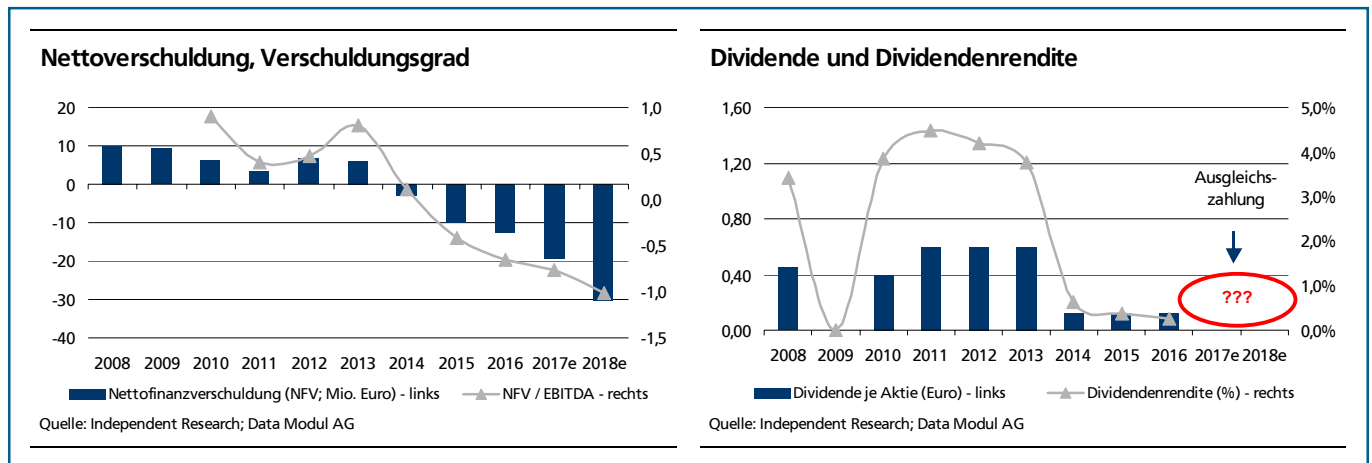
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Free Cashflow



Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



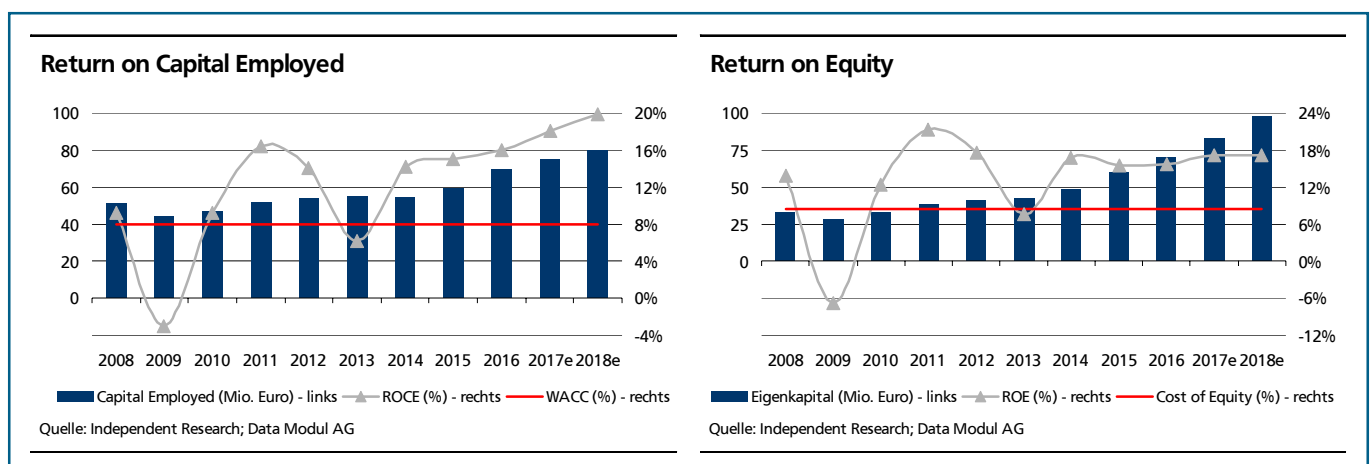
Produktionsvolumen in Weikersheim kann fast verdoppelt werden

... rung nach EN ISO 14644 Klasse 7 erfolgte im Juli 2016; für den Optical Bonding-Prozess und die Assemblierung von Display-, Touch- und Glaskomponenten) und Produktionsflächen sowie den Maschinenpark (z.B. Installation der dritten Bonding-Maschine) investiert. Auch 2017e rechnen wir mit einem Capex von 4,0 Mio. Euro auf Grund von Investitionen in den Maschinenpark und die Logistik (u.a. wird derzeit der Bau eines Hochregallagers geprüft). Insgesamt sehen wir Data Modul kapazitätsseitig gut aufgestellt. Das Werk Weikersheim läuft derzeit zumeist im Einschichtbetrieb (Kapazität: ca. 8 Mio. Displays p.a.) und kann den Output bei einem Zweischichtbetrieb nahezu verdoppeln. Trotz der Investitionen erwarten wir 2017e und 2018e daher erhebliche positive Free Cashflows.

Ausgleichszahlung wird in Folgejahren relevant

Großaktionär Arrow setzt auf zurückhaltende Dividendenpolitik

Für 2016 haben der Vorstand und Aufsichtsrat die Ausschüttung einer Dividende von 1,50 Euro je Aktie vorgeschlagen. Wie in den beiden letzten Jahren hat der Großaktionär Arrow auf der Hauptversammlung jedoch eine Dividende von nur 0,12 Euro je Aktie durchgesetzt. Angesichts des von Arrow angekündigten Abschlusses eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags wird u.E. in den Folgejahren ohnehin die Ausgleichszahlung relevant werden.



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Unternehmensüberblick

Unternehmensprofil

Ziel: „One of the world's leading visual solution providers“

Data Modul ist in der Display-Technik für industrielle Anwendungen (kein Consumer-Geschäft) tätig. Mit einem Umsatz 2016 von 197 (180) Mio. Euro hat Data Modul bereits heute unter den unabhängigen Anbietern eine führende Marktstellung in Europa inne. Durch die verstärkte Expansion ins Ausland, die Erhöhung des margenstarken Eigenproduktanteils und die Einführung neuer Produkte (bspw. in den Bereichen Medizintechnik und Digital Signage) will Data Modul nun zu einem der weltweit führenden Anbieter von Visualisierungslösungen aufsteigen.

Lösungsanbieter bei Displays und Touchscreens

Im Segment Displays (Umsatz- und EBIT-Anteil 2016: 57% bzw. 62%) versteht sich Data Modul als Distributor und Value-Added-Anbieter von Displays und elektronischen Baugruppen wie bspw. (optische) Encoder oder DIP-Schalter. Im Vergleich zum Segment Systeme werden hier vor allem Standardprodukte der Panelhersteller wie Samsung, Sharp oder Kyocera sowie Zusatzdienstleistungen angeboten. Hier werden insbesondere Kunden aus dem industriellen sowie dem Automotive-Bereich bedient.

Anbieter von kompletten Display-Systemen und Embedded-Lösungen

Im Segment Systeme (Umsatz- und EBIT-Anteil 2016: 43% bzw. 38%) ist Data Modul als Systemanbieter von kompletten Display- und Embedded-Lösungen tätig - bpsw. die easyBoard- und easyPanel-Solutions sowie Spezialmonitore (u.a. in der Medizintechnik). In den letzten Jahren hat sich Data Modul vermehrt vom Distributor zu einem Systemkomplettanbieter entwickelt.

Stark auf F&E ausgerichtetes Unternehmen

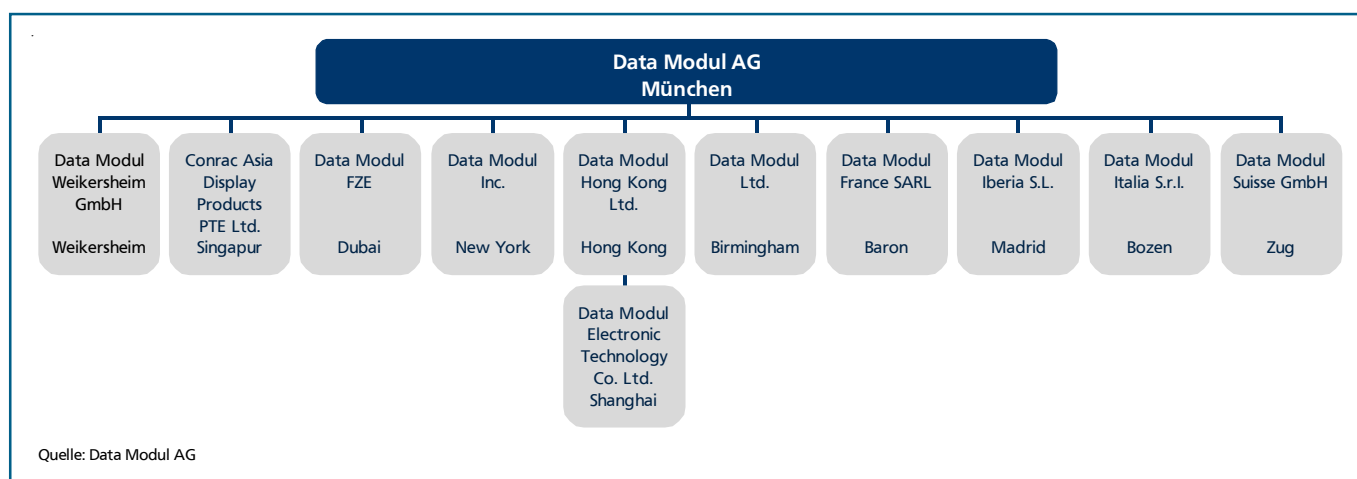
Data Modul ist stark auf F&E ausgerichtet (19% der Belegschaft). Die Absatzgebiete liegen vor allem in Europa, mit Deutschland als Hauptmarkt. Zudem ist Data Modul u.a. in Großbritannien, Italien, Frankreich, Spanien, der Schweiz, den USA, Schanghai und Singapur tätig.

Spezialist für Display-Technik für den industriellen Bereich

Segmente Displays...

...und Systeme

19% der Mitarbeiter arbeiten im F&E-Bereich



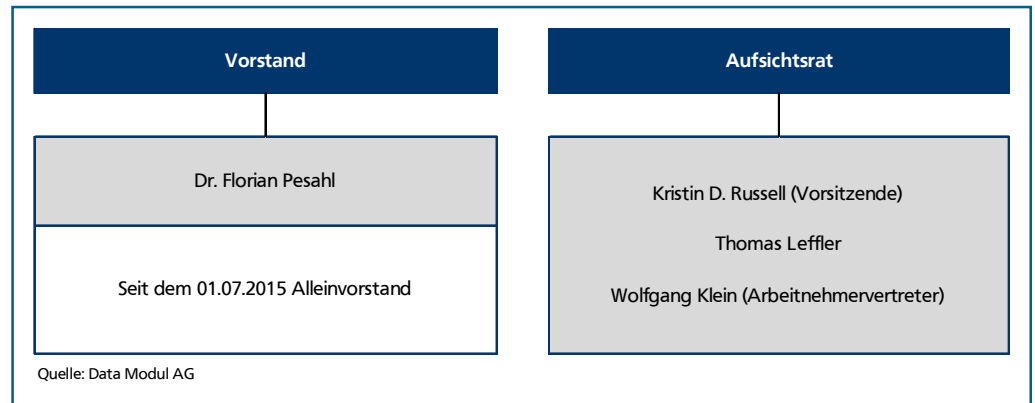
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Historie

Meilensteine	
1972	Gründung der Data Modul als Distributor und Hersteller von Flat Panel Displays und Subsystemen
1984	Gründung der Display-Marke BATRON
1988	Umwandlung der Data Modul GmbH in eine Aktiengesellschaft
1989	Börsengang der Gesellschaft
1994	DIN EN ISO 9001-Zertifizierung von Data Modul
1997	Übernahme der Datamega GmbH in München / Gründung der Data Modul Inc. New York, USA
1998	Übernahme der Conrac GmbH, Weikersheim als Hersteller von Flat Panel Monitoren mit LCD Technologie (Public Displays für Indoor- und Outdoor-Anwendungen, Radar und ECDIS Displays, Marine, Automotive, Medizintechnik und Industriedisplays, Digital Signage Systeme, FIDS / PIDS Software)
1999	Gründung der Conrac France, SARL
2000	Übernahme der Conrac Produktion, Weikersheim / Gründung der Conrac Asia Display Products Ltd., Singapur
2003	Zulassung der Aktien von Data Modul zum Prime Standard der Deutschen Börse
2005	Gründung der Data Modul Ltd., UK, Birmingham / Data Modul France, SARL, Lognes / Data Modul Italia, S.r.l. Mailand / Data Modul Iberia, S.L., Madrid
2011	Gründung der Data Modul Suisse GmbH / DIN EN ISO 14001-Zertifizierung
2013	Umzug der Logistik-, Produktions-, Lager- und Serviceabteilungen nach Weikersheim / Umfirmierung der Conrac GmbH in die Data Modul Weikersheim GmbH
2014	Gründung der Data Modul Hong Kong Ltd.
2015	Übernahme durch Arrow Electronics (27,50 Euro je Aktie in bar; Anteilswerb von 53,7%)
2017	DIN EN ISO 13485-Zertifizierung Arrow Electronics plant Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (aktueller Anteil: 69,2%)

Quelle: Data Modul AG

Management



Dr. Florian Pesahl (Alleinvorstand)

- Seit 01.01.2010 CFO und seit 01.07.2015 Alleinvorstand von Data Modul
- Studium der Betriebswirtschaftslehre in Regensburg, Passau und den USA
- Beginn der beruflichen Laufbahn 2004 bei Ernst & Young in der Transaktionsberatung und im Corporate Finance
- Anschließende Tätigkeit bei der Fichtl Unternehmensgruppe
- Anschließend Leitung des Konzerncontrollings bei Data Modul

Zwei Arrow-Vertreter im Aufsichtsrat

Dem Aufsichtsrat gehören die Vertreter des Großaktionärs Arrow Electronics, Kristin D. Russell (Vorsitzende) und Thomas Leffler, sowie der Arbeitnehmersvertreter Wolfgang Klein an.

Unternehmensdaten und Aktionärsstruktur

Firmenanschrift

Hauptsitz in München

Data Modul AG
Landsberger Str. 322
80687 München
Internet: www.data-modul.com

Kontakt Investor Relations

Beate Junker
Telefon: +49 (151) 53819173

Arrow Electronics plant Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Streubesitz von 30,8%

Nach der 2015 vollzogenen Übernahme hält Arrow Electronics mittlerweile 69,2% am Gesamtkapital der Data Modul AG, der Streubesitz beläuft sich entsprechend auf 30,8%. Der US-Konzern beabsichtigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu schließen.

Data Modul AG	
Aktionärsstruktur	
Aktionär	Anteil
Arrow Electronics	69,2%
Streubesitz	30,8%

Quelle: Data Modul AG

Geschäftsmodell und strategische Perspektiven

One-Stop-Shop-Geschäftsmodell

Pionier im Bereich der Display-Technik

Data Modul ist einer der europäischen Marktführer in der Display-Technik (Nr. 1 in der Display-Distribution). Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Flachdisplays, Bildschirme, elektronische Baugruppen und komplette Informationssysteme. Data Modul fokussiert sich auf industrielle Anwendungen. Dabei profitiert Data Modul von der erst am Anfang stehenden Übertragung der Technologie aus dem Consumer-Geschäft auf die Industrie. Traditionell kommt Data Modul aus der individuellen Modifikation von Standardprodukten. In den letzten Jahren haben die wertschöpfenden Bereiche sigifikant an Bedeutung gewonnen (Touch-Screens, Embedded-Lösungen, Komplettsysteme etc.) - d.h. integrierte Systemlösungen und eigenentwickelte Technologien (2016 über 50% des Umsatzes).

Data Modul stellt selbst keine LCD- bzw. TFT-Panels her, sondern bezieht diese von Herstellern wie Samsung, Epson, Hitachi oder Kyocera. Da einzelne Komponenten extern bezogen werden, ist für Data Modul ein schneller und direkter Zugriff auf neueste Technologien möglich.

Günstigere Einkaufskonditionen durch Distributionsgeschäft


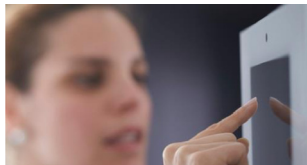
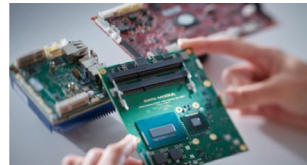
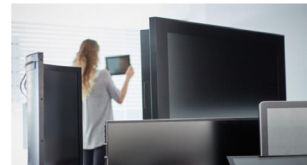
Segment Displays: Kundenspezifische Produkte und Distributionsgeschäft

Ein Schwerpunkt des Segments Displays (Umsatzanteil 2016: 57%; EBIT-Anteil 2016: 62%) ist der Vertrieb von individuell adaptierten Standardprodukten großer Panelhersteller. Data Modul veredelt zugekaufte Display-Einheiten u.a. mit innovativen Touch-Funktionen. Einen wichtigen Mehrwert für Kunden bietet die eigenentwickelte easyTouch-Technologie. Damit werden aus den Displays integrierte Bedieneinheiten bspw. zur Steuerung von Maschinen. Insgesamt ist das niedrigmarginigere Distributionsgeschäft synergetisch zu den anderen Bereichen, da Data Modul durch das hohe Einkaufsvolumen seine Einkaufspreise senken kann. Data Modul hat in den letzten Jahren die Kompetenz bei kundenspezifischen Lösungen ausgebaut. Gegen



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Data Modul Produkte

Displays	Touch	Embedded	Monitor-Lösungen
<ul style="list-style-type: none"> → TFT-Displays → Passive Displays → Kundenspezifische Displays → OLEDs → Value-Added Displays 	<ul style="list-style-type: none"> → Projected Capacitive → Resistive → Optical Bonding → Optische HMIs → Value-Added Displays 	<ul style="list-style-type: none"> → eMotion LCD Controller Boards → CPU Boards → Embedded Box PCs → Embedded Computing 	<ul style="list-style-type: none"> → Monitore → Panel PCs → Conrac Informationssysteme → OEM-Lösungen
			

Quelle: Data Modul AG

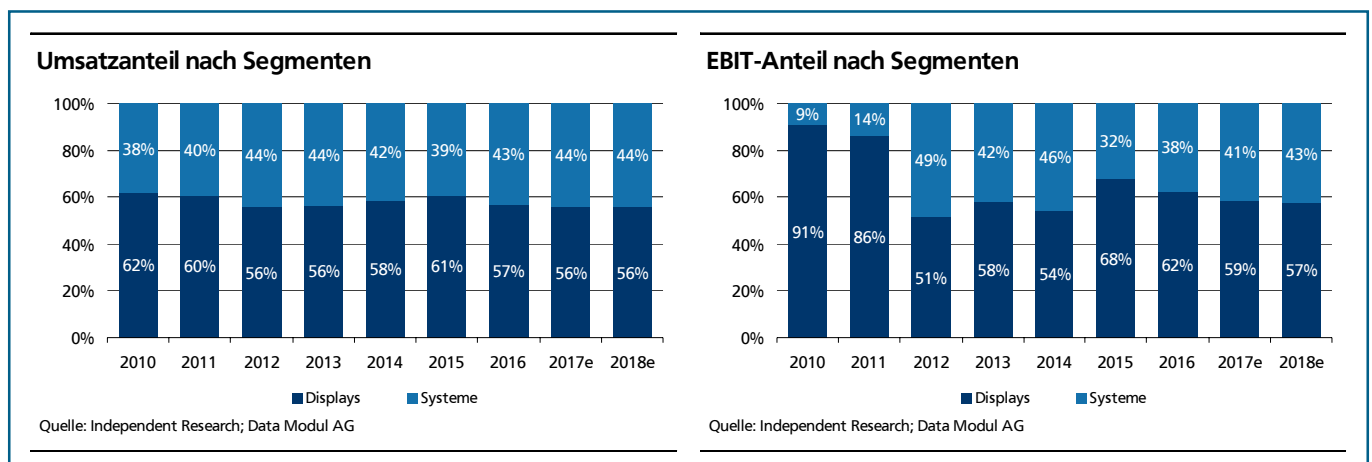
Schmutz, Wärme oder Flüssigkeiten resistente Displays werden in der Elektro-, Chemie-, Maschinenbau-, Automatisierungstechnik-, Automotive- und ITK-Industrie eingesetzt.

Bereich Systeme gewinnt durch individuelle Komplettlösungen an Bedeutung

Das Segment Systeme (Umsatzanteil 2016: 43%; EBIT-Anteil 2016: 38%) ist in den letzten Jahren ebenfalls spürbar gewachsen. Als High-End-Anbieter kompletter Display- und Embedded-Lösungen hebt sich Data Modul vom Wettbewerb ab. Durch das Baukastenprinzip können Kunden ihre Designzyklen und die Time-to-Market verkürzen. Die 2016 eingeführten eigenentwickelten Embedded Computer-Komplettlösungen entwickeln sich in Verbindung mit elektronischen Baugruppen und Displays zu einem Wachstumstreiber. Ein boomender Markt sind komplette Informationssysteme im Digital Signage-Bereich. Hier hat Data Modul 2016 einen mehrjährigen Rahmenvertrag mit der Kaufland-Gruppe vereinbart. Es gibt derzeit Gespräche mit weiteren Retailern. Auf Grund der Projektlaufzeiten und der hohen Volumina verspricht der Bereich u.E. ein langfristiges Wachstum. Die Systeme von Data Modul sind auch in der Industrie, Medizintechnik, Automatisierung und Schiffsnavigation zu finden. Hervorzuheben ist die 2016 erreichte ISO-Zertifizierung im Bereich Medizintechnik.

Ausbau des Anteils kundenspezifischer Lösungen

Expansion in neue Produktbereiche



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Shape 2020: Fünf strategische Säulen	
Säule	Maßnahmen
Umsatz	Beschleunigung des Umsatzwachstums durch M&A
Produkte	Ausbau des Produktportfolios
Finanzen	Verbesserung der Profitabilität
Sales Operations	Effizienzsteigerung der Betriebsabläufe
Mitarbeiter	Verbesserte Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter und der Unternehmenskultur

Quelle: Data Modul AG

Tripple „I“-Philosophie

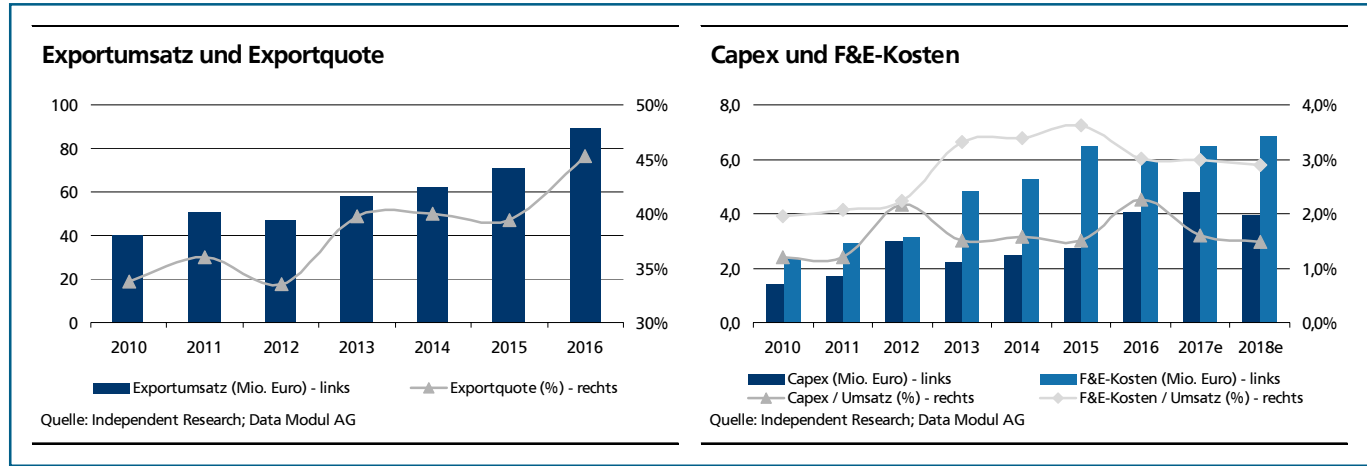
Ziel: „One of the world's leading visual solution providers“
 Nach den Erfolgen des 2015 abgeschlossenen Strategieprogramms „Fit for Future“ (u.a. CAGR Umsatz 2013 bis 2015: +7%; EBIT-Marge 2015: 7,0% (2013: 3,9%; Ziel: 7% bis 8%)) plant Data Modul mit dem neuen Strategieprogramm „Shape 2020“, zu einem weltweit führenden Anbieter von Visualisierungslösungen aufzusteigen. Das Programm wird von der Management-Philosophie der Tripple I's „Innovation“, „In-ternationalisierung“ und „Investitionen“ begleitet.

Eigenprodukte mit deutlich höherer Marge

Innovationen mit eigenen margenstarken Produkten
 Wichtige Treiber sind u.E. der weitere Ausbau des Portfolios an Eigenprodukten und die Ergänzung des Produktportfolios. Mit einem Eigenproduktumsatz von ca. 100 Mio. Euro hat Data Modul sein erst für 2018e gestecktes Ziel bereits 2016 erfüllt. Vor allem wegen der hohen Rohmarge bei Eigenprodukten sehen wir den weiteren Ausbau dieses Bereichs als wichtigen Ergebnistreiber.

F&E-Investitionen der letzten Jahre zeigen Erfolge bei Eigenproduktumsätzen

Investitionen in F&E und den Kapazitätsausbau
 Der Erfolg von Data Modul fußt u.E. wesentlich auf den seit 2013 signifikant erhöhten F&E-Aufwendungen von 5 bis 7 Mio. Euro p.a. (entsprechend 3,0% bis 3,5% des Umsatzes). F&E-Schwerpunkte sind vor allem Touch-Technologien, Embedded-Technologien und das Optical Bonding. Im Bereich Optical Bonding hat Data Modul bspw. 2016 die Produktionskapazitäten durch die Anschaffung einer dritten Maschine signifikant ausgebaut. Das Optical Bonding ist ein innovatives Verfahren, um TFT-Displays, die easyTouchsensoren von Data Modul und



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Weiterhin hohe Investitionen in Weikersheim

das Schutzglas zu einem kompletten Touchscreen zusammenzufügen. Eine weitere Innovation sind die SITO-Touchsensoren mit besonders schmalen Rändern und einem hohen Temperaturbereich von -30°C bis +85°C.

Die Produktion, Logistik und Lagerhaltung ist seit 2013 in Weikersheim bei Würzburg konzentriert. Data Modul stehen hier rd. 18.000 qm Produktionsfläche zur Verfügung. Mit Investitionen von 4,0 (2,7) Mio. Euro hat Data Modul seine Produktion bereits 2016 um weitere innovative Verfahren ausgebaut. In Weikersheim wurden die Reinraumkapazitäten verdoppelt sowie eine dritte Optical Bonding-Maschine, eine neue Flüssigverklebemaschine, ein Folienlaminationsgerät und eine vollautomatisierte Glasreinigungsmaschine installiert. Damit ist Data Modul zu Europas führendem Anbieter für das optische Verkleben von Displays, Touchsensoren und Frontgläsern aufgestiegen. Für 2017e rechnen wir mit einem Capex von 4,0 Mio. Euro. U.a. wird im Bereich Logistik die Investition in ein Hochlager in Weikersheim geprüft. Wir sehen Data Modul kapazitätsseitig gut aufgestellt. Aktuell werden in Weikersheim im Einschichtbetrieb 8 Mio. Displays p.a. gefertigt, so dass die Produktion im Zweischichtbetrieb nahezu verdoppelt werden kann.

Weikersheim bietet weitere Produktionskapazitäten

Internationalisierung mit ausgewogenem Umsatzmix

Ziel des Shape 2020-Programms ist es, die geografische Expansion in den drei Zielregionen Nordamerika, Asien (vor allem China) und Europa (insbesondere Skandinavien) voranzutreiben. Seit 2010 hat Data Modul den Anteil des Auslandsumsatzes bereits auf ein Rekordniveau von 45% (2010: 34%) gehoben (Exportumsatz CAGR 2010 bis 2016: +14%; Inlandsumsatz: +5%). Enormes Wachstumspotenzial sehen wir bspw. in China, wo Data Modul in Hongkong (2014) und Shanghai (2015) Tochtergesellschaften gegründet hat (aktueller Umsatz in China: ca. 1 Mio. Euro). Auch in den USA (Umsatz Amerika 2016: 11,4 Mio. Euro) sehen wir enormes Potenzial (Ziel US-Umsatz 2018e auf Stand Alone-Basis: 15 bis 20 Mio. USD), vor allem durch eine mögliche engere Kooperation mit dem Mehrheitsaktionär Arrow Electronics. Auch organisatorisch hat sich Data Modul auf weiteres starkes Wachstum eingestellt. Durch eine stärkere Zuordnung der Verantwortlichkeiten wurden die Managementebenen professionalisiert. Mit nun 40% der Vertriebsmitarbeiter im Ausland hat Data Modul zudem den Vertrieb internationalisiert.

Exportquote auf Rekordniveau

Organisation professionalisiert

Data Modul AG						
Umsatz nach Regionen						
Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR
Deutschland	93,3	88,3	93,6	109,3	108,0	3,7%
Europa (ohne Deutschland)	36,4	46,5	46,6	51,9	65,7	15,9%
Amerika	6,1	7,2	8,4	10,9	11,4	16,9%
Asien/Pazifik/Afrika	3,7	3,7	6,5	7,1	10,6	30,1%
Rest der Welt	0,7	1,0	0,8	1,1	1,4	18,9%
Umsatzerlöse gesamt	140,2	146,7	155,9	180,3	197,1	8,9%
Exportquote	33,5%	39,8%	40,0%	39,4%	45,2%	-

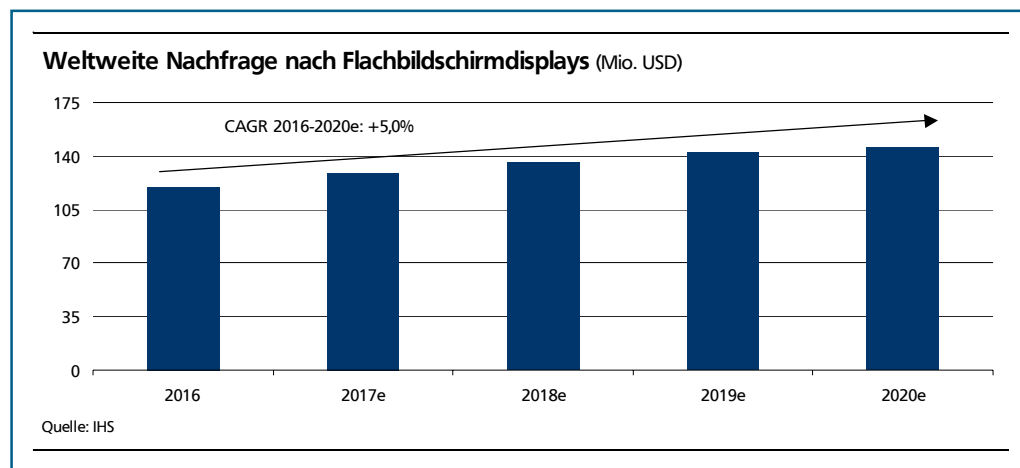
Quelle: Data Modul AG

Markt und Wettbewerb

Wachstumspotenziale bei Displays und Touchscreens in der Industrie

Gesamtmarkt mit CAGR von 5% bis 2020e

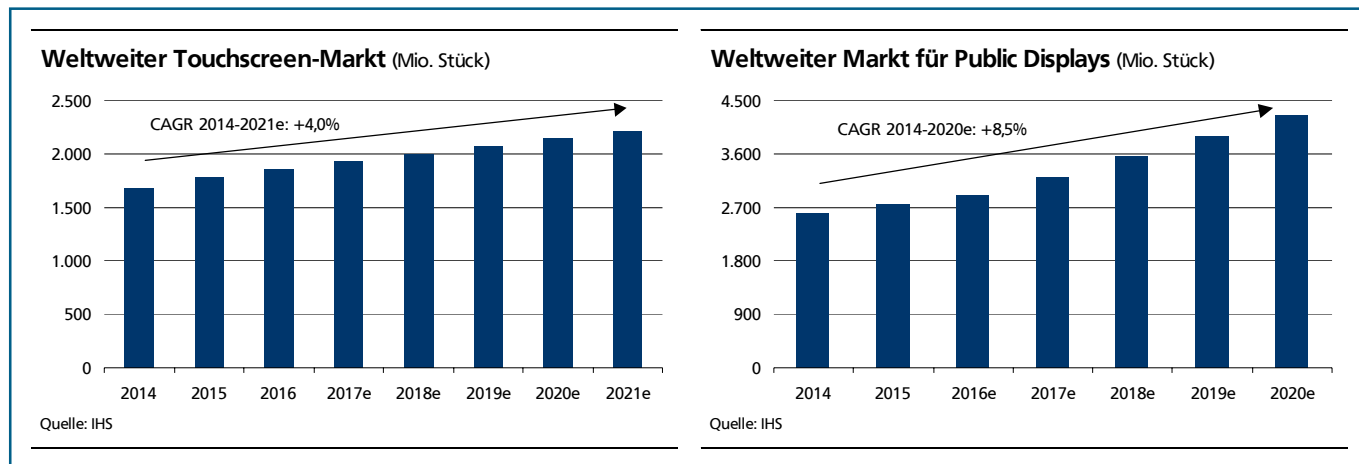
Der Display-Markt ist ein noch junger Markt. Zwar wurden erste Produkte bereits Mitte der 1970er Jahre entwickelt und das erste TFT-Display Mitte der 1980er Jahre eingeführt. Der Durchbruch gelang aber erst in den letzten 10 bis 15 Jahren. Der Display-Markt ist daher weiterhin eine Wachstumsbranche. Laut IHS soll das globale Marktvolumen bis 2020 auf 146 Mrd. USD steigen (CAGR 2016 bis 2020e: +5,0%). Während das Wachstum bisher vom Consumer-Bereich getragen wird, ist der Wachstumstrigger für Data Modul der nun beginnende, zeitversetzte Einzug der Display- und Touchscreen-Technologien in die Industrie (Data Modul auf Industrieranwendungen und nicht auf das Consumer-Geschäft spezialisiert).



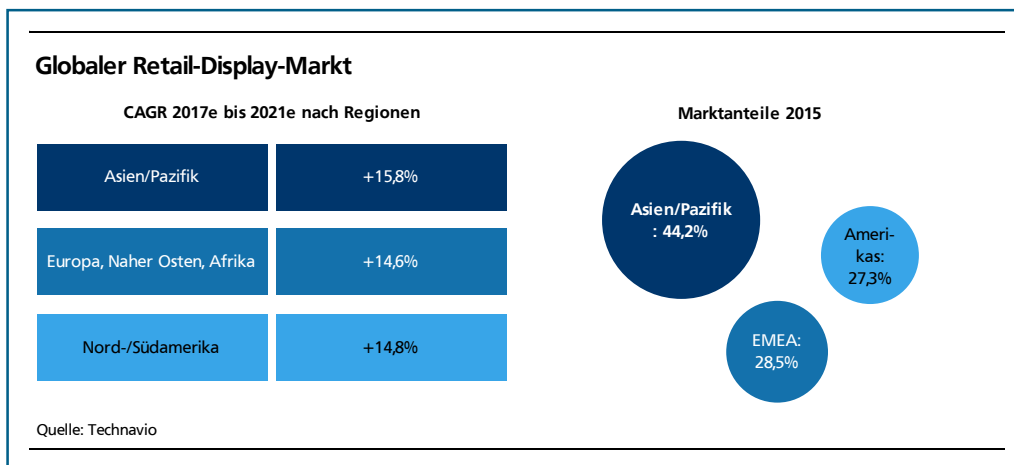
Steigende Nachfrage nach Touchscreens und Displays im öffentlichen Raum

Touchscreens mit Wachstum von 4,0% p.a.

Ein Schwerpunkt von Data Modul liegt auf Touchscreens. Laut IHS wurden 2016 etwa 1,9 (2015: 1,8) Mrd. Touchscreens ausgeliefert. Bis 2021e wird eine Steigerung auf rund 2,2 Mrd. Stück erwartet (CAGR 2014 bis 2021e: rund +4,0%). Als Anbieter von großflächigen Dis-



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



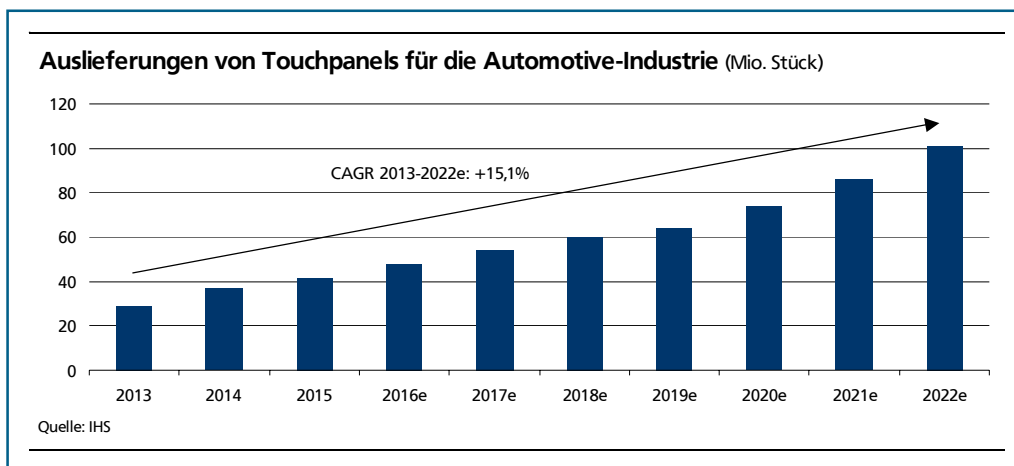
Besonders starkes Absatzplus bei großen Displays

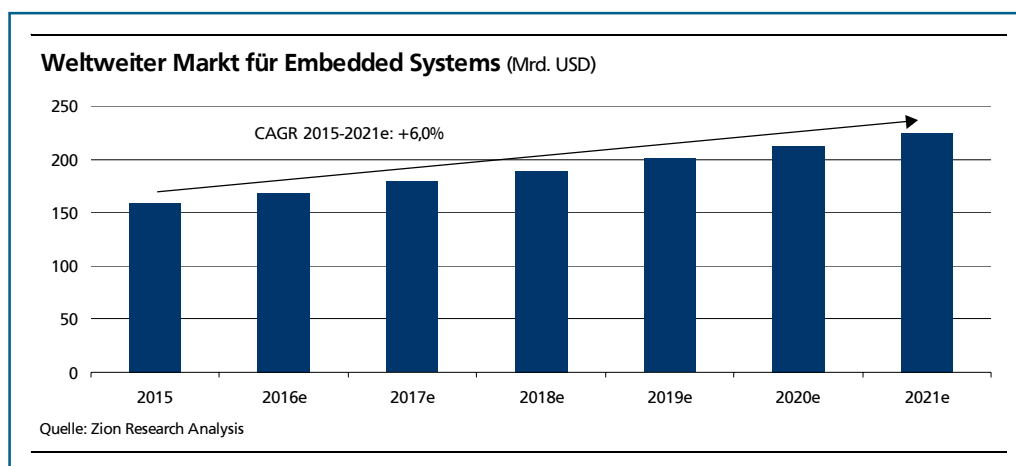
plays (auf Bahnhöfen oder Flughäfen) ist für Data Modul der Markt für Displays im öffentlichen Raum von Bedeutung. IHS erwartet 2020e weltweit hier rund 4,3 (2015: rund 2,8) Mio. abgesetzte Displays. Dies entspricht einem CAGR 2014 bis 2020e von +8,5%.

Digitale Displays im Einzelhandel können Synergien mit digitaler Außenwerbung (DOOH) bringen

Digital Signage-Markt mit starkem Wachstum

Ein auch für Data Modul stark wachsendes Segment ist der Markt für digitale Displays im Einzelhandel (siehe den Großauftrag von Kaufland). Technavio erwartet, dass das weltweite Marktvolumen für diese Displays bis 2021e auf 11,2 Mrd. USD zulegt (CAGR 2017 bis 2021e: +15,8%). Für Data Modul bietet sich u.E. nicht nur mit Projekten in Deutschland ein enormes Potenzial, da der Trend zu digitalen Displays im Einzelhandel weltweit zu beobachten ist (in etwa prozentual gleiche Wachstumsraten in allen Regionen). Zudem sind deutsche Handelsketten wie Lidl (gehört wie Kaufland zur Schwarz-Gruppe) und Aldi auch international stark vertreten. Ähnlich wie in der digitalen Außenwerbung (DOOH; Pionier in Deutschland ist hier Ströer) sehen wir neben der Kundeninformation vor allem die interaktive Kommunikation mit Kunden über Smartphones (z.B. Beacon-Technologie) als Wachstumsfelder.





Autos werden mit Displays ausgestattet

Automotive, Embedded Systems und Medizintechnik

Von besonderer Bedeutung für Data Modul sind Displays und Touchscreens für die industrielle Anwendung bspw. im Bereich Automotive. Laut IHS wird die Zahl der Displays in Automobilen in den nächsten Jahren stark zunehmen - getrieben durch die zunehmende serienmäßige Ausrüstung von Autos mit Displays und ein breiteres Anwendungsspektrum. IHS erwartet für den weltweiten Automobil-Displaymarkt von 2015 bis 2021e ein durchschnittliches jährliches Wachstum von +11% auf 18,6 Mrd. USD.

Embedded Systems für Automotive- und Healthcare-Bereich wichtig

Ein wichtiges Wachstumsfeld für Data Modul sind Embedded Systems, wo die Gesellschaft 2016 ihr erstes eigenes Produkt auf den Markt gebracht hat. Zion Research erwartet das durchschnittliche jährliche weltweite Wachstum für Embedded Systems von 2015 bis 2021e bei 6% auf 225,3 (2015: 159,0) Mrd. USD. Immer intelligentere und energieeffizientere Elektronikbauteile treiben dabei auch das Wachstum innovativer Embedded-Technologien. Von besonderer Bedeutung sind Embedded Systems für die Bereiche Automotive (größtes Segment mit einem Anteil von 17%), Konsumelektronik und Healthcare. Zwei dieser Bereiche - Automotive und Healthcare - gehören zu den Kernkompetenzen von Data Modul.

Erreichte Zertifizierung ebnet den Weg in den Medizintechnikmarkt

Mit der erfolgreichen ISO 13485-Zertifizierung für in Medizintechnikgeräten verbaute Komponenten hat Data Modul 2016 einen wichtigen Schritt gemacht, um im Bereich der Displays für Medizintechnikgeräte zu wachsen. Der Trend geht vor allem zu großen, hochauflösenden Displays, insbesondere im Operationssaal. Des Weiteren treibt die zunehmende Zahl an Untersuchungen vor allem in der Radiologie den Markt für Displays bei Diagnosegeräten. Für Data Modul ist allerdings der Ausbau des Geschäftsfelds als ein längerfristiges Projekt zu sehen. Vor allem die Kundenakquise dürfte wegen regulatorischer Hürden (Medizingeräte müssen von der europäischen Arzneimittelbehörde EMA zugelassen werden) Zeit in Anspruch nehmen. Mit einmal akquirierten Kunden kann Data Modul u.E. jedoch langfristig wachsen. Als zertifizierter Zulieferer kann Data Modul mit regelmäßigen Folgeaufträgen rechnen. Zudem können Kunden nur schwer zu einem Wettbewerber wechseln, da die Zulassung der Medizintechnikgeräte mit Data Modul-Displays erfolgt und nur mit diesen gültig ist.

Data Modul AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatzerlöse	146,7	155,9	180,3	197,1	220,7	240,6
Herstellungskosten	-115,7	-117,9	-135,8	-151,3	-168,9	-183,3
Bruttoergebnis	31,0	38,0	44,5	45,7	51,9	57,3
F&E-Kosten	-4,9	-5,3	-6,5	-5,9	-6,6	-7,0
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-20,4	-21,4	-25,4	-24,8	-26,6	-28,3
EBIT	5,7	11,4	12,6	15,0	18,7	22,0
Finanzergebnis	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1
EBT	5,4	11,1	12,4	15,0	18,7	22,1
Ertragsteuern	-2,2	-3,6	-4,0	-4,7	-5,6	-6,6
Konzernergebnis	3,2	7,6	8,4	10,2	13,1	15,4
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,394	3,394	3,488	3,526	3,526	3,526
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,95	2,23	2,41	2,90	3,71	4,38
Dividende je Aktie (in Euro)	0,60	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Abschreibungen	-2,1	-1,9	-2,8	-2,0	-2,3	-2,5
EBITDA	7,8	13,3	15,3	17,1	21,0	24,5

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)

Angaben in Mio. Euro	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	-78,9%	-75,6%	-75,3%	-76,8%	-76,5%	-76,2%
Bruttoergebnis	21,1%	24,4%	24,7%	23,2%	23,5%	23,8%
F&E-Kosten	-3,3%	-3,4%	-3,6%	-3,0%	-3,0%	-2,9%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-13,9%	-13,7%	-14,1%	-12,6%	-12,0%	-11,8%
EBIT	3,9%	7,3%	7,0%	7,6%	8,5%	9,1%
Finanzergebnis	-0,2%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	3,7%	7,1%	6,9%	7,6%	8,5%	9,2%
Ertragsteuern	-1,5%	-2,3%	-2,2%	-2,4%	-2,5%	-2,8%
Konzernergebnis	2,2%	4,9%	4,7%	5,2%	5,9%	6,4%
Abschreibungen	-1,4%	-1,2%	-1,5%	-1,0%	-1,0%	-1,1%
EBITDA	5,3%	8,5%	8,5%	8,7%	9,5%	10,2%

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Data Modul AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Immaterielle Vermögenswerte	5,0	4,9	4,4	4,9	5,2	5,6
Sachanlagen	9,0	9,6	10,0	11,6	13,0	13,9
Nach der Equity Methode bilanzierte Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Summe langfristiger Vermögenswerte	14,2	14,7	14,6	16,6	18,3	19,7
Vorräte	29,8	28,9	37,0	44,0	47,4	50,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,4	18,3	17,8	23,0	26,0	28,3
Ertragssteuererstattungsansprüche	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenswerte	1,8	1,3	1,6	2,2	2,4	2,5
Flüssige Mittel	15,3	16,8	19,3	17,2	21,9	32,3
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe kurzfristiger Vermögenswerte	69,2	65,4	75,8	86,4	97,7	113,4
Summe Aktiva	83,5	80,1	90,4	103,0	116,1	133,1
Grundkapital	10,2	10,2	10,6	10,6	10,6	10,6
Kapitalrücklage	22,4	22,4	24,1	24,1	24,1	24,1
Gewinnrücklage	11,7	17,1	26,6	36,4	49,1	64,1
Sonstige Rücklage	-2,2	-1,6	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Summe Eigenkapital	42,1	48,0	60,2	70,0	82,7	97,7
Langfristige Bankverbindlichkeiten	0,9	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	1,5	1,8	2,5	1,6	1,7	1,8
Sonstige langfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	0,5	0,4	1,2	1,9	2,0	2,2
Passive latente Steuern	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8
Summe langfristiger Verbindlichkeiten	3,0	5,6	4,2	4,1	4,5	4,8
Kurzfristige Finanzschulden	19,0	9,1	7,0	3,0	1,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,9	1,5	2,2	2,4	2,7	2,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,9	7,7	10,1	14,2	16,7	18,6
Erhaltene Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	5,6	5,1	5,9	7,9	7,2	7,6
Steuerverbindlichkeiten	1,9	3,0	0,8	1,3	1,4	1,5
Summe kurzfristiger Verbindlichkeiten	38,4	26,4	26,0	28,9	28,9	30,6
Summe Passiva	83,5	80,1	90,4	103,0	116,1	133,1

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

Angaben in Mio. Euro	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Immaterielle Vermögenswerte	5,9%	6,1%	4,9%	4,8%	4,5%	4,2%
Sachanlagen	10,7%	12,0%	11,1%	11,2%	11,2%	10,5%
Nach der Equity Methode bilanzierte Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,4%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Summe langfristiger Vermögenswerte	17,0%	18,4%	16,2%	16,1%	15,8%	14,8%
Vorräte	35,7%	36,1%	40,9%	42,7%	40,9%	37,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	26,8%	22,9%	19,7%	22,4%	22,4%	21,3%
Ertragssteuererstattungsansprüche	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögenswerte	2,1%	1,6%	1,8%	2,1%	2,0%	1,9%
Flüssige Mittel	18,3%	21,0%	21,4%	16,7%	18,9%	24,3%
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe kurzfristiger Vermögenswerte	83,0%	81,6%	83,8%	83,9%	84,2%	85,2%
Summe Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Grundkapital	12,2%	12,7%	11,7%	10,3%	9,1%	7,9%
Kapitalrücklage	26,9%	27,9%	26,7%	23,4%	20,8%	18,1%
Gewinnrücklage	14,1%	21,4%	29,5%	35,3%	42,3%	48,1%
Sonstige Rücklage	-2,7%	-2,0%	-1,2%	-1,0%	-0,9%	-0,8%
Summe Eigenkapital	50,5%	60,0%	66,6%	68,0%	71,2%	73,4%
Langfristige Bankverbindlichkeiten	1,0%	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	1,8%	2,2%	2,7%	1,5%	1,5%	1,4%
Sonstige langfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	0,6%	0,4%	1,3%	1,8%	1,7%	1,6%
Passive latente Steuern	0,1%	0,6%	0,5%	0,7%	0,6%	0,6%
Summe langfristiger Verbindlichkeiten	3,6%	7,0%	4,6%	4,0%	3,9%	3,6%
Kurzfristige Finanzschulden	22,8%	11,3%	7,7%	2,9%	0,9%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	1,0%	1,9%	2,4%	2,4%	2,3%	2,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13,1%	9,6%	11,2%	13,8%	14,3%	14,0%
Erhaltene Anzahlungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,7%	6,4%	6,5%	7,7%	6,2%	5,7%
Steuerverbindlichkeiten	2,3%	3,8%	0,9%	1,3%	1,2%	1,1%
Summe kurzfristiger Verbindlichkeiten	46,0%	33,0%	28,7%	28,0%	24,9%	23,0%
Summe Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Jahresüberschuss	3,2	7,6	8,4	10,2	13,1	15,4
Abschreibungen (Entwicklungskosten/Sachanlagen)	2,1	1,9	2,8	2,0	2,3	2,5
Zinsergebnis	0,3	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1
Zinseinzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Zinsauszahlungen	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Latente Steuern	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragsteuern	2,5	3,5	4,0	4,7	5,6	6,6
Geleistete Ertragsteuerzahlungen	-1,4	-1,4	-4,0	-4,2	-5,6	-6,6
Wertberichtigungen auf Forderungen	0,9	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der langfristigen Rückstellungen	0,7	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
Veränderung der kurzfristigen Rückstellungen	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Sonstige Vermögenswerte und Schulden	-0,1	0,6	1,1	1,7	-0,9	0,4
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	2,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Earnings	9,0	12,3	12,1	14,6	15,1	18,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-7,3	3,8	0,5	-5,3	-3,0	-2,3
Vorräte	0,6	0,9	-8,1	-7,0	-3,4	-2,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Anzahlungen	2,6	-3,2	2,5	4,1	2,4	1,9
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	4,9	13,8	7,0	6,3	11,2	15,6
Einzahlungen aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in aktivierte Entwicklungskosten	-0,8	-0,6	-1,0	-0,8	-0,8	-0,9
Investitionen in sonstige immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	-1,4	-1,9	-1,7	-3,2	-3,2	-3,0
Einzahlung aus Veräußerung von Tochtergesellschaften	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-2,2	-2,4	-2,7	-4,0	-4,0	-3,9
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verkauf eigener Anteile	0,0	0,0	3,6	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	-2,0	-2,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Tilgung/Aufnahme von Finanzschulden	5,1	-7,8	-5,1	-4,0	-2,0	-1,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	3,1	-9,9	-1,8	-4,4	-2,4	-1,4
Zahlungswirksame Veränderungen	5,7	1,5	2,5	-2,1	4,8	10,3
Wechselkursbedingte Änderungen der Zahlungsmittel	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds zu Periodenbeginn	9,5	15,3	16,8	19,3	17,2	21,9
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	15,3	16,8	19,3	17,2	21,9	32,3

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG

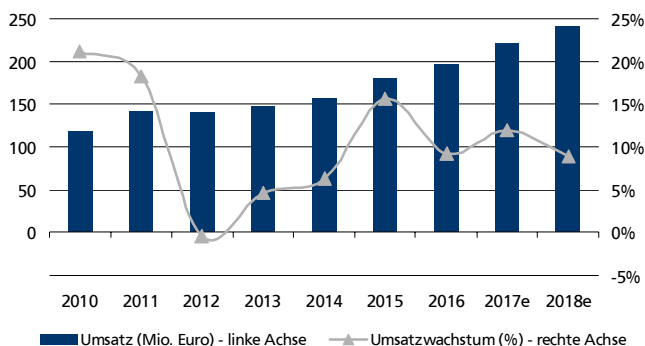
Kennzahlen

	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	4,6%	6,3%	15,6%	9,3%	12,0%	9,0%
EBITDA-Wachstum	-23,4%	70,0%	15,6%	11,3%	22,9%	17,0%
EBIT-Wachstum	-32,4%	100,9%	10,3%	19,6%	24,2%	17,7%
EPS-Wachstum	-53,4%	134,1%	8,1%	20,2%	27,9%	18,0%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	5,3%	8,5%	8,5%	8,7%	9,5%	10,2%
EBIT-Marge	3,9%	7,3%	7,0%	7,6%	8,5%	9,1%
Nettomarge	2,2%	4,9%	4,7%	5,2%	5,9%	6,4%
Renditeanalyse						
ROI	4,1%	9,3%	9,9%	10,6%	11,9%	12,4%
ROCE	6,2%	14,1%	15,0%	16,0%	18,1%	19,9%
ROE nach Steuern	7,7%	16,8%	15,5%	15,7%	17,1%	17,1%
ROIC	5,6%	12,4%	13,0%	14,2%	16,3%	16,7%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	50,5%	60,0%	66,6%	68,0%	71,2%	73,4%
Anlagendeckungsgrad I	3,0	3,3	4,1	4,2	4,5	5,0
Anlagendeckungsgrad II	3,2	3,6	4,4	4,5	4,8	5,2
Anlagenintensität	17,0%	18,4%	16,2%	16,1%	15,8%	14,8%
Vorratsumschlag	4,9	5,3	5,5	4,9	4,8	4,9
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	47,5	47,6	36,6	37,8	40,5	41,2
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	30,5	28,9	23,9	29,3	33,4	35,1
Working Capital / Umsatz	27,0%	25,9%	23,4%	24,7%	24,8%	24,3%
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	6,1	-3,0	-9,9	-12,6	-19,2	-30,4
Nettoverschuldung / EBITDA	0,8	0,1	-0,4	-0,7	-0,8	-1,0
Net Gearing	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	24,0	45,1	82,9	193,9	524,1	2.452,6
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	17,5	38,8	68,0	170,9	467,1	2.199,7
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (Mio. Euro)	2,6	11,3	4,3	2,3	7,2	11,7
FCF / Umsatz	1,8%	7,3%	2,4%	1,2%	3,2%	4,9%
FCF je Aktie (Euro)	0,77	3,34	1,24	0,65	2,03	3,33
FCF Yield	4,9%	17,7%	4,0%	1,5%	2,6%	4,3%
Capex (Mio. Euro)	2,2	2,5	2,7	4,0	4,0	3,9
Capex / Abschreibungen	105,0%	133,4%	98,7%	199,5%	175,5%	154,2%
Capex / Umsatz	1,5%	1,6%	1,5%	2,0%	1,8%	1,6%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,4	0,4	0,6	0,7	1,2	1,1
EV / EBITDA	7,7	4,6	6,5	8,4	12,7	10,9
EV / EBIT	10,6	5,4	7,9	9,5	14,3	12,1
EV / FCF	22,9	5,4	23,0	62,2	37,3	22,7
KGV	16,7	8,5	13,0	15,2	20,9	17,7
KBV	1,3	1,3	1,8	2,2	3,3	2,8
KCV	11,1	4,6	15,5	24,6	24,5	17,5
KUV	0,4	0,4	0,6	0,8	1,2	1,1
Dividendenrendite	3,8%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

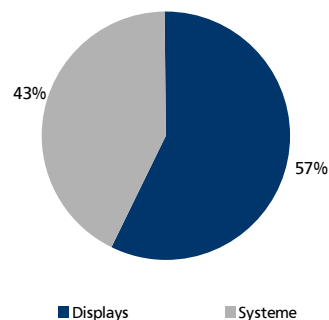
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Entwicklung des Umsatzes



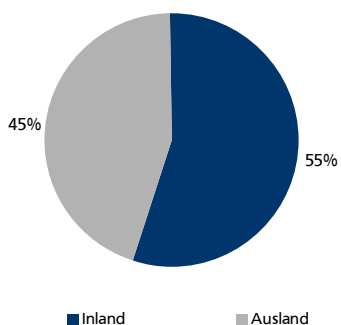
- ⇒ 2012-2014: geringeres Umsatzwachstum durch die Neuausrichtung
- ⇒ 2015: Umsatzwachstum von 16% (Neuausrichtung erwies sich als erfolgreich)
- ⇒ 2016: Starkes Wachstum vor allem im Segment Systeme (u.a. Eigenprodukte)

Umsatz nach Segmenten (2016)



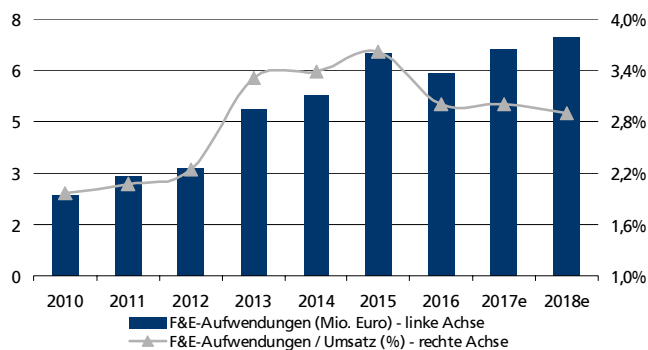
- ⇒ Überproportionale Entwicklung des Segments Systeme 2016
- ⇒ Hier profierte Data Modul von einer hohen Nachfrage nach Eigenprodukten, neuen Produkten und nach Komplettsystemen.

Umsatz nach Regionen (2016)



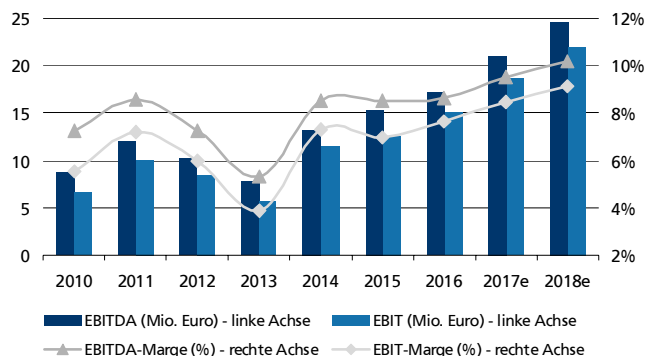
- ⇒ Data Modul ist stark vom Inlandsmarkt mit einem Umsatzanteil von 55% abhängig (vor allem Displays-Segment)
- ⇒ Internationalisierungsstrategie vor allem in den USA, China und Skandinavien

Entwicklung der F&E-Aufwendungen



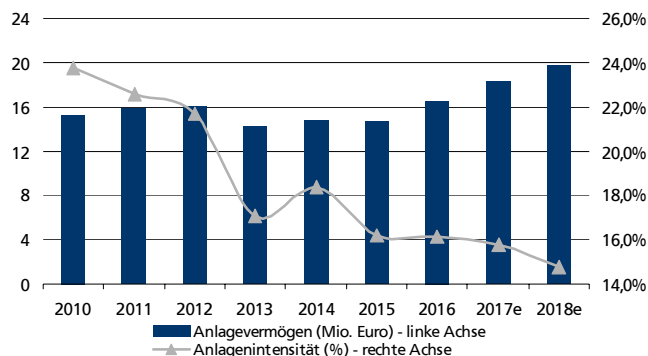
- ⇒ Stark gestiegene F&E-Kosten durch Entwicklung proprietärer Technologien in den Bereichen Optical Bonding und Embedded Systems
- ⇒ Ziel ist Differenzierung vom Massenmarkt durch kundenspezifische Produkte

Entwicklung des EBITDA und EBIT



- ⇒ 2016: EBIT-Marge mit 7,6% auf Rekordniveau
- ⇒ Weiter steigende Margen durch Impulse aus der Strategie "Shape 2020" (u.a. steigender Anteil proprietärer Produkte)

Anlagevermögen und Anlagenintensität

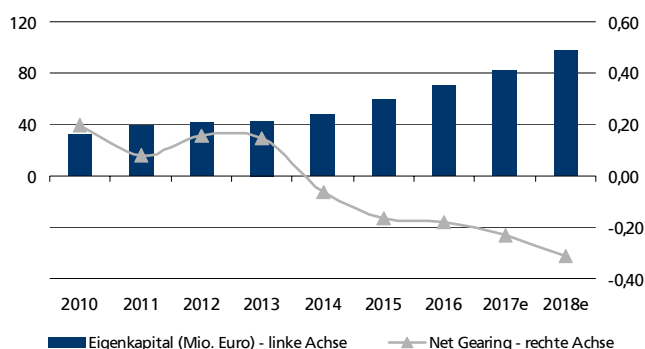


- ⇒ Niedrige Anlagenintensität reflektiert Geschäftsmodell mit Fokus auf die Veredelung von Displays und - mit abnehmendem Umsatzanteil - dem Distributionsgeschäft

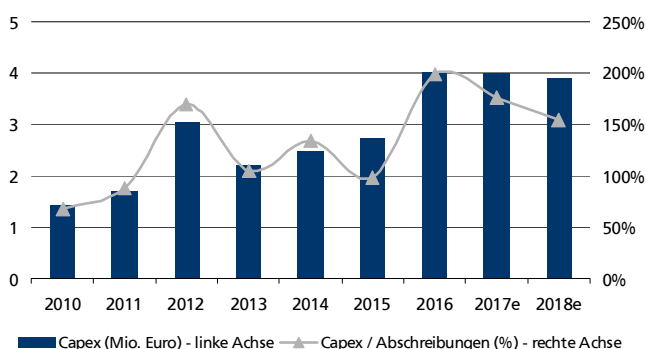
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Eigenkapital und Net Gearing



Entwicklung des Capex



- ⇒ Überdurchschnittlich solide Eigenkapitalausstattung
- ⇒ Data Modul hat Ende 2016 wieder eine Netto-Cashposition von 12,6 Mio. Euro aufgebaut. Auch künftig wird von uns eine Nettoliquidität erwartet.

- ⇒ 2016 und 2017e mit Rekord-Capex u.a. durch Erweiterung des Reinraums, des Maschinenparks und der Lagerkapazitäten am Standort Weikersheim
- ⇒ Auch künftig ein überdurchschnittliches Investitionsvolumen von uns unterstellt

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG

Peer Group-Vergleich

Angaben in Mio. Landeswährung außer Kurs und EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e
Avnet (USD) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	37,61	4.701	5.067	18.067	17.486	803	784	699	664	3,23	3,30
					-3,2%	4,4%	4,5%	3,9%	3,8%	-	-
Arrow Electronics (USD) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	76,73	6.817	9.268	24.999	25.895	1.143	1.207	1.060	1.126	7,10	7,68
					3,6%	4,6%	4,7%	4,2%	4,3%	-	-
AU Optronics (TWD) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	11,50	110.679	173.772	348.305	319.145	72.211	52.490	33.054	16.760	2,93	1,22
					-8,4%	20,7%	16,4%	9,5%	5,3%	-	-
Dialog Semiconductor (Euro) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	43,01	3.330	2.735	1.377	1.551	311	367	258	312	2,63	3,26
					12,7%	22,6%	23,6%	18,7%	20,1%	-	-
Innolux (TWD) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	12,90	128.382	149.091	334.235	303.956	67.884	44.567	39.197	19.888	2,89	1,35
					-9,1%	20,3%	14,7%	11,7%	6,5%	-	-
Japan Display (JPY) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	209,00	125.695	180.826	824.995	771.621	118.869	115.127	17.770	16.759	6,53	8,58
					-6,5%	14,4%	14,9%	2,2%	2,2%	-	-
Kontron (Euro) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	3,19	195	169	399	407	20	34	2	17	0,05	0,14
					1,9%	4,9%	8,4%	0,4%	4,1%	-	-
LG Display (KRW) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	29.050	10.395*	12.948*	28.617*	27.983*	6.535*	6.021*	3.095*	2.327*	6.424	4.785
					-2,2%	22,8%	21,5%	10,8%	8,3%	-	-
Data Modul AG (Euro) Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)	77,50	273,3	266,9	221	241	21	25	19	22	3,71	4,38
					9,0%	9,5%	10,2%	8,5%	9,1%	-	-

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

* in Mrd.; Schlusskurse vom 11.05.17

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

- Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Halten:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

- Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Akkumulieren:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Reduzieren:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach Art. 6 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958) ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf> veröffentlicht.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsmodelle ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/bewertungsmodelle.pdf> veröffentlicht.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Übersicht der Umvotierungen:

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter [www.irffm.de](http://irffm.de) (<http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf>).

Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Eine täglich erstellte Gesamtübersicht mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details aller Anlageempfehlungen zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die die Independent Research GmbH in den zurückliegenden 12 Monaten verbreitet hat nach Art. 4 Absatz 1i) der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/offenlegung.pdf> veröffentlicht.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 12.05.2017 -

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

Emittent	Interessenskonflikte
Data Modul AG	5, 6

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- 7) verfügen über eine Netto Long Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 8) verfügen über eine Netto Short Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Stand: 12.05.2017**Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main****Zuständige Aufsichtsbehörde:**
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main