

Data Modul AG

Datum: 14.08.2018

Votum:		Kaufen
Zuvor:		Halten
Kursziel (in Euro)		82,00 (zuvor: 82,00)
Kurs (Xetra) (in Euro)		68,40
13.08.2018	17:36 Uhr	
Kurspotenzial		20%

Profiteur der Digitalisierung - Auftragsrekord stützt Wachstum

- ⇒ Data Modul ist u.E. ein Profiteur der Digitalisierung in der Industrie. Zentrale Trends sind der Ersatz manueller Bedientafeln durch Touch-Displays, die Mensch-Maschine-Kommunikation (HMI) oder die Fernsteuerung von Anlagen via Internet/Ethernet (IIoT). Auf Grund des Einsatzgebiets bzw. der Regularien sind robuste (Touch-)Displays von Data Modul u.E. gefragt. Als Chance und Herausforderung sehen wir die schnellen Innovationszyklen.
- ⇒ Angesichts des Auftragsrekords, der Kapazitätserweiterungen in Weikersheim und der Internationalisierung erwarten wir 2020e einen Umsatz und ein EBIT von 277,5 Mio. Euro bzw. 21,7 Mio. Euro (CAGR 2017 bis 2020e: +8% bzw. +11%). Die 2013 gestartete F&E-Initiative ist u.E. wegen des Preisdrucks in der reinen Distribution und der über den Erwartungen liegenden Umsätze mit Eigenprodukten und Komplettsystemen richtig.
- ⇒ Wir bekräftigen unser Kursziel von 82,00 Euro und stufen die Aktie nach dem Kursrückgang auf Kaufen (zuvor: Halten) hoch. Die im Peer Group-Vergleich höheren implizierten Multiples halten wir u.a. auf Grund der tieferen Wertschöpfung für valide.

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	180,3	197,1	218,3	237,9	256,9	277,5
Umsatzwachstum	15,6%	9,3%	10,7%	9,0%	8,0%	8,0%
EBIT	12,6	15,0	15,9	17,9	19,8	21,7
EBIT-Marge	7,0%	7,6%	7,3%	7,5%	7,7%	7,8%
Jahresüberschuss	8,4	10,2	10,6	12,5	13,9	15,2
Nettomarge	4,7%	5,2%	4,9%	5,3%	5,4%	5,5%
Ergebnis je Aktie	2,41	2,90	3,01	3,55	3,93	4,31
Dividende je Aktie	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,4	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2
Net Gearing	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
FCF je Aktie	1,24	0,65	0,64	1,46	1,98	2,25
FCF Yield	4,0%	1,5%	0,9%	2,1%	2,9%	3,3%
EV / Umsatz	0,6	0,7	1,1	1,0	0,9	0,8
EV / EBITDA	6,5	8,4	13,2	11,3	10,2	9,4
EV / EBIT	7,9	9,5	15,2	13,0	11,8	10,8
EV / FCF	23,0	62,2	107,6	45,3	33,4	29,4
KGV	13,0	15,2	24,1	19,3	17,4	15,9
KBV	1,8	2,2	3,2	2,6	2,3	2,0
Dividendenrendite	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, DpS und FCF je Aktie (in Euro), hist. KGVs 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 § 85 Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 85 WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 67 WpHG bestimmt.

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

Aktien Daten		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,526	
Streubesitz	30,8%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	241,2	
∅ Tagesumsatz (Stück)	324	
52W Hoch	02.10.2017	88,85 Euro
52W Tief	02.07.2018	63,40 Euro

Termine	
Q3-Zahlen	10.11.2018
Q4-Zahlen	März 2019

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	2,1%	3,5%
3 Monate	-6,0%	-1,3%
6 Monate	-6,8%	-7,0%
12 Monate	-20,0%	-21,6%

Index-Gewichtung



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 14.08.18 um 15:15 Uhr
 Erstmalige Weitergabe am 14.08.18 um 15:30 Uhr

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

Inhaltsverzeichnis

▪ Kennzahlen- und Bewertungsübersicht	3
▪ SWOT-Analyse	4
▪ Bewertung	5
→ Bewertungsfazit	5
→ DCF-Modell	5
→ Indikative Peer Group-Analyse	7
▪ Bilanz-, Finanz- und Ergebnisanalyse	8
→ Ergebnisanalyse	8
→ Finanzanalyse	12
▪ Unternehmensüberblick	14
→ Unternehmensprofil	14
→ Historie	15
→ Management	16
→ Unternehmensdaten und Aktionärsstruktur	17
▪ Geschäftsmodell und strategische Perspektiven	18
▪ Marktumfeld und Wettbewerber	23
▪ Anhang	26
▪ Rechtliche Hinweise	33

Data Modul AG**Branche: Industrie**

ISIN: DE0005498901

Bloomberg: DAM GY Equity

Marktsegment: Prime Standard

Streubesitz: 30,8%

Votum: Kaufen (zuvor: Halten)**Kursziel: 82,00 (zuvor: 82,00) Euro****Kurspotenzial: 20%**

Kurs (Xetra): 68,40 Euro

vom 13.08.2018 um 17:36 Uhr

Prognosen: Annahmen

- Umsatztreiber: Auslandsexpansion (zunehmend in den USA und Asien); Addressierung neuer Kunden bspw. im Bereich Digital Signage und in der Medizintechnik; Ausbau des Eigenproduktanteils
- Bruttomarge teils von höheren Einkaufspreisen in Distribution geprägt
- Im Gegenzug Margensteigerung durch höheren Eigenproduktanteil
- Weiter erhöhter Capex in die Kapazitäten des Standorts Weikersheim
- Leicht steigende Working Capital-Quote durch Auslandsexpansion
- Dividende bei 0,12 Euro je Aktie (von Arrow Electronics durchgesetzt)

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2016	2017	2018e	2019e	2020e	Bilanz und Kapitalflussrechnung					
						Angaben in Mio. Euro	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	197,1	218,3	237,9	256,9	277,5	Immat. Vermögenswerte	4,9	5,5	5,7	5,9	6,1
Herstellungskosten	-151,3	-170,7	-187,0	-202,5	-219,2	Sachanlagen, immat. Verm.	11,6	13,0	15,2	16,3	17,2
Bruttoergebnis	45,7	47,6	50,9	54,5	58,3	Vorräte	44,0	42,8	47,1	51,6	56,5
F&E-Kosten	-5,9	-5,4	-5,6	-5,7	-5,8	Forderungen LuL	23,0	27,1	30,0	33,1	36,5
Vertrieb, Verwaltung	-24,8	-26,3	-27,4	-29,0	-30,8	Flüssige Mittel	17,2	20,2	24,0	29,5	36,0
EBITDA	17,1	18,3	20,7	22,8	24,9	Sonstige Vermögenswerte	2,3	2,3	2,4	2,6	2,7
EBIT	15,0	15,9	17,9	19,8	21,7	Bilanzsumme	103,0	110,9	124,5	139,0	155,0
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	Eigenkapital	70,0	79,6	91,7	105,1	119,9
EBT	15,0	15,8	17,9	19,8	21,7	Langfristige Finanzschulden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuern	-4,7	-5,2	-5,4	-5,9	-6,5	Kurzfristige Finanzschulden	3,0	4,2	3,2	2,2	1,2
Konzernergebnis	10,2	10,6	12,5	13,9	15,2	Verbindlichkeiten LuL	14,2	13,7	15,4	16,6	18,0
Ergebnis je Aktie (Euro)	2,90	3,01	3,55	3,93	4,31	Sonstige Verbindlichkeiten	15,8	13,4	14,2	15,1	15,9
Dividende je Aktie (Euro)	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	Cash Earnings	14,6	10,0	16,0	17,6	19,1
Ausschüttungsquote	4,1%	4,0%	3,4%	3,1%	2,8%	Operativer Cashflow	6,3	6,7	10,5	11,3	12,2
Umsatzerlöse Displays	112,1	122,6	123,8	132,5	141,7	Auszahlung Capex	-4,0	-4,4	-5,3	-4,3	-4,3
EBIT Displays	9,4	9,4	8,7	9,5	10,3	Free Cashflow	2,3	2,2	5,2	7,0	7,9
Umsatzerlöse Systeme	85,0	95,7	114,1	124,5	135,7	Einzahlung Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT Systeme	5,7	6,5	9,2	10,3	11,4	Auszahlung Dividende	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4

GuV Wachstumsraten und Margen

	2016	2017	2018e	2019e	2020e	Bilanz- und Kapitalfluss-Kennzahlen					
						2016	2017	2018e	2019e	2020e	
Wachstum Umsatzerlöse	9,3%	10,7%	9,0%	8,0%	8,0%	EK-Quote	68,0%	71,8%	73,6%	75,6%	77,3%
Wachstum EBIT	19,6%	5,8%	12,6%	10,4%	9,6%	Working Capital-Quote	24,7%	25,0%	24,8%	25,3%	25,8%
Wachstum EpS	20,2%	3,9%	17,9%	10,6%	9,8%	Nettofinanzv. (Mio. Euro)	-12,6	-14,4	-19,1	-25,6	-33,0
Bruttomarge	23,2%	21,8%	21,4%	21,2%	21,0%	Nettofinanzv. / EBITDA	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2
EBIT-Marge	7,6%	7,3%	7,5%	7,7%	7,8%	Cash Earnings / Umsatzerlöse	7,4%	4,6%	6,7%	6,8%	6,9%
EBIT-Marge Displays	8,4%	7,7%	7,1%	7,2%	7,3%	Op. Cashflow / Umsatzerlöse	3,2%	3,1%	4,4%	4,4%	4,4%
EBIT-Marge Systeme	6,7%	6,8%	8,0%	8,3%	8,4%	Free Cashflow / Umsatzerlöse	1,2%	1,0%	2,2%	2,7%	2,9%
Nettomarge	5,2%	4,9%	5,3%	5,4%	5,5%	ROCE	16,0%	14,8%	15,9%	16,0%	16,1%
F&E-Quote	3,0%	2,5%	2,4%	2,2%	2,1%	ROE	15,7%	14,2%	14,6%	14,1%	13,5%

Bewertung: Annahmen

- Ausschließlich Bewertung auf Basis eines DCF-Modells, da Peer Group-Analyse u.E. nicht sinnvoll ist (stark divergierende Geschäftsmodelle)
- Detailplanungszeitraum 2018e bis 2020e; Trendanalyse von 2021e bis 2027e; Jahr des Terminal Value 2027e
- Abnahme des Umsatzwachstums auf 5,0% bis 2023e bzw. auf 2,5% 2027e (Jahr des Terminal Value); langfristige EBIT-Marge von 9,0%
- WACC von 8,0% bei Beta von 1,1 und Eigenkapitalquote zu Marktwerten von 90%; Wachstum des Free Cashflow im Terminal Value von 2,0%

Bewertung	Fairer Wert (Mio. Euro)	Fairer Wert je Aktie (Euro)	Bewertungsmultiplikatoren					
			2016	2017	2018e	2019e	2020e	
DCF-Modell	291,2	82,58	FCF Yield	1,5%	0,9%	2,1%	2,9%	3,3%
Peer Group-Analyse	-	-	EV / EBITDA	8,4	13,2	11,3	10,2	9,4
Gewichtung	100% / -	100% / -	EV / EBIT	9,5	15,2	13,0	11,8	10,8
Gewichteter fairer Wert	291,2	82,58	KGV	15,2	24,1	19,3	17,4	15,9
Kursziel (Euro)		82,00	Dividendenrendite	0,3%	0,2%	0,2%	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

SWOT-Analyse

Stärken und Chancen

- Führender unabhängiger Display-, Touchscreen- und Embedded-Lösungsanbieter in Europa sowie die europäische Nummer 1 in der Display-Distribution
- Fokus auf Displays für die Industrie und damit weniger volatil als das Consumer-Geschäft
- Profiteur von der Digitalisierung in der Industrie und anderen Sektoren: Ersatz manueller Bedienelemente durch Touch-Displays; Mensch-Maschine-Kommunikation (HMI); Industrial Internet of Things (IIoT); digitale Informations- und Steuerungssysteme an Flughäfen, Bahnhöfen, in Zügen, Bussen oder Autos; digitale Schilder im Einzelhandel und in der Werbung
- Abgrenzung vom Massenmarkt: Wandel zum margenstarken System-/Komplettanbieter
- Wachstumsstrategie mit drei Stoßrichtungen
 - Innovationen: bspw. in den Bereichen Touch, Optical Bonding (kürzlich mit dem Gel-pad-Bonding viertes Verfahren eingeführt) und Embedded
 - Investitionen: hohe Investitionen in F&E (Eigenprodukte stehen mittlerweile für 50% des Umsatzes) und Kapazitätsausbau (Kauf eines Nachbargrundstückes in Weikersheim)
 - Internationalisierung: vor allem in Asien, Nordamerika und Europa (Skandinavien)
- Überzeugender Track Record bei Strategieprogrammen
 - Ziele des Programms "Fit for Future" 2015 erreicht bzw. übererfüllt
 - Ziel des aktuellen Strategieprogramms "Shape 2020": Data Modul zu einem der weltweit führenden Anbieter von Visualisierungslösungen weiterzuentwickeln
- Überdurchschnittlich hohe Finanzstärke (EK-Quote von ca. 70% und Nettoliquidität)
- Übernahme durch Arrow Electronics 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
- Verpassen von Trends: Industrie mit schnellen Innovationszyklen (z.B. dürfte Nachfrage nach OLEDs, PCAP-Displays, Embedded-Lösungen oder intelligente Displays stark zunehmen)
- Steigender Preiswettbewerb (Druck auf Rohmarge im Distributionsgeschäft 2017 zu erkennen) sowie Kosten- und Effizienzdruck
- Wechselkursrisiken - insbesondere USD/EUR und JPY/EUR
- Data Modul stellt sich mit deutschem Produktionsstandort Weikersheim der kostengünstigen Konkurrenz aus Asien - Aufbau eines zweiten Produktionsstandorts wird jedoch erwogen
- Reduzierter Freefloat bzw. geringere Handelbarkeit der Aktie infolge der Übernahme durch Arrow Electronics
- 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 82,58 (zuvor: 82,04) Euro

Wir bewerten die Data Modul-Aktie nun ausschließlich auf Basis eines DCF-Modells. Eine Peer Group-Bewertung ist u.E. mittlerweile nicht mehr sinnvoll, da sich die Gesellschaft zunehmend zu einem Systemanbieter mit einem hohen Anteil margenstarker Eigenprodukte entwickelt (Umsatzanteil 2017: 47%). Bei möglichen vergleichbaren, börsennotierten Unternehmen handelt es sich jedoch häufig entweder um reine Distributoren oder Zulieferer sowie Panel- und Displayhersteller. Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 291,2 (zuvor: 289,3) Mio. Euro bzw. 82,58 (zuvor: 82,04) Euro je Aktie..

Kursziel: 82,00 Euro

Der faire Wert impliziert ein EV/EBITDA von 11,4 (2020e) bis 13,7 (2018e) und ein KGV von 19,1 (2020e) bis 23,2 (2018e). Die Multiples sind u.E. angesichts der dynamischen Gewinnentwicklung und der starken Bilanz (hohe Nettoliquidität) valide. Zudem dürfte die Rücknahme des angekündigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags Phantasie über das weitere Vorgehen von Arrow Electronics wecken.

Data Modul AG			
Bewertung - Zusammenfassung			
Angaben in Euro			
	Fairer Wert (Mio. Euro)	Fairer Wert je Aktie (Euro)	Gewichtung
DCF-Modell	291,2	82,58	100%
Peer Group-Analyse	-	-	-
Gewichteter fairer Wert	291,2	82,58	
Kursziel (Euro)			82,00

Quelle: Independent Research

DCF-Modell

Dreistufiges DCF-Modell

Wir bewerten die Data Modul-Aktie anhand eines dreistufigen DCF-Modells. Es basiert in der ersten Stufe auf einer detaillierten Planung bis einschließlich 2020e (zuvor: 2018e). In der zweiten Stufe wechseln wir von unserer Detailplanung zu einer Grobplanung (Trendanalyse) bis zum Geschäftsjahr 2027e (zuvor: 2026e). Für diese Periode unterstellen wir eine nachhaltige EBIT-Marge von 9,0%. Für die Topline-Entwicklung unterstellen wir nach 2020e 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%

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

Data Modul AG**Discounted Cashflow - Modell**

Angaben in Mio. Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz	237,9	256,9	277,5	296,9	314,7	330,5	347,0	364,3	382,5	392,1
Umsatzwachstum	-	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBIT-Marge	7,5%	7,7%	7,8%	8,2%	8,6%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
EBIT	17,9	19,8	21,7	24,4	27,1	29,7	31,2	32,8	34,4	35,3
- Ertragssteuern	-5,4	-5,9	-6,5	-7,3	-8,1	-8,9	-9,4	-9,8	-10,3	-10,6
+ Abschreibungen	2,8	3,0	3,2	3,4	3,7	3,8	4,0	4,2	4,4	4,5
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	15,5	17,0	18,6	20,7	22,8	24,8	26,1	27,4	28,8	29,5
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-5,6	-6,3	-6,9	-3,1	-2,4	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,6
- Investitionen in das Anlagevermögen	-5,3	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5	-4,6	-4,6	-4,6	-4,7	-4,5
Free Cashflow	4,6	6,5	7,4	13,1	15,8	18,6	19,9	21,2	22,6	23,4
Barwerte	4,5	5,8	6,1	10,0	11,2	12,1	11,9	11,7	11,5	11,0
Summe Barwerte	95,9									
Terminalwert	187,5									
Wert des operativen Geschäfts	283,4									
+ Liquide Mittel	14,1									
- Finanzverschuldung	-6,3									
Marktwert Eigenkapital	291,2									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)	3,526									
Fairer Wert je Aktie in Euro	82,58									

Quelle: Independent Research

in % des Gesamtwerts: 66%

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: 14.08.18

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

Wachstum TV	Diskontierungszinssatz (WACC)				
	1,5%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%
2,0%	85,63	91,72	82,58	71,93	66,48
2,5%	97,37	97,37	87,70	79,64	72,84
3,0%	105,21	105,21	93,84	84,55	76,82

Quelle: Independent Research

DCF-Modell: fairer Wert von 82,58 (zuvor: 82,04) Euro je Aktie

Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir für Data Modul einen fairen Wert des Eigenkapitals von 291,2 (zuvor: 289,3) Mio. Euro bzw. 82,58 (zuvor: 82,04) Euro je Aktie. Hier kommt auch die Umstellung des DCF-Modells auf die Jahre 2018e bis 2027e (zuvor: 2017e bis 2026e) zum Tragen. Der Terminal Value von 66% des Gesamtwerts reflektiert die Wachstumsperspektiven von Data Modul sowohl auf der Umsatz- (Internationalisierung, neue proprietäre Produkte etc.) als auch auf der Ertragsseite.

Data Modul AG									
Peer Group - Analyse									
	EV / EBITDA			EV/ EBIT			KGV		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Avnet	7,1	6,7	6,7	8,5	8,1	-	10,8	9,9	8,9
Arrow Electronics	7,3	7,1	7,3	8,1	7,7	8,0	8,5	8,1	8,4
AU Optronics	3,6	4,3	4,8	20,7	-	-	14,8	-	-
Barco	11,3	10,1	9,0	15,9	13,4	11,6	21,7	17,9	15,5
BOE Technology Group	6,4	4,9	4,3	15,8	11,8	10,2	14,4	11,0	9,2
Innolux	1,5	2,0	2,2	7,0	-	-	16,1	-	-
LG Display	3,3	2,5	2,0	-	661,7	16,9	-	-	17,0
Tech Data	5,9	5,6	-	6,9	6,6	-	8,3	7,9	8,7
Toshiba TEC	-	-	-	-	-	-	23,9	21,8	20,0
Minimum	1,5	2,0	2,0	6,9	6,6	8,0	8,3	7,9	8,4
Maximum	11,3	10,1	9,0	20,7	661,7	16,9	23,9	21,8	20,0
Median	6,1	5,3	4,8	8,5	10,0	10,9	14,6	10,5	9,2
Mittelwert	5,8	5,4	5,2	11,9	118,2	11,7	14,8	12,7	12,5
Standardabweichung	3,0	2,6	2,6	5,5	266,3	3,8	5,7	5,7	4,8
Data Modul AG	11,3	10,2	9,4	13,0	11,8	10,8	19,3	17,4	15,9

Quelle: Independent Research; Bloomberg Schlusskurse vom 13.08.18

Nur eingeschränkte Vergleichbarkeit

Indikative Peer Group-Analyse

Die Peer Group von Data Modul ist aus unserer Sicht sehr divers und daher nur eingeschränkt aussagekräftig. So konzentrieren sich Avnet, Arrow Electronics und Tech Data fast ausschließlich auf die Distribution von Elektronikkomponenten, IT-Produkten oder Embedded Solutions. Innolux, AU Optronics und LG Display sind als Hersteller von Panels bzw. LCD-Displays u.E. eher als Zulieferer von Data Modul einzustufen. BOE Technology Group ist ebenfalls ein Produzent von Displays. Sowohl BOE Technology als auch Barco und Toshiba TEC bieten jedoch in der Wertschöpfungskette nachgelagerte Hightech-Produkten für die Industrie (z.B. für den Einzelhandel; Monitorlösungen und Kassensysteme von Toshiba TEC; Technik für Kontrollräume von Barco) und die Medizintechnik an und sind deswegen u.E. stärker als Wettbewerber von Data Modul anzusehen. Vor dem Hintergrund der sehr unterschiedlichen Geschäftsmodelle und Wertschöpfungsstufen halten wir eine Peer Group-Bewertung nicht für sinnvoll.

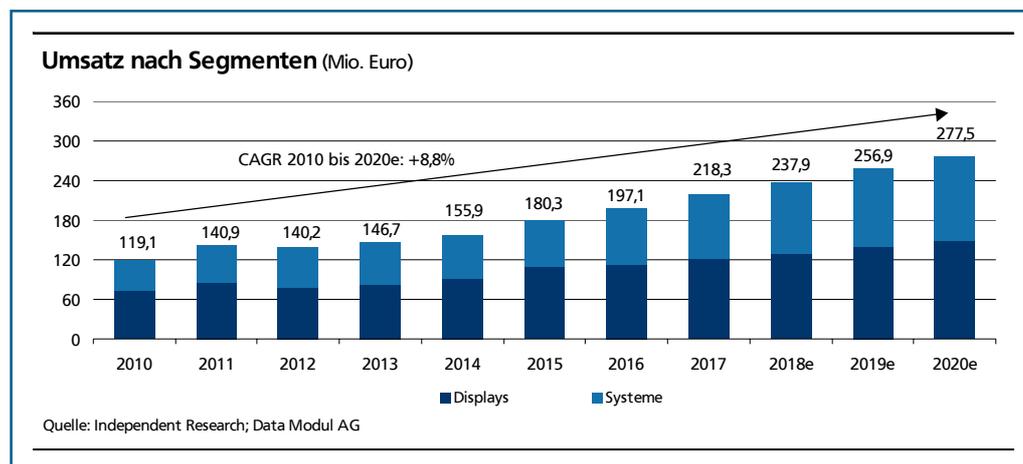
Bilanz-, Finanz- und Ergebnisanalyse

Ergebnisanalyse

Erfolgreiche Expansion im Ausland und mit Eigenprodukten

Data Modul ist 2017 mit einem Umsatz von 218,3 (197,1; unsere Prognose: 220,7) Mio. Euro prozentual zweistellig gewachsen. Im Rahmen des Effizienzsteigerungsprogramms "Shape 2020" ist es Data Modul gelungen, zum einen die Internationalisierung insbesondere im europäischen Ausland (Umsatz 2017: 85,7 (65,7) Mio. Euro) und hier speziell in Frankreich, Großbritannien, Spanien und Skandinavien voranzutreiben. Zum anderem schlagen sich die beträchtlichen F&E-Investitionen der Vorjahre (2017 u.a. Erweiterung der LCD Controller Board-Familie im Bereich Embedded; neue Produktlinie für individuelle Touchlösungen easyTOUCH DISPLAY) in steigenden Umsätzen mit hochmargigen Eigenprodukten von 103 (87) Mio. Euro nieder.

Exportquote 2017 auf 50% (45%) gestiegen



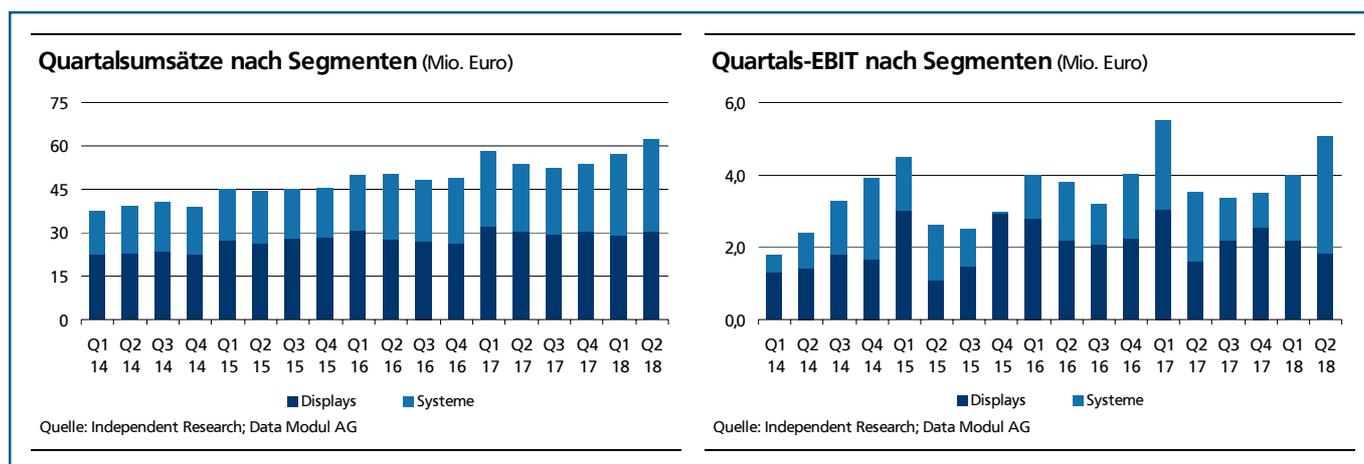
Data Modul AG

Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	Gj. 2016	Gj. 2017	Gj. 2017	Q2 2017	Q2 2018	H1 2017	H1 2018
	Ist	Ist	IR-Prognose	Ist	Ist	Ist	Ist
Umsatzerlöse	197,1	218,3	220,7	53,8	62,4	111,9	119,9
in % ggü. Vorjahr	9,3%	10,7%	12,0%	7,2%	15,8%	11,8%	7,1%
Displays	112,1	122,6	123,8	30,3	30,3	62,4	59,5
Systeme	85,0	95,7	96,9	23,5	32,1	49,5	60,4
Bruttoergebnis	45,7	47,6	51,9	12,1	14,3	25,7	26,1
Rohmarge	23,2%	21,8%	23,5%	22,5%	22,9%	23,0%	21,8%
EBIT	15,0	15,9	18,7	3,5	5,1	9,0	9,1
EBIT-Marge	7,6%	7,3%	8,5%	6,6%	8,2%	8,1%	7,6%
EBIT Displays	9,4	9,4	11,3	1,6	1,8	4,6	4,0
EBIT Systeme	5,7	6,5	7,4	1,9	3,3	4,4	5,1
EBIT-Marge Displays	8,4%	7,7%	9,1%	5,3%	6,1%	7,4%	6,8%
EBIT-Marge Systeme	6,7%	6,8%	7,7%	8,2%	10,1%	8,9%	8,4%
Konzernergebnis	10,2	10,6	13,1	2,4	3,3	6,1	6,1
Nettomarge	5,2%	4,9%	5,9%	4,4%	5,2%	5,4%	5,1%
Ergebnis je Aktie (in Euro)	2,90	3,01	3,71	0,67	0,93	1,72	1,73

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

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



Umsatzziel bei Eigenprodukten von 100 Mio. Euro bereits 2017 übertroffen

Das Ziel eines Umsatzes mit Eigenprodukten von 100 Mio. Euro im Jahr 2018 hat Data Modul damit bereits ein Jahr früher übertroffen.

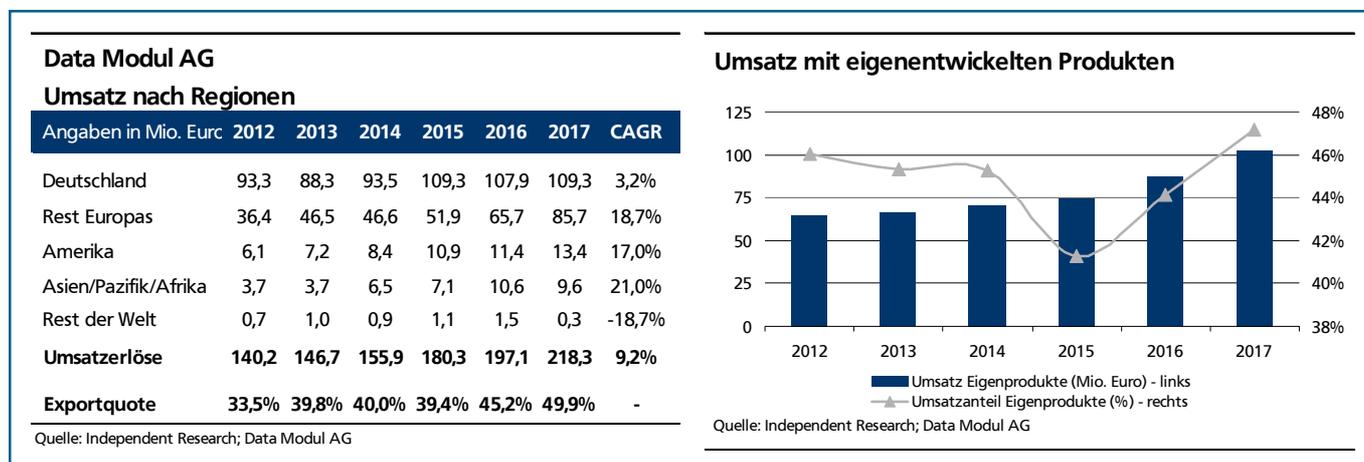
In H1 2018 hat Data Modul mit einem Umsatz von 119,9 (111,9) Mio. Euro (+7,1%) bereits 50% unserer Jahresprognose erreicht. Vor allem in Q2 2018 (+15,8%) hat das Geschäft an Dynamik gewonnen. Das Q1 2018 war noch von einem hohen Basiseffekt aus dem Vorjahr geprägt.

Steigende Materialkosten im Distributionsgeschäft

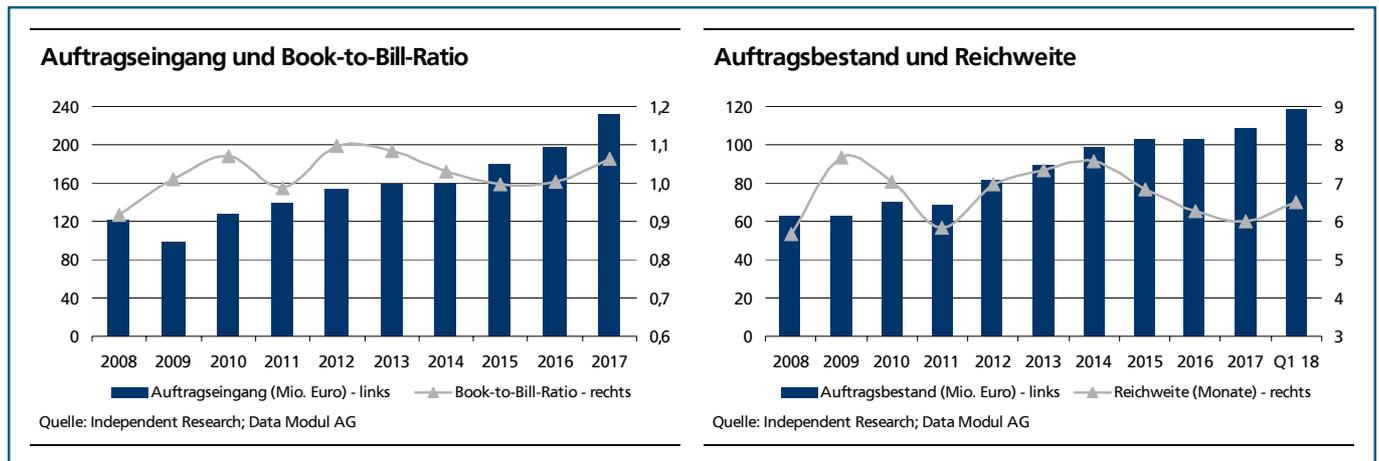
EBIT-Marge seit nunmehr vier Jahren bei 7% oder höher

Das Bruttoergebnis von 47,6 (45,7; unsere Prognose: 51,9) Mio. Euro und das EBIT von 15,9 (15,0; unsere Prognose: 18,7) Mio. Euro sind 2017 weiter gestiegen, blieben jedoch hinter unseren Erwartungen zurück. Ursächlich hierfür sind Währungsverluste i.H.v. -0,9 (+0,3) Mio. Euro. Zudem reflektiert die Materialaufwandsquote von 71,4% (70,1%) die gestiegenen Beschaffungskosten im Distributionsgeschäft (EBIT-Marge Segment Displays 2017: 7,7% (8,4%)), nachdem Data Modul in den Jahren 2013 bis 2015 noch vom Preiswettbewerb der Panellieferanten profitiert hatte. Insofern erweist sich der Schritt hin zum kundenspezifischen Systemlieferanten aus unserer Sicht erneut als richtig, denn die EBIT-Marge im Segment Systeme wurde 2017 sogar leicht auf 6,8% (6,7%) verbessert. Dieses Muster wurde in H1 2018 mit einem EBIT von 9,1 (9,0) Mio. Euro bestätigt. Denn als Ergebnistreiber erwies sich erneut das Segment Systeme (EBIT: +15,6%). Das EBIT im Segment Displays (H1 2018: -13,4%) hat sich in Q2 2018 wieder etwas erholt.

Kundenspezifisches Systemgeschäft als Ertragstreiber



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

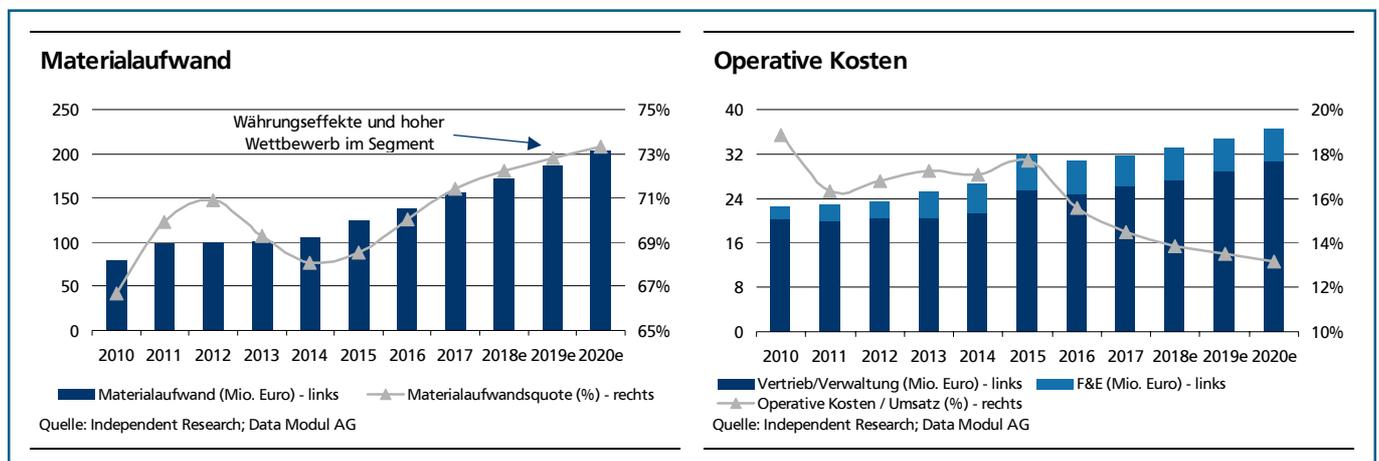


Auslandsexpansion, Eigenprodukte und neue Produkte als Treiber

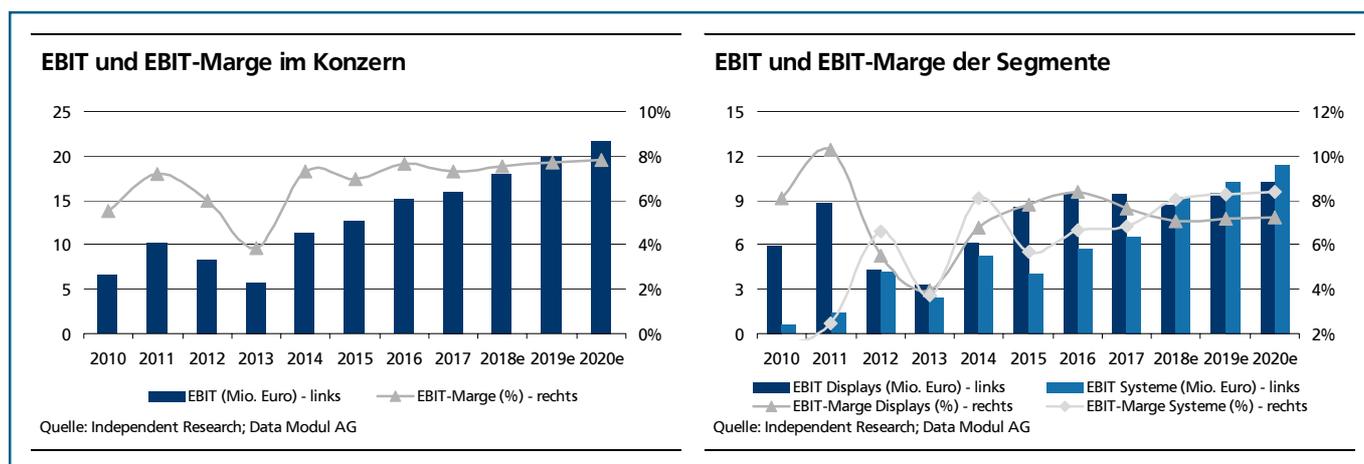
Neues Wachstumsziel: "One of the world's leading visual solution providers"

Der weiterhin anziehende Auftragseingang (2017: +17,4%; H1 2018: +4,0% auf 140,1 (134,7) Mio. Euro mit Book-to-bill-Ratio von 1,2) und insbesondere Auftragsbestand (30.06.18: 1132,3 (31.12.17: 108,8; 30.06.17: 121,2) Mio. Euro) zeigen u.E., dass die Umsätze und Erträge im Jahresverlauf 2018e weiter zulegen dürften. Umsatz- und Ertragsimpulse erwarten insbesondere aus drei Stoßrichtungen:

- **Auslandsexpansion:** Nach den Erfolgen im Europageschäft erwarten wir verstärkte Vertriebsinitiativen in den USA (Ziel ist mehr als Verdoppelung des Umsatzes; 2017: 13,4 (11,4) Mio. Euro) und in Asien (hier vor allem China; 2015 Niederlassung eröffnet; aktueller Umsatz: ca. 3,0 Mio. Euro).
- **Ausbau der Eigenprodukte:** Hier sehen wir weiteres Potenzial bei der Vertiefung der Wertschöpfung bspw. im Bonding (verschiedene Applikationen entwickelt) oder bei Touchlösungen (z.B. Force Touch-Display mit der Steuerung des Displays durch die unterschiedliche Stärke der Berührung; erweitert die Bedienmöglichkeiten erheblich).
- **Neue Zielbranchen:** Hier sind die Medizintechnik (2016 ISO-Zertifizierung 13485 erhalten) und das Digital Signage im Einzelhandel (u.a. Rahmenvertrag mit Konzern im deutschen Lebensmitteleinzelhandel; Verhandlungen mit weiteren Kunden) zu nennen.



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



Fläche in Weikersheim auf 32.000 m² fast verdoppelt

Ausbau der Produktions- und Logistikkapazitäten als Basis für künftiges Wachstum
 Als zentralen Faktor für das künftige Wachstum sehen wir den bereits seit einiger Zeit laufenden Ausbau der Produktions- und Logistikkapazitäten an. 2017 hat Data Modul am Standort Weikersheim das direkt angrenzende Nachbargrundstück erworben, so dass sich die Produktionsfläche nun auf über 32.000 (bisher: 18.000) m² fast verdoppelt hat. Zudem werden hier gerade die Reinraumkapazitäten verdoppelt. Data Modul erwägt darüber hinaus den Aufbau eines alternativen Fertigungs- und Logistikstandorts, um die Kapazitäten auszubauen (Vorbeugung von Engpässen). Ausgehend von unseren Prognosen für das Jahr 2018e mit einem Umsatz von 237,9 (zuvor: 240,6) Mio. Euro und einem EBIT von 17,9 (zuvor: 22,0) Mio. Euro (EBIT-Marge: 7,5%; Guidance: 7% bis 8%) erwarten wir vor diesem Hintergrund bis 2020e einen Anstieg des Umsatzes auf 277,5 Mio. Euro und des EBIT auf 21,7 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.

EBIT-Marge bewegt sich in Richtung 8%

Finanzanalyse

Nettoliquidität von 7,8 Mio. Euro Ende Q2 2018

Eigenkapitalquote von ca. 70%

Aus unserer Sicht verfügt Data Modul weiterhin über eine komfortable Kapitalausstattung mit einer zum 30.06.18 hohen Eigenkapitalquote von 67% (31.12.17: 72%). Bei Bankverbindlichkeiten zum 31.12.17 von lediglich 4,2 Mio. Euro hat Data Modul die Nettoliquidität zum Jahresende 2017 weiter auf 14,4 (31.12.16: 12,6) Mio. Euro erhöht. Dem saisonal üblichen Trend folgend lag der Nettocashbestand zum 30.06.18 dann bei 7,8 Mio. Euro.

Auslandsexpansion führt zu längeren Zahlungszielen

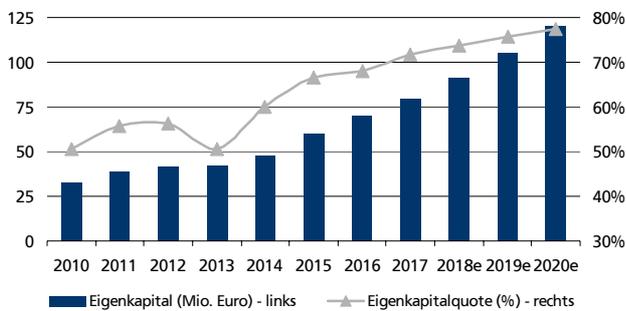
Weiterhin hohe operative Cashflows zu erwarten

Als weiterhin sehr solide stufen wir den operativen Cashflow 2017 von 6,7 (6,3) Mio. Euro ein. Etwas gebremst wird die Cashflowgenerierung vom leicht überdurchschnittlichen Working Capital-Aufbau (+3,3 Mio. Euro). Dieser ist Folge der Auslandsexpansion, da in vielen ausländischen Märkten längere Zahlungsziele üblich sind. Deswegen rechnen wir bis 2020e mit einem leichten Anstieg der Working Capital-Quote auf 25,8% (2017: 25,0%).

Kauf von Nachbargrundstück in Weikersheim...

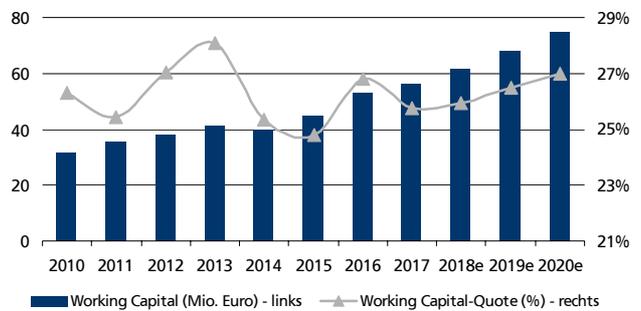
Data Modul zeichnet sich u.E. durch einen Track Record positiver Free Cashflows aus. Der etwas niedrigere Wert von 2,2 (2,3) Mio. Euro im Jahr 2017 ist dem weiterhin überdurchschnittlichen Capex von 4,4 (4,0) Mio. Euro geschuldet. Data Modul hat 2017 erneut in die Erweiterung der

Eigenkapital und Eigenkapitalquote



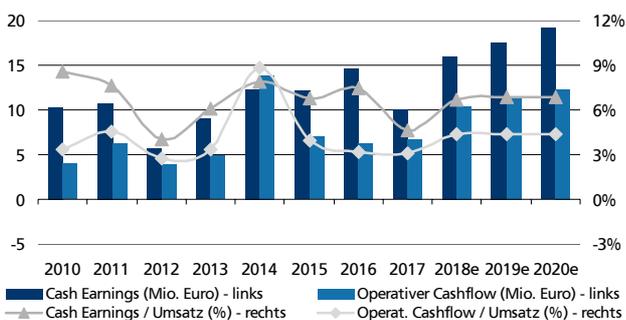
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Working Capital und Working Capital-Quote



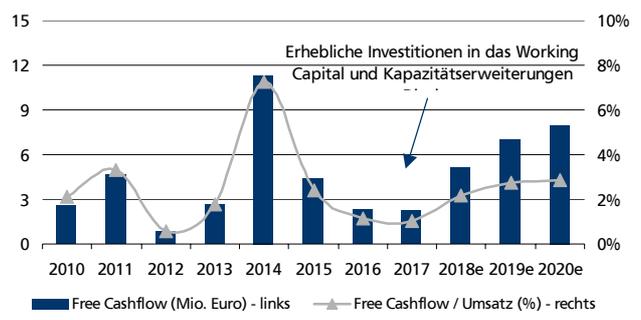
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Cash Earnings und operativer Cashflow



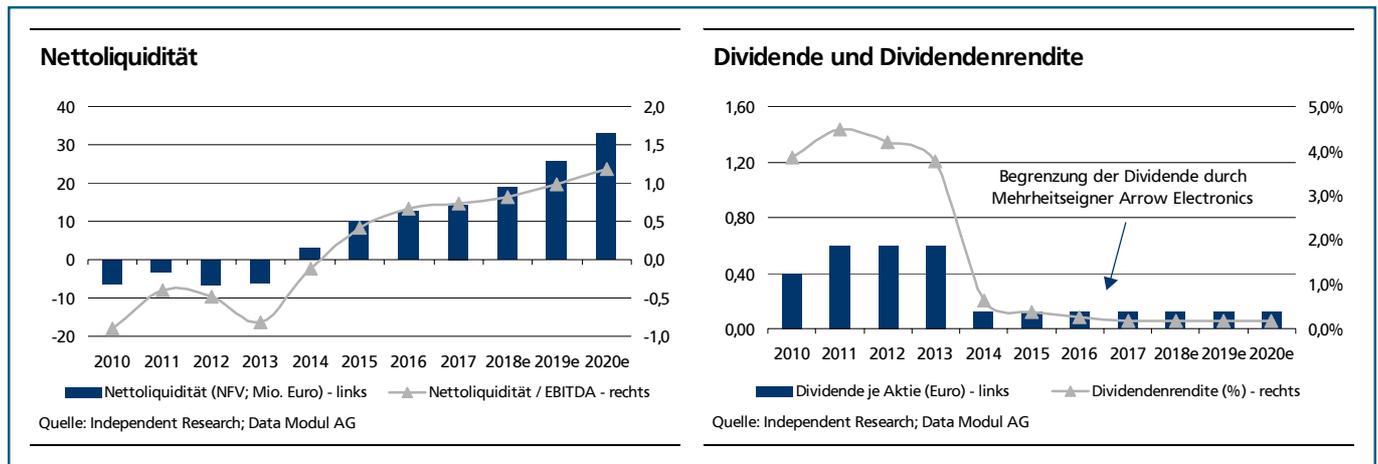
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

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



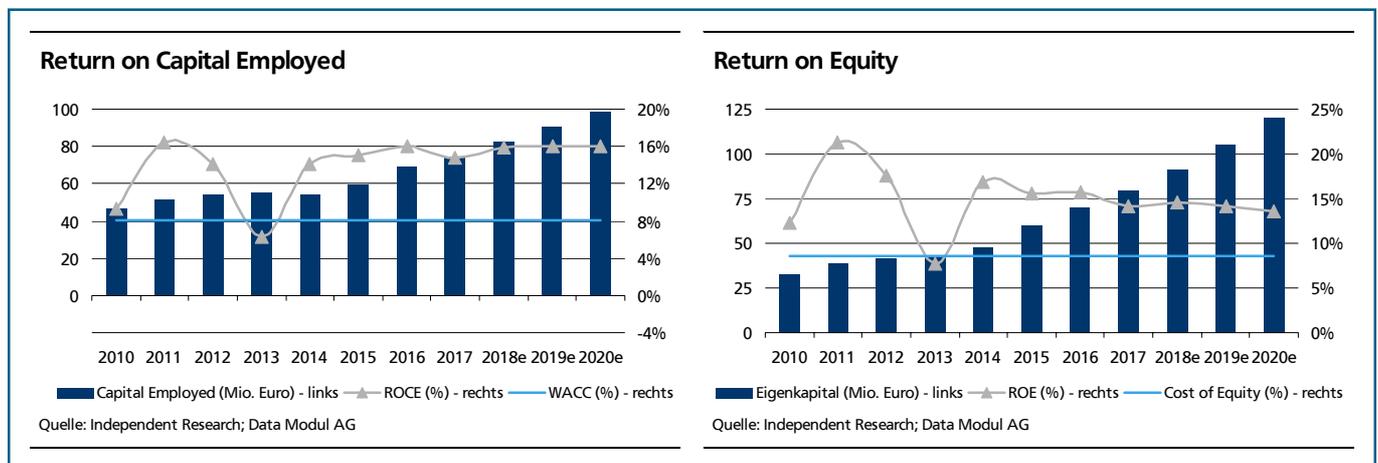
...und weiterer Capex in Kapazitätserweiterungen

Produktions- und Logistikkapazitäten am Standort in Weikersheim investiert (u.a. Kauf eines benachbarten Grundstücks; Erweiterung des Maschinenparks). Für die weitere Expansion veranschlagt das Management 2018e und 2019e Gesamtinvestitionen von 5,9 Mio. Euro. Zudem erwägt Data Modul den Aufbau eines zweiten Produktions- und Logistikstandorts, um die Auslandsmärkte noch flexibler bedienen zu können (bspw. kann das Werk in Weikersheim derzeit nur im Einschichtbetrieb gefahren werden). Auf Grund der erreichten Skaleneffekte erwarten wir trotz der erhöhten Investitionen (von 5,3 Mio. Euro 2018e bis 4,3 Mio. Euro 2019e und 2020e) künftig steigende Free Cashflows (2020e: 2,9% (2017: 1,0%) des Umsatzes).

Ausschüttung von weiterhin nur 0,12 Euro je Aktie zu erwarten

Dividendenpolitik von Großaktionär Arrow Electronics dürfte fortgesetzt werden

Vorstand und Aufsichtsrat hatten für das Geschäftsjahr 2017 erneut die Ausschüttung einer Dividende von 1,50 Euro je Aktie vorgeschlagen. Wie in den letzten Jahren hat der Großaktionär Arrow Electronics auf der Hauptversammlung jedoch eine Dividende von nur 0,12 Euro je Aktie durchgesetzt. Da Arrow Electronics inzwischen Abstand vom Abschluss eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags genommen hat, werden die Aktionäre künftig nicht von einer Ausgleichszahlung profitieren. Wir sehen die Dividende somit weiterhin bei 0,12 Euro je Aktie.



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"

Spezialist für Display-Technik für den industriellen Bereich

Data Modul ist ein Spezialist von Display-Lösungen für industrielle Anwendungen. Mit einem Umsatz 2017 von 218 (197) Mio. Euro ist die Gruppe einer der weltweit führenden Visual Solutions-Anbieter und europäischer Marktführer in der Display-Distribution. Durch die Expansion im Ausland, die Erhöhung des margenstarken Eigenproduktanteils und die Einführung neuer Produkte (bspw. in den Bereichen Medizintechnik und Digital Signage) will Data Modul zu einem der weltweit führenden Anbieter von Visualisierungslösungen aufsteigen.

Eigenentwicklung zentraler Komponenten - Alleinstellungsmerkmal Touch

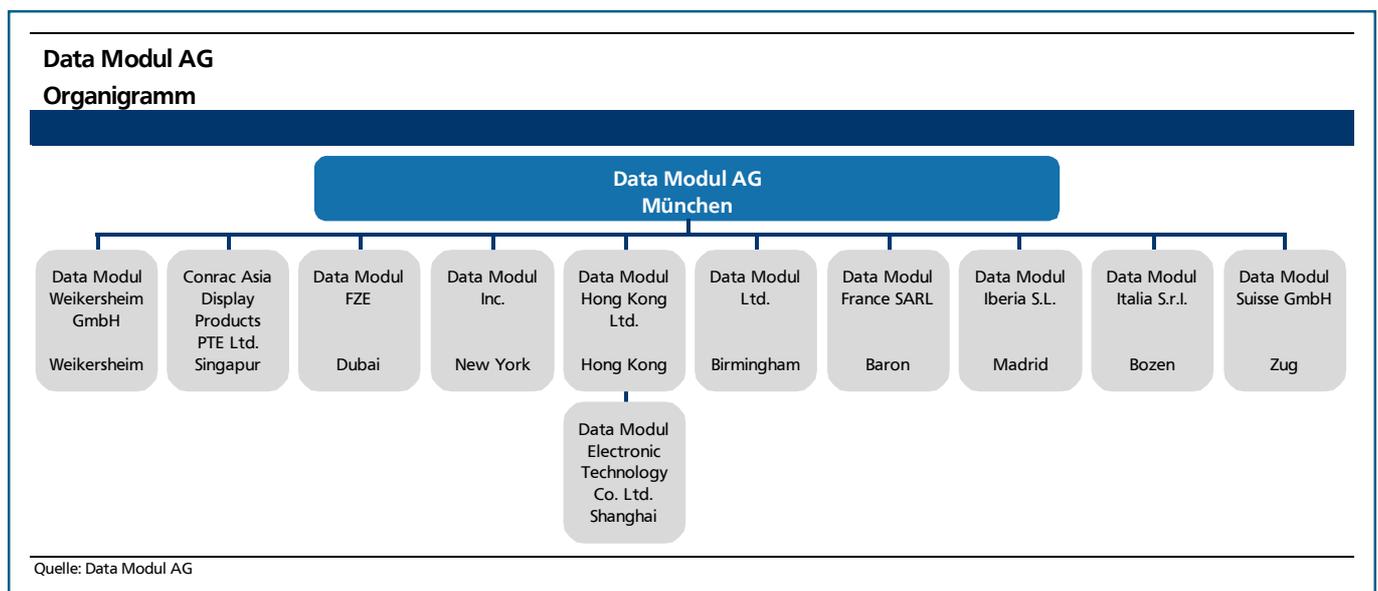
Im Segment Displays (Umsatz- und EBIT-Anteil 2017: 56% bzw. 59%) versteht sich Data Modul als Value-Added-Anbieter und Distributor mit dem Fokus auf die Adaptierung von Standard-displays für den Einsatz in der Industrie. Ein Alleinstellungsmerkmal ist die Kompetenz im Bereich Touch-Displays mit der eigenentwickelten easyTOUCH-Technologie. Mittlerweile sind alle zentralen Komponenten eines (Touch-)Displays Eigenentwicklungen (Controllerboards, Touchsensoren, das Verkleben einzelner Komponenten mittels Optical Bonding, usw.).

Systemlösungen gewinnen an Bedeutung

Im Segment Systeme (Umsatz- und EBIT-Anteil 2017: 44% bzw. 41%) ist Data Modul als Systemanbieter von kompletten Display- und Embedded-Lösungen tätig - bspw. die easyBoard- und easyPanel-Solutions. Zudem bietet Data Modul Lösungen für einzelne Branchen wie für die Infrastruktur (ÖPNV, Flughäfen), die Medizintechnik oder den Einzelhandel (Digital Signage) an.

Wachstum von Auslandsmärkten getrieben

Bis dato liegen die Absatzmärkte vor allem in Deutschland (Umsatzanteil 2017: 50%) und anderen europäischen Ländern (Umsatzanteil 2017: 39%; vor allem Großbritannien, Italien, Frankreich, Spanien und die Schweiz). Ein wichtiger Eckpfeiler des aktuellen Strategieprogramms "Shape 2020" ist die weitere Auslandsexpansion vor allem in den USA (Umsatzanteil Amerika 2017: 6%), Asien mit dem Schwerpunkt China (Niederlassungen in Hongkong und Schanghai), aber auch Skandinavien (Niederlassung in Helsinki).



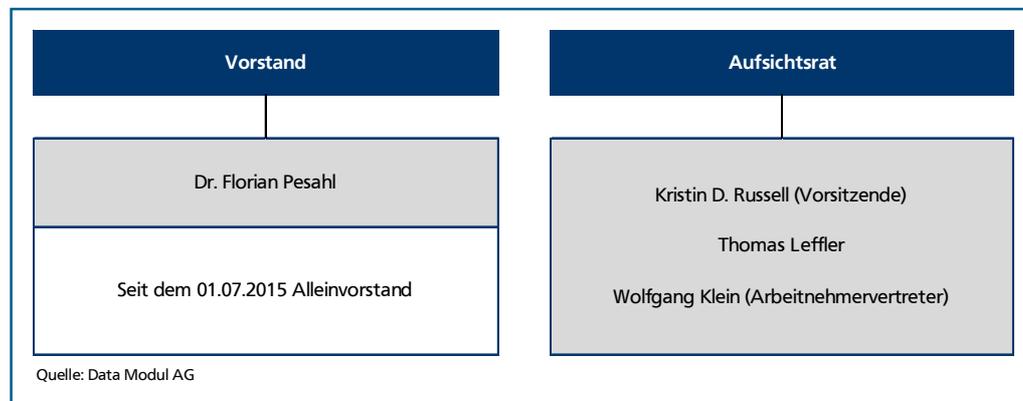
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

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; Anteilsverkauf von 53,7%)
2017	DIN EN ISO 13485-Zertifizierung Verdoppelung der Produktions- und Logistikkapazitäten in Weikersheim

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
- Anschließend 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 Arbeitnehmervertreter 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

Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zurückgestellt

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%. Die 2017 zunächst gemachte Ankündigung, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen, hat der US-Konzern mittlerweile zurückgestellt.

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

Quelle: Data Modul AG

Geschäftsmodell und strategische Perspektiven

Weltweit führender Visual Solutions-Anbieter

Data Modul ist einer der weltweit führenden Visual Solutions-Anbieter und die europäische Nr. 1 der Display-Distribution. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Flachdisplays, Bildschirme, elektronische Baugruppen und komplette Informationssysteme. Data Modul fokussiert sich auf industrielle Anwendungen und profitiert von der Digitalisierung in allen Branchen etwa durch:

- den Ersatz analoger Schalttafeln bspw. in Industrieanlagen
- die Mensch-Maschine-Kommunikation (Steuerung und Überwachung über Monitore)
- die Zunahme digitaler Informationssysteme im ÖPNV, im Einzelhandel, in Autos etc.

Data Modul stellt keine LCD-, TFT- oder OLED-Panels her, sondern bezieht diese etwa von Samsung, LG oder Panasonic. Die Gruppe entwickelt aber Schlüsselkomponenten für Displays.

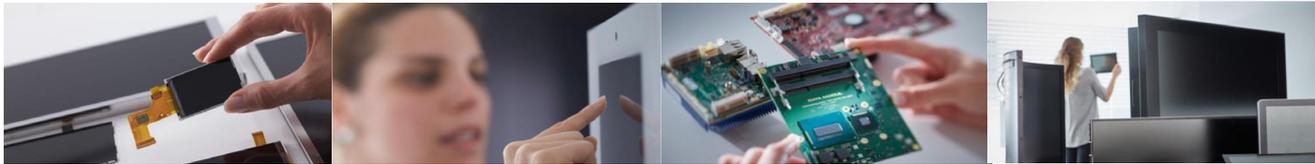
Profiteur der Digitalisierung der Industrie

Veredler und kein Hersteller von Panels

Data Modul AG

Produkte

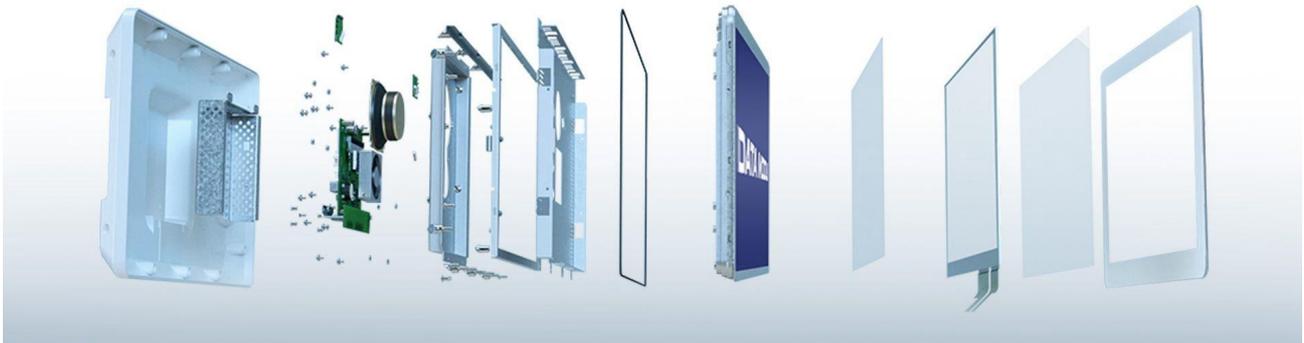
Displays	Touch	Embedded	Monitor-Lösungen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Breites Angebot an Displays aller marktführender Hersteller ▪ Vielzahl an Technologien verfügbar (TFT, Oled, Led etc.) ▪ Bildschirmgrößen von <1" bis 100" ▪ Umfangreicher technischer Support ▪ Kundenspezifische, passive Displays → Value Added-Lösungen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resistive, projiziert kapazitive (PCAP/PCT), SAW-, Infrarot-Touchtechnologien ▪ Bildschirmgrößen von 3,5" bis 84" ▪ Blend- oder reflektionsfrei ▪ Optical Bonding ▪ Value Added-Displays 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Computer-on-modules (COM) & Carrier Boards ▪ Embedded Box PCs ▪ eMotion LCD Controller Boards ▪ Kundenspezifische Lösungen ▪ Embedded Computer Design ▪ Softwareentwicklung und Vorkonfiguration 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Monitore und Panel PCs ▪ Vielzahl an Gehäuseoptionen (von Open Frame bis hin zu IP65 geschützten Komplettlösungen) ▪ Informationssysteme und Signage-Lösungen ▪ OEM- und kundenspezifische Lösungen



Quelle: Data Modul AG

Data Modul AG

Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette bei Displays



Quelle: Data Modul AG

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

Data Modul AG

Ausgewählte Zielmärkte



Maschinenbau

Multi-Touch bis zu 10 Finger
Robustes Schutzglas



Automatisierung & Robotics

Niedriger Energieverbrauch
Lange Lebensdauer



Medizintechnik

DIN EN ISO 13485
Handschuhkompatibel



Außenanwendungen

Ablesbarkeit bei Sonnenlicht
UV-beständige Module



Weiße Ware & Haushaltsgeräte

Breiter Temperaturbereich
Vibrationsfestigkeit



Automotive

Vibrationsbeständig
Ablesbarkeit bei Sonnenlicht



Marine

Stoßfestigkeit
Lange Verfügbarkeit



Digital Signage & Gaming

Hochauflösende Displays
Spezielle Formen bspw. gewölbt



Flughafen & Transport

Vibrationsbeständig
24 Stunden täglich im Einsatz



Mobile Anwendungen

Flaches Displaygehäuse
Niedriger Energieverbrauch

Quelle: Data Modul AG

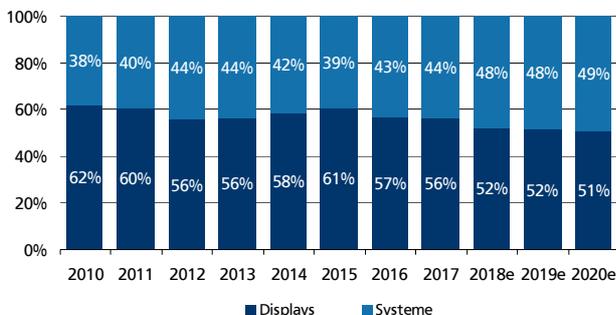
Kundenspezifische Produkte und Distribution

Zentrale Komponenten der (Touch-)Displays sind Eigenentwicklungen

Segment Displays: Größter TFT-Anbieter in Europa

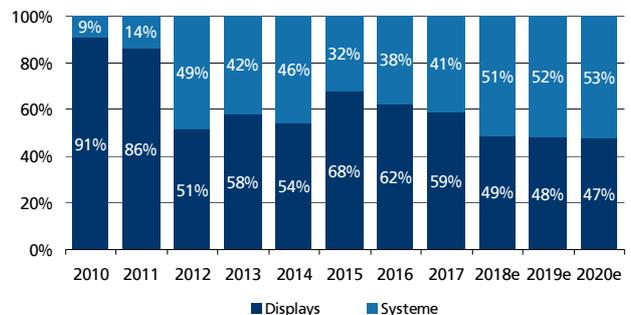
Ein Schwerpunkt des Segments Displays (Umsatzanteil 2017: 56%; EBIT-Anteil 2017: 59%) ist der Vertrieb individuell für die Industrie adaptierter Standardprodukte (z.B. gegen Schmutz, Wärme oder Flüssigkeiten resistente Displays) der Eigenmarke Batron oder großer Panelhersteller. Data Modul veredelt zugekaufte Display-Einheiten. Ein Alleinstellungsmerkmal ist die Kompetenz im Bereich Touch-Displays mit der eigenentwickelten easyTOUCH-Technologie. Mittlerweile sind alle zentralen Komponenten eines (Touch-)Displays Eigenentwicklungen - Controllerboards mit Mehrfinger- und Gestensteuerung, Touchsensoren oder das Optical Bonding. Das niedrigmarginere reine Distributionsgeschäft verliert an Bedeutung, ist jedoch synergetisch zu den anderen Bereichen, da Data Modul durch das hohe Einkaufsvolumen seine Einkaufspreise senken kann.

Umsatzanteil nach Segmenten



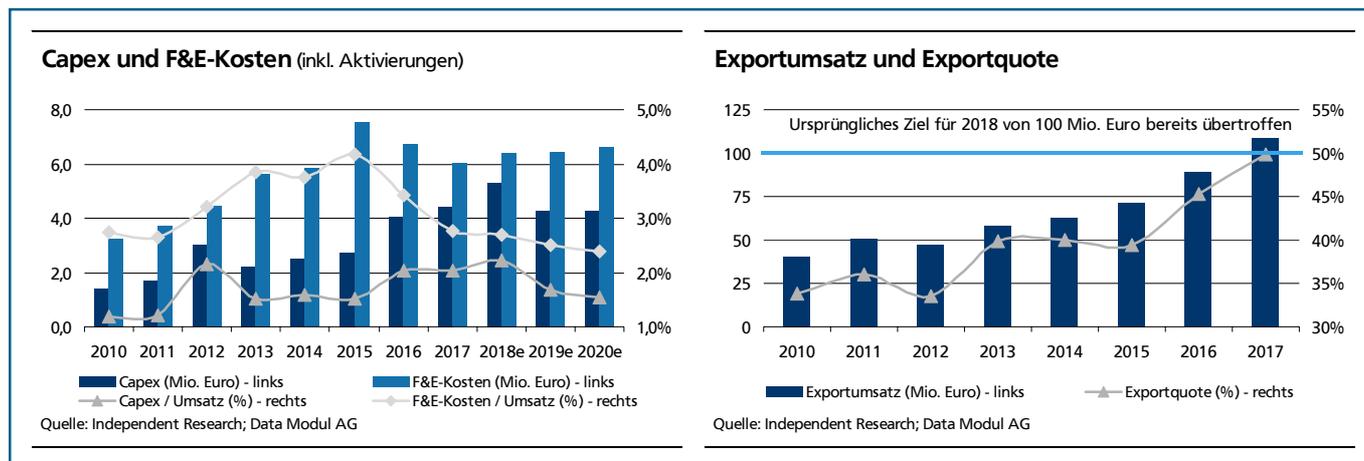
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

EBIT-Anteil nach Segmenten



Quelle: Independent Research; Data Modul AG

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



Umsatz mit Eigenprodukten über Plan

Viertes Bonding-Verfahren eingeführt

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 103 Mio. Euro im vergangenen Geschäftsjahr 2017 (Umsatzanteil: 47%) hat Data Modul sein erst für 2018 gestecktes Ziel bereits übertroffen. Kürzlich hat Data Modul bpsw. mit dem Gelpad-Bonding das vierte Bonding-Verfahren eingeführt. Das Gelpad-Bonding eignet sich vor allem zum Verkleben von Displays mit kleinem oder ohne Rahmen, da keine Abdichtung des Bezels mehr notwendig ist. Zudem ist das Verfahren UV- und temperaturresistent. Vor allem wegen der hohen Rohmarge bei Eigenprodukten sehen wir den weiteren Ausbau dieses Bereichs als wichtigen Ergebnistreiber.

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 ca. 5,5 bis 7,5 Mio. Euro p.a. (etwa 3% bis 4% des Umsatzes). F&E-Schwerpunk-

Data Modul AG

Optical Bonding: Ausbau der Verfahren und Kapazitäten

LOCA-Bonding

- Verklebung mittels Liquid Optical Clear Adhesives (LOCA)
- Flüssiger Klebstoff verteilt sich blasenfrei zwischen den Komponenten; Aushärtung mit UV-Licht
- Vor allem zum Verkleben von Glas, Kunststoff und TFT-Panels

OCA-Bonding

- Lamination über Optical Clear Adhesives (OCA)
- Verwendung: zum Laminieren des Sensors auf das Coverglas
- Auch Aufbringung von EMV oder UV-Filtern zur optischen und elektronischen Funktionsverbesserung

AIR-Bonding

- Verkleben mit Industrieklebebandern, die im Reinraum auf den Metallrahmen des TFT-Displays aufgebracht werden
- Je nach Anwendung Verklebung mit einzelnen Klebestreifen oder geschlossenen Kleberahmen

Gelpad-Bonding (neu)

- Verkleben der Display- und Touch-einheit mittels Gel
- Gelpads werden je nach Displaygröße und -konstruktion individuell gefertigt bzw. angepasst
- Vor allem für Displays mit dünnen oder ohne Rahmen

Quelle: Data Modul AG

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

Data Modul AG
Weltweite Standorte


Quelle: Data Modul AG

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

Produktionsfläche in Weikersheim stark ausgebaut

Zweiter Produktionsstandort zur Kapazitätssteigerung wird erwogen

Exportquote auf Rekordniveau

Vertrieb bereits stark auf das Ausland ausgerichtet

te sind die Touch-Technologien, Embedded-Lösungen und das Optical Bonding. Das Optical Bonding ist ein innovatives Verfahren, um TFT-Displays, die easyTouchsensoren und das Schutzglas zu einem kompletten Touchscreen zusammenzufügen. Weitere Innovationen sind die SITO-Touchsensoren (funktionieren bei Temperaturen von -30°C bis +85°C) oder die Force Touch-Technologie (Steuerung und zusätzliche Funktionalitäten durch die Stärke der Berührung).

Die Produktion, Logistik und Lagerhaltung ist seit 2013 in Weikersheim bei Würzburg konzentriert. Nach der Verdoppelung der Reinraumkapazitäten und der Anschaffung einer dritten Maschine für das Optical Bonding im Jahr 2016 hat Data Modul 2017 mit dem Kauf eines Nachbargrundstücks die Produktionsfläche auf 32.000 (zuvor: 18.000) m² fast verdoppelt. Darüber hinaus erwägt Data Modul den Aufbau eines zweiten Produktionsstandorts, wodurch sich die Kapazitäten und das Umsatzpotenzial spürbar erhöhen sollen und der Konzern mit einem Second Source-Standort an Flexibilität gewinnen will. Der Standort Weikersheim dürfte als Hightech-Produktionsstandort jedoch weiter ausgebaut werden. Insgesamt sollen in den Jahren 2018 und 2019 laut Data Modul vor dem Hintergrund der Expansion 5,9 Mio. Euro investiert werden.

Internationalisierung mit ausgewogenem Umsatzmix

Ein u.E. zentrales Ziel ist die weitere geografische Expansion in Nordamerika, Asien (vor allem China) und Europa (insbesondere Skandinavien). Seit 2010 hat Data Modul den Anteil des Auslandsumsatzes bereits auf ein Rekordniveau von 50% (2010: 34%) angehoben. Enormes Wachstumspotenzial sehen wir in China, wo Data Modul in Hongkong (2014) und Shanghai (2015) Tochtergesellschaften gegründet hat (aktueller Umsatz in China: ca. 3 Mio. Euro). Auch in den USA sehen wir enormes Potenzial (US-Umsatzziel 2018 von 15 bis 20 Mio. USD bereits 2017 mit 13,4 Mio. Euro erreicht). Auch organisatorisch hat sich Data Modul auf weiteres starkes Wachstum eingestellt. Rund 40% der Vertriebsmitarbeiter sind mittlerweile im Ausland tätig.

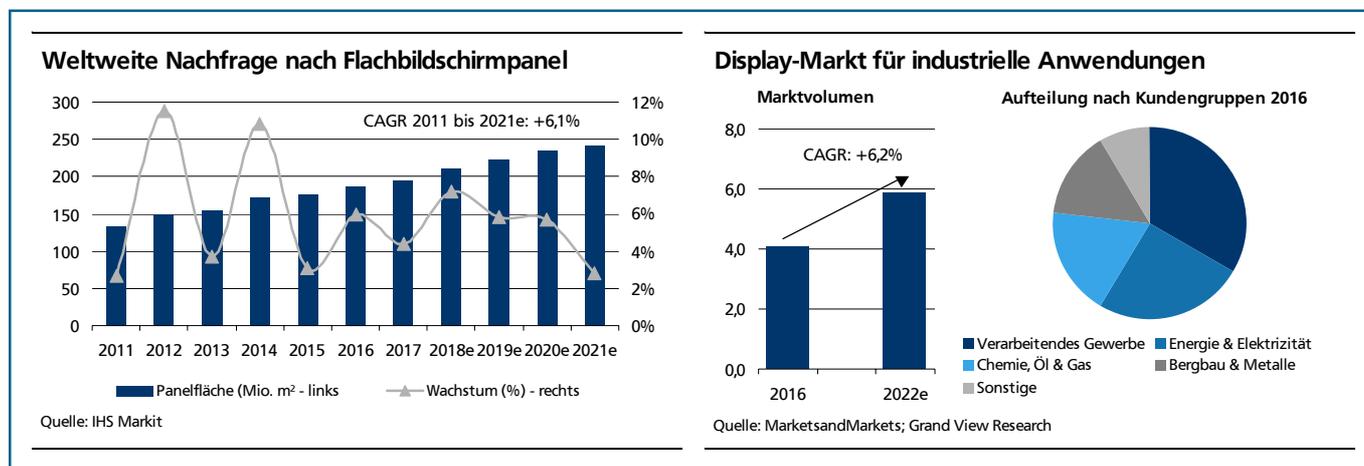
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Markt und Wettbewerb

Nachfrage nach Flachbildschirmpanels mit CAGR bis 2021e von gut 5%

Margenstarke Eigenprodukte und Systemlösungen als Antwort auf Preisrückgang bei Panels

Die weltweite Nachfrage nach Flachbildschirmpanels (Consumer und Industrie) wies laut IHS Markit in den letzten Jahren ein dynamisches Wachstum auf und hat 2017 um 7,2% auf 196 Mio. m² zugelegt. 2021e soll die Nachfrage dann auf 241 Mio. m² steigen (CAGR 2011 bis 2021e: +6,1%). Allerdings rechnen die Marktforscher mit einem anhaltenden Preisdruck (2018e: Wachstum der Fläche: +7,2%; Marktvolumen: +1% auf 126 Mrd. USD), was sich bei Data Modul 2017 im Segment Displays, das auch das reine Distributionsgeschäft beinhaltet, im EBIT-Margenrückgang auf 7,7% (8,4%) niederschlug. Dies belegt u.E. die Richtigkeit der Unternehmensstrategie, das Geschäft mit Eigenprodukten und kundenspezifischen Systemlösungen auszubauen (EBIT-Marge Segment Systeme 2017: 6,8% (6,7%)).



Digitaler Umbruch in der Industrie und neue Technologien treiben Nachfrage

Markt für Industrie-Displays wächst um 6% p.a.

Der Einsatz bzw. die Verbreitung moderner Displays läuft in der Industrie dem Consumer-Bereich um einige Zeit hinterher. Daher wächst das globale Marktvolumen bei Displays für industrielle Anwendungen laut MarketsandMarkets mit einem CAGR 2016 bis 2022e von +6,2% auf 5,9 (2016: 4,1) Mrd. USD auch stärker als der gesamte Flachbildschirmpanel-Markt - und das in absoluten Mrd. USD-Beträgen, während der Panel-Markt eher nur hinsichtlich der nachgefragten Panel-Fläche wächst (CAGR 2016 bis 2021e: +5,2%), jedoch von Preisdruck gekennzeichnet ist. Die Hersteller industrieller Displays wie Data Modul profitieren laut MarketsandMarkets und Grand View Research erheblich vom digitalen Umbruch in der gesamten Industrie:

Automatisierung, Mensch-Maschine-Interfaces oder IIoT verändern die Industrie und treiben Display-Markt

- Automatisierung: bisher manuell durchgeführte Aufgaben werden automatisiert
- Digitale Steuerungen: Knöpfe, Schalter, Hebel werden durch (Touch-)Displays ersetzt
- Mensch-Maschine-Schnittstelle (HMI Human Machine Interface): Überwachung und Steuerung von Maschinen über Monitore; Marktanteil HMI 2016: 35%
- Industrial Internet of Things (IIoT): bspw. Fernsteuerung und -wartung von Maschinen, Infrastrukturen und Fabriken über das Internet/Ethernet
- Infrastruktur: Steuerung von Zügen oder Schiffen mit Touchscreens sowie digitale Informationssysteme an Bahnhöfen, Flughäfen, in Zügen, Trams oder Bussen
- Consumer Electronics: (Touch-)Displays z.B. bei Waschmaschinen, Mikrowellen etc.

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

F&E-Stärke von Data Modul als wichtiger Baustein für den nachhaltigen Erfolg

Als Chance und Herausforderung sehen wir die schnellen Innovationszyklen in der Branche für Industrie-Displays. Deutlich wird dies an den in den nächsten Jahren erwarteten Innovationen:

- OLEDs: dürfte laut Grand View Research 2022e die wichtigste Display-Technologie sein
- Intelligente Industrie-Displays: z.B. interaktive Displays mit Zweirichtungskommunikation zwischen der Maschine und dem Nutzer
- Internet/Ethernet: Verbindung der Maschine mit dem Internet/Ethernet und deren Fernüberwachung, -steuerung und -wartung über (Touch-)Displays
- Displays mit Embedded-Funktionen: v.a. für das Verarbeitende Gewerbe; z.B. in einer Fabrik oder Maschine eingebaute Alarmfunktionen gehen direkt zum Schichtführer

Mit der seit 2013 forcierten Entwicklung von Eigenprodukten bzw. zentralen Schlüsselkomponenten ist Data Modul aus unserer Sicht gut für die schnellen Innovationszyklen der Branche gerüstet. In wichtigen Entwicklungsfeldern hat sich die Gesellschaft bereits vorausschauend positioniert, etwa bei temperatur-, vibrations-, schmutz-, kratz- und chemikalienresistenten Displays, Touch Displays oder der an Bedeutung gewinnenden Embedded-Technologie.

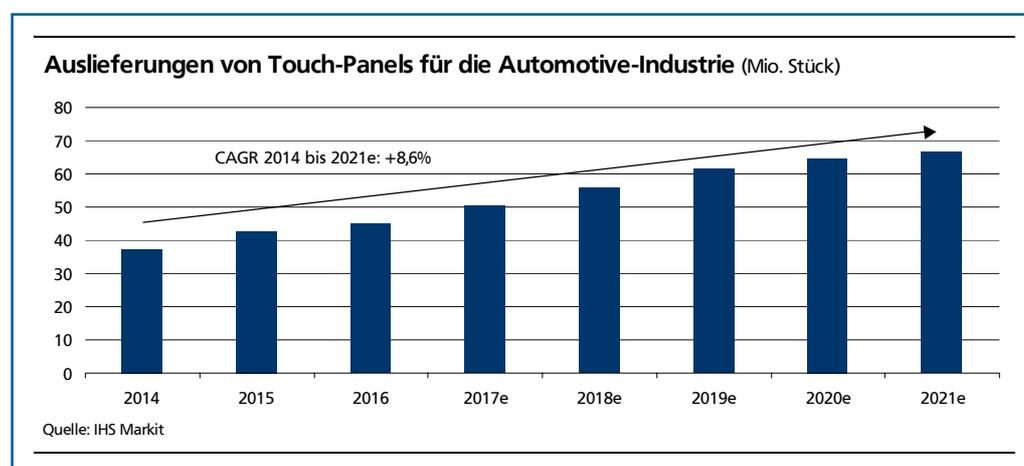
Anwendungsfelder für Displays bspw. in der Automotive-Industrie nehmen stark zu

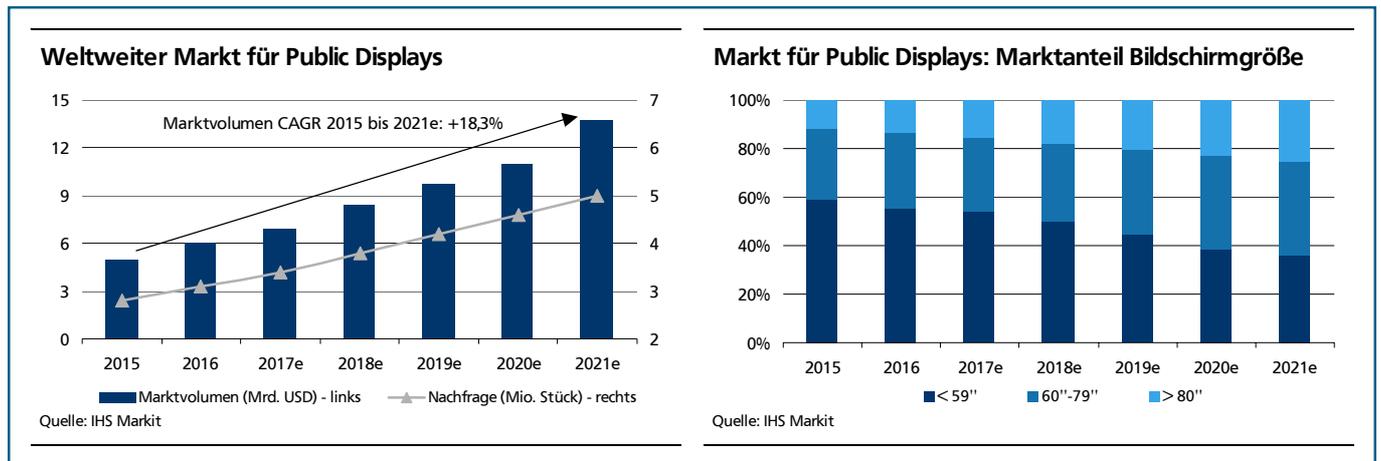
Eine an Bedeutung gewinnende industrielle Anwendung sind Touchscreens für die Automotive-Industrie. Laut IHS Markit wird die Zahl der Displays in Automobilen in den nächsten Jahren stark zunehmen - getrieben durch den Trend zum vernetzten Fahren, Telemetrieanwendungen und generell zunehmenden Anwendungsfeldern für Displays. Die Marktforscher erwarten bis 2021e eine Zunahme der weltweit in Autos verbauten Touchpanels auf ca. 67 (2014: rd. 37) Mio. Stück (CAGR 2014 bis 2021e: +8,6%). Hervorzuheben ist, dass der Marktanteil der PCAP-Touchpanels (Projected Capacitive Touch) dabei auf ca. 95% (2017: knapp 70%; 2014: rd. 15%) steigen und die Resistive Touchpanels verdrängen dürfte. Die PCAP-Technologie ist bereits heute stark im Consumer-Bereich verbreitet (z.B. in Tablets und Smartphones). Data Modul ist ein Innovator bei PCAP-Touchscreens, hat jedoch weiterhin auch resistive Touchscreens im Angebot.

Bereits auf sich durchsetzende PCAP-Touchtechnologie ausgerichtet

Steigende Nachfrage nach professionellen Displays

Als Anbieter von großflächigen Displays (bspw. auf Bahnhöfen oder Flughäfen) ist für Data Modul der Markt für Displays für professionelle Anwendungen und im öffentlichen Raum von





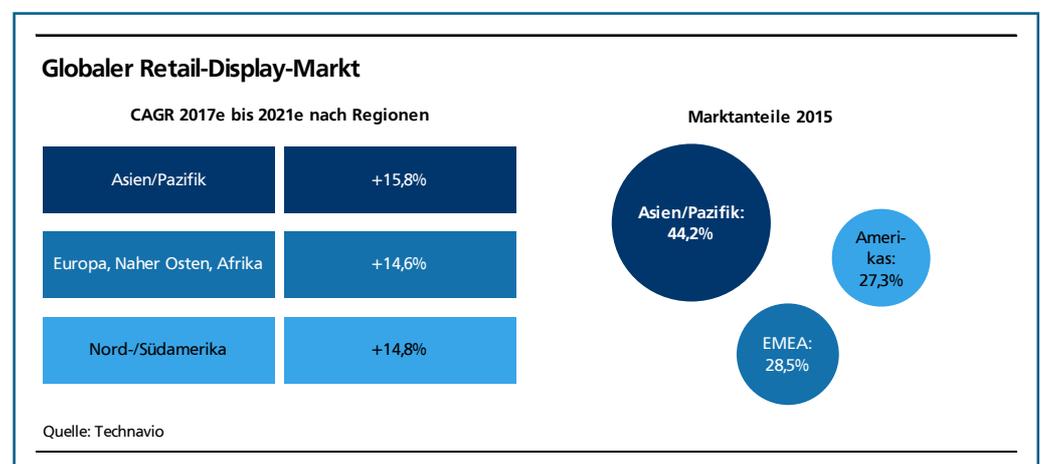
Großformatige Displays gewinnen Marktanteile

Relevanz. IHS Markit erwartet bis 2021e weltweit hier rund 5,0 (2015: rund 2,8) Mio. abgesetzte Displays (CAGR: +18,3%). Der prognostizierte Umsatzanstieg auf 13,7 (2015: 5,0) Mrd. USD im Jahr 2021e (CAGR: +10,1%) reflektiert hierbei die Verschiebung zu immer größeren Displays mit der dann größten Kategorie 65" und der wachstumsstärksten Kategorie 80" bis 89". Als Wachstumstreiber erweisen sich die Bereiche Bildung und Unternehmen (z.B. Ausrüstung von Meeting-Räumen), wo Data Modul jedoch weniger stark vertreten ist.

Globaler Retail-Display-Markt wächst mit 16% p.a.

Digital Signage-Markt mit starkem Wachstum

Ein für Data Modul stark wachsendes Segment ist der Markt für digitale Displays im Einzelhandel (siehe Großauftrag mit Konzern im deutschen Lebensmitteleinzelhandel). 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 (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.



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

Data Modul AG**Gewinn- und Verlustrechnung**

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	180,3	197,1	218,3	237,9	256,9	277,5
Herstellungskosten	-135,8	-151,3	-170,7	-187,0	-202,5	-219,2
Bruttoergebnis	44,5	45,7	47,6	50,9	54,5	58,3
F&E-Kosten	-6,5	-5,9	-5,4	-5,6	-5,7	-5,8
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-25,4	-24,8	-26,3	-27,4	-29,0	-30,8
EBIT	12,6	15,0	15,9	17,9	19,8	21,7
Finanzergebnis	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
EBT	12,4	15,0	15,8	17,9	19,8	21,7
Ertragsteuern	-4,0	-4,7	-5,2	-5,4	-5,9	-6,5
Konzernergebnis	8,4	10,2	10,6	12,5	13,9	15,2
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	3,488	3,526	3,526	3,526	3,526	3,526
Ergebnis je Aktie (in Euro)	2,41	2,90	3,01	3,55	3,93	4,31
Dividende je Aktie (in Euro)	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Abschreibungen	-2,8	-2,0	-2,4	-2,8	-3,0	-3,2
EBITDA	15,3	17,1	18,3	20,7	22,8	24,9

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG**Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)**

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	-75,3%	-76,8%	-78,2%	-78,6%	-78,8%	-79,0%
Bruttoergebnis	24,7%	23,2%	21,8%	21,4%	21,2%	21,0%
F&E-Kosten	-3,6%	-3,0%	-2,5%	-2,4%	-2,2%	-2,1%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-14,1%	-12,6%	-12,0%	-11,5%	-11,3%	-11,1%
EBIT	7,0%	7,6%	7,3%	7,5%	7,7%	7,8%
Finanzergebnis	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	6,9%	7,6%	7,2%	7,5%	7,7%	7,8%
Ertragsteuern	-2,2%	-2,4%	-2,4%	-2,3%	-2,3%	-2,3%
Konzernergebnis	4,7%	5,2%	4,9%	5,3%	5,4%	5,5%
Abschreibungen	-1,5%	-1,0%	-1,1%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
EBITDA	8,5%	8,7%	8,4%	8,7%	8,9%	9,0%

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG**Bilanz**

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögenswerte	4,4	4,9	5,5	5,7	5,9	6,1
Sachanlagen	10,0	11,6	13,0	15,2	16,3	17,2
Nach der Equity Methode bilanzierte Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Summe langfristiger Vermögenswerte	14,6	16,6	18,7	21,2	22,5	23,5
Vorräte	37,0	44,0	42,8	47,1	51,6	56,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,8	23,0	27,1	30,0	33,1	36,5
Ertragssteuererstattungsansprüche	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenswerte	1,6	2,2	2,1	2,2	2,4	2,5
Flüssige Mittel	19,3	17,2	20,2	24,0	29,5	36,0
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe kurzfristiger Vermögenswerte	75,8	86,4	92,2	103,3	116,6	131,5
Summe Aktiva	90,4	103,0	110,9	124,5	139,0	155,0
Grundkapital	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Kapitalrücklage	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1
Gewinnrücklage	26,6	36,4	46,5	58,6	72,1	86,9
Sonstige Rücklage	-1,1	-1,1	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Summe Eigenkapital	60,2	70,0	79,6	91,7	105,1	119,9
Langfristige Bankverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	2,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8
Sonstige langfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	1,2	1,9	1,4	1,4	1,5	1,6
Passive latente Steuern	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0
Summe langfristiger Verbindlichkeiten	4,2	4,1	3,8	4,0	4,2	4,4
Kurzfristige Finanzschulden	7,0	3,0	4,2	3,2	2,2	1,2
Sonstige Rückstellungen	2,2	2,4	1,3	1,4	1,5	1,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,1	14,2	13,7	15,4	16,6	18,0
Erhaltene Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9	7,9	6,7	7,1	7,6	8,0
Steuerverbindlichkeiten	0,8	1,3	1,6	1,7	1,8	1,9
Summe kurzfristiger Verbindlichkeiten	26,0	28,9	27,5	28,8	29,7	30,7
Summe Passiva	90,4	103,0	110,9	124,5	139,0	155,0

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG**Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)**

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögenswerte	4,9%	4,8%	4,9%	4,6%	4,3%	3,9%
Sachanlagen	11,1%	11,2%	11,7%	12,2%	11,7%	11,1%
Nach der Equity Methode bilanzierte Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Summe langfristiger Vermögenswerte	16,2%	16,1%	16,8%	17,0%	16,2%	15,2%
Vorräte	40,9%	42,7%	38,6%	37,9%	37,1%	36,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,7%	22,4%	24,5%	24,1%	23,8%	23,5%
Ertragssteuererstattungsansprüche	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögenswerte	1,8%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%
Flüssige Mittel	21,4%	16,7%	18,2%	19,2%	21,2%	23,3%
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe kurzfristiger Vermögenswerte	83,8%	83,9%	83,2%	83,0%	83,8%	84,8%
Summe Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Grundkapital	11,7%	10,3%	9,5%	8,5%	7,6%	6,8%
Kapitalrücklage	26,7%	23,4%	21,8%	19,4%	17,4%	15,6%
Gewinnrücklage	29,5%	35,3%	42,0%	47,1%	51,8%	56,0%
Sonstige Rücklage	-1,2%	-1,0%	-1,5%	-1,3%	-1,2%	-1,1%
Summe Eigenkapital	66,6%	68,0%	71,8%	73,6%	75,6%	77,3%
Langfristige Bankverbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	2,7%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%
Sonstige langfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	1,3%	1,8%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%
Passive latente Steuern	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%
Summe langfristiger Verbindlichkeiten	4,6%	4,0%	3,4%	3,2%	3,0%	2,8%
Kurzfristige Finanzschulden	7,7%	2,9%	3,8%	2,6%	1,6%	0,8%
Sonstige Rückstellungen	2,4%	2,4%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	11,2%	13,8%	12,4%	12,3%	12,0%	11,6%
Erhaltene Anzahlungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,5%	7,7%	6,0%	5,7%	5,5%	5,2%
Steuerverbindlichkeiten	0,9%	1,3%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%
Summe kurzfristiger Verbindlichkeiten	28,7%	28,0%	24,8%	23,2%	21,4%	19,8%
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	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss	8,4	10,2	10,6	12,5	13,9	15,2
Abschreibungen (Entwicklungskosten/Sachanlagen)	2,8	2,0	2,4	2,8	3,0	3,2
Zinsergebnis	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinseinzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Zinsauszahlungen	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragsteuern	4,0	4,7	5,2	5,4	5,9	6,5
Geleistete Ertragsteuerzahlungen	-4,0	-4,2	-4,8	-5,4	-5,9	-6,5
Wertberichtigungen auf Forderungen	0,0	0,1	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Veränderung der kurzfristigen Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Sonstige Vermögenswerte und Schulden	1,1	1,7	-3,4	0,4	0,4	0,4
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Earnings	12,1	14,6	10,0	16,0	17,6	19,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,5	-5,3	-4,1	-2,8	-3,1	-3,4
Vorräte	-8,1	-7,0	1,3	-4,4	-4,5	-4,9
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Anzahlungen	2,5	4,1	-0,5	1,7	1,3	1,4
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	7,0	6,3	6,7	10,5	11,3	12,2
Einzahlungen aus dem Abgang von Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in aktivierte Entwicklungskosten	-1,0	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Investitionen in sonstige immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	-1,7	-3,2	-3,8	-4,5	-3,5	-3,5
Einzahlung aus Veräußerung von Tochtergesellschaften	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-2,7	-4,0	-4,4	-5,3	-4,3	-4,3
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verkauf eigener Anteile	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Tilgung/Aufnahme von Finanzschulden	-5,1	-4,0	1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-1,8	-4,4	0,7	-1,4	-1,4	-1,4
Zahlungswirksame Veränderungen	2,5	-2,1	3,0	3,7	5,6	6,5
Wechselkursbedingte Änderungen der Zahlungsmittel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds zu Periodenbeginn	16,8	19,3	17,2	20,2	24,0	29,5
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	19,3	17,2	20,2	24,0	29,5	36,0

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

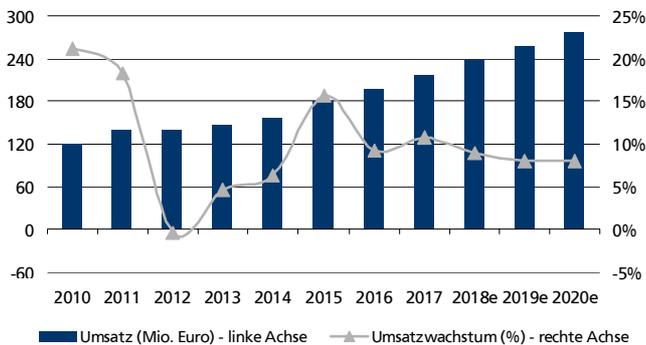
Data Modul AG**Kennzahlen**

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	15,6%	9,3%	10,7%	9,0%	8,0%	8,0%
EBITDA-Wachstum	15,6%	11,3%	7,4%	12,8%	10,4%	9,1%
EBIT-Wachstum	10,3%	19,6%	5,8%	12,6%	10,4%	9,6%
EPS-Wachstum	8,1%	20,2%	3,9%	17,9%	10,6%	9,8%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	8,5%	8,7%	8,4%	8,7%	8,9%	9,0%
EBIT-Marge	7,0%	7,6%	7,3%	7,5%	7,7%	7,8%
Nettomarge	4,7%	5,2%	4,9%	5,3%	5,4%	5,5%
Renditeanalyse						
ROI	9,9%	10,6%	9,9%	10,6%	10,5%	10,3%
ROCE	15,0%	16,0%	14,8%	15,9%	16,0%	16,1%
ROE nach Steuern	15,5%	15,7%	14,2%	14,6%	14,1%	13,5%
ROIC	13,0%	14,2%	13,4%	13,8%	13,5%	13,1%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	66,6%	68,0%	71,8%	73,6%	75,6%	77,3%
Anlagendeckungsgrad I	4,1	4,2	4,3	4,3	4,7	5,1
Anlagendeckungsgrad II	4,4	4,5	4,5	4,5	4,9	5,3
Anlagenintensität	16,2%	16,1%	16,8%	17,0%	16,2%	15,2%
Vorratsumschlag	5,5	4,9	5,0	5,3	5,2	5,1
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	36,6	37,8	42,0	43,8	44,8	45,8
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	23,9	29,3	29,9	28,4	28,9	28,9
Working Capital / Umsatz	23,4%	24,7%	25,0%	24,8%	25,3%	25,8%
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	-9,9	-12,6	-14,4	-19,1	-25,6	-33,0
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,4	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2
Net Gearing	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	82,9	193,9	152,7	279,4	422,7	732,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	68,0	170,9	132,6	242,0	366,3	637,5
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (Mio. Euro)	4,3	2,3	2,2	5,2	7,0	7,9
FCF / Umsatz	2,4%	1,2%	1,0%	2,2%	2,7%	2,9%
FCF je Aktie (Euro)	1,24	0,65	0,64	1,46	1,98	2,25
FCF Yield	4,0%	1,5%	0,9%	2,1%	2,9%	3,3%
Capex (Mio. Euro)	2,7	4,0	4,4	5,3	4,3	4,3
Capex / Abschreibungen	98,7%	199,5%	183,6%	191,5%	141,3%	133,6%
Capex / Umsatz	1,5%	2,0%	2,0%	2,2%	1,7%	1,5%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,6	0,7	1,1	1,0	0,9	0,8
EV / EBITDA	6,5	8,4	13,2	11,3	10,2	9,4
EV / EBIT	7,9	9,5	15,2	13,0	11,8	10,8
EV / FCF	23,0	62,2	107,6	45,3	33,4	29,4
KGV	13,0	15,2	24,1	19,3	17,4	15,9
KBV	1,8	2,2	3,2	2,6	2,3	2,0
KCV	15,5	24,6	38,4	23,1	21,4	19,7
KUV	0,6	0,8	1,2	1,0	0,9	0,9
Dividendenrendite	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

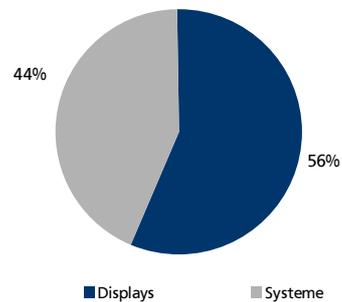
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Entwicklung des Umsatzes



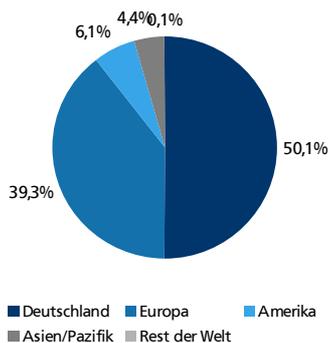
- ⇒ 2012-2014: geringeres Umsatzwachstum durch die Neuausrichtung
- ⇒ Seit 2015: Beschleunigung des Umsatzwachstums durch Umsatzwachstum mit Eigenprodukten (vor allem im Segment Systeme) und durch Internationalisierung

Umsatz nach Segmenten (2017)



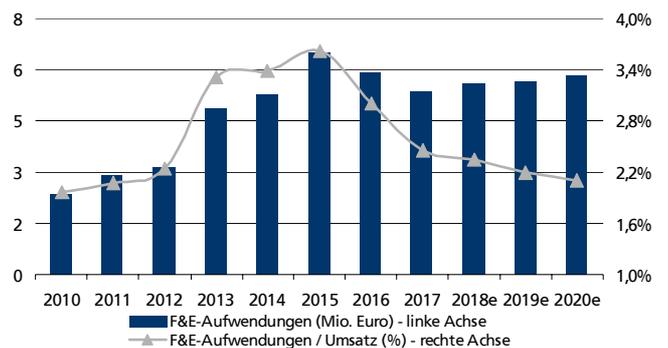
- ⇒ Erneut überproportionale Entwicklung des Segments Systeme 2017
- ⇒ Hier profitierte Data Modul von einer hohen Nachfrage nach Eigenprodukten, neuen Produkten und nach Komplettsystemen.

Umsatz nach Regionen (2017)



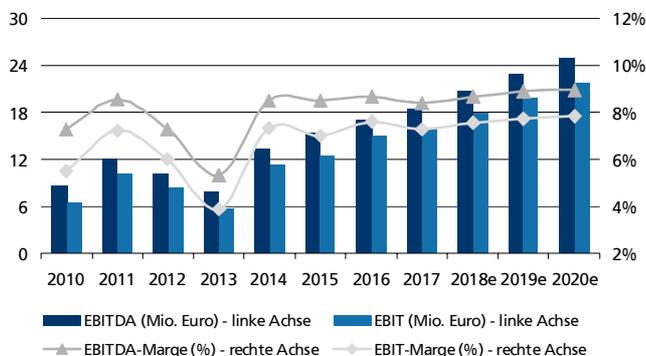
- ⇒ Deutschland bleibt mit einem Umsatzanteil von 50% der wichtigste Markt
- ⇒ Die Wachstumstreiber sind jedoch die Auslandsmärkte vor allem in Europa (Umsatz 2017: +30%) und Amerika (Umsatz 2017: +18%)

Entwicklung der F&E-Aufwendungen



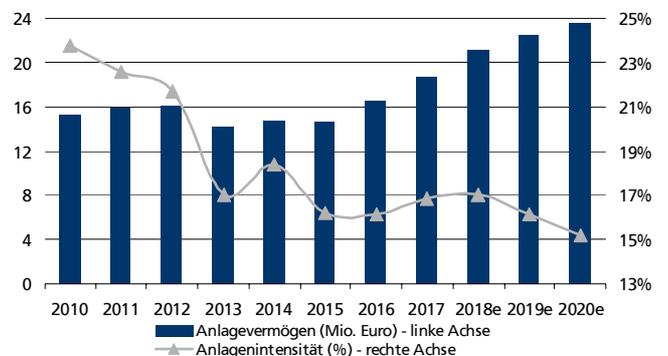
- ⇒ Stark gestiegene F&E-Kosten durch Entwicklung proprietärer Technologien in den Bereichen Optical Bonding und Embedded Systems
- ⇒ Ziel ist die Differenzierung vom Massenmarkt durch kundenspezifische Produkte

Entwicklung des EBITDA und EBIT



- ⇒ 2017: EBIT-Marge von 7,3% (7,6%) u.a. von Währungseffekten beeinflusst
- ⇒ 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 das Systemgeschäft und die Veredelung von Displays
- ⇒ Stetiger Capex in Produktions- und Logistikkapazitäten in Weikersheim

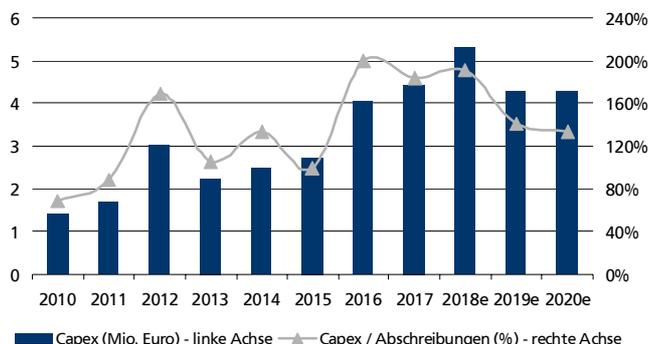
Quelle: Independent Research; Data Modul AG

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 hatte Ende 2017 eine Netto-Cashposition von 14,4 Mio. Euro aufgebaut; auch künftig wird von uns eine Nettoliquidität erwartet

- ⇒ 2016 und 2017 Erweiterung des Reindraums und Maschinenparks in Weikersheim; Produktions- und Logistikfläche auf 32.000 (bisher: 20.000) m² erhöht
- ⇒ 2018e ff. weitere Investitionen u.a. in Weikersheim und München erwartet

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Data Modul AG

Peer Group-Vergleich

Angaben in Mio. Euro außer Kurs und EpS in Euro	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz			EBITDA			EBIT			EpS		
				2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Avnet (USA)	40,08	4.729	5.614	17.564	17.904	18.350	795	834	841	657	690	-	3,73	4,03	4,52
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	1,9%	2,5%	4,5%	4,7%	4,6%	3,7%	3,9%	-	-	-	-
Arrow Electronics (USA)	66,44	5.807	8.824	25.817	26.497	26.072	1.206	1.236	1.212	1.094	1.140	1.104	7,78	8,23	7,91
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	2,6%	-1,6%	4,7%	4,7%	4,6%	4,2%	4,3%	4,2%	-	-	-
AU Optronics (Taiwan)	0,37	3.558	4.336	8.495	7.950	7.586	1.220	1.014	906	209	-40	-104	0,03	0,00	-0,01
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	-6,4%	-4,6%	14,4%	12,8%	11,9%	2,5%	neg.	neg.	-	-	-
Barco (Belgien)	117,00	1.529	1.356	1.074	1.123	1.165	120	135	150	85	101	117	5,39	6,55	7,56
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,5%	3,8%	11,1%	12,0%	12,9%	7,9%	9,0%	10,0%	-	-	-
BOE Technology Group (China)	0,46	15.930	24.701	14.938	19.624	22.581	3.888	5.019	5.740	1.566	2.087	2.412	0,03	0,04	0,05
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	31,4%	15,1%	26,0%	25,6%	25,4%	10,5%	10,6%	10,7%	-	-	-
Innolux (Taiwan)	0,32	3.198	1.996	7.878	7.548	7.146	1.290	990	904	283	-17	-151	0,02	0,00	-0,01
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	-4,2%	-5,3%	16,4%	13,1%	12,7%	3,6%	neg.	neg.	-	-	-
LG Display (Südkorea)	17,00	6.082	9.001	18.561	19.120	20.395	2.712	3.564	4.424	-333	14	533	-1,03	-0,09	1,00
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,0%	6,7%	14,6%	18,6%	21,7%	neg.	0,1%	2,6%	-	-	-
Tech Data (USA)	73,39	2.812	3.865	31.269	32.001	-	657	687	-	556	586	-	8,86	9,34	8,45
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	2,3%	-	2,1%	2,1%	-	1,8%	1,8%	-	-	-	-
Toshiba TEC (Japan)	5,36	1.544	1.269	3.841	3.887	3.929	-	-	-	-	-	-	0,22	0,25	0,27
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	1,2%	1,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Data Modul AG	68,40	241,2	233,4	238	257	277	21	23	25	18	20	22	3,55	3,93	4,31
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	8,0%	8,0%	8,7%	8,9%	9,0%	7,5%	7,7%	7,8%	-	-	-

Quelle: Independent Research; Data Modul AG

Schlusskurse vom 13.08.18; alle Beträge zu aktuellen Wechselkursen in Euro umgerechnet

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.

Pflichtangaben nach § 85 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 abgezinsten 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 der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Einschätzungen und/oder Prognosen sind datumsbezogen 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 (ebenfalls datumsbezogen) 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 die Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Des Weiteren wurden für die Unternehmensbewertung Prognosezahlen von der Emittentin bezüglich der künftigen Geschäftsentwicklung verwendet, deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Herleitung von IR nicht weiter verifiziert wurden.

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 des § 80 WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 14.08.2018 -

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-/Prognosenteil 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.

Copyright: Das Urheberrecht für alle Inhalte dieser Studie liegt bei Independent Research GmbH, Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten. Inhalte dieser Studie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder ganz noch auszugsweise kopiert, verändert, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

Stand: 14.08.2018

**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