Datum	29.08.2018
Empfehlung:	
Kaufen/buy	(Kaufen/buy)
PT: € 17,11	(alt: 17,11)

SINGULUS TECHNOLOGIES AG

Branche:	Spez. Maschinenbau
Segment:	Prime Standard
ISIN:	DE000 1681X
Reuters:	SNGG:DE

Kurs (28.08.2018):	**€ 12,50**
Marktkapitalisierung	€ 101,20
EV	€ 113,47
Ø-Volumen in T€ (100 Tage)	256,2
52W Hoch	€ 19,00
52W Tief	€ 6,50

Finanzkalender

Q3/18 Report	15.11.2018

Aktionärsstruktur

Streubesitz	56,3%
Fam. R. Lacher Verm. Verw. GmbH	16,8%
Universal-Investm.-Ges.	9,4%
Inst. Investoren (> 3,0%)	17,4%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle
ts@equits.de
+49 (0)69 95 45 43 60
Daniel Großjohann
dg@equits.de
+49 (0)69 95 41 16 08

EQUI.TS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt

SINGULUS TECHNOLOGIES AG

On track - Q2/18 mit Beschleunigung - hoher Arbeitsvorrat

Die vergangenen Monate haben Klarheit geschaffen. Die für SNG bedeutende Dünnschicht-Zellfertigung (CIGS) ist von der Kürzung der Solarförderung nicht direkt betroffen. Wie andere CIGS-Zellen-Fertiger hält auch der Großkunde **CNBM an seinen Plänen fest**, er **will kräftig expandieren.** Chinas Entscheidung die PV-Förderung zu reduzieren zielt auf den kristallinen PV-Markt und **nicht das Dünnschicht-Segment.** Der einsetzende **Preisdruck bei kristallinen Zellen** löst dort eine Herstellerkonsolidierung aus. **Aber China will Nr. 1 in der PV-Produktion bleiben –** Peking macht das mit einer Reihe von Maßnahmen unmissverständlich klar. D**ie nächste Innovationsrunde** wird also angestoßen. Dies ist förderlich für Spezialmaschinenbauer wie **SNG. Ein Grund mehr, dass CNBM SNG Ankeraktionär werden will.**

Die **EQUI.TS-Schätzung** und der (konservativ ermittelte) Zielkurs bleiben unverändert. **Wir bekräftigen das Anlageurteil**.

Es zeigt sich wie sinnvoll es ist das Geschäftsmodell breiter aufzustellen. Neue Produkte sprechen zusätzliche **Kundengruppen** (z.B. Medical Technology; Consumer Goods, Automotive) an. Ziel ist ein stabiles, nachhaltiges Wachstum.
Bewertungsniveau (EV/Umsatz 2019e) niedrig: SNG: < 0,6; Peers: > 1,2
Das Management bestätigte jüngst die am 28.03.18 **erstveröffentlichte und traditionell qualitativ abgefasste Guidance 2018. „**Eine deutliche Steigerung der Erlöse („im niedrigen dreistelligen Millionenbereich" und im Wesentlichen gespeist aus dem Segment SOLAR) gegenüber dem Vorjahr" wird angestrebt. „Das EBIT soll im mittleren einstelligen Millionenbereich positiv abschließen".

- ✓ Die **2018er-EQUI.TS-Schätzung** orientiert sich hieran und bleibt unverändert. H2/18 – insbesondere Q4 - wird entscheidend sein.
- ✓ Fertigung und Inbetriebnahme der CIGS-Anlagen **für** „Fab 4" **(Bengbu) und „**Fab 5"(**Meishan)** des **Großkunden CNBM** laufen i.W. nach Plan.
- ✓ Das **Orderwachstum** war (vorwiegend für SOLAR) auch im **1H/18** sehr expansiv und erreichte mit € 65 Mio. (+149% ggü. Vj.) ein neues Niveau.
- ✓ Die H1/18-**Book-to-Bill-Ratio** ist mit 140 **%** (31.12.17: 96,5 %) weiterhin hoch; der Arbeitsvorrat von € 125,3 Mio. (Q1/18: € 125,5 Mio.) übertrifft rein rechnerisch die EQUI.TS-Umsatzzielsetzung für 2018.
- ✓ Der **H1/18**-Umsatz von € 46,4 Mio. verfehlte den Vj-Vergleich um 4 %. Das **Q2/18 holte kräftig auf (+31%);** die Brutto-Marge lag mit 28,8 % unter dem Vergleichswert von 30,0 %. Der EBIT-Swing (Q2/Q1) machte € +2 Mio. aus. (**H1/18-EPS: € -0,27¸ davon Q2/18-EPS: € -0,03**). Freiverfügbare Mittel: € 24,9 Mio.

Ausblick: Der Investitionszyklus der Kunden hält grundsätzlich an. Immer effizientere/preiswertere Zellfertigung ist der Schlüssel für die wachsende Nutzung der Sonnenenergie. Ein breiteres Produktportfolio senkt das Risiko.

Kennzahlenübersicht - SINGULUS TECHNOLOGIES AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2016	68,8	-14,9	-17,3	5,24	1,23	5,6
2017	91,2	0,8	-1,2	-0,40	1,98	-43,8
2018e	148,0	7,4	4,5	0,28	0,77	44,5
2019e	185,0	14,8	11,7	1,17	0,62	10,7
2020e	218,3	19,9	16,8	1,79	0,50	7,0

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose, Kennzahlen)

Subventionskürzung für kristalline Module - Modulpreisdruck war die Folge

Die Ankündigung aus Peking von Ende Mai, die Solarförderung zu kürzen und viele Photovoltaik-Projekte vorerst auszusetzen, kam für die meisten innerhalb und außerhalb Chinas sehr überraschend. Die Hersteller weltweit versuchen, sich auf die neue Situation einzustellen und den sinkenden Preisen **für kristalline Module** entgegenzuwirken. Die Projektentwickler warten dagegen gebannt, wie weit die Preise noch fallen werden, um ihre Projekte möglichst kostengünstig zu gestalten. **Bis zum Jahresende erwarten die Analysten einen Preisrückgang um 29 - 36 % (GMT-Research)**. Einige Märkte – vor allem in Europa und Indien – verzeichneten auch steigende Installationen. Allerdings würden sich die Vorteile der fallenden Preise wohl nicht vor 2019 auswirken. Am 3. September steht auch die Entscheidung der EU-Kommission an über die Verlängerung der Importbeschränkungen für chinesische Zellen und Module (Überprüfung der Dumping- und Subventionstatbestände - MIP) an. Bis die Kommissare in Brüssel zu einem Ergebnis gekommen sein werden, dürfte es Anfang 2019 werden.

Unstreitig ist, dass Überkapazitäten bei Solarmodulen bestehen. Allein in China sind in den vergangenen Jahren massiv Kapazitäten aufgebaut worden. Erstmals wird der – mit einem Anteil von ca. 95 % von **kristallinen Modulen dominierte -** Weltmarkt in diesem Jahr wohl nicht wachsen. Die aktuellen Prognosen sprechen von leichten Wachstum (IHS Markit - 103 **GW (Gigawatt)** bis deutlichem Rückgang (GTM Research - **85 GW)** der **neu installierten Leistung für 2018. Zum Vergleich: 2017 lag der globale Zubau bei knapp 100 GW.**

Das Q3/18 wird dabei das schlechteste seit 2015 werden, heißt es bei GMT Research. Gegenüber dem Vorjahresquartal gehen die Marktprognostiker von einer **Halbierung der Nachfrage auf rund 15 GW in Q3/18 aus**, vor allem wegen des Stopps der neuen Projekte in China. Im Q4/18 sei dann ein erneuter Anstieg der Nachfrage um über 40 % zu erwarten. Einsetzende Erholung im chinesischen Markt und auch der stärkste Zubau in den USA würden entsprechend wirken.

Trotz der Rückgänge des Photovoltaik-Zubaus in China und Japan in diesem Jahr werde auf Asien wohl wieder mindestens 50 % der weltweiten Nachfrage bis 2020 entfallen. Die **Länder des Nahen Ostens würden hingegen zulegen, vor allem durch den Zubau in Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten.** Es sei von **weiteren Preisrückgängen** in den Ausschreibungen auszugehen, was den Druck auf die Herstellkosten bei der Modulfertigung aufrechterhält, grundsätzlich dürfte der **Investitionsdruck** zur Errichtung preisgünstigere Fertigungen also nicht nachlassen, denn es steht zu erwarten, dass die PV-Zellenpreise nochmals sinken werden. Also durchaus **gute Aussichten für SINGULUS**, die - abgesehen von den CIGS-Dünnschicht-Maschinen - für besonders effiziente kristalline **PV-Zell-Produktionen (Heterojunction etc.) innovative Maschinenkonzepte anbieten.**

Ob durch die Pekinger Beschlüsse die sehr expansiv gestimmte Grundhaltung in der PV-Industrie spürbar und auch nachhaltig getrübt werden wird, scheint uns eher unwahrscheinlich, wie die ersten Reaktionen deutlich machen. Nach anfänglichem Preisdruck auf Module (-10 bis -20 %), haben die Preisschwankungen **seit Juli deutlich geringere Ausschläge**.
Die chinesische Regierung hat mit der Änderung der Kürzung der heimischen Solarförderung nicht den Anspruch aufgegeben, Weltmarktführer bei den erneuerbaren Energien zu sein, sondern lediglich den Photovoltaik-Zubau im eigenen Land drosseln wollen.

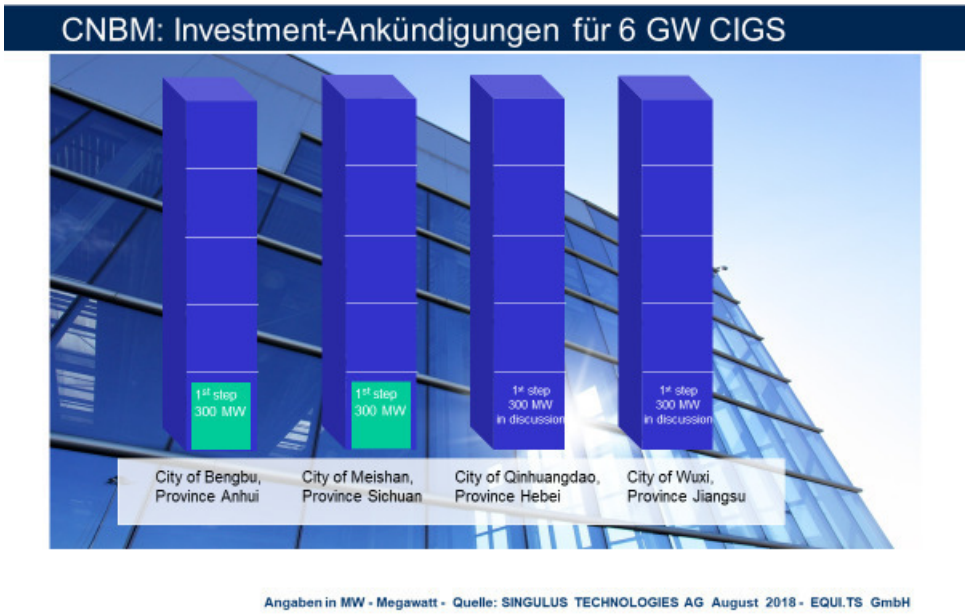
China geht es nun darum, die **eigenen Unternehmen stärker im Ausland zu positionieren**. Schon seit einiger Zeit gibt es die „**One Belt One Road**"**-Initiative und die „Internationale Capacity Cooperation**", die dieses Ziel aktiv vorantreiben. Ende Juni kam nun ein neues zentrales Element dazu, das sich speziell auf die Bereiche Photovoltaik und Windkraft fokussiert. Die nationale Entwicklungs- und Reformkommission Chinas NDRC, die Energiebehörde NEA und das chinesische Handelsministerium riefen die "International Investment Alliance for Renewable Energy" ins Leben. Es wird deutlich welch hohen strategischen Stellenwert die Solarzellenfertigung im übergeordneten politischen Bild der Führung in Peking hat.

Scheinbar keine Verunsicherung

Von den Turbulenzen bei den Standardmodulen ist das Segment der Dünnschichttechnologien nicht betroffen. Im Gegenteil, die „harten Fakten", also Investitionsentscheidungen, deuten auf die unveränderte Umsetzung der eingeschlagenen Wachstumsstrategie hin.
Was auch nicht verwundert, denn die Investitionen in CIGS- oder CdTe-Dünnschicht-Solartechnologien über staatliche Firmen wie CNBM oder Shanghai Electric werden durch **langfristige strategische Überlegungen getrieben**. Auch der Vorstand von SINGULUS rechnet aktuell nicht mit einem Rückgang der Nachfrage nach Produktionsanlagen für CIGS-Zellen.

So berichtet die Manz AG vor wenigen Tagen darüber, dass sie eine weitere Zahlung für ihre CIGS-Projekte in Höhe von € 67 Mio. von Shanghai Electric erhalten hatte. Für die Zell-Fertigung liefert im Übrigen auch SINGULUS Maschinen.

Grafik 1 – CNBM Expansionspläne



Unsere Planungsannahmen für das Geschäftsjahr 2018 bleiben somit im Wesentlichen **unverände**rt, denn die Investitionsplanungen des Schlüsselkunden CNBM seien unverändert gültig, so unser Eindruck. Und von der Marktbereinigung im kristallinen PV-Zellen-Segment könnte SINGULUS als Maschinenbauer mittelfristig eher profitieren.

Aussichten 2018 ff - Solar bleibt Haupttreiber

Die **EQUI.TS-Schätzung hat weiterhin Bestand und rechnet** mit Jahresumsätzen von rund € 148 Mio., was bei den inzwischen erreichten Kostenstrukturen für 2018 ein EBIT von reichlich € 4,5 Mio. und ein **EPS von rund € 0,28** zur Folge haben dürfte. Der bis heute sehr erfreuliche Bestelleingang sollte anhaltend dynamisch sein. In der Konsequenz sieht die Planung im weiteren Jahresverlauf eine kräftig steigende Liquidität vor. Der Anteil an verfügbaren Mittel soll steigen. Ein bedeutender Gesichtspunkt, denn mit der absehbar und kräftigen Ausweitung des Geschäfts wird die Finanzierung der Exporte wichtiger.

Die traditionell **qualitativ abgefasste Guidance** wurde anlässlich des H1/18 Berichts bestätigt und plant nach dem Bilanzierungsstandard IFRS für das laufende Geschäftsjahr „eine deutliche Steigerung der Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr. Das **EBIT im Geschäftsjahr 2018** soll entsprechend im mittleren einstelligen Millionenbereich positiv abschließen. Die wichtigsten Umsatz- und Ergebnisimpulse sollen dabei aus dem Segment Solar kommen und hierbei im Wesentlichen aus wenigen, großen Projektaufträgen für Investitionen in Produktionslinien für Dünnschicht-Solarmodule auf Basis der CIGS-Technologie resultieren."

Wichtigste Bedingung für die Erreichung der gesteckten Ziele ist der planmäßige Fortgang der kontrahierten Projekte, insbesondere der Eingang der weiteren Anzahlungen des Kunden CNBM für die derzeit zu erstellenden CIGS-Produktionsanlagen an den Standorten Bengbu („Fab 4") und Meishan („Fab 5"). Bis jetzt sind **keine wesentlichen Planabweichungen** zu erkennen.

Der **Vorstand gibt sich auch jüngst optimistisch**, die offizielle Finanzplanung zu realisieren.

Grafik 3 – SINGULUS - Kennzahlen H1/18

SINGULUS - H1/18 - Kennzahlen

		H1/2017	H1/2018	
Auftragseingang	T€	26.1	65.0	+149 % ↑
Umsatz	T€	48.3	46.4	-4 %
Book–to–Bill-Ratio	%	54,0%	140,1%	860,1 BP ↑
Pro-Kopf-Umsatz	€	154.810	145,910	-6 %
Auftragsbestand	T€	87.7	125.3	43 % ↑

Eigenen Berechnungen; Quelle: SINGULUS TECHNOLOGIES AG August 2018 - EQUI.TS GmbH

H1/18 in Summe „on track“, Aufholjagd startete in Q2/18“

Nachdem der Geschäftsverlauf im **Startquartal nicht** an die außergewöhnliche Umsatz- und Ergebnisqualität des **Vorjahres anschließen** konnte, war das Q2/18 von einer deutlichen Umsatzbelebung gekennzeichnet **und bildet damit eine gute Grundlage für die Erreichung der Jahresplanung.**

Der gruppenweite **Auftragsbestand** am 31.06.18 lag auf dem Niveau des Startquartals bei € 125,3 Mio. (31.12.17: € 106,7 Mio.). Der Bestelleingang der ersten sechs Monate des Geschäftsjahres in Höhe von € 65 Mio. (H1/17: € 26,1 Mio.) entspricht **annähernd der Hälfte unseres Zielumsatzes für 2018** in Höhe von € 148 Mio.

H2/18 - mit deutlich mehr Umsatzlegung erwartet

Das bis Jahresmitte erreichte Erlösniveau in Verbindung mit den kräftig gesteigerten Bestellungen lies den Wachstumsindikator **„Book-to-bill-Ratio**“, also die Relation von neuen gruppenweiten Orders zu getätigtem Umsatz, **zum Stichtag auf 140,1 %** ansteigen. Die kommenden Quartale sind also klar auf **Wachstumskurs**. Wir, wie übrigens auch das Management, erwarten in der zweiten Jahreshälfte ein zum ersten Semester erhöhtes Erlösniveau.

Für den Kunden CNBM werden gegenwärtig für den Standort Meishan („Fab 5“) die Anlagen in Deutschland produziert. Für den Standort Bengbu („Fab 4“) sind bereits Anlagen ausgeliefert worden und vor Ort. Im Q2/18, genauer am 26. April, kam die **vereinbarte Anzahlung** für die Produktion von fünf CISARIS Anlagen, die für die zweite Produktionsausbaustufe vorgesehen sind, in Kahl an. Unter anderem mit der Lieferung dieser Selenisierungsanlagen wird die „Fab 4“, City of Bengbu, von 150 MW auf eine Produktionskapazität von insgesamt 300 MW erweitert. Nach unserer Berechnung ist der Orderbestand alleine für diesen Standort aktuell über die Marke von € 80 Mio. gestiegen. Langfristig sind für diesen CNBM-CIGS-Standort in Bengbu insgesamt 1.500 MW geplant. Die Vergabe von weiteren Aufträgen für die beiden übrigen in Bau befindlichen CNBM-Standorte „ist in Arbeit“ und könnte in den kommenden Quartalen erfolgen.

Die **offizielle Geschäftserwartung** für das Gesamtjahr 2018 und 2019 bleibt – aus unserer Sicht - **somit valide**. **CEO Dr. -Ing. Rinck** zeigte sich anlässlich der im H1/18 abgelieferten Basis in der Telefonkonferenz am 14.08.18 für das laufende Geschäftsjahr **entsprechend zuversichtlich.**

Mit fast € 7 Mio. Erlösplus im Q2/18 gelang es den Minderumsatz aus dem Startquartal (rund € 9 Mio.) bis Jahresmitte 2018 annähernd aufzuholen. Auf der Materialkostenseite schlugen Abarbeitungen für geplante Auslieferungen zu Buche. Gleichwohl, das Brutto-Ergebnis konnte im Q2/18 um reichlich € 2 Mio. ausgeweitet werden – die Q2/18-Brutto-Marge lag folglich leicht über Vorjahresniveau. Die F&E-Aufwendungen zeigten mit € 1,5 Mio. (Q2/17: € 1,3 Mio.) – wie übrigens auch die aktivierten Eigenleistungen – keine Auffälligkeiten. Der Mitarbeiterstamm stieg in den ersten drei Monaten 2018 leicht um drei auf 318 Kolleginnen und Kollegen und blieb bis Jahresmitte auf diesem Stand.

Die im Vergleich zum Q1/18 (€ -1,6 Mio.) markante EBIT-Verbesserung auf € 0,4 Mio. war also der besseren Topline geschuldet. Das Q2/18-Nettoergebnis blieb nach Abzug der (im W. stabilen) Finanzierungskosten mit € -0,2 Mio. im negativen Bereich.

Zum Q1/18-EPS von **€ -0,24 kamen jüngst € -0,03 dazu.** Das **H1/18-EPS** erreichte **€ -0,27 und verfehlte damit das außerordentlich hohe Vergleichskennzahl des Vorjahres.**

Der **6-Monats-Umsatz** (brutto) lag mit € 46,4 Mio. noch leicht unter dem Vorjahrswert (€ 48,3 Mio.). Im Q2/17 kamen Erlöse in Höhe von € 29,2 Mio. dazu. Das Brutto-Ergebnis verfehlte in der kumulativen Sicht den Vergleichswert um 7,6 % oder € 1,1 Mio. - die H1/18-Brutto-Marge konnte somit mit 28,8 % nicht ganz an das Vorjahresniveau von 30,0 % anschließen.

Das H1/18 schloss insgesamt noch mit einem negativen EBIT von € -1,2 Mio. ab (Vorjahr: € +2,5 Mio.). Im ersten Halbjahr 2018 lag das Finanzergebnis bei -€ -1,1 Mio. (Vorjahr € -0,8 Mio.). Der **operative Cashflow per 30.06.18** sprang aufgrund der erhaltenen Anzahlungen aus China ins Positive (H1/17: € -15,1 Mio. auf nun € 22,1 Mio.). Die frei verfügbaren liquiden Mittel betrugen zum Stichtag € 24,9 Mio. (31.12.17: € 27,2 Mio.).

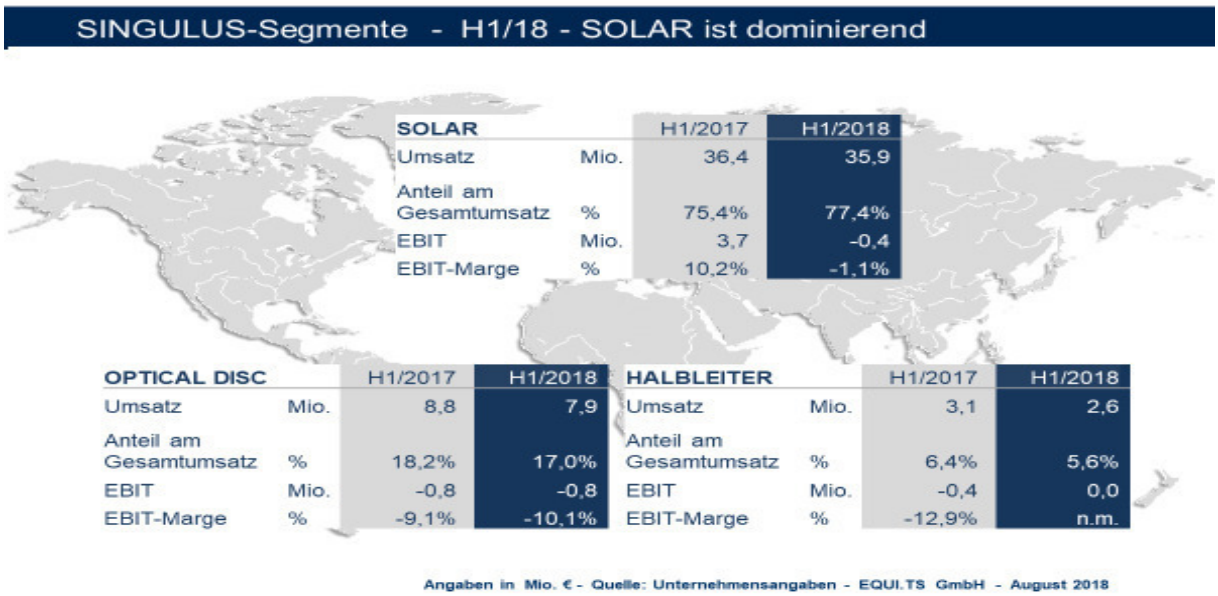
Segmententwicklung in H1/18 - Segment Solar nimmt Schwung auf

In der Segmentsicht **dominierte** im ersten Halbjahr 2018 unangefochten das Geschäftsfeld **Solar**. Die zum Auftaktquartal rückläufige Erlösentwicklung (-39 %) konnte im Q2/18 annähernd aufgeholt werden. Der Halbjahresumsatz verfehlte mit € 35,9 Mio. noch knapp den Vorjahresvergleichswert von € 36,4 Mio. Das Segment-EBIT mit € -0,4 Mio. (Vj. € +3,7 Mio.) war kaum noch Negativ und vergleicht sich im Übrigen mit einem außerordentlich hohen H1/17-Wert.

Von sinkenden Erlösen berichtete das Segment **Halbleiter**, wo der Mindererlös im Q2/18 etwas ausgeweitet wurde, um per 30.06.18 € 0,5 Mio. auszumachen. Das Segment-EBIT holte jüngst auf und zeigte ein ausgeglichenes Ergebnis (Vj. € - 0,4 Mio.). Die Orderentwicklung zeige gleichzeitig eine sehr erfreuliche Belebung, wie in der Telefonkonferenz zu hören war.

Die Trendrichtung im Segment **Optical Disc** hielt mit einem Rückgang von rund -10% unterdessen weiterhin an. Im Q1/18 wie im Q2/18 fehlten zum Vergleichsquartal je um € 0,4 Mio. Das Segment-EBIT verharrte wie im Vorjahr bei einem EBIT-Verlust von € -0,8 Mio.

Grafik 2 – SINGULUS - Segmente – H1/18



Planung für 2019 sieht Wachstum vor

Im **kommenden Jahr** stehen Anschlussorders für die beiden CNBM-Standorte in der Planung, so unser Eindruck, wenn die diesbezüglichen Gespräche erfolgreich abgeschlossen werden können.

Ergänzt werden diese durch Orders für CIGS-Produktionsanlage an einem weiteren, dritten, CNBM Fertigungs-Standort. Dort dürfte, wie an den übrigen Standorten, in der ersten Ausbaustufe eine CIGS-Produktionsleistung von 300 MW p.a. ins Auge gefasst werden. Das entspräche für Singulus nach heutigem Stand einem Ordervolumen von rund € 80- 90 Mio.

Ob es CISARIS- Anlagen, also Selenisierungsöfen der 3. Generation, sein werden, wird Aufschlüsse über die langfristige Perspektive im Anlagenbau für CIGS-PV-Produktion geben können.

Unterdessen gilt es für kristalline Anwendungen (Hocheffizienztechnologien, wie Heterojunction und bifaziale Zellkonzepte) Schlüsselkunden zu gewinnen. Noch in diesem Jahr hofft man mit einem neuen und modularen Anlagenkonzept (**GENERIS PVD**) im Ersatz- und **Upgrade- und** Nachrüstungsgeschäft bei der Herstellung **von kristallinen PERC-PV-Zellen** punkten zu können. Zielsetzung ist es sich mit den neuen Anlagenkonzepten beim Prozessschritt des „Sputterns“ (Beschichtungsvorgang unter Vakuum) und **PECVD** in der Fertigung von Hocheffizienz-Zellen zu etablieren.

Die **zweite und stabile, aber kleinere Erlössäule im SINGULUS Konzern** wird unterdessen erfolgreich aufgebaut. Nachdem der erste „Leuchtturm-Kunde“ 2017 für die „**MEDLINE Clean**“, als Beschichtungs- und Reinigungsanlagen im medizintechnische Anwendungsgebiet (Rahmenorder in Höhe von ca. € 10 Mio.), gewonnen werden konnte, steht die Auslieferung der ersten Anlage im weiteren Jahresverlauf an. Eine Anschlussorder sei von diesem Kunden bereits platziert worden.

Auch Inline-Sputtering Systeme, wie das Anlagenkonzept des **POLYCOATER** (z.B. DECOLINE II-Turnkey-Systeme) finden Kundeninteresse. Die ersten Anlagen arbeiten in der Verpackungsindustrie, und eine erste Turnkey-Line wurde in die Autozulieferungsindustrie verkauft.

Zusammenfassend zeigt sich: Das Segment Solar dürfte auch künftig die Konzernentwicklung prägen.

Auch Nano Deposition Systeme der **TIMARIS** Anlagenfamilie für die Herstellung z.B. von Halbleiter, MEMS oder Spannungsregulatoren der neuen Generation seien Gegenstand von Verkaufsgesprächen. Ob es sich dabei erneut um Anlagen für R&D- und Vor-Serien-Einsätze handeln wird, ist aus unserer Sicht ein wichtiges Detail, auf das zu achten gilt: Denn damit dürften die Mittelfristperspektiven im **Segment Semi zum großen Teil bestimmt werden.**

Im **Segment Optical Disc** sollten der Ersatzteilverkauf und die Serviceaktivitäten eine weiterhin stabile, aber wohl anhaltend sinkende Erlösquelle darstellen. Systemneuverkäufe dürften übrigens nicht Grundlage der Geschäftsplanung sein.

Aktie aus Analystensicht preiswert

Aufgrund der **erwarteten Gewinnentwicklung** der kommenden Jahre erscheint uns die Aktie analytisch preiswert. Hinzu kommt die relative **günstige Bewertung aus Peer-Gruppen-Sicht**. Die börsennotierte **MANZ AG** ist u. E der SINGULUS in der Peergroup (Kriterium: Maschinen für Oberflächenbehandlung; Solar) am ähnlichsten. Teils als Wettbewerber, teils als Kooperationspartner treffen sich beide Unternehmen auf dem Markt für CIGS-PV-Zellen-Produktionsanlagen. Der ausschließlich von der MANZ-Bewertung abgeleitete „faire Wert" für die SINGULUS-Aktien beträgt aktuell **€ 20,47 (alt: € 18,58).**

Unseren Zielkurs lassen wir unverändert und **bekräftigen die Kaufempfehlung** für die SINGULUS Aktie. Zumal der Großkunde **CNBM** im Rahmen des weiteren Ausbaus der gemeinsamen Geschäftstätigkeiten über 18 % der 8,9 Mio. Stück SNG-Aktien erwerben will. Die entsprechenden **Verträge sind bereits geschlossen; die Aktien sind aber – so scheint es - noch nicht übertragen** worden, denn noch lägen nicht alle nötigen Genehmigungen der chinesischen Aufsichtsbehörden vor.

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Deligierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH - 60435 Frankfurt/M.

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst.

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	26.10.2017	Kaufen	€ 13,69
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	24.11.2017	Kaufen	€ 15,77
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	16.01.2018	Kaufen	€ 15,77
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	13.06.2018	Kaufen	€ 17,11
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	29.08.2018	Kaufen	€ 17,11

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15 %.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen –15 % und +15 %.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als –15 %.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkommentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.

Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. 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.

Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

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.

Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

   (29.08.2018)

4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

   (Schlusskurse vom 28.08.2018)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. **Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5 % des Grundkapitals,

2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,

3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,

4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,

5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,

6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,

7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,

8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 7. zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. 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. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M