

14. Juli 2022
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

DVS TECHNOLOGY AG

Schwierige Marktlage überlagert aktuell
die grundsätzlich gute Positionierung

Urteil: Hold (Ersteinschätzung) | Kurs: 16,00 € | Kursziel: 17,20 € (Ersteinschätzung)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

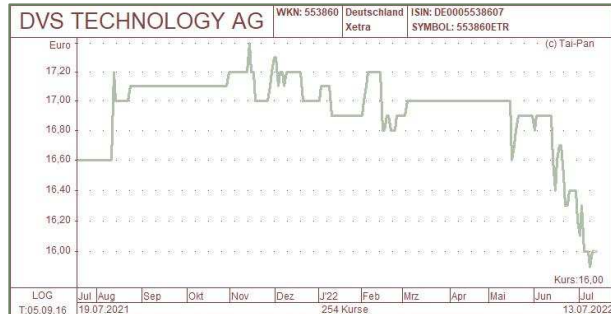
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Strategie.....	9
Marktumfeld	11
Finanzen.....	15
Equity-Story	20
DCF-Bewertung.....	22
Fazit	24
Anhang I: Portfolio.....	25
Anhang II: Gruppenstruktur.....	27
Anhang III: Bilanz- und GUV-Prognose.....	28
Anhang IV: Cashflow-Prognose und Kennzahlen	29
Impressum & Disclaimer.....	30

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Dietzenbach
Branche:	Maschinenbau
Mitarbeiter:	1.297 (Jahr 2021)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005538607
Ticker:	DIS:GR
Kurs:	16,00 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	9,7 Mio. Stück
Market Cap:	154,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	226,7 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 0,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	17,40 / 15,70 Euro
Ø Umsatz (XTR, 12 M):	317 Euro

Kurzportrait

Die DVS TECHNOLOGY AG kann bereits eine sehr lange Erfolgsgeschichte vorweisen, die – bezogen auf einzelne Tochterunternehmen – bis in das 19. bzw. das frühe 20. Jahrhundert zurückreicht. Aktuell liegt der größte Schwerpunkt im Maschinenbau, der im Konzern mit acht Gesellschaften mit einem kumulierten Jahresumsatz (2021) von rund 152 Mio. Euro vertreten ist. Diese decken verschiedene Kompetenzbereiche ab, das Leistungsportfolio umfasst u.a. Maschinen für das Verzahnungshonen, das (Doppel-) Planseiten-Schleifen, die Dreh-, Verzahn- und Fräsbearbeitung sowie die Automatisierung. Die Kompetenz von DVS geht aber über die Herstellung von Maschinen deutlich hinaus, da drei Tochterunternehmen zugleich auch in der Serienproduktion (Umsatz 2021: 65,8 Mio. Euro) und zwei weitere in der Herstellung von Werkzeugen und Schleifmitteln (Umsatz 2020: 28,9 Mio. Euro) aktiv sind. Das Geschäftsmodell ist damit sehr breit aufgestellt. DVS entwickelt sich dabei zunehmend zu einem Solutions Provider, der seinen Kunden umfassende Lösungen für die Fertigung anbieten kann. Zu den wichtigen Abnehmern zählen Unternehmen aus der Automobilindustrie, weswegen das Marktumfeld für DVS derzeit schwierig ist.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	261,6	193,8	219,9	244,1	253,8	269,0
EBIT (Mio. Euro)	9,8	4,6	-0,2	8,4	9,0	13,8
Jahresüberschuss	5,4	-2,8	-9,1	2,2	2,7	5,3
EpS	0,56	-0,29	-0,94	0,23	0,28	0,55
Dividende je Aktie	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		-25,9%	13,4%	11,0%	4,0%	6,0%
Gewinnwachstum		-	-	-	23,6%	93,5%
KUV	0,59	0,80	0,70	0,63	0,61	0,58
KGV	28,5	-	-	69,8	56,4	29,2
KCF	11,8	16,8	25,3	34,1	20,1	14,2
EV / EBIT	23,0	49,3	-	26,9	25,2	16,4
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Gruppe mit 13 operativen Töchtern:** DVS ist die Holdinggesellschaft einer Gruppe aus 13 operativen Unternehmen, die in drei verschiedene Segmente eingeteilt sind. Das wichtigste Standbein ist die Sparte DVS Machine Tools & Automation mit acht Gesellschaften, die auf die Produktion von Maschinen und Automatisierungslösungen fokussiert sind und 2021 zusammen einen Umsatz von 151,7 Mio. Euro erwirtschaftet haben. DVS liefert aber nicht nur Anlagen für die Fertigung, sondern nutzt diese in der Sparte DVS Production (bestehend aus drei Unternehmen) selbst für die Serienproduktion von Komponenten vor allem für die Automobilindustrie (Umsatz 2021: 65,8 Mio. Euro). Die übrigen beiden operativen Einheiten, angesiedelt im Segment DVS Tools & Components (Umsatz 2021: 28,9 Mio. Euro), haben sich insbesondere auf die Herstellung von Werkzeugen und Schleifmitteln spezialisiert.
- **Entwicklung zum international aktiven Solutions Provider:** Mit dem breit aufgestellten Geschäftsmodell entwickelt sich DVS zunehmend zu einem Solutions Provider, der seinen Kunden umfassende Lösungen für die Fertigung bietet. In den letzten zehn Jahren hat das Unternehmen die Aktivitäten zudem stark internationalisiert und dabei unter anderem Niederlassungen in China und den USA errichtet. Im Jahr 2021 stammten infolgedessen 40 Prozent der Konzernerlöse aus Asien und Nordamerika.
- **Markt seit 2019 schwierig:** Die Kunden von DVS stammen vor allem aus der Automobilindustrie. Damit bewegte sich der Konzern in einem Umfeld, das in den letzten Jahren zumeist schwierig war. Im Jahr 2019 setzte ein zyklischer Abschwung ein, der zusammen mit der tiefgreifenden Transformation der Industrie (Stichworte: Elektromobilität und Digitalisierung) für eine verhaltene Nachfrage sorgte. In der Folgeperiode belastete der Ausbruch der Corona-Pandemie die Branchenentwicklung, während die für 2021 erhoffte Erholung durch Materialengpässe (insb. Halbleiter) ausgebremst wurde. Aktuell sorgen Liefer- und Logistikengpässe sowie ein stark inflationäres Umfeld für anspruchsvolle Bedingungen.
- **Gewinnerwartungen in 2021 verfehlt und für 2022 zurückgenommen:** Nachdem DVS von 2010 bis 2018 einem relativ stetigen Wachstumspfad mit im Trend steigenden operativen Gewinnen gefolgt ist, haben sich die schwierigen Rahmenbedingungen der letzten Jahre auch in den Zahlen niedergeschlagen. Nach einem deutlichen Umsatz- und Gewinnrückgang in 2020 konnte das Unternehmen den Umsatz in 2021 zwar wieder deutlich steigern, um 13,4 Prozent auf rd. 220 Mio. Euro, aber die Gewinnerwartungen wurden mit einem EBITDA von 9,4 Mio. Euro und einem Vorsteuerergebnis von -3,5 Mio. Euro deutlich verfehlt. Material- und Logistikengpässe haben das Ergebnis erheblich belastet. Für das laufende Jahr hat das Management die Erwartungen zwar zurückgenommen, erwartet aber dennoch eine deutliche Erholung des Gewinns vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen auf 16,5 bis 20,2 Mio. Euro.
- **Aktuell fair bewertet:** Wir sehen bei DVS eine hohe Substanz und trauen dem Konzern zu, auf einen nachhaltigen Expansionspfad mit steigenden Margen zurückzukehren. Aufgrund der aktuell schwierigen Rahmenbedingungen und der Tatsache, dass die Anpassung einiger Tochtergesellschaften an die geänderte Marktlage noch läuft, haben wir die künftigen Zahlen des Konzerns aber relativ vorsichtig geschätzt. Unser Kursziel liegt mit 17,20 Euro in der Nähe des aktuellen Kursniveaus, was andeutet, dass sich bei der aktuellen Bewertung weitere Wachstumschancen und die Risiken aus der Marktlage in etwa die Waage halten. Wir starten die Coverage mit dem Urteil „Hold“.

SWOT-Analyse

Stärken

- Portfolio-Unternehmen mit hoher Spezialisierung und über Jahre aufgebauter Expertise im Maschinenbau.
- Breit angelegtes Geschäftsmodell mit Aktivitäten im Anlagenbau, in der Werkzeugherstellung und in der Serienproduktion.
- Durchdachte Expansionsstrategie mit erfolgreichem Aufbau von Niederlassungen in China und den USA.
- Internationalisierung weit fortgeschritten, 40 Prozent der Erlöse in 2021 stammten aus Asien und Nordamerika.
- Stabile Aktionärsstruktur, Familie des Großaktionärs mit großem Engagement im Aufsichtsrat.
- Solide Eigenkapitalquote (47,3 Prozent).

Chancen

- Ein zuletzt positiver Trend in der Auftragsentwicklung stellt eine gute Wachstumsbasis dar.
- Sollten die branchenweiten Probleme mit Liefer- und Logistikkengpässen im Jahresverlauf abnehmen, könnte das Momentum in der Automobilindustrie wieder positiver ausfallen.
- Auf Basis angepasster Kostenstrukturen sollte ein deutliches Wachstum mit einer Margenerholung einhergehen.
- Die Fortsetzung der Entwicklung zum Solutions Provider bietet die Chance für die Akquise größerer Projekte.
- Digitalisierung und E-Mobilität erfordern hohe Investitionen in die Fertigung, wovon DVS profitieren könnte.
- Die schwierigen Rahmenbedingungen in der Branche könnten Chancen für günstige Akquisitionen bieten.

Schwächen

- Marge insgesamt niedrig und in den letzten Jahren rückläufig, Ergebnisentwicklung 2021 unter den Erwartungen, Ergebnisausblick für 2022 gesenkt.
- Mehrere Töchter noch in der Neuausrichtung in Richtung E-Mobilität/Digitalisierung und mit negativem Ergebnis in 2021.
- Amtierender Vorstand noch nicht lange im Amt, damit noch kein belastbarer Track-Record
- Starkes Exposure gegenüber Automobilindustrie
- Hohe relative Nettoverschuldung in Relation zum operativen Ergebnis (prognostizierter Verschuldungsgrad 12/2022: zwischen 4,3 und 5,3).
- Sehr geringer Freefloat (0,4 Prozent), dadurch geringe Liquidität der Aktie.

Risiken

- Die aktuell schwierigen Geschäftsbedingungen erfordern möglicherweise noch weitere Anpassungen an den Finanzierungsvereinbarungen mit den Konsortialbanken.
- Schwierige Rahmenbedingungen mit Lieferengpässen und hohen Materialpreisen könnten länger als erwartet anhalten oder sich sogar noch verschärfen.
- Die Marktentwicklung und das Abrufverhalten im Automobilgeschäft sind zunehmend volatiler, das erschwert die Planung und die Produktionsauslastung.
- Ein fortgesetzter konjunktureller Abschwung könnte die Nachfrage dämpfen.
- Töchtern von DVS könnte die Rückkehr auf einen profitablen Wachstumspfad misslingen.

Profil

Traditionsreiche Gruppe

Die Anfänge der Geschäftstätigkeit eines Tochterunternehmens der DVS TECHNOLOGY GROUP reichen bis in das 19. Jahrhundert zurück. Die lange Zeit prägende und namensgebende Gesellschaft der Gruppe, die Diskus Werke Schleiftechnik GmbH, ist kurz darauf, im Jahr 1911, entstanden, die AG selbst wurde 1922 gegründet. Von Beginn an lag ein Schwerpunkt der Aktivitäten auf dem Maschinenbau, zunächst insbesondere auf der Entwicklung und Produktion von Schleifmaschinen. Inzwischen gehören zu der im hessischen Dietzenbach ansässigen DVS TECHNOLOGY GROUP neben der AG als Holdinggesellschaft 13 operative Tochterunternehmen, die drei Sparten zugeordnet sind. Der Großteil der Erlöse wird von den acht Gesellschaften der Sparte DVS Machine Tools & Automation mit dem Verkauf von Werkzeugmaschinen und Automatisierungsanlagen erwirtschaftet. Darüber hinaus zählen die Serienfertigung von PKW- und Nutzfahrzeugkomponenten (Sparte DVS Production, drei Gesellschaften) sowie die Herstellung und der Verkauf von Werkzeugen und Schleifmitteln (Sparte DVS Tools & Components, zwei Gesellschaften) zu den wichtigen Säulen des Geschäftsmodells.

Unternehmerfamilie als Großaktionär

Die Aktien der Gesellschaft sind seit vielen Jahren börsennotiert und befinden sich größtenteils, zu mehr als 80 Prozent, in den Händen der Unternehmerfamilie Rothenberger (siehe Abbildung). Der Streubesitz ist sehr gering und beläuft sich aktuell auf lediglich 0,4 Prozent. Die Familie Rothenberger ist traditionell auch im Aufsichtsrat stark vertreten. Derzeit stellt sie mit Dr. Steen Rothenberger den Aufsichtsratsvorsitzenden sowie zwei weitere Mitglieder des siebenköpfigen Gremiums. Auch im Vorstand waren lange Zeit Familienmitglieder aktiv, das hat sich mit dem in den letzten Jahren vollzogenen Generationswechsel und einer Neubesetzung sämtlicher Positionen aber geändert. CEO ist seit dem 1. Juli letzten Jahres Dr. Christoph Müller-Mederer, der über eine langjährige Füh-

rungserfahrung im Maschinenbau (Wafios AG, Voith Group) verfügt. Bereits seit 2019 amtiert Diplom-Ingenieur Mario Preis als Chief Technology & Digital Officer. Aktuell ist zudem Stefan Menz noch CFO der Gesellschaft, er wird allerdings Ende August aus dem Gremium ausscheiden. Seine Position übernimmt Uwe Rohlfleisch, der zum 1. August neu in den Vorstand berufen wurde.



*Weitere größere Aktionäre: FWI Fritz Werner International GmbH (7,91 %), Maschinenfabrik Heid AG (6,79 %), Pittler Maschinenfabrik (0,74 %); Quelle: Unternehmen

Keimzelle Maschinenbau

Die Keimzelle und der Schwerpunkt der Gruppe ist der Maschinenbau. Die acht operativen Tochtergesellschaften aus dem zugehörigen Segment DVS Machine Tools & Automation haben im Jahr 2021 zusammen rund 152 Mio. Euro umgesetzt (kumuliert vor Konsolidierung), bzw., auf konsolidierter Basis, rund 55 Prozent der Konzernenerlöse erwirtschaftet. Wichtige Kernkompetenzen der Gruppe bestehen in der Herstellung hochfeiner Oberflächen und in der Verzahnung – mit einer Genauigkeit jeweils bis hinein in den Mikrometerbereich. Neben den dafür nötigen Maschinen bietet DVS auch Lösungen für eine hohe Automatisierung der Prozessabläufe an.

Spezialisten für mehrere Bereiche

Mit einem Umsatz von 63,3 Mio. Euro in 2021 ist die PRÄWEMA Antriebstechnik GmbH das größte



Die DVS-Gruppe; Quelle: Unternehmen

Unternehmen des Segments (eine Übersicht zu den operativen Gesellschaften von DVS mitsamt den wichtigsten Kennzahlen findet sich im Anhang I). Die Gesellschaft ist ein Spezialist für Maschinen rund um die Verzahnung und weltweit führend beim sogenannten Verzahnungshonen (eine Methode zur Bearbeitung von Oberflächen verzahnter Komponenten). Über weitere Töchter werden andere Bereiche des Maschinenbaus abgedeckt – so sind die Diskus-Werke (Umsatz 2021: 11,4 Mio. Euro) führend im Bereich des Planseiten-Schleifens und des Doppel-Planseiten-Schleifens, PITTLER (28,9 Mio. Euro) deckt die Dreh-, Verzahn- und Fräsbearbeitung ab und BUDE-RUS Schleiftechnik (18,5 Mio. Euro) bietet Hartdreh- und Schleifmaschinen für die Fahrzeugindustrie. Im Bereich der Automatisierungslösungen ist im Jahr 2018 mit dem Erwerb von 60 Prozent der Anteile an der rbc robotics GmbH (5,4 Mio. Euro) auch der bislang letzte Zukauf der DVS Gruppe erfolgt.

Eigene Serienproduktion

Eine Besonderheit von DVS ist, dass das Unternehmen nicht nur die Maschinen und Automatisierungslösungen für eine effiziente Produktion anbietet, sondern diese selbst auch im Geschäftsbereich DVS Production zur Anwendung bringt. Das Flaggschiff der Sparte, die DVS Production GmbH, stellt vor allem Komponenten für Getriebe her und hat damit im Jahr 2021 einen Umsatz von rd. 44 Mio. Euro erzielt. Ein weiterer Produktionsbetrieb in Deutschland – die

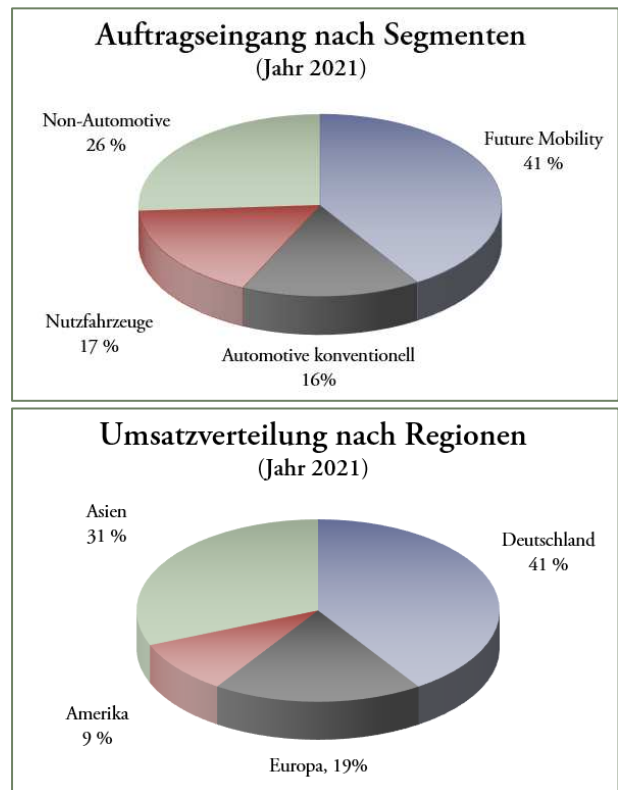
DVS Production South GmbH – wurde 2014 in Kürnbach (Baden-Württemberg) in Betrieb genommen, seitdem werden dort LKW-Radnaben hergestellt (Umsatz 2021: 20,2 Mio. Euro). Noch wesentlich kleiner ist die 2018 gegründete Gesellschaft DVS Precision Components (Taicang) Co., Ltd., die Antriebskomponenten für den chinesischen Markt herstellt und 2021 lediglich 1,3 Mio. Euro erlöste.

Dritter Bereich rundet Angebot ab

Abgerundet wird die Leistungspalette von DVS durch die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von Werkzeugen und Schleifmitteln, die von zwei Tochterunternehmen im Segment DVS Tools & Components angeboten wird. Die größere Gesellschaft dieses Bereiches ist die bereits 1871 gegründete NAXOS-DISKUS Schleifmittelwerke GmbH, die umfassende Lösungsansätze für diverse Problemstellungen rund um das Kernthema Schleifen anbietet und damit zuletzt (2021) 16,4 Mio. Euro erlöste. Während die Leistungen der Gesellschaft damit ein ergänzendes Angebot für die DISKUS- und BUDE-RUS-Maschinen darstellen, ist das andere Unternehmen des Geschäftsbereichs, die DVS Tooling GmbH (Umsatz 2021: 12,5 Mio. Euro) auf Werkzeuglösungen und einen weltweiten Technologiesupport für PRÄWEMA – insbesondere im Bereich Verzahnungshonen – zuständig.

Automobilindustrie wichtigster Kunde

Unternehmen aus der Automobilindustrie sind für DVS die mit Abstand wichtigste Kundengruppe. Die Gesellschaft schlüsselt den Auftragseingang diesbezüglich genauer auf: Im Jahr 2021 entfielen lediglich 26 Prozent des Bestellvolumens auf Aktivitäten außerhalb der größten Zielbranche. Bereits frühzeitig, nämlich im Jahr 2015/16, wurde die Strategie auf die sich abzeichnende Transformation der Automobilindustrie abgestimmt und die Elektromobilität in den Mittelpunkt gerückt. Von dem Auftragsvolumen, das im letzten Jahr insgesamt akquiriert werden konnte, entfielen 41 Prozent auf „Future Mobility“-Lösungen. Demgegenüber waren 16 Prozent dem konventionellen Automobilgeschäft im PKW-Bereich und 17 Prozent dem Nutzfahrzeuggeschäft zuzurechnen. Die regionale Verteilung der in 2021 erzielten Erlöse dokumentiert die fortgeschrittene Internationalisierung der Aktivitäten. Zwar wurde mit einem Anteil von 41 Prozent immer noch der größte Teil des Umsatzes in Deutschland erzielt, aber Asien und Amerika kommen zusammen auch schon auf einen Anteil von 40 Prozent, der Rest (19 Prozent) entfällt auf das übrige Europa.

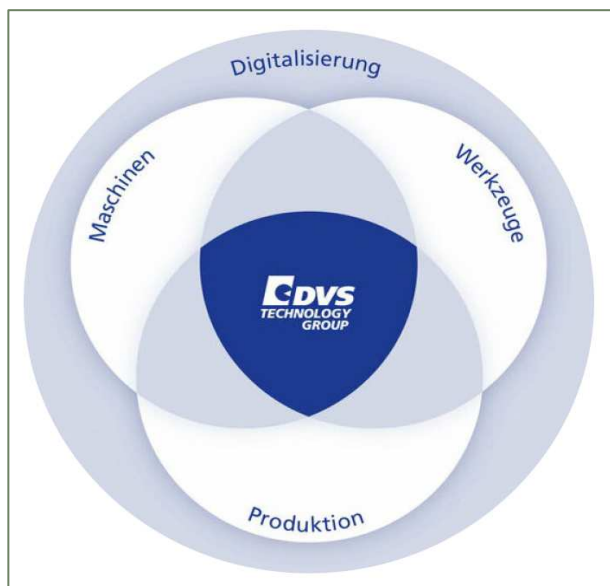


Quelle: Unternehmen

Strategie

Holding mit operativen Töchtern

Die DVS TECHNOLOGY AG agiert als eine Holdinggesellschaft, die ihre Töchter in deren Geschäftsentwicklung unterstützt und die Strategie des Konzerns weiterentwickelt. Die operativen Gesellschaften sind prinzipiell eigenständig, agieren aber eng aufeinander abgestimmt im Konzernverbund. Diese Organisationsform schafft eine große Flexibilität für Zukäufe und Neugründungen, die relativ leicht in die Gruppe eingefügt werden können. An den Tochterunternehmen hält die Aktiengesellschaft in der Regel die Anteilmehrheit. Aus der langen Historie heraus hat sich allerdings eine komplexe Anteilsstruktur entwickelt, in deren Rahmen ein substanzieller Teil der Beteiligungen indirekt über die Zwischenholding Günter Rothenberger Industries GmbH gehalten wird, von der die AG 74,9 Prozent der Anteile besitzt. Einen Überblick über die Beteiligungsstrukturen bietet die Grafik im Anhang II.



Kompetenzfelder von DVS; Quelle: Unternehmen

Zusammenspiel der Bereiche

Eine Stärke von DVS ist die breite Aufstellung. Das Unternehmen verfügt nicht nur über eine umfangreiche Expertise im Maschinenbau, sondern auch in der

Nutzung der hergestellten Maschinen für die Produktion und in der Bereitstellung der notwendigen Werkzeuge (siehe Abbildung). Je nach Fragestellung arbeiten jeweils mehrere Gesellschaften aus dem Konzernverbund zusammen. Damit können den Kunden umfassende Lösungen für den Fertigungsbereich zur Verfügung gestellt werden. Ein gutes Beispiel dafür sind anspruchsvolle Hohlwellen für den Elektromotor, an deren Herstellung gleich drei DVS-Töchter (Werkzeugmaschinenbau Ziegenhain, BUDERUS Schleiftechnik und PRÄWEMA Antriebstechnik) beteiligt sind.

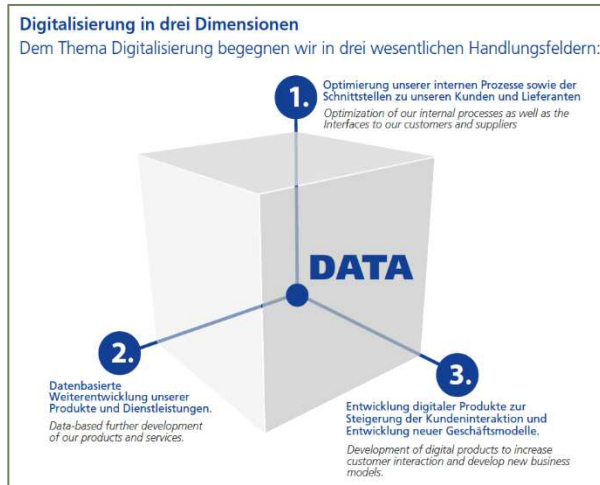
Synergien im Verbund

Über die Dachgesellschaft wird die weitere Hebung von Synergien in der Gruppe vorangetrieben. So arbeitet DVS an einer zunehmenden Standardisierung und Vereinheitlichung der Werkzeugmaschinen, auch, um die Beschaffung zu optimieren. Benötigte Werkzeuge werden außerdem zunehmend von eigenen Töchtern hergestellt, was die Autonomie des Konzerns insgesamt stärkt. Die Beschaffungsrisiken sind gerade in der aktuell schwierigen Marktlage in den Vordergrund gerückt, worauf u.a. auch mit der Bildung von Einkaufs-Taskforces reagiert wurde. DVS hat darüber hinaus auch umfangreiche Maßnahmenpakete für andere zentrale Risikobereiche – die Markt- und Technologieentwicklung, die Finanzierung sowie die IT-Sicherheit – umgesetzt.

Entwicklung zum Solutions Provider

Mit dem Zusammenspiel der Töchter und der Ausweitung der Kompetenzen in verschiedenen Bereichen entwickelt sich die Gruppe von einem Maschinen- und Komponentenlieferanten weiter zu einem „Solutions Provider“, der seinen Kunden für komplexe Fragestellungen in der Fertigung umfassende Lösungen anbietet. Eine wichtige Basis dafür stellt auch die Innovationskraft des Konzerns dar, für deren Förderung DVS die Plattform DVS ACT entwickelt

hat, die eine Partizipation unterschiedlicher Akteure am Innovationsprozess sicherstellt.



Quelle: Unternehmen

Digitalisierung im Fokus

Umrahmt werden die Kompetenzbereiche von einer übergreifenden Digitalisierungsstrategie, mit der Industrie 4.0-Lösungen in der Fertigung zunehmend etabliert werden. Einen ersten Meilenstein stellte die im Jahr 2019 vorgestellte cloudbasierte Digital-Plattform DVS Connect dar, mit der integrierte Datenbestände zu Kundenprojekten geschaffen wurden, die die am Prozess beteiligten Maschinen, Tools und DVS-Mitarbeiter umfassen und den Kunden bereitgestellt werden. Inzwischen ist die Digitalisierung noch stärker in den Mittelpunkt der Aktivitäten gerückt (siehe Abbildung oben), weswegen eine eigene Funktionseinheit – DVS Digital – die Entwicklung betreut und auch ein Vorstandsressort für den Bereich geschaffen wurde. Zuletzt hat DVS damit deutliche Fortschritte erzielt. So wurden in 2021 u.a. zwei neue Digital-Produkte entwickelt, zum einen eine Software zur Auslegung und Überprüfung von Werkzeugen (SkivePit) und zum anderen die Applikation „DVS

Toolmanagement“, mit der die Nutzung von Werkzeugen durch eine Erstellung eines digitalen Zwillings verbessert werden kann. Ein weiteres Resultat der Bemühungen ist die neue Plattform „DVS Edge“, mit der webbasierte Applikationen auf Maschinen genutzt werden können. Eine erste Anwendung für diese Lösung ist ein Energiemonitor.

Fortschreitende Internationalisierung

Neben der Digitalisierung zählt eine stetige Internationalisierung zu den wichtigsten Eckpfeilern der Unternehmensstrategie. In den letzten zehn Jahren hat das Unternehmen die internationale Präsenz deutlich ausgebaut, wobei der Fokus besonders auf die USA und China gerichtet ist. Der Ausbau der US-Aktivitäten wurde im Jahr 2015 mit der Gründung einer Vertriebs- und Servicegesellschaft vorangetrieben. Schon etwas früher war die Gruppe im chinesischen Markt aktiv – zunächst über ein Gemeinschaftsunternehmen mit einem lokalen Partner, ab 2018 mit einer eigenen Dependence in Taicang und schließlich mit einer Produktionsgesellschaft eben dort. Den Erfolg des stetigen Internationalisierungsprozesses dokumentiert die Entwicklung der Erlöse, die im letzten Jahr bereits zu 31 Prozent in Asien und zu 9 Prozent in Amerika generiert wurden.

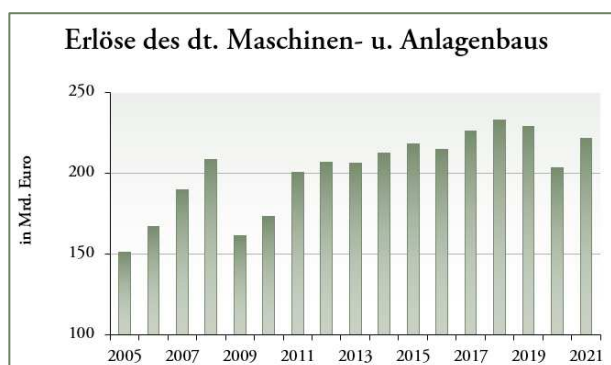


Internationale Standorte und Vertretungen von DVS; Quelle: Unternehmen

Marktumfeld

Maschinenbau: Krise...

Die meisten Unternehmen der DVS-Gruppe können dem Maschinen- und Anlagenbau zugeordnet werden, dem drittgrößten Industriezweig in Deutschland hinter der Kfz-Produktion und der chemisch-pharmazeutischen Industrie. Die Entwicklung des Sektors ist konjunktursensitiv, eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führt meist zeitnah zu einer rückläufigen Nachfrage. Besonders deutlich wurde das mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie, die einen schon 2019 gestarteten konjunkturellen Abschwung, mit dem sich die Branchenerlöse in Deutschland bereits um 1,6 Prozent reduziert hatten, massiv verstärkt hat. Infolgedessen wurde das Jahr 2020 schließlich mit einem Umsatzrückgang um 11,0 Prozent auf 203,5 Mrd. Euro abgeschlossen. Die Kapazitätsauslastung der Branche ist in der Krise weiter zurückgegangen, von 83,9 Prozent in 2019 auf nur noch 77,8 Prozent, und lag damit sehr deutlich unter dem langjährigen Durchschnittswert von rund 86 Prozent (Datenquelle für diesen und den nächsten Absatz: VDMA – Maschinenbau in Zahl und Bild).



Quelle: VDMA

...und Erholung

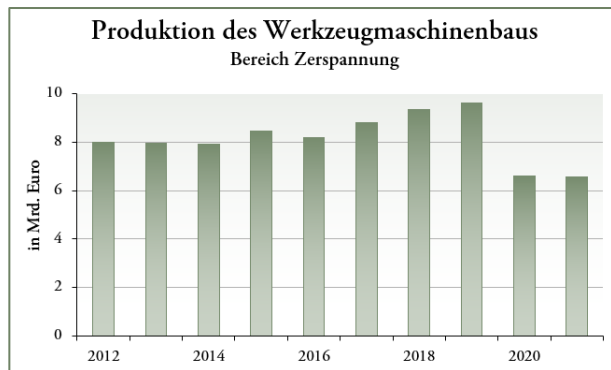
Der Erholungsprozess nach dem Einbruch setzte bereits im Jahresverlauf 2020 ein und führte 2021 zu einem starken Anstieg der Branchenerlöse um 8,7 Prozent auf 221,3 Mrd. Euro. Bereinigt um die Preissteigerung betrug das reale Wachstum 7,6 Prozent, was mit einer sprunghaften Verbesserung der Kapazitäts-

auslastung auf einen deutlich überdurchschnittlichen Wert von 89,9 Prozent verbunden war. Der Auftragszugang, der sogar um 35 Prozent über dem Vorjahresniveau lag (nach einem Rückgang um 9 Prozent im Jahr 2020) hätte prinzipiell ein noch höheres Wachstum ermöglicht. Aber im Jahresverlauf wurde die Produktion in zunehmendem Maße durch Engpässe in der Materialversorgung gebremst und hat sich daher von der Auftragsentwicklung ein Stück weit entkoppelt. Der deutsche Maschinen- und Anlagenbau konnte daher zum Jahresende einen sehr hohen Auftragsbestand mit einer Reichweite von elf Monaten vorweisen.

Lage wird wieder schwieriger

Ende Dezember 2021 war der Branchenverband VDMA noch zuversichtlich gewesen, dass die Engpassprobleme ab dem zweiten Quartal dieses Jahres zurückgehen, weshalb die Prognose des Produktionswachstums in 2022 von 5 auf 7 Prozent angehoben wurde. Mit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine sind die Einschätzungen aber deutlich vorsichtiger geworden. Die Exporte der deutschen Maschinen- und Anlagenbauer nach Russland, Belarus und in die Ukraine dürften im laufenden Jahr deutlich unter dem Vorjahreswert von 7 Mrd. Euro liegen. Zugleich erweisen sich die Probleme mit Lieferengpässen auch wegen der nach wie vor gestörten weltweiten Logistik, die u.a. unter einem großen Rückstau im Schiffstransport und der rigiden Anti-Corona-Politik in China (mit umfangreichen Lockdowns) leidet, als hartnäckig. Der VDMA hat die Prognose zur Produktionssteigerung daher zunächst im März auf 4 Prozent und Ende Mai auf nur noch 1 Prozent abgesenkt (wobei der Branchenumsatz wegen hoher Preissteigerungen um 8 Prozent auf 238 Mrd. Euro zulegen soll). Inzwischen hat auch der Auftragstrend gedreht. Zwar gab es im ersten Quartal noch einen realen Auftragszuwachs von 7 Prozent, aber isoliert betrachtet lag der März schon um 4 Prozent unter dem Vorjahr – das war der erste Rückgang im Vorjahresvergleich seit Ja-

nuar 2021. Im Moment ist die Volatilität im Auftrags-eingang relativ hoch: Während im Anschluss für den April ein Minus von 7 Prozent gemeldet wurde, gab es im Mai dann ein kräftiges Plus von 13 Prozent, allerdings in Relation zu einem schwachen Vorjahreswert. Der Drei-Monatsdurchschnittswert für den Zeitraum März bis Mai lag um rund 1 Prozent unter dem Niveau aus 2021 (Quelle: VDMA).



Quelle: VDW

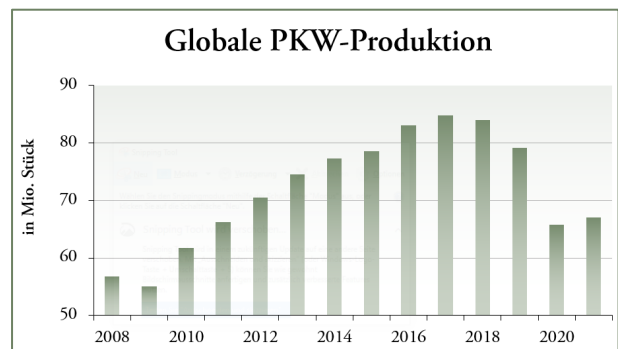
Werkzeugmaschinenindustrie leidet

Sehr ausgeprägt waren die Schwankungen in den letzten Jahren auch in der Werkzeugmaschinenindustrie, einem für die DVS-Gruppe besonders relevanten Segment des Maschinen- und Anlagenbaus. Im Jahr 2020 ist der Auftragseingang der Anbieter sogar um 30 Prozent eingebrochen, was zu einem Rückgang der Maschinenproduktion in derselben prozentualen Höhe auf ein Volumen von 8,8 Mrd. Euro führte. Im Marktsegment der Zerspaltung, welches die Töchter von DVS in erster Linie adressieren, war die Kontraktion mit 31 Prozent (auf 6,6 Mrd. Euro) sogar noch ein bisschen höher. Die Erholung beim Auftragseingang im Jahr 2021 ist dann in der gesamten Branche aber auch dynamischer ausgefallen: Die Bestellungen summierten sich auf 13,6 Mrd. Euro, was nicht nur einem Anstieg von 59 Prozent zum Vorjahr entsprach, sondern damit auch um 10,6 Prozent über dem Niveau des Vor-Corona-Jahrs 2019 lag (allerdings war in dem Jahr der Konjunkturabschwung schon deutlich spürbar, noch 2018 lag der Auftragseingang bei 17,5 Mrd. Euro). Die Anbieter hatten aber zugleich noch stärker, als der gesamte Maschinenbau, mit den negativen Auswirkungen von Materialengpässen zu kämpfen. Infolgedessen hat die Produktion von Maschinen

in 2021 nur um 2 Prozent auf 9 Mrd. Euro zugelegt, im Zerspaltungssegment blieb der Wert mit 6,58 Mrd. Euro sogar minimal unter dem Vorjahresniveau. Damit blieben die Anbieter weit hinter der Entwicklung des weltweiten Outputs zurück, der 2021 um 20 Prozent auf 70,9 Mrd. Euro zugelegt hat (Datenquelle für diesen und den folgenden Absatz: VDW, verschiedene Statistiken).

Zahlen zeigen noch nach oben

Auch in 2022 hat sich die Problemlage bisher nicht aufgelöst, die Zuwächse in der Produktion von Werkzeugmaschinen insgesamt (+2 Prozent) sind im ersten Quartal weiter relativ gering ausgefallen. Im Bereich der Zerspaltung sind sie jetzt aber zumindest etwas höher (+7 Prozent). Trotzdem bleiben sie damit aber unverändert deutlich hinter der Dynamik des Auftragseingangs zurück, der branchenweit in den ersten drei Monaten 2022 um 44 Prozent zugelegt hat.



Quelle: VDA

Automobilindustrie in Turbulenzen

Die wichtigste Kundengruppe der deutschen Werkzeugmaschinenindustrie sind die Automobilhersteller und -zulieferer, daher übt die Entwicklung dieser Branche einen großen Einfluss auf die Maschinenproduktion aus. Die Automobilindustrie hat in den letzten Jahren ebenfalls kräftige Schwankungen erlebt. Schon 2019 befand sie sich in einem zyklischen Abschwung mit einem weltweiten Produktionsrückgang von fast 6 Prozent, vor allem wegen einer Marktkonsolidierung in China. Der Ausbruch der Corona-Pandemie sorgte dann für einen heftigen Markteinbruch, der sich weltweit in deutlich rückläufigen Zulassungszahlen im ersten Halbjahr 2020 bemerkbar machte.

Der Rückgang (zum Vorjahr) belief sich in Europa auf 39 Prozent (auf 5,1 Mio. PKW), in den USA auf 23 Prozent (auf 6,4 Mio. inkl. Light Trucks, PKW allein -36 Prozent) und in China ebenfalls auf 23 Prozent (auf 7,7 Mio.). Trotz der im Anschluss einsetzenden Erholungsbewegung führte das dazu, dass die weltweite Automobilproduktion im Jahr 2020 mit 65,8 Mio. Stück um 16,8 Prozent unter dem Vorjahreswert lag (Datenquelle für diesen und die nächsten beiden Absätze: VDA).

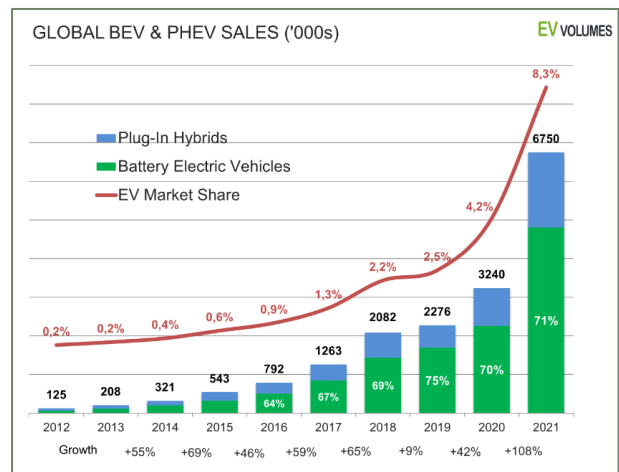
Engpässe bremsen Hersteller aus

2021 zog die Nachfrage wieder deutlich an, aber die Produktion konnte damit nicht Schritt halten, da die Lieferengpässe die Automobilindustrie besonders stark getroffen haben. Insbesondere Chips waren und sind Mangelware, da die OEMs und die Zulieferer ihre Bestellungen nach dem Ausbruch der Krise stark reduziert hatten. Die Halbleiterproduzenten haben sich in der Zeit andere Absatzbereiche erschlossen (vor allem in der Unterhaltungselektronik), so dass die später wieder erhöhte Nachfrage nicht adäquat bedient werden konnte. Die Folge dieser Entwicklung ist ein starker Anstieg der Lieferzeiten für Automobile – und ein nur moderater Anstieg der globalen Produktion um rund 2 Prozent auf 67 Mio. Stück in 2021.

Verhaltener Ausblick

Im laufenden Jahr ist keine Besserung in Sicht. Der Auftragsbestand befindet sich in Deutschland zwar auf einem Rekordniveau, aber die Rahmenbedingungen haben sich mit dem Ausbruch des Ukrainekriegs weiter verschlechtert. Zusätzliche Engpässe, etwa bei Kabelbäumen, von denen ein substanzieller Teil vor Kriegsbeginn in der Ukraine hergestellt wurde, oder bei Rohstoffen, die zuvor von Russland geliefert wurden, setzen insbesondere die deutschen und europäischen Hersteller unter Druck. Der Branchenverband VDA hat infolgedessen seine Marktprognosen Ende Juni nach unten angepasst. Während der für 2022 erwartete Marktzuwachs für Deutschland von 5 auf 3 Prozent reduziert wurde, dürfte der europäische Absatz nur noch stagnieren (alte Prognose: +3 Prozent). Für die wichtigsten außereuropäischen Märkte, die USA (Light Vehicle neue Prognose: -1 Prozent, alte Prognose: +2 Prozent) und China (neue Prognose: -2

Prozent, alte Prognose: +2 Prozent) wird jetzt eine moderate Kontraktion erwartet.



Quelle: *ev-volumes.com*

Branche in der Transformation

Die aggregierten Zahlen verdecken die tiefgreifende Transformation, in der sich die Branche aktuell befindet. Denn die Marktentwicklung verläuft in Bezug auf den Antriebstyp sehr uneinheitlich. In der Krise wurde, vor allem in Europa, zur Absatzstimulierung die Förderung von Elektro- und Hybridfahrzeugen (etwa in Form eines Preiszuschusses oder einer günstigeren Besteuerung) deutlich verbessert. Zugleich bringen immer mehr OEMs neue E-Modelle auf den Markt, der sich damit deutlich ausdifferenziert. Das hat zu einer starken Dynamisierung der Absatzentwicklung und zu deutlichen Marktanteilsgewinnen von Fahrzeugen mit elektrischem Antrieb geführt. Nach einem Anstieg der verkauften Stückzahlen um 42 Prozent auf 3,2 Mio. in 2020, mit dem der globale Marktanteil von 2,5 auf 4,2 Prozent gestiegen war, erhöhte sich der Absatz von Elektro- und Hybridfahrzeugen im letzten Jahr sogar um 108 Prozent auf 6,75 Mio. Stück, womit sich der Anteil an allen Automobilverkäufen auf 8,3 Prozent verdoppelt hat (Datenquelle: *ev-volumes.com*). Nach einer Erhebung von PWC setzt sich der Aufschwung trotz der Engpassprobleme, mit denen die Hersteller auch in diesem Bereich zu kämpfen haben, im laufenden Jahr fort, allerdings in Abhängigkeit vom Typ in deutlich unterschiedlichem Tempo. Während der Absatz von Hybridmodellen in den USA sowie in den wichtigsten

asiatischen und europäischen Märkten im ersten Quartal „nur“ um 18,0 Prozent auf knapp 1,7 Mio. zugelegt hat, betrug das Wachstum bei rein batteriebetriebenen Fahrzeugen 107,0 Prozent auf 1,5 Mio. (Quelle: PWC – Electric Vehicle Sales Review Q1 2022).

Zulieferer unter Druck

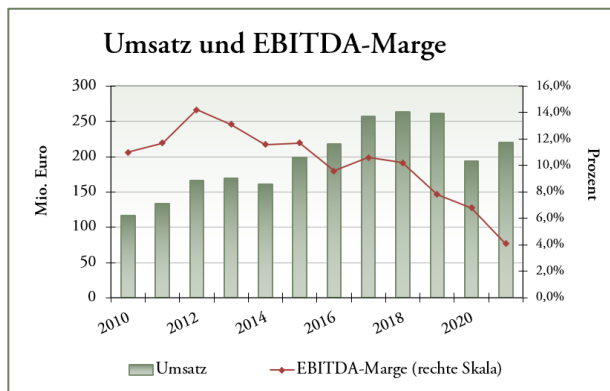
Die Branchentransformation, die hohe Investitionen in die Fertigung erfordert, und die schwierigen Rahmenbedingungen setzen die Automobilzulieferer aktuell erheblich stärker unter Druck als die OEMs. Die Automobilproduzenten nutzen den Nachfrageüberhang, der aus dem durch Engpässe limitierten Angebot resultiert, um sich auf die margenstärksten Mo-

delle zu konzentrieren, und haben zudem die Rabatte stark reduziert. Den Automobilzulieferern fehlt damit allerdings das Volumen, um ihre Kapazitäten auszulasten. Zudem haben sie teilweise keine Klauseln bezüglich einer Anpassung der Preise an steigende Energiekosten in ihren Verträgen, stattdessen verlangen die OEMs sogar teilweise Preisnachlässe (Quelle: Handelsblatt – „Konflikt zwischen Autobauern und Zulieferern eskaliert“, 24.06.2022). Infolgedessen klafft derzeit eine große Lücke zwischen der Rendite der Automobilproduzenten und der Zulieferer in Deutschland. Während Premiumhersteller wie Mercedes und BMW 2021 schon wieder zweistellige EBIT-Margen erwirtschaftet haben, kamen führende Zulieferer wie Bosch oder ZF nur auf Werte von 0,7 respektive 3,7 Prozent.

Finanzen

Lange Jahre profitables Wachstum

Das letzte Jahrzehnt war bei DVS größtenteils von einem dynamischen Umsatz- und Gewinnwachstum geprägt. Von 2010 bis 2018 konnten die Erlöse relativ stetig von 116,2 bis auf 264,0 Mio. Euro ausgeweitet werden, gleichbedeutend mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 10,8 Prozent. Nicht ganz so stark, aber dennoch sehr deutlich, ist in dieser Zeit das EBITDA gestiegen, das sich von 12,7 auf 27,0 Mio. Euro erhöht hat. Die EBITDA-Marge lag im Jahr 2018 mit 10,2 Prozent somit leicht unter dem Niveau vom Beginn des Jahrzehnts (11,0 Prozent), aber dennoch im zweistelligen Bereich. Wesentliche Meilensteine der Geschäftsentwicklung waren in diesem Zeitraum der Aufbau von Vertriebs- und Servicegesellschaften in den USA und in China sowie die Etablierung neuer Produktionsgesellschaften in Deutschland sowie im Reich der Mitte.



Quelle: Unternehmen

Trendwende in 2019

Im Jahr 2019 setzte dann allerdings eine Trendwende ein, die durch das Zusammentreffen eines zyklischen Abschwungs und des strukturellen Wandels (Elektroantrieb, Digitalisierung) der Automobilindustrie verursacht wurde. Bei DVS zeigt sich dies in einem Rückgang des Auftragseingangs um 18 Prozent, in dessen Folge auch der Umsatz um 0,9 Prozent auf 261,3 Mio. Euro sank. Noch stärker hat das operative Ergebnis (EBITDA) gelitten, das um 24,4 Prozent auf

20,4 Mio. Euro zurückgegangen ist, gleichbedeutend mit einer Margenreduktion von 10,2 auf 7,8 Prozent. Bereits im zweiten Halbjahr 2019 hat das Management darauf mit einem umfassenden Maßnahmenpaket reagiert, das einerseits eine Vertriebsoffensive im Bereich der E-Mobilität und andererseits einen Investitions- und Einstellungsstopp sowie Programme zur Reduktion der Kosten und des Working Capital zum Gegenstand hatte. Außerdem wurde mit Hilfe eines externen Beraters eine Restrukturierung und strategische Neupositionierung der Tochter BUDERUS Schleiftechnik eingeleitet, die von dem Auftragsrückgang im besonderen Maße betroffen war (-51,3 Prozent) und infolgedessen einen hohen Verlust (-5,3 Mio. Euro) hinnehmen musste.

Rückschlag durch Pandemie

Die Bemühungen um eine Verbesserung der Ergebnislage wurden 2020 allerdings durch den Ausbruch der Corona-Pandemie und durch deren Auswirkungen auf die Automobilindustrie konterkariert. Im zweiten Quartal 2020 war die Nachfrage bei DVS deswegen drastisch eingebrochen, worauf das Unternehmen u.a. mit einer Reduktion der Mitarbeiterzahl, der Einführung von Kurzarbeit und einem intensivierten Liquiditätsmanagement reagiert hat. Die Restrukturierung von BUDERUS Schleiftechnik wurde fortgesetzt, konnte aber nicht verhindern, dass das Unternehmen auch 2020 noch einen hohen Verlust von 4,5 Mio. Euro verzeichnet hat. Ebenfalls einer Restrukturierung unterzogen wurde 2020 die Gesellschaft DVS Production South, die ebenfalls schon in der Vorperiode wegen Unterauslastung deutlich in den Verlustbereich (Ergebnis 2019: -2,7 Mio. Euro) gerutscht war.

Operatives Ergebnis bleibt positiv

Der Auftragseingang des Konzerns lag im Gesamtjahr 2020 letztlich mit 187,6 Mio. Euro um 16,9 Prozent unter dem Vorjahreswert und führte zu einem Um-

satzrückgang um rd. 26 Prozent auf 193,8 Mio. Euro. Trotzdem konnten das EBITDA mit 13,5 Mio. Euro (-34 Prozent) und das EBIT mit 4,3 Mio. Euro (-52 Prozent) im positiven Terrain gehalten werden. Das Nettoergebnis ist allerdings mit -2,8 Mio. Euro (Vorjahr: +5,4 Mio. Euro) negativ ausgefallen, was auf das deutlich negative Finanzergebnis (-5,6 Mio. Euro, Vorjahr: -4,5 Mio. Euro) zurückzuführen ist, in dem sich vor allem Zinsaufwendungen in Höhe von 3,3 Mio. Euro widerspiegeln, aber auch Abschreibungen und Verluste aus dem Verkauf eines assoziierten Unternehmens (Heyligenstaedt Werkzeugmaschinen GmbH) in Höhe von 2,3 Mio. Euro.

Temporäre Entlastungsmaßnahmen

Ein noch deutlicherer Verlust und Mittelabfluss konnten 2020 durch das Entgegenkommen der Finanzierungspartner verhindert werden. So wurden Leasingverbindlichkeiten im Umfang von 2,5 Mio. Euro liquiditätswirksam gestundet und in Höhe von 3,0 Mio. Euro ertragswirksam ausgesetzt. Die Entlastungsbeträge wurden auf die Folgejahre resp. die Restnutzungsdauer verteilt. Außerdem haben die finanzierenden Banken die für den bestehenden Konsortialkreditvertrag geltenden Financial Covenants für den Zeitraum vom 1. Juli 2020 bis zum 29. Juni 2021 ausgesetzt. Stattdessen wurde festgelegt, dass die Gruppe Liquidität und verfügbare Finanzmittellinien in Höhe von mindestens 15 Mio. Euro vorhalten soll. Im Jahr 2020 bewegte sich das Unternehmen mit 26 bis 31 Mio. Euro deutlich über diesem Mindestwert.

Positiver Free-Cashflow in 2020

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit lag 2020 mit 9,2 Mio. Euro zwar deutlich unter dem Vorjahreswert (13,1 Mio. Euro) blieb damit aber klar positiv. Das reichte auch aus, um den kumulierten Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit (-5,6 Mio. Euro) zu decken, so dass ein positiver Free-Cashflow von 3,7 Mio. Euro (Vorjahr: +2,9 Mio. Euro) erwirtschaftet wurde. Dieser wurde – bei einem leicht positiven Saldo aus Kreditaufnahmen und -tilgungen – größtenteils für die Zinszahlungen (-3,3 Mio. Euro) genutzt, trog aber auch zu einer leichten Erhöhung der bilanziellen Liquidität von 9,2 auf 10,3 Mio. Euro bei.

Konzernzahlen	2020	2021	Änderung
Auftragseingang	187,6	230,7	+23,0%
Umsatz	193,8	219,9	+13,4%
EBITDA	13,5	9,4	-30,6%
EBITDA-Marge	6,8%	4,1%	-2,7Pp.
EBIT	4,3	-0,2	--
EBIT-Marge	2,1%	-0,1%	-2,2Pp.
Nettoergebnis	-2,8	-9,1	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Anziehende Nachfrage und Engpässe

Im Jahr 2021 hat das Unternehmen eine deutliche Nachfragebelebung verzeichnet. Infolgedessen erhöhte sich der Auftragseingang um 23 Prozent auf 230,7 Mio. Euro. Die Umsatzentwicklung konnte hier nicht ganz Schritt halten, aber auch die Erlöse legten im Gesamtjahr deutlich, um 13,4 Prozent auf 219,9 Mio. Euro zu. Ein noch stärkeres Wachstum wurde durch die im Jahresverlauf immer stärker zu spürenden Material- und Logistikenpässe verhindert, die die Beschaffung des notwendigen Materials erschwert haben. Besonders groß war die Knappheit bei elektronischen Bauteilen und Halbleitern, so dass einige Elemente der Maschinensteuerung nur zu relativ hohen Kosten am Zweitmarkt eingekauft werden konnten. Darüber hinaus war aber auch die Versorgung mit verschiedenen Kunststoffen, Feinblechen und Stählen sehr angespannt. Die schwierigen Rahmenbedingungen erforderten immer wieder kurzfristige Umdisponierungen – bis hin zu notwendigen konstruktiven Anpassungen an den Maschinen –, was die Effizienz der Fertigung reduziert hat.

Ergebnis stark belastet

In der Gewinn- und Verlustrechnung von DVS hat sich das insbesondere in der Entwicklung des sonstigen betrieblichen Aufwands niedergeschlagen, der mit 50,3 Mio. Euro um 44,6 Prozent über dem Vorjahreswert lag, weshalb die entsprechende Aufwandsquote (in Relation zur Gesamtleistung) von 17,5 auf 22,2 Prozent nach oben geschnellt ist. Das konnte durch einen deutlich unterproportionalen Anstieg der Personalaufwendungen (+3,7 Prozent auf 75,6 Mio. Euro), mit dem die Personalaufwandsquote von 36,8

auf 33,4 Prozent gesunken ist, nur teilweise aufgefangen werden. Bei einem proportionalen Anstieg des Materialaufwands (+14 Prozent auf 95,0 Mio. Euro, Quote konstant bei 42,0 Prozent) musste das Unternehmen so einen Rückgang des EBITDA um 30,6 Prozent auf 9,4 Mio. Euro hinnehmen, gleichbedeutend mit einer Verschlechterung der EBITDA-Marge binnen Jahresfrist von 6,8 auf 4,1 Prozent.

EBIT und Nettoergebnis negativ

Bei einem leichten Anstieg der Abschreibungen – von 9,2 auf 9,6 Mio. Euro – ist das EBIT wegen des deutlichen EBITDA-Rückgangs mit -0,2 Mio. Euro in den negativen Bereich gerutscht, nachdem hier im Vorjahr noch ein Überschuss von 4,3 Mio. Euro angefallen war. Auch das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter ist mit -9,1 Mio. Euro deutlich schlechter ausgefallen als im Jahr 2020 (-2,8 Mio. Euro). Zwar war das Finanzergebnis, das im Vorjahr noch durch größere Abschreibungen auf Finanzanlagen belastet worden ist, mit -3,3 Mio. Euro (2020: -5,6 Mio. Euro) besser als in der letzten Finanzperiode, zugleich sind aber der verbuchte Steueraufwand (von 0,4 auf 2,6 Mio. Euro) und der Ergebnisanteil Dritter (von 1,4 auf 3,4 Mio. Euro) erheblich gestiegen.

Töchter entwickeln sich uneinheitlich

Auf der Ebene der Tochterunternehmen wurden PITTLER, DVS Production und rbc-Fördertechnik (letzte mit einem Umsatzrückgang von 9,0 auf 5,4 Mio. Euro) besonders durch die Rahmenbedingungen belastet. PITTLER konnte in 2021 zwar den Umsatz um 12 Prozent auf 28,9 Mio. Euro steigern, dabei drehte das operative EBIT aber von +0,6 Mio. Euro im Vorjahr auf -0,8 Mio. Euro in den Verlustbereich. Der ausgewiesene Vorsteuerverlust ist mit -5,0 Mio. Euro aufgrund von Ergebnisabführungsverträgen mit anderen Konzerngesellschaften (DVS Production und Werkzeugmaschinenbau Ziegenhain) sogar noch deutlich höher ausgefallen, weshalb die Eigenkapitalquote der Gesellschaft zum Stichtag auf 3,9 Prozent (Vorjahr: 15,5 Prozent) zurückgegangen ist. Auch bei DVS Production lagen die Erlöse mit 44,2 Mio. Euro (wovon ca. 5 Mio. Euro auf einen Sondereffekt zurückzuführen sind) deutlich über Vorjahr (31,9 Mio. Euro), während aber zugleich ein operativer Jahres-

fehlbetrag vor Ergebnisabführung von -3,4 Mio. Euro (Vorjahr: +0,3 Mio. Euro) hingenommen werden musste. Demgegenüber zeigten sich bei den beiden Restrukturierungsfällen aus dem Vorjahr Fortschritte. So konnte BUDERUS-Schleiftechnik den Jahresfehlbetrag bei einem leichten Umsatzrückgang (von 19,1 auf 18,5 Mio. Euro) deutlich, von -4,5 auf -0,6 Mio. Euro reduzieren; der 35-prozentige Anstieg beim Auftragseingang auf 25,2 Mio. Euro deutet zudem eine erfolgreiche Trendwende auch in der Umsatzentwicklung an. Diese ist DVS Production South mit einer Erlössteigerung um 33,3 Prozent auf 20,2 Mio. Euro im letzten Jahr bereits gelungen, was die Basis für einen Überschuss von 1,0 Mio. Euro darstellte (im Vorjahr hatten Sondereffekte im Rahmen der Restrukturierung für einen höheren Überschuss gesorgt). Die übrigen Schwergewichte im Portfolio haben sich relativ solide entwickelt. Die größte Tochter PRÄWEMA Antriebstechnik musste bei einem Umsatzwachstum von 57,0 auf 63,3 Mio. Euro einen leichten Rückgang des Jahresüberschusses vor Ergebnisabführung von 5,1 auf 4,5 Mio. Euro hinnehmen, ähnlich verlief die Entwicklung von NAXOS-DISKUS Schleifmittelwerke (Umsatz +9,5 Prozent auf 16,4 Mio. Euro, Ergebnisrückgang von 0,8 auf 0,6 Mio. Euro). Die DISKUS WERKE Schleiftechnik GmbH konnte hingegen die Erlöse um 20,3 Prozent auf 11,4 Mio. Euro steigern und den Jahresfehlbetrag vor Steuern von -1,9 auf -0,4 Mio. Euro reduzieren, und auch bei Werkzeugmaschinenbau Ziegenhain ist der Verlust (vor Ergebnisabführung) von -100 auf -32 Tsd. Euro zurückgegangen, während der Umsatz mit 16,6 Mio. Euro geringfügig (-1,6 Prozent) unter dem Vorjahreswert lag.

Free-Cashflow negativ

Das insgesamt negative Konzernergebnis und ein deutlicher Aufbau der Vorräte (+6,8 Mio. Euro) haben den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belastet, der mit 6,1 Mio. Euro um 33,8 Prozent unter dem Vorjahreswert (9,2 Mio. Euro) lag. Bei einem Investitions-Cashflow von -9,4 Mio. Euro (Vorjahr: -5,6 Mio. Euro) resultierte daraus ein negativer Free-Cashflow in Höhe von -3,3 Mio. Euro (Vorjahr: +3,7 Mio. Euro). Dem stand im letzten Jahr ein leicht positiver Saldo aus der Nettokreditaufnahme und Zins-

zahlungen (Finanzierungs-Cashflow: +0,8 Mio. Euro) und eine etwas höhere Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten (von 11,3 auf 12,3 Mio. Euro) gegenüber, so dass sich die bilanziell ausgewiesene Liquidität im Jahresverlauf nur von 10,3 auf 9,1 Mio. Euro reduziert hat. Die freien, noch nicht ausgenutzten Kreditlinien der Gruppe beliefen sich zum Jahresende auf rund 13 Mio. Euro.

Weitere Finanzierungsvereinbarungen

Insgesamt sind die Bankverbindlichkeiten des Konzerns durch eine weitere Inanspruchnahme von Mitteln aus dem Konsortialkredit im letzten Jahr auf 81,0 Mio. Euro gestiegen. Zu den Kreditkonditionen bis Ende dieses Jahres wurden Nachverhandlungen mit den Konsortialbanken geführt, die am 30. Juni erfolgreich abgeschlossen werden konnten. Für eine weitere Vereinbarung zum Zeitraum bis zum 29.06.2023 laufen aktuell noch die Verhandlungen.

Eigenkapitalquote: 47,3 Prozent

Die Bilanzstruktur von DVS ist aber weiterhin relativ komfortabel. Per Ende Dezember letzten Jahres belief sich die Eigenkapitalposition im Konzern auf 122,6 Mio. Euro, woraus sich in Relation zur Bilanzsumme (259,4 Mio. Euro) eine solide Eigenkapitalquote von 47,3 Prozent errechnet. Auf der Aktivseite standen dem im Wesentlichen die Sachanlagen (59,7 Mio. Euro), die Vorräte (85,5 Mio. Euro) und die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (56,6 Mio. Euro) gegenüber. Der bereits erwähnte Anstieg der Vorräte um 6,8 Mio. Euro binnen Jahresfrist ist auch ein Tribut an die schwierigen Marktbedingungen, da diese zum Teil zu Verzögerungen bei der Fertigstellung von Projekten geführt haben. Auswirkungen gab es auch auf die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die zwar in etwa auf dem Vorjahresniveau gehalten werden konnten, sich damit aber weiterhin auf einem relativ hohen Niveau bewegten, u.a., da sich Reisebeschränkungen und verzögerte Maschinenendabnahmen in China negativ ausgewirkt haben. Die immateriellen Vermögenswerte haben im Jahresverlauf zwar auch zugelegt (von 23,9 auf 26,1 Mio. Euro), aber in der Bilanz mit einem Anteil von 10,0 Prozent an der Gesamtsumme nach wie vor kein besonders hohes Gewicht.

Prognose für 2022: Wachstum...

Der Auftragsbestand summierte sich zum Jahresende 2021 auf 106,6 Mio. Euro und hat damit binnen Jahresfrist um 12,5 Prozent zugenommen. Rein rechnerisch sicherte schon dieser Bestand eine Auslastung der Gruppe für ca. fünf bis sechs Monate. Das Management erwartet für das laufende Jahr aber eine weitere Verbesserung beim Auftragseingang, der gemäß der Prognose im Geschäftsbericht um ca. 9,1 Prozent auf 251 Mio. Euro zulegen soll. Damit besteht eine gute Basis für eine Steigerung der Erlöse, die im laufenden Jahr mit 245 Mio. Euro um 11,9 Prozent über dem Vorjahreswert liegen sollen.

...und deutliche Ergebnisverbesserung

Bei der Aufstellung der Konzernplanung für 2022, die im Dezember 2021 abgeschlossen wurde, war das Management zunächst davon ausgegangen, dass das Wachstum mit einem starken Anstieg des EBITDA auf 25,5 Mio. Euro (2021: 9,4 Mio. Euro) und des Vorsteuergewinns auf 11,0 Mio. Euro (Vorjahr: -3,5 Mio. Euro) einhergehen wird. Positive Ergebnistreiber stellen im laufenden Jahr die bessere Auslastung und die höheren Erlöse im renditestarken Geschäft mit Werkzeugen dar, außerdem dürften die Ergebnisse der Töchter Buderus Schleiftechnik und DVS Production von den Fortschritten in den Sanierungsbemühungen profitieren. Und schließlich wurden auch gewisse Verbesserungen bei der Materialverfügbarkeit eingeplant. In den ersten Monaten des Jahres haben sich die Rahmenbedingungen, auch wegen des Ausbruchs und der Folgen des Ukrainekriegs, bislang allerdings nicht so positiv entwickelt, wie ursprünglich angenommen. Das Unternehmen konstatiert stark steigende Energiepreise und auch ansonsten deutliche Zuwächse bei den Material- und Rohstoffkosten sowie fortgesetzte Logistikengpässe, was auch zu weiteren Lieferverzögerungen führt. Deswegen hat das Management die Ergebniserwartungen für 2022 herabgesetzt und erwartet nach aktuellem Stand ein EBITDA von 16,5 bis 20,2 Mio. Euro und einen Vorsteuergewinn zwischen 3,5 und 7,0 Mio. Euro, was plangemäß zu einem Free-Cashflow in Höhe von rd. 7 Mio. Euro führen wird. Diese Resultate sollen mit

einer leicht reduzierten Konzernbelegschaft (1.290 FTE nach 1.300 in 2021) erwirtschaftet werden.

Equity-Story

Etablierte Marktstellung

Zur DVS-Gruppe gehören zahlreiche Unternehmen, die eine lange und erfolgreiche Firmenhistorie vorweisen können und die in verschiedenen Nischen des Maschinenbaus eine führende Stellung innehaben. Zwar sorgt die Transformation der Automobilindustrie mit einem starken Wachstum der Elektromobilität und einer relativ schwachen Entwicklung im konventionellen Bereich im Moment bei einigen Gesellschaften der Gruppe für Anpassungsdruck, insgesamt wirkt der Verbund aber sehr solide. Eine Besonderheit von DVS ist das breite Geschäftsmodell, das sowohl die Herstellung von Maschinen und Automatisierungslösungen als auch die Bereitstellung von Werkzeugen und die Serienproduktion umfasst. Der Konzern verfügt damit über ein breites Know-how und entwickelt sich auf dieser Basis zunehmend zu einem integrierten Lösungsanbieter für die Fertigung der Kunden.

Rege Nachfrage

Die letzten Geschäftsjahre waren trotzdem nicht einfach. Nach einer langen Phase mit einem im Trend deutlichen Umsatz- und Gewinnwachstum führte der Abschwung der Automobilindustrie im Jahr 2019 erstmals wieder zu rückläufigen Zahlen, was eine Restrukturierung bei einer Tochter (BUDERUS Schleiftechnik) erforderte. Der Ausbruch der Coronakrise hat die Lage 2020 temporär verschärft und eine weitere Restrukturierung (DVS Production South) nötig gemacht. Und auch das Jahr 2021 war schließlich nicht einfach, weil Lieferengpässe die Geschäftsentwicklung im Jahresverlauf zunehmend behindert haben. Das Unternehmen spricht zudem immer noch von einer „strategischen Neuausrichtung einiger Gesellschaften in den Bereichen E-Mobilität und Digitalisierung“ (Ad-hoc-Meldung vom letzten November). Und doch stößt die Gesellschaft mit ihrem Leistungsangebot auf eine wieder deutlich wachsende Nachfrage. Bereits im letzten Jahr hat der Auftragseingang um 23 Prozent auf 230,7 Mio. Euro zugelegt, und für die laufende Finanzperiode rechnet das Management

mit einer weiteren Steigerung um rund 9 Prozent auf 251 Mio. Euro.

Margenerholungspotenzial

Aktuell sind die Rahmenbedingungen weiter schwierig und die Belastungsfaktoren für das Unternehmen groß. Lieferengpässe, eine aufwendige Logistik und deutlich steigende Material- und Energiekosten belasten den Unternehmensausblick für 2022. Dennoch traut sich das Management eine deutliche Steigerung des EBITDA zu, von 9,4 Mio. Euro in 2021 auf 16,5 bis 20,2 Mio. Euro. Im Zuge dessen soll sich auch der Vorsteuergewinn wieder stark verbessern, von -3,5 Mio. Euro in der letzten Finanzperiode auf einen Überschuss von 3,5 bis 7,0 Mio. Euro. Wir sehen weiteres Margenerholungspotenzial, wenn sich die Rahmenbedingungen verbessern. Möglich ist durchaus, dass die Engpass- und Logistikprobleme im Jahresverlauf, eventuell als Begleiteffekt einer mit dem laufenden Konjunkturabschwung rückläufigen Nachfrage, abnehmen.

Laufende Transformation

In Summe wirkt es so, als hätte DVS in den letzten Jahren sein Potenzial nicht mehr vollständig abrufen können. Mit einem neuen Management dürften aber gerade in der Krise die Bemühungen forciert worden sein, die Rückkehr auf einen profitablen Wachstumspfad zu schaffen. Sollte die laufende Transformation, die auch mit einer noch stärkeren Ausrichtung auf die Bereiche Elektromobilität und Digitalisierung einhergeht, zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht werden, scheint es denkbar, dass die Gruppe auf einen nachhaltigen Expansionspfad zurückkehrt, der auch mit auskömmlichen Margen verbunden sein sollte.

Akquisitionschancen

Die künftige Expansion muss zudem nicht zwingend nur organisch erfolgen. Das Unternehmen hat in der Vergangenheit bereits unter Beweis gestellt, dass es die

Entwicklung mit Zukäufen erfolgreich vorantreiben kann. Nachdem die Bewertungen von Übernahme-kandidaten in den letzten Jahren lange Zeit sehr hoch waren, was vor allem ein Resultat der hohen Liquidität im Markt darstellte, wandelt sich das Umfeld gerade fundamental. Schwierigere wirtschaftliche Rahmenbedingungen, unsichere Geschäftsperspektiven

und steigende Zinsen werden mutmaßlich für eine deutliche Korrektur der Bewertungsmultiples bei Unternehmenskäufen sorgen. Damit könnten sich für DVS attraktive Gelegenheiten bieten, die Marktposition auch mit Übernahmen auszubauen.

DCF-Bewertung

Schwierige Phase

Die Geschäftsentwicklung von DVS war zuletzt uneinheitlich. Im letzten Jahr hat der Auftragseingang zwar wieder deutlich angezogen, wovon das Unternehmen aber nur begrenzt profitieren konnte. Die Ergebnisse sind deutlich unter den ursprünglichen Erwartungen geblieben, was auch darauf zurückzuführen ist, dass sich einige Töchter noch in der Transformationsphase in Richtung einer stärkeren Ausrichtung auf Elektromobilität und Digitalisierung befinden. Auch das laufende Jahr wird nicht einfach. Liefer- und Logistikengpässe belasten ebenso wie hohe Energie- und Materialpreiserhöhungen, und auch die Branchenaussichten insgesamt sind verhalten. Der VDMA prognostiziert für den deutschen Maschinen- und Anlagenbau nur noch ein Produktionswachstum um 1 Prozent, während der VDA für die wichtigen Automobilmärkte entweder eine Stagnation (Europa) oder sogar einen leichten Rückgang (USA, China) erwartet. Das DVS-Management hat daher im Juni seine Ergebniserwartungen für 2022 reduziert. Nachdem zuvor mit einem EBITDA von 25,5 Mio. Euro kalkuliert worden war, liegt die Zielspanne seitdem bei 16,5 bis 20,2 Mio. Euro. In Relation zum vorläufigen Wert aus 2021 (9,4 Mio. Euro) würde das aber immer noch eine deutliche Verbesserung darstellen. Das gilt auch für das Vorsteuerergebnis, dass sich nach derzeitigem Stand in der aktuellen Finanzperiode zwischen 3,5 und 7,0 Mio. Euro bewegen soll – im letzten Jahr war noch ein Vorsteuerverlust in Höhe von -3,5 Mio. Euro angefallen.

Vorsichtige Schätzung für 2022

Wir kalkulieren wegen der Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Lage zunächst einmal vorsichtig und rechnen mit einem EBITDA von 17,5 Mio. Euro, das damit in der unteren Hälfte der Zielspanne liegt. Daraus leiten wir ein EBIT von 8,4 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 2,2 Mio. Euro ab. Der Umsatz dürfte aus unserer Sicht im laufenden Jahr dank der positiven Auftragslage um 11 Prozent auf 244,0 Mio. Euro zulegen.

Konservatives Erlösmodell

Die Erlössteigerungsrate für das nächste Jahr kalkulieren wir wegen des laufenden Konjunkturabschwungs, dessen Ende schwer abzuschätzen ist, mit 4 Prozent vergleichsweise vorsichtig. Ab 2024 lassen wir die Raten dann etwas ansteigen (bis auf 10 Prozent in 2026), um sie gegen Ende des Detailprognosezeitraums im Rahmen einer konservativen Herangehensweise wieder bis auf 5 Prozent abschmelzen zu lassen.

Margenpotenzial

Mit dem Abschluss der laufenden Transformationsphase, mit der sich das Unternehmen noch stärker auf die Wachstumsthemen Elektromobilität und Digitalisierung ausrichtet, sehen wir grundsätzlich Potenzial für wieder höhere Margen. DVS verfügt über eine starke Substanz im Maschinenbau und könnte durch eine weitere Stärkung der Positionierung als Lösungsanbieter größere und lukrativere Projekte akquirieren. Ausgehend von einer geschätzten EBITDA-Marge in Höhe von 7,2 Prozent in 2022, die wir 2023 noch unverändert lassen, haben wir einen Anstieg bis auf 10,4 Prozent in 2027 und im Anschluss wieder eine leichte Abschwächung auf 10,0 Prozent modelliert. Damit bleiben wir deutlich unter den historischen Spitzenwerten – im letzten Jahrzehnt war eine operative Marge von bis zu 14,2 Prozent (im Jahr 2012) erwirtschaftet worden. Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die aus unseren Annahmen resultierenden wichtigsten Cashflow-Daten des Detailprognosezeitraums von 2022 bis 2029, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Finanzierung mit Fremdkapital

Auf Basis dieser Entwicklung gehen wir davon aus, dass das Unternehmen ausreichend Fremdkapital aufnehmen kann, um sich zu finanzieren. Eine Aufnahme von Eigenkapital haben wir nicht unterstellt. Das könnte sich ändern, wenn DVS eine größere Akquisition tätigt, die wir in unserem Modell aber nicht

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	244,1	253,8	269,0	290,6	319,6	345,2	365,9	384,2
Umsatzwachstum		4,0%	6,0%	8,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
EBITDA	17,5	18,2	22,9	28,3	33,4	35,8	37,0	38,6
EBIT	8,4	9,0	13,8	19,3	24,5	26,9	28,2	29,7
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,5	2,7	4,1	5,8	7,3	8,1	8,5	8,9
NOPAT	5,9	6,3	9,7	13,5	17,1	18,8	19,7	20,8
+ Abschreibungen & Amortisation	9,1	9,2	9,1	9,0	8,9	8,9	8,9	8,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	14,9	15,5	18,8	22,5	26,0	27,7	28,6	29,6
- Zunahme Net Working Capital	-3,6	-1,2	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-2,0
- Investitionen AV	-7,9	-8,1	-8,1	-8,3	-8,6	-8,7	-8,7	-8,6
Free Cashflow	3,5	6,2	9,3	12,7	15,8	17,2	18,0	19,0

Schätzungen SMC-Research

vorgesehen haben. Unsere Schätzungen beruhen auf der organischen Entwicklung.

Diskontierungszins 6,0 Prozent

Den aus den Schätzungen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model), mit einem sicheren Zins von 1,0 Prozent (als längerfristigen Durchschnittswert der Umlaufrendite) und 5,8 Prozent als Marktrisikoprämie für Deutschland (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). Den Betafaktor leiten wir fundamental ab und taxieren den Wert für ein Industrieunternehmen mit einer relativ hohen Konjunktursensitivität auf 1,3. Daraus errechnen sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 8,5 Prozent. Zusammen mit einem Ziel-Eigenkapitalanteil von 50 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultieren daraus WACC in Höhe von 6,0 Prozent.

Terminal Value

Zur Ermittlung des Terminal Value nehmen wir einen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums von 15 Prozent vor und kalkulieren im Anschluss mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Kursziel 17,20 Euro je Aktie

Aus unseren Annahmen resultiert in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,0 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 166,3 Mio. Euro. Umgerechnet auf die aktuelle Aktienzahl resultiert daraus ein Wert von 17,18 Euro je Aktie, woraus wir 17,20 Euro als Kursziel ableiten. Der von uns unterstellte Expansionspfad mit moderaten Wachstumsraten und deutlichen Margenverbesserungen – allerdings auf ein Niveau, das signifikant unter den Höchstwerten des letzten Jahrzehnts liegt – bietet somit ein moderates Aufwärtspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit vier Punkten als überdurchschnittlich ein. Die Branchenumfeld in der Automobilindustrie ist deutlich volatiler geworden, was die Schätzung der Geschäftszahlen von Zulieferern er-

schwert. Außerdem befinden sich mehrere Tochterunternehmen von DVS aktuell noch in einer Transformationsphase, was ebenfalls die Unsicherheit erhöht.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 11,05 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,0

Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 31,27 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,0%	31,27	26,80	23,45	20,84	18,75
5,5%	25,72	22,49	19,97	17,95	16,30
6,0%	21,56	19,13	17,18	15,59	14,26
6,5%	18,32	16,44	14,90	13,62	12,53
7,0%	15,73	14,24	13,00	11,95	11,05

Fazit

Die DVS Gruppe verfügt über eine starke Marktstellung in verschiedenen Nischen des Maschinenbaus und zugleich über ein breit angelegtes Geschäftsmodell mit Aktivitäten im Anlagenbau und der Automatisierung sowie in der Serienproduktion und der Werkzeugherstellung. Der Konzern entwickelt sich immer mehr zum Solutions Provider, der für seine Kunden umfassende Lösungen für die Fertigung entwickelt und implementiert. Die wichtigsten Abnehmer stammen aus der Automobilindustrie.

Die tiefgreifende Transformation der Branche, die u.a. mit dem Siegeszug der Elektromobilität und der fortschreitenden Digitalisierung einhergeht, und schwierige Rahmenbedingungen – ein zyklischer Abschwung in 2019, der Pandemieausbruch in 2020 und Lieferengpässe seit 2021 – haben dafür gesorgt, dass die letzten Geschäftsjahre für DVS nicht einfach waren, weshalb das Unternehmen den über lange Jahre verfolgten Umsatz- und Gewinnsteigerungstrend zuletzt nicht fortsetzen konnte.

Im Jahr 2021 konnte der Umsatz zwar um 13,4 Prozent auf rd. 220 Mio. Euro ausgeweitet werden, das EBITDA verfehlte mit 9,4 Mio. Euro aber deutlich das ursprüngliche Ziel und unter dem Strich wurde

ein hoher Nettoverlust nach Anteilen Dritter von 9,1 Mio. Euro ausgewiesen.

Auch im laufenden Jahr werden die Belastungen deutlich spürbar sein. Das Management hat deswegen zuletzt das EBITDA-Ziel auf 16,5 bis 20,2 Mio. Euro abgesenkt, erwartet damit aber weiterhin eine kräftige Gewinnverbesserung gegenüber 2021.

Insgesamt sehen wir bei DVS das Potenzial, auf einen nachhaltig profitablen Wachstumspfad zurückzukehren. Die Unternehmen der Gruppe haben viel Substanz und Know-how, was mit einer noch stärkeren Ausrichtung auf die Schlüsselthemen Elektromobilität und Digitalisierung, die aktuell vorangetrieben wird, durchaus in steigende Erträge umgemünzt werden könnte.

Für den Moment haben wir die weitere Entwicklung eher vorsichtig geschätzt und ein Kursziel von 17,20 Euro ermittelt. Damit stuften wir den Titel derzeit als fair bewertet ein. Die Risiken, dass die Lage zunächst weiter schwierig bleibt, und die Wachstumschancen sind aus unserer Sicht im Aktienkurs im Moment gleichwertig abgebildet. Wir vergeben in unserer Ersteinschätzung das Votum „Hold“.

Anhang I: Portfolio

Bereich/Gesellschaft	U21	U20	JÜ21	JÜ20	Schwerpunkt**
<i>DVS Machine Tools & Automation</i>					
BUDERUS Schleiftechnik	18,5	19,1	-0,6	-4,5	Entwickelt und produziert hocheffiziente Hartdreh- und Schleifmaschinen, die weltweit vor allem in der Fahrzeugindustrie im Einsatz sind.
DISKUS WERKE Schleiftechnik	11,4	9,5	-0,4	-1,9	Ist seit 1911 Pionier auf dem Spezialgebiet des Planseiten-Schleifens und Doppel-Planseiten-Schleifens.
DVS Universal Grinding	3,0	2,6	n.a.	n.a.	Fertigt Kombinationsmaschinen für die Hartfeinbearbeitung von Wellen und Futterbauteilen mit einer Spitzenweite von bis zu 1.800 mm.
PITTLER T & S	28,9	25,9	-0,8*	0,6*	Steht für 130 Jahre Innovation im Bereich der Dreh-, Verzahn- und Fräsbearbeitung und hochpräzisen Drehbearbeitungszentren.
PRÄWEMA	63,3	57,0	4,5	5,1	Entwickelt und produziert Maschinen zur Bearbeitung und Herstellung von Verzahnungen und ist weltweit führend in der Technologie des Verzahnungshonens.
RBC robotics	5,4	9,0	n.a.	n.a.	Ist seit fast zwei Jahrzehnten ein europaweit agierender Lösungsanbieter für kamerageführte Robotersysteme, Automatisierung und Prozessoptimierung.
WMZ Ziegenhain	16,6	16,9	0,0	-0,1	Entwickelt und produziert Werkzeugmaschinen für die flexible Bearbeitung von wellenförmigen Fahrzeugbauteilen – außerdem hoch präzise Motorspindeln.
WMS	4,7	5,2	n.a.	n.a.	Ist ein Serviceunternehmen für Werkzeugmaschinen und ihre Module. Das Angebot umfasst sämtliche Instandhaltungsmaßnahmen, Wartungen, Reparaturen und Modernisierungen.
<i>DVS Tools & Components</i>					
DVS Tooling	12,5	10,9	n.a.	n.a.	Schafft mit Original-Werkzeuglösungen und weltweitem Technologiesupport für das PRÄWEMA Verzahnungshonen den entscheidenden Mehrwert für Getriebeproduzenten.
NAXOS-DISKUS	16,4	14,9	0,6	0,8	1871 in Frankfurt am Main gegründet, arbeitet eng mit den DVS-Schleifmaschinenherstellern bei der Entwicklung individueller Lösungen zusammen.

DVS Production

DVS Production	44,2	31,9	-3,4*	0,3*	Produziert im Auftrag der Automobilindustrie Komponenten des Pkw-Getriebes in Serie und bedient dabei den gesamten Prozess der Weich- und Hartbearbeitung.
DVS Production South	20,2	15,2	1,0	2,7	Fertigt mit an die Industrie 4.0 angelehnter Fertigungstechnologie im Auftrag der Nutzfahrzeugindustrie Lkw-Radnaben in Serie.
DVS Production China	1,3	0,7	n.a.	n.a.	Fertigt am Standort Taicang ganz nach dem Vorbild der deutschen DVS-Produktionswerke Präzisionskomponenten für die chinesische Fahrzeugindustrie

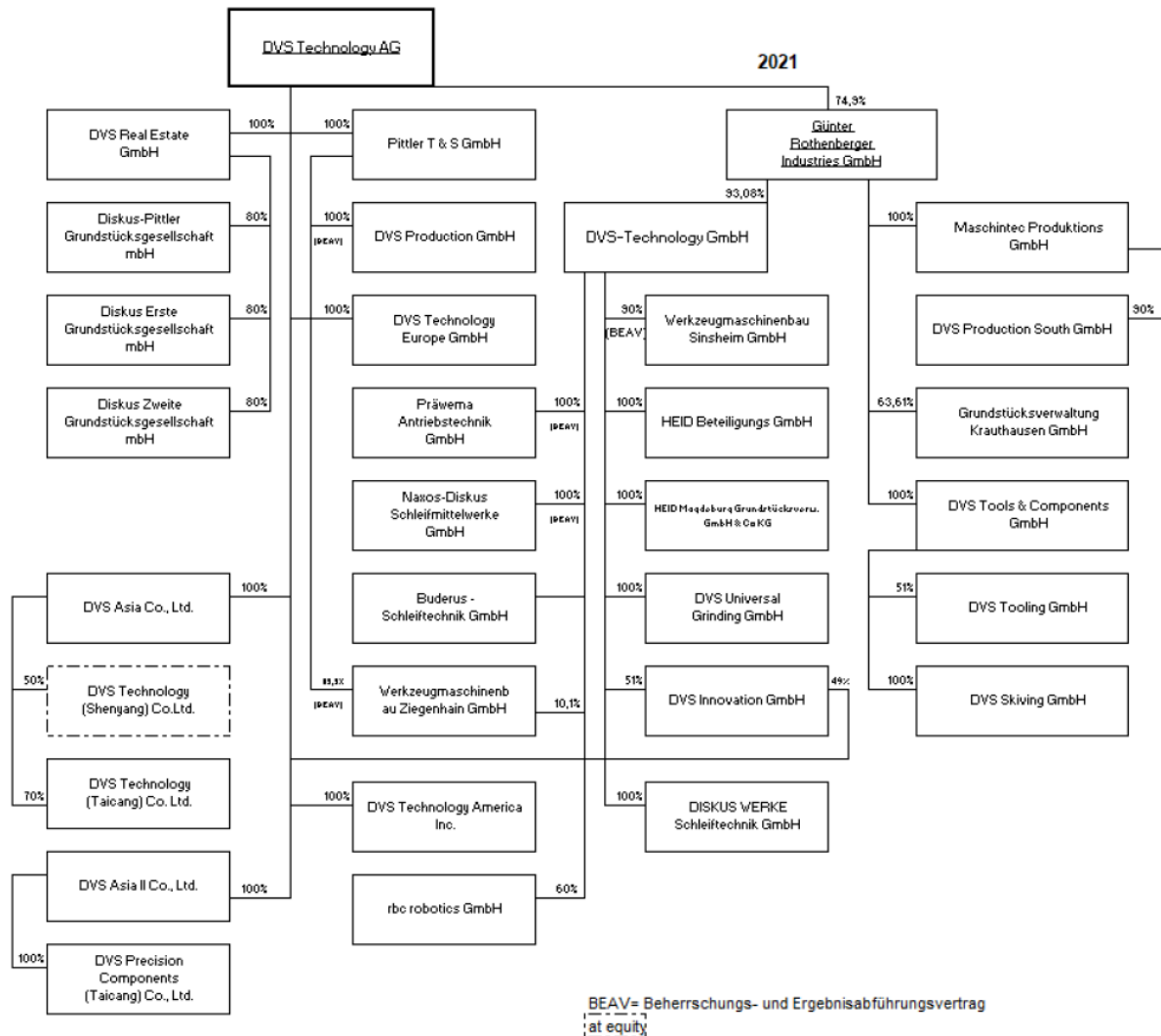
DVS International Sales & Services

DVS Technology America	11,7	6,1	n.a.	n.a.	Unterstützt DVS-Kunden von Plymouth aus, dem Herz der US-Automobilindustrie – von der Beratung über die Implementierung bis zur Optimierung bestehender Lösungen
DVS Technology Taicang	8,9	5,4	n.a.	n.a.	Betreut in unmittelbarer Nähe zu den wichtigsten chinesischen Produktionsstandorten den chinesischen Kundenkreis von Zulieferern und OEMs
DVS Technology Europe	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Spricht mit mehrsprachigen Vertriebsingenieuren und Projektmanagern Key Accounts und Zulieferer im süd- und mitteleuropäischen Markt an.

Umsatz und Ergebniszahlen in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

* Operatives Ergebnis; ** Beschreibung von DVS, teilweise gekürzt

Anhang II: Gruppenstruktur



Anhang III: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	95,2	94,0	92,9	91,9	91,3	90,9	90,8	90,6	90,4
1. Immat. VG	26,1	26,7	27,2	27,7	28,1	28,4	28,7	28,9	29,1
2. Sachanlagen	59,7	57,9	56,3	54,9	53,8	53,2	52,7	52,4	52,0
II. UV Summe	163,7	171,7	179,2	190,3	205,5	224,6	235,8	246,2	257,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	122,6	125,6	129,2	136,3	147,3	162,1	168,8	174,5	180,7
II. Rückstellungen	18,1	18,4	18,7	19,0	19,3	19,6	19,9	20,2	20,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,2	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
2. Kurzfristiges FK	115,5	118,5	120,9	123,7	126,9	130,6	134,6	138,8	143,3
BILANZSUMME	259,4	266,3	272,6	282,8	297,3	316,1	327,1	337,4	348,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	219,9	244,1	253,8	269,0	290,6	319,6	345,2	365,9	384,2
Umsatzkosten	226,4	250,1	256,8	272,0	293,6	322,6	348,2	368,9	387,2
Bruttoergebnis	131,4	142,4	146,4	156,4	170,1	187,4	202,2	213,8	224,3
EBITDA	9,4	17,5	18,2	22,9	28,3	33,4	35,8	37,0	38,6
EBIT	-0,2	8,4	9,0	13,8	19,3	24,5	26,9	28,2	29,7
EBT	-3,5	4,7	5,2	10,1	15,7	21,1	23,8	25,1	26,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-5,7	3,0	3,7	7,1	11,0	14,8	16,7	17,6	18,7
JÜ	-9,1	2,2	2,7	5,3	8,3	11,1	12,5	13,2	14,0
EPS	-0,94	0,23	0,28	0,55	0,85	1,14	1,29	1,36	1,45

Anhang IV: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	6,1	4,5	7,7	10,9	14,6	18,1	19,8	20,6	21,5
CF aus Investition	-9,4	-7,9	-8,1	-8,1	-8,3	-8,6	-8,7	-8,7	-8,6
CF Finanzierung	0,8	5,1	3,8	4,1	4,3	4,4	-5,4	-7,3	-7,9
Liquidität Jahresanfa.	10,3	9,1	10,9	14,3	21,1	31,7	45,6	51,3	55,8
Liquidität Jahresende	9,1	10,9	14,3	21,1	31,7	45,6	51,3	55,8	60,8

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	13,4%	11,0%	4,0%	6,0%	8,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
EBITDA-Marge	4,3%	7,2%	7,2%	8,5%	9,7%	10,4%	10,4%	10,1%	10,0%
EBIT-Marge	-0,1%	3,5%	3,6%	5,1%	6,6%	7,7%	7,8%	7,7%	7,7%
EBT-Marge	-1,6%	1,9%	2,1%	3,8%	5,4%	6,6%	6,9%	6,9%	7,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-4,2%	0,9%	1,1%	2,0%	2,8%	3,5%	3,6%	3,6%	3,7%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 14.07.2022 um 13:00 Uhr fertiggestellt und 14.07.2022 um 13:45 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
Keine			

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie 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 in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

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