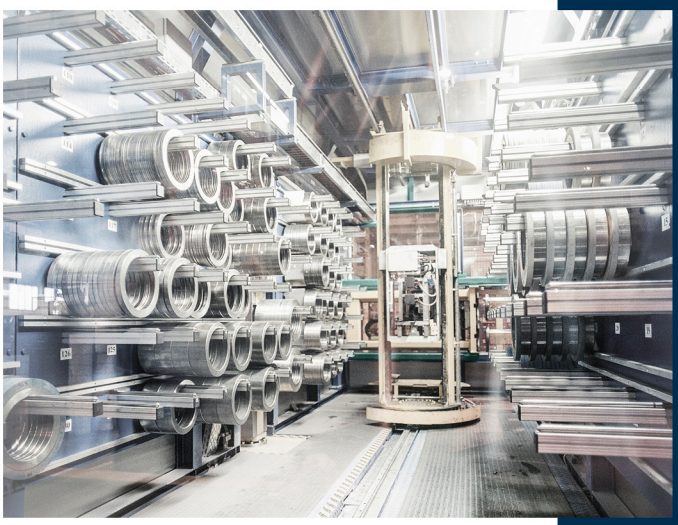


LB≡BW Bereit für Neues

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

Dürr

- Hochstufung auf Kaufen mit Kursziel 27 EUR
- Profiteur einer Wirtschaftserholung in China
- Umsatz- und Ergebnisprognosen angehoben

Bisher veröffentlichte Q2-Maschinenbauberichte zeigten weitaus geringere Order- und Umsatzeinbrüche als befürchtet. Vor diesem Hintergrund sind wir auch für die Jahresprognose von Dürr optimistischer geworden. Der Konzern dürfte insbesondere von einer wirtschaftlichen Erholung im stärksten Einzelmarkt China profitieren. Ein erwarteter Unternehmensausblick sollte zudem die Prognoseunsicherheit reduzieren.

- Q2 könnte im Auftragseingang und freien Cashflow leicht positiv überraschen. Ein u.E. wahrscheinlicher operativer Verlust wurde von Dürr nicht ausgeschlossen und sollte somit den Kapitalmarkt nicht enttäuschen. Q2 erwarten wir als Tiefpunkt, gefolgt von einer sequentiellen Umsatz- und Ertragserholung. Ein wesentlicher Treiber könnte China sein, der mit einem Umsatzanteil von rund 18% (2019) wichtigste Einzelmarkt von Dürr.
- Unsere Umsatzprognose für 2020 erhöhen wir auf 3,34 Mrd. EUR (bisher 3,19 Mrd. EUR), was einem Rückgang von 15% entspricht. Für 2021 schätzen wir ein Umsatzwachstum von über 7% (bisher: 6%). Unsere Gewinnschätzung je Aktie steigt für 2020 auf 0,59 EUR (bisher: 0,56 EUR) und für 2021 auf 1,51 EUR (1,20 EUR).
- Unser neues Kursziel von 27 EUR je Aktie orientiert sich unverändert an einer Sum-of-the-Parts-Analyse. Ein Risikoabschlag von 10% berücksichtigt das ausgeprägte Prognoserisiko. Denn angesichts der dynamischen Pandemie-Entwicklung sind Gewinnprognosen und Kursziele aktuell mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Chancen	Risiken
Dynamische wirtschaftliche Erholung in China	Sehr schwacher Ausblick von Dürr für 2020
Belebung des Automobil- und Möbelkonsums	Keine sequentielle Geschäftserholung in H2
Geschäftspotenzial aus dem Trend zur Elektromobilität	Negativer Newsflow aus der Automobilindustrie

RATING
KAUFEN
(HALTEN)

KURSZIEL
27,00 EUR
(22,00 EUR)

Reuters: DUEG	Bloomberg: DUE GY
AKTUELLER KURS (XETRA; 16.07.2020; 16:15)	**22,34 EUR**
SCHLUSSKURS (15.07.2020)	23,88 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	13,1 %
MARKTKAPITALISIERUNG	1.653 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	MDAX (0,44 %)
ISIN / WKN	DE0005565204 / 556520
SEKTOR	Maschinenbau

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR

	2019	2020E	2021E
Umsatz	3.922	3.343	3.589
EBIT	196	82	164
Gewinn je Aktie	1,79	0,59	1,51
Dividende	0,80	0,20	0,50
KGV	16,9	40,8	15,8
Dividendenrendite	2,6 %	0,8 %	2,1 %

Quelle: Dürr, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Stefan Maichl, CFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 16.07.2020 16:34
ERSTMALIGE WEITERGABE: 16.07.2020 16:37

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Der 1895 gegründete Dürr-Konzern hat sich auf industrielle Fertigungstechnik für ausgesuchte Nischenmärkte spezialisiert. Produktschwerpunkte sind Lackier- und Endmontagetechnik rund um die Karosserie, Maschinen und Systeme für die Möbelfertigung sowie vielfältige Services. Dürr sieht sich mit 95% des breitgefächerten Produktportfolios als der weltweit führende Anbieter mit Marktanteilen zwischen 20-50%.

Unternehmenssitz:
Bietigheim-Bissingen (DE)

Mitarbeiterzahl: 16.562
www.durr.com

Aktuelle Entwicklung.

Auftragseingang könnte leicht positiv überraschen. Der Orderrückgang dürfte sich nach einem Minus von 24% in Q1 in Q2 auf 23% bzw. 630 Mio. EUR leicht abgeschwächt haben. Dürr hatte in der Q1-Telefonkonferenz eine höhere Abwärtsdynamik avisiert. Stützend könnte sich aber die wirtschaftliche Erholung im stärksten Einzelmarkt China (Umsatzanteil 2019: 18%) ausgewirkt haben. Zudem ist im Gegensatz zu Q1 die Vorjahresbasis weniger anspruchsvoll. Der Umsatz dürfte sich in Q2 bzw. H1 um 18% auf 765 Mio. EUR bzw. 15% auf 1,61 Mrd. EUR abgeschwächt haben. Avisiert war ein deutlicher Rückgang.

Negatives operatives Ergebnis nicht ausgeschlossen. Für das um Sondereffekte bereinigte EBIT wurde für Q2 ein negativer Wert nicht ausgeschlossen. Somit dürfte das von uns erwartete bereinigte EBIT von -6 Mio. EUR (VJ 52 Mio. EUR) den Kapitalmarkt nicht überraschen. Als Hauptbelastungsfaktor sehen wir einen deutlichen Rückgang des margenträchtigen Ersatzteil- und Servicegeschäfts sowie verzögerte Umbauaktivitäten in Folge der temporären Schließung von Kundenwerken. In den Folgemonaten erscheinen Aufholeffekte wahrscheinlich.

Freier Cashflow sollte sich verbessert haben. Im Fokus des Kapitalmarktes dürfte auch der freie Cashflow stehen. Nach dem guten Q1-Wert von 46 Mio. EUR (VJ -66 Mio. EUR) wurde ein negativer Wert für Q2 nicht ausgeschlossen. Zumindest eine deutliche Verbesserung zum Vorjahreswert von -115 Mio. EUR dürfte der Konzern in Q2 durch eine Absenkung des Working Capitals erreichen können.

-6 Mio. EUR

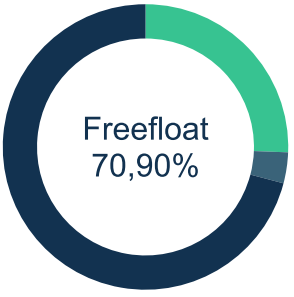
bereinigtes EBIT in Q2

Nächste Events:

Quartalsbericht
06. August 2020

Quartalsbericht
05. November 2020

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



- Heinz Dürr GmbH (25,60%)
- Heinz & Heide Dürr Stiftung (3,50%)

Quelle: Dürr, Refinitiv, LBBW Research

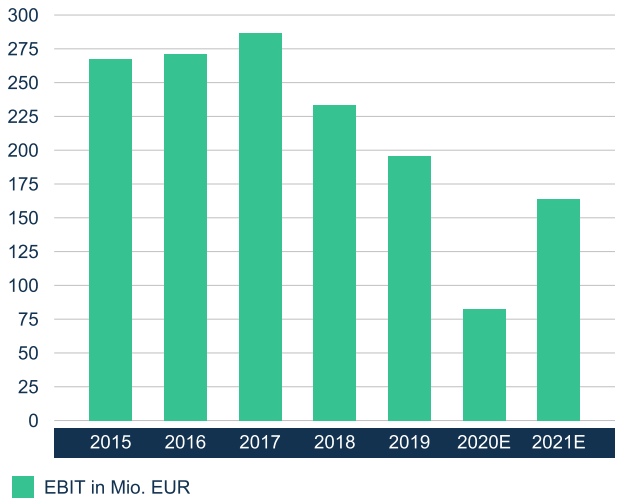
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

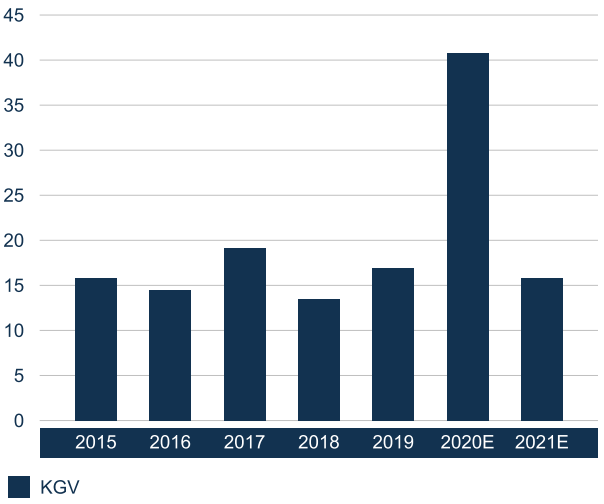
	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	3.767	3.574	3.713	3.870	3.922	3.343	3.589
EBITDA	348	360	368	327	308	195	279
EBIT	268	271	287	233	196	82	164
Vorsteuerergebnis (EBT)	245	258	267	220	175	57	147
Nettoergebnis	162	182	193	157	124	41	104
Gewinn je Aktie	2,33	2,63	2,78	2,27	1,79	0,59	1,51
Dividende	0,92	1,05	1,10	1,00	0,80	0,20	0,50
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		-5,1 %	3,9 %	4,2 %	1,3 %	-14,8 %	7,4 %
EBITDA		3,5 %	2,0 %	-11,1 %	-5,6 %	-36,6 %	42,5 %
EBIT		1,3 %	5,7 %	-18,6 %	-16,1 %	-57,9 %	98,3 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		5,6 %	3,5 %	-17,8 %	-20,5 %	-67,1 %	155,0 %
Gewinn je Aktie		12,6 %	5,9 %	-18,4 %	-21,0 %	-67,3 %	157,8 %
Dividende		13,5 %	4,8 %	-9,1 %	-20,0 %	-75,0 %	150,0 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	9,2 %	10,1 %	9,9 %	8,4 %	7,9 %	5,8 %	7,8 %
EBIT-Marge	7,1 %	7,6 %	7,7 %	6,0 %	5,0 %	2,5 %	4,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	6,5 %	7,2 %	7,2 %	5,7 %	4,5 %	1,7 %	4,1 %
Nettoergebnismarge	4,3 %	5,1 %	5,2 %	4,1 %	3,2 %	1,2 %	2,9 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	0,8	0,8	1,0	0,6	0,5	0,6	0,5
Unternehmenswert / EBITDA	8,2	7,9	10,5	7,4	6,4	10,0	7,0
Unternehmenswert / EBIT	10,7	10,5	13,4	10,4	10,1	23,8	12,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	15,8	14,5	19,1	13,4	16,9	40,8	15,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,7	3,3	4,2	2,2	2,0	1,6	1,5
Dividendenrendite	2,5 %	2,8 %	2,1 %	3,3 %	2,6 %	0,8 %	2,1 %

Quelle: Dürr, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



Disclaimer.

LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:
Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.
Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:
- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkenntnis des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes “Risikofaktoren”.

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Datum	Empfehlung
16.07.2020	Kaufen
24.07.2019	Halten
02.07.2019	Verkaufen

Datum	Kursziel
16.07.2020	27,00 EUR
19.05.2020	22,00 EUR
08.11.2019	29,00 EUR
18.10.2019	26,00 EUR
24.07.2019	27,00 EUR
02.07.2019	29,00 EUR

Diese Publikation wurde Ihnen am überreicht[1] durch:

Sparkasse Köln-Bonn

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Institut gibt diese Publikation inhaltlich unverändert weiter und hatte keinen Zugang zu der Publikation, bevor es diese vom Ersteller oder einer anderen weitergebenden Stelle erhalten hat.

[1] Weitergabe von Anlageempfehlungen i.S.v. Art. 8 DVO (Delegierte Verordnung (EU) 2016/958)