

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

Jenoptik

- Hochstufung auf Kaufen mit Kursziel 27 EUR
- Ausblick erscheint uns nun erreichbar
- Q2 überrascht positiv im operativen Ergebnis

Wie von uns erwartet reduzierte Jenoptik die bisherige Umsatzplanung für 2020 auf ein nun realistisches Niveau. Auslöser ist eine schwache Kundennachfrage aus der Automobil- und Luftfahrtindustrie. Das operative Margenziel wurde dagegen überraschend angehoben.

- Q2 enttäuschte im Auftragseingang. Jenoptik berichtet von Projektverschiebungen und einer größeren Orderstornierung. Positiv überraschte dagegen das bereinigte EBITDA.
- Die nun als Ausblick (vorher Indikation auf Basis der Konsensschätzungen) formulierten Jahresziele erscheinen uns im Umsatz mit einer Spanne von 770-790 Mio. EUR (vor Trioptics-Akquisition) realisierbar. Das bereinigte EBITDA-Margenband übertrifft mit 14,5-15,0% (VJ 15,7%) den bisher indizierten Wert von 14,3%. Absolut leiten wir eine Ergebniszielspanne von 112-119 Mio. EUR ab. Zuvor wurden rund 114 Mio. EUR angestrebt.
- Wir schätzen jetzt einen Umsatz von 770 Mio. EUR (vor Trioptics-Akquisition) und eine entsprechende Marge von 14,7%. In unserer Gewinnschätzung von 0,62 EUR je Aktie für 2020 integrieren wir Restrukturierungskosten von 10 Mio. EUR in H2. Für 2021 erwarten wir einen Gewinn je Aktie von 0,95 EUR (bisher: 0,92 EUR).
- Unser Kursziel steigt auf 27 EUR je Aktie, basierend auf einem DCF-Modell und einer Sum-of-the-Parts-Bewertung. Angesichts der dynamischen Pandemie-Entwicklung sind Gewinnprognosen und Kursziele mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Chancen

Neubewertung durch Fokus auf das photonische Geschäft

Verkehrssicherheit & Rüstung wenig zyklisch

Wachstum im margenstarken Halbleiterausüstungsgeschäft

Risiken

Deutlicher Absatzeinbruch im Automobilgeschäft

Rüstungsausgaben verlieren nach der Krise an Priorität

Unklare PPA-Abschreibung für Akquisition Trioptics

► **RATING**
KAUFEN
(HALTEN)

► **KURSZIEL**
27,00 EUR
(25,00 EUR)



Reuters: JENG

Bloomberg: JEN GY

AKTUELLER KURS	21,16 EUR
(XETRA; 05.08.2020; Schlusskurs)	
SCHLUSSKURS (05.08.2020)	21,16 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	27,6 %
MARKTKAPITALISIERUNG	1.211 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	SDAX (2,23 %)
ISIN / WKN	DE000A2NB601 / A2NB60
SEKTOR	High-Tech Maschinenbau

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2019	2020E	2021E
Umsatz	855	799	917
EBITDA	134	108	146
Gewinn je Aktie	1,18	0,62	0,95
Dividende	0,13	0,13	0,20
KGV	21,6	34,0	22,2
Dividendenrendite	0,5 %	0,6 %	0,9 %

Quelle: Jenoptik, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Stefan Maichl, CFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 06.08.2020 16:26

ERSTMALIGE WEITERGABE: 06.08.2020 16:38

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Jenoptik ist ein global agierender, integrierter Optoelektronik-Konzern. Das Unternehmen ist ein nach Abnehmerbranchen breit aufgestellter Konzern, welcher u.a. die Automobil-, Halbleiter-, Verkehrstechnik-, Wehrtechnik- sowie Medizintechnikbranche beliefert. 2019 wurde ein Konzernumsatz von 855 Mio. EUR und eine EBITDA-Marge von 15,7% erwirtschaftet.

Aktuelle Entwicklung.

Diversifikation zahlt sich aus. Jenoptik hatte Corona-bedingte Umsatz- und Ergebniseinbußen für Q2 avisiert. Die wenig zyklischen Bereiche Verkehrssicherheit und Rüstung stützten den Konzern. Auch das sehr margenstarke Halbleiterausüstungsgeschäft erwies sich als robust. Stark negative Umsatz- und Ergebniseffekte zeigten das Geschäft mit der Automobilindustrie.

Enttäuschender Auftragseingang. Projektverschiebungen und eine Stornierung eines Großauftrags aus der US-Automobilindustrie führten zu einem enttäuschenden, um 31% rückläufigen Q2-Auftragseingang von nur 122 Mio. EUR. Wir hatten 137 Mio. EUR geschätzt. Die Markterwartung betrug 161 Mio. EUR. Auf Konzernebene fiel der Umsatzrückgang mit -17% auf 165 Mio. EUR etwas schwächer aus als von uns mit -20% auf 160 Mio. EUR befürchtet. Die Markterwartung von 166 Mio. EUR wurde getroffen. Für 2020 konkretisiert Jenoptik die bisherig für uns zu ambitionierte Umsatzindikation von 800 Mio. EUR auf realistischere 770-790 Mio. EUR (vor Trioptics-Akquisition).

Ergebnis überrascht positiv. Margenziel angehoben. Das bereinigte EBITDA brach in Q2 zwar um 18% auf 25 Mio. EUR, übertraf damit aber unsere Prognose von 20 Mio. EUR sowie die Markterwartung von 19 Mio. EUR deutlich. Die entsprechende Marge engte sich in H1 auf 12,8% (VJ 14,5%) ein. Für 2020 plant Jenoptik mit 14,5-15,0% (vor Trioptics-Akquisition), was absolut einer Spanne von 112-119 Mio. EUR entspricht. Zuvor wurde eine Marge von 14,3% bzw. absolut rund 114 Mio. EUR angestrebt. Für 2022 wurde eine Marge von >16% als durchaus realisierbar gesehen.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— Jenoptik in EUR

Quelle: Jenoptik, Refinitiv, LBBW Research



Unternehmenssitz:
Jena (DE)

Mitarbeiterzahl: 3.998
www.jenoptik.de

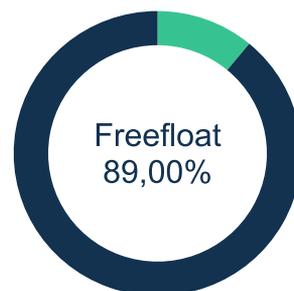


12,8 %

bereinigte
EBITDA-Marge in
H1

Nächste Events:

Quartalsbericht
10. November 2020



● Thüringer Industriebeteiligungs GmbH & Co. KG (11,00%)

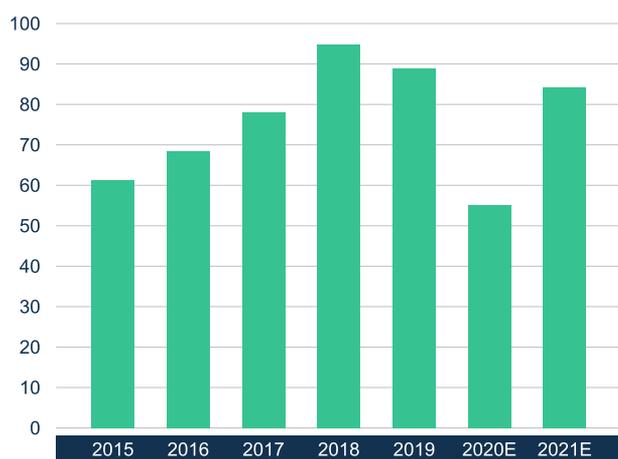
Ausgewählte Kennzahlen.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	669	685	748	835	855	799	917
EBITDA	90	96	107	128	134	108	146
EBIT	61	68	78	95	89	55	84
Vorsteuerergebnis (EBT)	57	65	80	91	85	46	74
Nettoergebnis	50	57	73	88	68	36	55
Gewinn je Aktie	0,87	1,00	1,27	1,53	1,18	0,62	0,95
Dividende	0,22	0,25	0,30	0,35	0,13	0,13	0,20
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		2,4 %	9,2 %	11,6 %	2,5 %	-6,5 %	14,7 %
EBITDA		6,8 %	11,2 %	19,3 %	5,1 %	-19,5 %	35,5 %
EBIT		11,8 %	14,0 %	21,6 %	-6,3 %	-38,1 %	53,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		12,7 %	23,7 %	14,2 %	-6,8 %	-45,5 %	59,9 %
Gewinn je Aktie		15,8 %	26,3 %	20,8 %	-22,8 %	-47,3 %	53,1 %
Dividende		13,6 %	20,0 %	16,7 %	-62,9 %	0,0 %	53,8 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	13,5 %	14,0 %	14,3 %	15,3 %	15,7 %	13,5 %	15,9 %
EBIT-Marge	9,2 %	10,0 %	10,4 %	11,4 %	10,4 %	6,9 %	9,2 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	8,6 %	9,5 %	10,7 %	11,0 %	10,0 %	5,8 %	8,1 %
Nettoergebnismarge	7,4 %	8,4 %	9,7 %	10,5 %	7,9 %	4,5 %	6,0 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	1,3	1,4	2,1	2,0	2,3	2,0	1,7
Unternehmenswert / EBITDA	9,7	9,7	14,4	12,9	14,5	14,5	10,7
Unternehmenswert / EBIT	14,3	13,7	19,7	17,4	21,8	28,4	18,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	16,6	16,4	21,7	14,9	21,6	34,0	22,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,9	2,0	3,0	2,2	2,2	1,8	1,6
Dividendenrendite	1,5 %	1,5 %	1,1 %	1,5 %	0,5 %	0,6 %	0,9 %

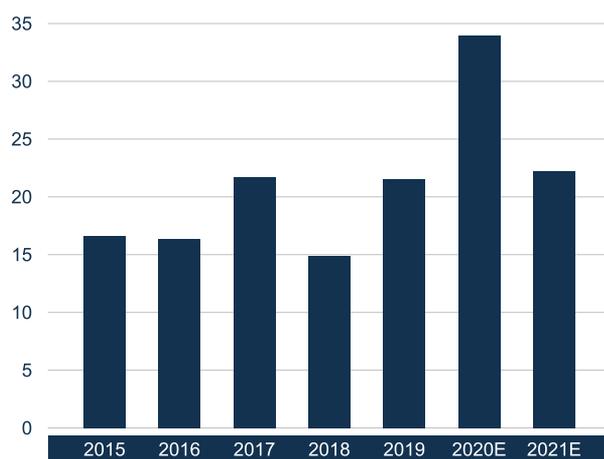
Quelle: Jenoptik, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



■ EBIT in Mio. EUR

Bewertung.



■ KGV

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 Anerkennung 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 keiner 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 aktueller 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	Datum	Kursziel
06.08.2020	Kaufen	06.08.2020	27,00 EUR
30.03.2020	Halten	22.07.2020	25,00 EUR
20.01.2020	Kaufen	06.05.2020	19,00 EUR
28.03.2019	Halten	30.03.2020	15,00 EUR
		12.02.2020	30,00 EUR
		20.01.2020	28,00 EUR
		12.11.2019	27,00 EUR
		13.08.2019	25,00 EUR
		22.07.2019	26,00 EUR

Diese Publikation wurde Ihnen am _____ überreicht¹ 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)