

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

Heidelberger Druck

- Hochstufung auf Kaufen mit Kursziel 1 EUR
- Transformationsprozess gewinnt an Schwung
- Restrukturierungsstory für spekulative Investoren

Die Fokussierung auf das profitable Kerngeschäft und die Stärkung der finanziellen Stabilität wird mit Vehemenz vorangetrieben. Die Zeit des Zögerns und der Tabus scheint vorbei zu sein. Dies zeigt die geplante Veräußerung der Gallus Gruppe. Weitere Schritte sind zu erwarten. Damit könnte eine mittelfristig attraktive Restrukturierungsstory entstehen. Risiken bleiben. Für den spekulativen Investor entstehen aber auch attraktive Chancen.

- Mit dem geplanten Verkauf der Gallus Gruppe setzt das Management den Fokussierungsprozess auf das an sich profitable Kerngeschäft Bogenoffsetdruck vehement fort. Weitere Bausteine sind bis zum Geschäftsjahresende der Rückzug aus den defizitären Geschäftsfeldern Großformat und Primefire 106 (Digitaldruck), die zusammen das Ergebnis jährlich um 50 Mio. EUR belasteten. Die Produktions- & Strukturkosten sollen zusätzlich um 50 Mio. EUR gesenkt werden. Ergebnispotenzial besteht auch aus dem avisierten Rückkauf der Hochzinsanleihe.
- In einem eingeschwungenen Zustand (vielleicht ab dem GJ 2022/23) könnte der Konzern bei einem Umsatz von 2,2 Mrd. EUR und der Annahme einer EBITDA-Marge des Kerngeschäfts von 8% ein EBITDA von 176 Mio. EUR sowie einen Gewinn je Aktie von rund 0,12 EUR erwirtschaften. Unter diesen Prämissen inkl. der Berücksichtigung von Risikoabschlägen steigt unser DCF-Modell basiertes Kursziel auf 1 EUR je Aktie. Angesichts der dynamischen Pandemie-Entwicklung sind Gewinnprognosen und Kursziele mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Chancen

Fokus auf das profitable Bogenoffsetdruckgeschäft

Liquiditätszufluss durch Verkauf von Randbereichen

Ertragswende im GJ 2021/22

Risiken

Keine Nachfrageerholung im Jahresverlauf

Unzureichende Umsetzung der Kostensenkung

Enttäuschendes Q1

► **RATING**
KAUFEN
(VERKAUFEN)

► **KURSZIEL**
1,00 EUR
(0,50 EUR)



Reuters: HDDG

Bloomberg: HDD GY

AKTUELLER KURS	0,73 EUR
(XETRA; 23.07.2020; 15:28)	
SCHLUSSKURS (22.07.2020)	0,65 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	54,1 %
MARKTKAPITALISIERUNG	198 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	CDAX (0,01 %)
ISIN / WKN	DE0007314007 / 731400
SEKTOR	Maschinenbau

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2019	2020E	2021E
Umsatz	2.350	1.860	2.042
EBITDA bereinigt	77	33	131
Gewinn je Aktie	-1,13	-0,17	0,00
Dividende	0,00	0,00	0,00
KGV	n.m.	n.m.	304,6
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Quelle: Heidelberger Druck, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Stefan Maichl, CFA
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 23.07.2020 15:48

ERSTMALIGE WEITERGABE: 23.07.2020 15:51

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Die 1850 gegründete Heidelberger Druckmaschinen AG ist der weltweit größte Hersteller (Marktanteil über 40%) von Bogenoffset-Druckmaschinen für den Werbe- und Verpackungsmarkt. Neben Neumaschinen sind After Sales und Verbrauchsmaterialien bedeutende Umsatzträger. Mit einer umfassenden Sanierung soll die jahrelange Ertragsschwäche überwunden werden.

Aktuelle Entwicklung.

Ausblick auf Q1. CEO Rainer Hundsdörfer berichtete auf der Hauptversammlung von einer sehr schwachen Q1-Nachfrage (Berichtszeitraum: 01.04 - 30.06) aus allen Absatzregionen. Selbst in China scheint die wieder anziehende Druckproduktion noch nicht die Maschineninvestitionen belebt zu haben. Branchendaten deuten auf einen Orderrückgang im Konzern von mehr als 40% auf etwa 360 Mio. EUR hin. Tiefpunkt war sicherlich der April mit einer sequentiellen Erholung in den Folgemonaten. Der Umsatz wurde vom CEO um rund 30% unter dem Vorjahreswert avisiert, was rund 350 Mio. EUR entspricht. Durch fehlende Deckungsbeiträge dürfte das um Einmalkosten bereinigte EBITDA auf -20 Mio. EUR (VJ 14 Mio. EUR) gefallen sein. Stützend erwarten wir Kostenentlastungen aus der umfangreichen Nutzung von Kurzarbeit. In der Unternehmensdefinition des bereinigten EBITDA sollte in Q1 ein Einmalertrag aus der Neuordnung der betrieblichen Altersvorsorge von 65 Mio. EUR enthalten sein. Dementsprechend dürfte das ausgewiesene EBITDA vor Restrukturierungskosten 45 Mio. EUR betragen sowie das Nettoergebnis leicht positiv ausgefallen sein.

Jahresausblick. Im GJ 2020/21 rechnet der Konzern mit einem signifikanten Umsatzrückgang. Die EBITDA-Marge vor Restrukturierungskosten wird aber mindestens auf dem Vorjahreswert von 4,3% (enthielt Einmalertrag 25 Mio. EUR) erwartet. Wir schätzen inklusive bisher bekannter Einmalerträge (65 Mio. EUR Altersvorsorge, 50 Mio. EUR Buchgewinn Verkauf Gallus Gruppe) 8,0%. Ohne diese Einmalerträge erwarten wir 1,8% bzw. 33 Mio. EUR. Das Nachsteuerergebnis soll nochmals negativ ausfallen, jedoch signifikant besser als im Vorjahr. Wir erwarten -53 Mio. EUR (VJ -343 Mio. EUR).

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: Heidelberg Druck, Refinitiv, LBBW Research

HEIDELBERG

Unternehmenssitz:
Heidelberg (DE)

Mitarbeiterzahl: 11.316
www.heidelberg.com



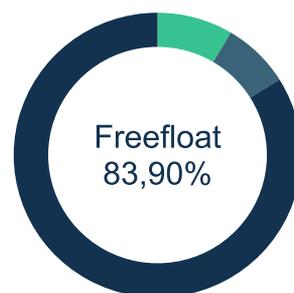
-30 %

Umsatzrückgang für Q1 avisiert

Nächste Events:

Quartalsbericht
13. August 2020

Quartalsbericht
10. November 2020



- Masterwork Machinery (8,50%)
- Ferd. Rüsch AG (7,60%)

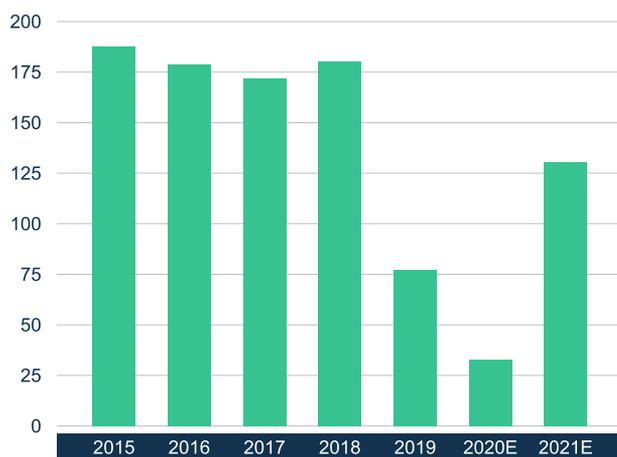
Ausgewählte Kennzahlen.

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

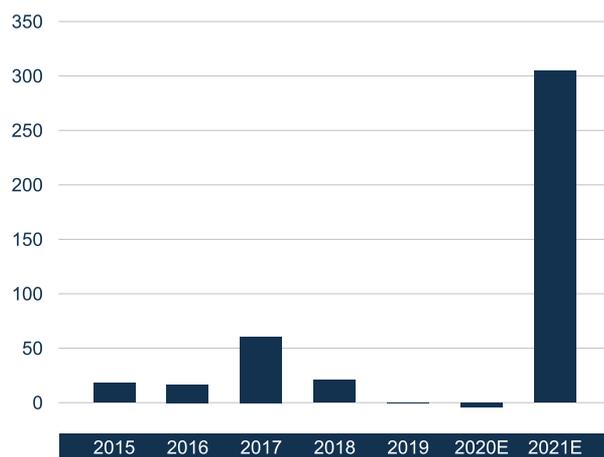
	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.03.)							
Umsatz	2.512	2.524	2.420	2.490	2.350	1.860	2.042
EBITDA bereinigt	188	179	172	180	77	33	131
EBIT	96	90	87	81	-269	6	36
Vorsteuerergebnis (EBT)	31	34	39	32	-322	-45	2
Nettoergebnis	28	36	14	21	-343	-53	1
Gewinn je Aktie	0,11	0,14	0,05	0,07	-1,13	-0,17	0,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz	n.v.	0,5 %	-4,1 %	2,9 %	-5,7 %	-20,8 %	9,8 %
EBITDA bereinigt	n.v.	-4,7 %	-3,8 %	4,8 %	-57,3 %	-57,2 %	296,2 %
EBIT	n.v.	-5,8 %	-3,2 %	-7,1 %	-432,4 %	-102,2 %	496,4 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	9,9 %	14,8 %	-18,2 %	-1101,2 %	-86,0 %	-103,7 %
Gewinn je Aktie	n.v.	28,7 %	-64,4 %	49,0 %	-1606,7 %	-84,5 %	-101,2 %
Dividende	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
UMSATZMARGEN							
EBITDA bereinigt	7,5 %	7,1 %	7,1 %	7,2 %	3,3 %	1,8 %	6,4 %
EBIT-Marge	3,8 %	3,6 %	3,6 %	3,3 %	-11,5 %	0,3 %	1,7 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	1,2 %	1,4 %	1,6 %	1,3 %	-13,7 %	-2,4 %	0,1 %
Nettoergebnismarge	1,1 %	1,4 %	0,6 %	0,8 %	-14,6 %	-2,9 %	0,0 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7
Unternehmenswert / EBITDA	10,0	10,3	11,7	10,2	n.m.	14,5	11,7
Unternehmenswert / EBIT	17,6	18,4	20,9	20,2	n.m.	237,1	39,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	18,2	16,6	60,7	20,8	n.m.	n.m.	304,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,8	1,8	2,4	1,1	0,8	1,3	1,3
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Quelle: Heidelberger Druck, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



■ EBITDA bereinigt in Mio.

■ 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 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 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
23.07.2020	Kaufen
18.07.2019	Verkaufen

Datum	Kursziel
23.07.2020	1,00 EUR
19.03.2020	0,50 EUR
21.01.2020	0,90 EUR
06.11.2019	1,10 EUR
07.08.2019	0,90 EUR
18.07.2019	1,00 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)