NYNOMIC AG

montega

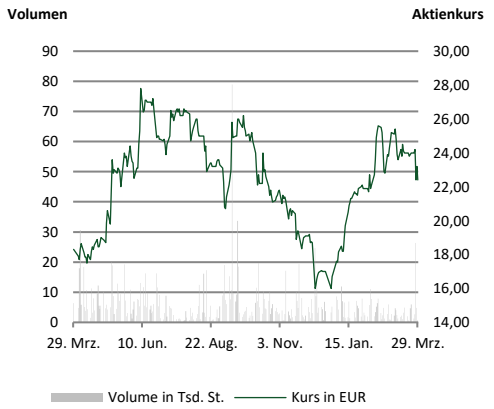
Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**31,00 Euro**
Kurspotenzial:	**+38 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	22,40 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,07
Marktkap. (in Mio. Euro)	113,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	127,2
Ticker	M7U
ISIN	DE000A0MSN11

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	29,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	15,75
3 M relativ zum CDAX	+25,9%
6 M relativ zum CDAX	-2,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Management & AR ca.	25,0%
Streubesitz ca.	75,0%

Termine

GB 2018	Mai 2019
Zwischenmitteilung Q1	31. Mai 2019

Prognoseanpassung

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	**69,6**	**75,4**	**83,5**
Δ *in %*	-	-	-
EBIT (alt)	**9,6**	**11,0**	**13,0**
Δ *in %*	-	-	-
EPS (alt)	**0,99**	**1,20**	**1,48**
Δ *in %*	-	-	-

Analysten

Pierre Gröning
+49 40 41111 37 83
p.groening@montega.de

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Erststudie	1. April 2019

Technologiespezialist mit spekt(r)akulären Wachstumsaussichten

Als Komplettanbieter für Spektroskopielösungen agiert Nynomic im **wachstumsstarken Markt der berührungslosen und zerstörungsfreien optischen Messtechnik**, der bis 2022 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 6,6% p.a. auf 6,9 Mrd. USD wachsen soll. Durch eine konsequente Buy-and-Build-Strategie hat das Unternehmen eine breit diversifizierte Produkt- und Kundenbasis aufgebaut und ist so in der Lage, zahlreiche Endmärkte im Sinne eines **One-Stop-Shops** von der Entwicklung einer individuellen Messlösung über die Produktion bis zur Integration in die kundenspezifischen Prozesse zu bedienen. Damit verfügt Nynomic über eine einzigartige Marktposition und ein **deutliches Abgrenzungsmerkmal zum Großteil der internationalen Wettbewerber**.

Durch das im Mai 2018 erworbene Unternehmen Spectral Engines hat Nynomic zudem eine **innovative Technologie mit substanziellem Marktpotenzial** akquiriert, mit der erstmals eine Vielzahl neuer Absatzmärkte und Applikationen im sehr breit gefächerten Consumer-Umfeld adressiert werden kann. Somit ist Nynomic in einer ausgezeichneten Position, um als Technologieführer für miniaturisierte optische Sensoren und **First Mover** den noch weitgehend unerschlossenen Bereich der Endgeräte für den B2C-Markt wie etwa bei Haushaltsgeräten rund um den **Megatrend „Smart Home“** zu bedienen.

Seit seinem Antritt im Jahr 2015 konnte das aktuelle Management die Unternehmensziele stets erfüllen bzw. übertreffen. Auch in 2018 erreichte Nynomic gemäß der jüngst veröffentlichten vorläufigen Zahlen mit einem Umsatz von 67,1 Mio. Euro (+10,6% yoy) und einem EBIT von 10,1 Mio. Euro (+10,7% yoy) die Guidance vollumfänglich. Während der initiale Ausblick auf 2019 (Umsatz i.H.v. 67-70 Mio. Euro, EBIT i.H.v. 8,0-10,5 Mio. Euro, Marge 12-15%) aufgrund von temporären Nachfrageschwankungen in einigen Endmärkten eher verhalten erscheint, rechnen wir in den kommenden Jahren mit einer nachhaltigen **Fortsetzung des Wachstumstrends**. Insbesondere dank überproportionalem Wachstum der Tochtergesellschaften LayTec und Spectral Engines sollte Nynomic bis 2021 organisch ein Umsatzniveau von 83,5 Mio. Euro erzielen. Dabei sollte sich die EBIT-Marge dank **Effizienzsteigerungen der akquirierten Unternehmen** sowie dem **Wegfall von Anschubfinanzierungen zur Markterschließung** auf 15,6% erhöhen.

Positiven Newsflow erwarten wir in den nächsten Quartalen insbesondere aufgrund einer zunehmenden Visibilität der operativen Entwicklung vor allem durch weitere Vertragsmeldungen von Spectral Engines. Als zusätzlichen Katalysator sehen wir weitere potenzielle Akquisitionen, die in unseren Prognosen jedoch nicht berücksichtigt sind. Trotz der deutlichen Outperformance im laufenden Jahr (YTD: +34,6% vs. CDAX: +7,9%) deutet unser DCF-Modell nach wie vor auf eine **signifikante Unterbewertung** hin.

Fazit: Nynomic hat in den letzten Jahren durch eine fokussierte Buy-and-Build-Strategie neue Endmärkte sowie innovative Technologien erschlossen und folglich eine starke Wettbewerbsposition aufgebaut. Da das Potenzial der neuen Wachstumsmärkte u.E. in der Marktbewertung noch nicht ausreichend reflektiert wird, nehmen wir die Nynomic-Aktie mit einer **Kaufempfehlung** und einem **Kursziel von 31,00 Euro** in die Coverage auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	60,7	67,1	69,6	75,4	83,5
Veränderung yoy	11,4%	10,6%	3,8%	8,3%	10,7%
EBITDA	10,2	12,0	10,5	11,9	14,1
EBIT	9,1	10,1	9,6	11,0	13,0
Jahresüberschuss	4,6	5,9	5,0	6,1	7,5
Rohertragsmarge	58,2%	60,0%	59,2%	59,4%	59,8%
EBITDA-Marge	16,8%	17,9%	15,0%	15,8%	16,8%
EBIT-Marge	15,0%	15,0%	13,8%	14,6%	15,6%
Net Debt	-13,0	-0,8	-5,2	-10,3	-16,2
Net Debt/EBITDA	-1,3	-0,1	-0,5	-0,9	-1,2
ROCE	76,5%	56,5%	47,3%	53,2%	60,2%
EPS	0,97	1,17	0,99	1,20	1,48
FCF je Aktie	1,74	1,04	1,19	1,30	1,47
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5
EV/EBITDA	12,5	10,6	12,2	10,7	9,1
EV/EBIT	13,9	12,6	13,2	11,5	9,8
KGV	23,1	19,1	22,6	18,7	15,1
P/B	8,5	6,4	5,1	4,1	3,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 22,40

INHALTSVERZEICHNIS

Investment Case	**3**
Milliardenmarkt mit attraktiven Wachstumsperspektiven	3
Jüngste Übernahme bietet weiteres signifikantes Marktpotenzial	5
One-Stop-Shop als zentraler Wettbewerbsvorteil	5
Attraktives Wachstumspotenzial durch jüngste Akquisitionen gestärkt	6
Erwartete Margenverwässerung nur von temporärer Natur	8
Positiver Newsflow sollte Aktie weiteren Auftrieb geben	10
DCF-Modell und Peergroup-Analyse implizieren deutliche Unterbewertung	10
Fazit	10
Timing und Sentiment	**11**
Erfüllung der Jahresziele hat Kredibilität des Managements unterstrichen	11
Steigende Visibilität im neuen B2C-Geschäftsfeld erwartet	11
Fazit: Guter Einstiegszeitpunkt	12
SWOT	**13**
Stärken	13
Schwächen	13
Chancen	13
Risiken	13
Bewertung	**14**
DCF-Modell	14
Peergroup-Vergleich	16
Unternehmenshintergrund	**18**
Beteiligungen	19
Segmentbetrachtung	20
Produkte	21
Märkte und Umsatz	21
Erfahrenes Management	22
Aktionärsstruktur	22
Anhang	**23**
Disclaimer	**27**

INVESTMENT CASE

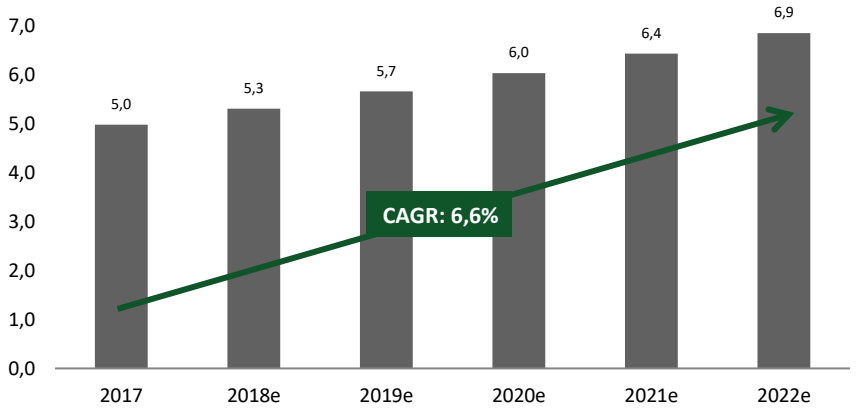
Nynomic hat sich in den letzten Jahren durch eine erfolgreiche Buy-and-Build-Strategie zu einem **Komplettanbieter im Bereich der berührungslosen und zerstörungsfreien optischen Messtechnik** entwickelt. Mit seinen sechs operativ tätigen Tochtergesellschaften generiert das Unternehmen rund 54% des Umsatzes in Europa. Der restliche Anteil wird mit etwa 41% überwiegend in Nordamerika sowie mit ca. 5% im asiatischen Raum erzielt. Dabei adressiert Nynomic mit den drei Berichtssegmenten **Clean Tech, Life Science sowie Green Tech** eine **breit diversifizierte Kundenbasis**, zu der u.a. Unternehmen aus den Bereichen Pharmazie, Medizintechnik, Biotechnologie, Agrarwirtschaft, Industrie, Chemie, Lebensmittel sowie Halbleiter und Logistik gehören. Durch die jüngste Akquisition der finnischen Spectral Engines im Mai 2018 hat Nynomic zudem ein **neues Marktumfeld mit substanziellem Wachstumspotenzial** im Bereich der Konsumgüter erschlossen, das bisher mit den übrigen Tochtergesellschaften m-u-t GmbH, tec5, Avantes, APOS sowie LayTec nicht adressierbar war.

Milliardenmarkt mit attraktiven Wachstumsperspektiven

Als global agierendes Unternehmen ist für Nynomic die Entwicklung des weltweiten Photonikmarktes, zu dem die optische Messtechnik gehört, von elementarer Bedeutung. Innerhalb dieses Milliardenmarktes, der in 2025 rund 863 Mrd. USD groß sein soll, fokussiert sich Nynomic auf die Spektroskopie bzw. Molekülspektroskopie. Darunter werden Messsysteme subsummiert, die mittels Lichtstrahlung zahlreiche Materialeigenschaften bestimmen können. Diese Messverfahren zeichnen sich dabei durch ihre Schnelligkeit sowie eine zerstörungsfreie Messung aus, sodass die Probe in der Regel ohne Vorbereitung analysiert werden kann.

Aufgrund der stetigen Weiterentwicklung der Sensoren hinsichtlich ihrer Kompaktheit, Präzision und Kosteneffizienz dürfte die Nachfrage nach Lösungen der optischen Spektroskopie weiter steigen. In 2017 war dieses Segment der Photonik 5,0 Mrd. USD groß und soll bis 2022 mit einer durchschnittlichen Rate von 6,6% p.a. auf 6,9 Mrd. USD wachsen (Quelle: MarketsandMarkets).

Wachstum des globalen Molekülspektroskopie-Marktes
(in Mrd. USD)



Quelle: MarketsandMarkets, Grand View Research, Unternehmen

Innerhalb der Molekülspektroskopie sind für Nynomic aufgrund der diversifizierten Kundenbasis verschiedene Endmärkte relevant. Nachfolgend stellen wir die von den operativen Konzernsegmenten adressierten Sektoren sowie deren Wachstumsaussichten genauer dar.

- Der Bereich **Clean Tech** (69% v. Umsatz) umfasst Anwendungen der optischen Messtechnik, die für diverse Industriezweige wie z.B. Automotive, Chemie, Lebensmittel, Logistik, Halbleiter und LED von Bedeutung sind. Bedingt durch die voranschreitende Automatisierung der Industrie hat sich auch die Nachfrage nach vollautomatisierten Messgeräten für z.B. Inspektionsanwendungen spürbar

erhöht. Da die optische Messtechnik auch zahlreiche Eigenschaften wie die Farbe oder Materialzusammensetzung ermitteln kann, sind diese Verfahren mittlerweile zu einem präferierten Instrument in zahlreichen Anwendungsgebieten verschiedenster Branchen geworden. Unternehmen sind dadurch in der Lage, die Effizienz und das Qualitätsniveau bedeutend zu steigern, sodass die Nachfrage nach Lösungen der optischen Messtechnik unverändert hoch bleiben sollte.

Insbesondere der dynamisch wachsende LED-Markt ist u.E. in den kommenden Jahren für Nynomic von besonderer Bedeutung. Nach dem Marktforschungsinstitut Grand View Research soll dieser aufgrund der ständigen Weiterentwicklung von Energiesparfunktionen bei LED-Lampen, einer fortschreitenden Penetration der OLED-Technik sowie weiteren innovativen Display-Anwendungen von 2017 bis 2025 ein Wachstum von 14,4% p.a. verzeichnen. So besitzt die im November 2017 erworbene Tochtergesellschaft **LayTec** (Umsatz 2017: ca. 7,0 Mio. Euro) als einer der weltweit führenden Hersteller von prozessintegrierter optischer Messtechnik und Prozesskontrollen in der Halbleiterindustrie u.a. eine führende Position bei Inspektionssystemen für LED-Wafer. Darüber hinaus ist LayTec mit seinen Inspektionssystemen für VCSEL-Wafer im aufstrebenden Marktsegment von Leader-Systemen vertreten, die beispielsweise bereits in Smartphones für die Face-ID-Technologie verwendet werden. Eine zunehmende technologische Verbreitung der Gesichtserkennung in Konsumgütern dürfte demnach zu einem substanziellen Anstieg der Nachfrage nach entsprechenden Komponenten und damit auch nach Kontrollsystemen in den Produktionsanlagen führen.

- Mit dem Segment **Life Science** (15% v. Umsatz) adressiert Nynomic die Pharmaindustrie, Medizintechnik und Biotechnologie. Hier gehören optische Sensoren, Spektroskopiesysteme und Automatisierungslösungen für Labore und Forschungseinrichtungen zur Kernproduktgruppe und eröffnen vielfältige Anwendungsbereiche. In diesen Geschäftsfeldern der berührungslosen Messtechnik spielt beispielsweise die Nahinfrarotspektroskopie (NIR) zur Probenanalyse bei Medikamenten eine wichtige Rolle. Da die Penetration in diesen Industrien insgesamt bereits relativ hoch ist, rechnen wir auch tendenziell mit unterdurchschnittlichen Wachstumsraten im Vergleich zum Gesamtmarkt. Das Marktforschungsinstitut BBC Research erwartet beispielsweise für Spektroskopiegeräte im Bereich Pharmazie und Biotechnologie zwischen 2018 und 2023 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 3,3%.

- Die Produkte im Segment **Green Tech** (14%) richten sich an Unternehmen aus der Landwirtschaft und Umwelttechnologie. Auch in diesen Bereichen hat die zunehmende Digitalisierung dazu geführt, dass Prozesse immer effizienter ausgeführt werden (sog. „Smart Farming“). Erwähnenswert ist hier z.B. die sensorgestützte Analyse von Böden und Pflanzen sowie die damit einhergehende automatisierte Düngemittelverteilung zur optimalen Nährstoffversorgung. Neben Effizienzsteigerungen kann der Einsatz von spektroskopischen Sensoren auch dabei helfen, regulatorische Anforderungen wie z.B. die EU-Nitratrichtlinie zur Verringerung der Grundwasserverschmutzung durch Gülle zu erfüllen. Das Marktvolumen im Bereich Smart Agriculture wird gemäß einer Studie von MarketsandMarkets in 2018 auf 7,5 Mrd. USD geschätzt und soll bis 2023 mit einer CAGR i.H.v. 12,4% auf 13,5 Mrd. USD deutlich wachsen.

Die dargestellten Entwicklungen in den unterschiedlichen für die Spektroskopie relevanten Branchen verdeutlichen, dass sich Nynomic mit seinen Geschäftsfeldern Clean Tech, Life Science und Green Tech in einem insgesamt attraktiven Umfeld bewegt. **Zusätzliches signifikantes Wachstumspotenzial** sehen wir darüber hinaus durch die First Mover-Lösung der im abgelaufenen Geschäftsjahr übernommenen Gesellschaft Spectral Engines.

Jüngste Übernahme bietet weiteres signifikantes Marktpotenzial

Durch das im Mai 2018 erworbene finnische **Technologie-Unternehmen Spectral Engines** (MONe: Kaufpreis ca. 12 Mio. Euro, Umsatz 2017: etwa 0,3 Mio. Euro) hat Nynomic u.E. eine innovative Technologie mit enormem Marktpotenzial akquiriert, die für unterschiedlichste Anwendungsfelder geeignet ist. Zum einen bietet der von Spectral Engines **patentierte äußerst kleine Spektralsensor**, der für extrem kompakte und kostengünstige Detektoren entwickelt wurde, ein hohes Cross-Selling-Potenzial in preissensiblen Endmärkten wie der Landwirtschaft, Umwelttechnik oder Medizintechnik. Zum anderen eröffnet sich durch die Fähigkeit, sehr kostengünstig miniaturisierte Spektrometer in großen Stückzahlen produzieren zu können, erstmals eine **Vielzahl neuer Absatzmärkte und Applikationen** im sehr breit gefächerten Consumer-Umfeld, die Nynomic als First Mover adressieren kann.

Das größte Wachstumspotenzial für Nynomic sehen wir bei den **Smart Home-Anwendungen**, da dieser Bereich das mit Abstand größte Volumen aufweisen dürfte. Als richtungsweisender Schritt ist in diesem Zusammenhang insbesondere der in Q4 2018 geschlossene Vertrag mit Bosch-Siemens-Haushaltsgeräte (BSH) zu nennen, im Rahmen dessen BSH in diesem Jahr den multifunktionalen Scanner „X-Spect“ mit einem integrierten Sensor von Spectral Engines zunächst in Asien auf den Markt gebracht hat. Mit diesem drahtlosen Scanner ist es u.a. möglich, mithilfe der Spektralsensoren Flecken in der Wäsche sowie die Textilfasern der Kleidungsstücke zu analysieren, sodass die Waschmaschine per Datenübertragung automatisch das passende Waschprogramm wählt. Darüber hinaus kann der Scanner beispielsweise die Beschaffenheit von Lebensmitteln analysieren und Informationen wie detaillierte Nährwerte direkt auf ein verbundenes Smartphone übertragen. Vorstellbar wäre in diesem Zusammenhang u.a. auch der Einsatz in Kühlschränken, in denen durch einen solchen Sensor die aufbewahrten Lebensmittel überwacht werden könnten.

Neben dem Smart Home-Bereich dürfte die Technik von Spectral Engines auch in der Industrie (**Smart Industry**) und Landwirtschaft (**Smart Farming**) Verwendung finden. Der Lebensmittelscanner wäre beispielsweise auch in der Gastronomie einsetzbar. In der Pharmazie sind Medikamententests ohne kosten- und zeitintensive Prüfungen in externen Labors denkbar. Im Bereich der Landwirtschaft kann u.a. durch die Messung der Bodenbeschaffenheit der exakte Bedarf an Düngemittel ermittelt werden. Wenngleich Nynomic für diese Produkte teilweise noch keine Marktreife zur Serienproduktion erreicht hat, bewerten wir das Marktpotenzial als äußerst attraktiv.

One-Stop-Shop als zentraler Wettbewerbsvorteil

Die aussichtsreichen Marktentwicklungen im Bereich der optischen Messtechnik dürften dazu führen, dass auch das Marktumfeld wettbewerbsintensiver wird. Durch sein breites Produktspektrum sowie die diversifizierte Kundenbasis ist Nynomic u.E. nicht direkt mit einzelnen Wettbewerbern vergleichbar. Vielmehr konkurriert das Unternehmen innerhalb der unterschiedlichen Kundensegmente bzw. Produktarten mit individuellen Konkurrenten. Hierzu zählen einerseits bei Komplettlösungen, die einen größeren Teil der Wertschöpfungskette abbilden, insbesondere kleine, regionale sowie hochspezialisierte Unternehmen. Andererseits sind beim bloßen Komponentengeschäft der Spektroskopiesysteme deutlich größere Unternehmen (z.B. Stratec, Honeywell, Hexagon, Leica, Carl Zeiss, Ocean Optics oder Nanometrics) als Wettbewerber zu nennen. Trotz grundlegender Konkurrenz verfügt Nynomic insgesamt über eine **starke Marktposition für weiteres Wachstum**, die sich u.E. durch die folgenden Punkte auszeichnet:

- Nynomic bietet seinen Kunden den Großteil der Wertschöpfungskette als **One-Stop-Shop** von der Entwicklung der Spektroskopielösung über die Produktion bis zur Systemintegration aus einer Hand an. Damit grenzt sich das Unternehmen deutlich vom Großteil der Wettbewerber ab, die nur einen Teil der Wertschöpfungskette abdecken. Einerseits haben die großen Anbieter von Komponenten zumeist keine Bereitschaft, kundenspezifische Lösungen anzubieten. Andererseits schaffen es die wenigen Konkurrenten mit einem Komplettangebot aufgrund ihrer geringen Größe nicht, den (internationalen) Rollout einer Serienproduktion zu begleiten. OEM-Kunden müssen daher für die

Komponenten sowie die Entwicklung und Integration auf mehrere Anbieter zurückgreifen, was die Projekte zeitaufwendiger und kostenintensiver macht.

- Nynomic steht oftmals vom Frühstadium der Entwicklungsphase bis zur Serienproduktion bzw. dem After-Sales-Service mit seinen Kunden in intensivem Kontakt und wird dabei sogar in den sensiblen Bereich der kundenseitigen Produktentwicklung einbezogen. Daraus resultieren **enge Kundenbeziehungen mit mehrjährigen Absatzverträgen**. Da die Kunden für den Entwicklungsprozess sowie die Prototypen zumeist hohe Anfangsinvestitionen tätigen müssen und die Entwicklungsphase eine Zeitspanne von bis zu zwei Jahren hat, ist das Risiko für Nynomic, einen gewonnenen Kunden an einen Wettbewerber zu verlieren, aufgrund der hohen Wechselkosten gering.

- Um neue Endmärkte zu erschließen, mit technologischen Innovationen Schritt halten zu können und dadurch letztlich die Wettbewerbsqualität zu stärken, verfolgt Nynomic eine **fokussierte Buy-and-Build-Strategie**. Im Mittelpunkt stehen dabei meistens kleinere Unternehmen mit führenden Positionen in Nischenmärkten. So wurde z.B. mit LayTec in 2017 ein Unternehmen erworben, das führend im Bereich Compound (LED-Wafer) ist. Durch den jüngsten Zukauf von Spectral Engines hat Nynomic neben dem erstmaligen Zugang zum B2C-Markt auch eine Technologie mit hohem Cross-Selling-Potenzial für bereits adressierte Endmärkte übernommen.

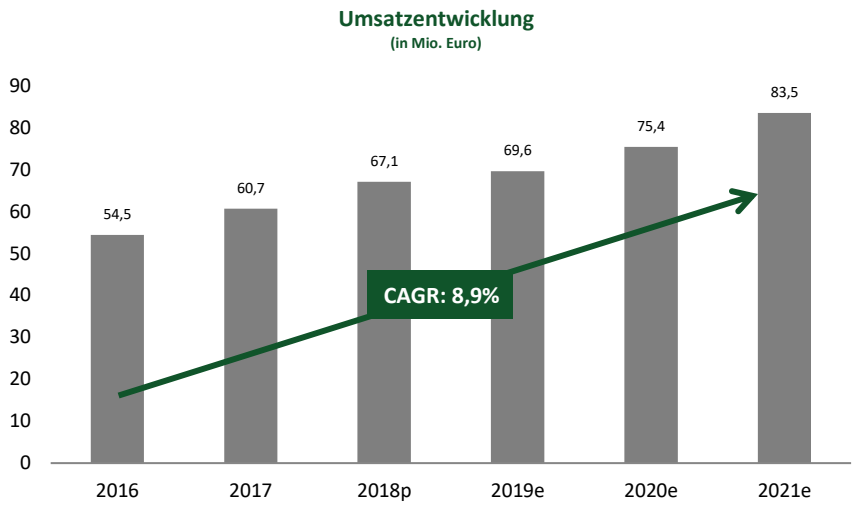
Nynomic verfügt damit u.E. über eine **starke Wettbewerbsposition**, mit der das Unternehmen auch in den nächsten Jahren weiter profitabel wachsen dürfte.

Attraktives Wachstumspotenzial durch jüngste Akquisitionen gestärkt

In den vergangenen 5 Jahren hat Nynomic mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 10% (CAGR 2013-2018p) einen **kontinuierlichen Umsatzanstieg** erzielt. Nach jeweils lediglich einstelligem Wachstum von ca. 5% p.a. in den Jahren 2015 und 2016 zeigte das Berichtsjahr 2017, getrieben durch verstärkte Kundenabrufe und einen starken Absatz insbesondere im amerikanischen Markt, eine **deutliche Wachstumsbeschleunigung**. Infolgedessen wurde die zweimalig angehobene Jahresprognose mit einem Wachstum von 11,4% auf ein Umsatzniveau von 60,7 Mio. Euro und einem EBIT von 9,1 Mio. Euro leicht übertroffen.

Unterstützt durch die jüngsten Akquisitionen von LayTec (MONe: ca. 9,0 Mio. Euro Umsatz in 2018) im späten Q4 2017 sowie Spectral Engines (MONe: ca. 1,5 Mio. Euro) in Q2 2018 hat Nynomic gemäß der jüngst veröffentlichten vorläufigen Zahlen **auch in 2018 wieder ein zweistelliges Wachstum** verzeichnet. Mit einem Erlös von 16,1 Mio. Euro sowie einem EBIT i.H.v. 2,5 Mio. Euro in Q4 generierte Nynomic im Gesamtjahr 2018 bei einem Umsatz von 67,1 Mio. Euro (+10,6% yoy) ein EBIT von 10,1 Mio. Euro (+10,7% yoy). Damit wurde die zu Beginn des Geschäftsjahres vorgelegte **Guidance vollumfänglich erfüllt** (Umsatz i.H.v. 66 bis 68 Mio. Euro, EBIT i.H.v. ca. 10 Mio. Euro).

Auch in den folgenden Jahren dürfte Nynomic dank seiner starken Wettbewerbsposition vom strukturellen Wachstum des Marktes der optischen Spektroskopie profitieren, der durch die sukzessive Weiterentwicklung optischer Sensoren in puncto Kompaktheit, Präzision und Kosteneffizienz eine stetig steigende Nachfrage verzeichnet. Auf Basis unserer Annahmen sollte der Konzernumsatz bis 2021 organisch auf 83,5 Mio. Euro steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,3% entspricht (CAGR 2018p-2021).



Quelle: Unternehmen, Montega

Das Management verfolgt mittelfristig ein durchschnittliches jährliches Wachstum von rund 10% p.a. inklusive potenzieller Akquisitionen im Rahmen der Buy-and-Build-Strategie, die in unseren Schätzungen jedoch noch nicht berücksichtigt sind. Vielmehr erwarten wir insbesondere dank der starken Wachstumsaussichten von LayTec und Spectral Engines, dass Nynomic diese Run-Rate ab dem Jahr 2021 auch organisch erreicht und damit bis 2023 das mittelfristig avisierte Umsatzziel von 100 Mio. Euro überschreitet. Unter der Annahme einer Fortsetzung der Buy-and-Build-Strategie sollte sich das Umsatzwachstum demnach noch dynamischer gestalten.

Die Entwicklung der organischen Haupttreiber, LayTec und Spectral Engines, sollte sich im Wesentlichen wie folgt darstellen:

- **LayTec – starkes Wachstum oberhalb des Konzernniveaus:** Als weltweit agierender Hersteller von optischer Messtechnik und Prozesskontrollen in der Halbleiterindustrie mit einer Marktführerschaft bei Inspektionssystemen für LED- und VCSEL-Wafern hat sich LayTec erfolgreich in einer attraktiven Nische positioniert, die in den kommenden Jahren überproportional zum Gesamtmarkt der optischen Messtechnik wachsen soll.

  Nach einem Umsatz von ca. 7 Mio. Euro in 2017 sollte LayTec in 2018 bereits ca. 9 Mio. Euro (MONe) erlöst haben. Auch in den kommenden Jahren dürfte LayTec deutlich über Konzernniveau wachsen. Wir erwarten ein durchschnittliches Wachstum von ca. 14% p.a. bis 2021.

- **Spectral Engines – erhebliches Umsatzpotenzial durch First Mover-Lösung:** Durch die Übernahme von Spectral Engines hat Nynomic eine innovative Technologie akquiriert, die neben einem hohen Cross-Selling-Potenzial in Nynomics Kernabsatzmärkten erstmals auch einen Zugang zum vielversprechenden Bereich der Endgeräte für den B2C-Markt bietet. Unseres Erachtens sollte sich hieraus insbesondere im Konsumgüterbereich rund um Smart Home-Anwendungen (z.B. Kühlschränke, Waschmaschinen, etc.) langfristig ein substanzielles Absatzpotenzial ergeben.

  Während Spectral Engines in 2017 noch einen Umsatz im unteren bis mittleren sechsstelligen Bereich generiert hat (MONe: ca. 0,3 Mio. Euro), dürfte dieser in 2018 bereits bei rund 1,5 Mio. Euro gelegen haben. Auch wenn Nynomic sich derzeit noch in zahlreichen Projektverhandlungen befindet und noch keine weiteren Details bekannt gegeben hat, sollten u.E. nach der in Q4 2018 erfolgten Verkündung des richtungsweisenden Rahmenvertrages mit Bosch-Siemens-Haushaltsgeräte (BSH) im Laufe dieses Jahres weitere Verträge folgen. Bei weiteren erfolgreichen Produkteinführungen in den kommenden Monaten

dürfte sich der Umsatz von Spectral Engines bereits bis Ende nächsten Jahres im unteren bis mittleren einstelligen Mio.-Euro-Bereich bewegen und in den kommenden drei Jahren auf einen hohen einstelligen Mio.-Euro-Betrag bei einer niedrigen zweistelligen EBIT-Marge wachsen.

Mit seiner starken Wettbewerbsfähigkeit sehen wir Nynomic insgesamt in einer attraktiven Position, vom strukturell steigenden Bedarf an optischen Messtechniken zu profitieren und dank der eigenen Innovationskraft mit richtungsweisenden Produkten vor allem von Spectral Engines mittelfristig ein Wachstum über Marktniveau zu erzielen.

Erwartete Margenverwässerung nur von temporärer Natur

Im Geschäftsjahr 2017 konnte Nynomic das EBIT insbesondere aufgrund überplanmäßig profitabler Projekte bei den Tochtergesellschaften tec5 und Avantes mit 33,3% auf das Rekordergebnis von 9,1 Mio. Euro deutlich überproportional zum Umsatz steigern und die EBIT-Marge auf das vom Management nachhaltig angestrebte Niveau von 15,0% heben.

Das nach vorläufigen Zahlen in 2018 generierte EBIT von 10,1 Mio. Euro impliziert auf Basis des erzielten Konzernumsatzes von 67,1 Mio. Euro eine stabile Marge von 15,1%. Nach unseren Schätzungen für 2019 (Umsatz: 69,6 Mio. Euro, EBIT: 9,6 Mio. Euro) rechnen wir im Vorjahresvergleich mit einem Rückgang der EBIT-Marge auf 13,8%, welcher u.E. allerdings nur von temporärer Natur ist. Die Profitabilitätsentwicklung sollte in den kommenden Jahren im Wesentlichen durch folgende Faktoren beeinflusst werden:

- **Margenverbesserung der jüngst akquirierten Unternehmen:** Während LayTec in 2017 margenseitig noch unter dem Konzernniveau von rund 15% wirtschaftete und sich in 2018 erstmals diesem Ziel annäherte, ist Spectral Engines derzeit noch defizitär. Folglich sollte die vollständige Konsolidierung dieser beiden Unternehmen noch zu einer Margenverwässerung bei Nynomic führen, wie es etwa durch die kürzlich veröffentliche Guidance für 2019 indiziert wurde (Umsatz i.H.v. 67-70 Mio. Euro, EBIT i.H.v. 8,0-10,5 Mio. Euro, Marge i.H.v. 12-15%). So dürfte beispielsweise der von Spectral Engines geschlossene Rahmenvertrag mit BSH im aktuellen Jahr noch eine Marge im einstelligen Prozentbereich aufweisen.

  Die dadurch auftretende Verwässerung sollte sich in den kommenden Jahren jedoch revidieren: LayTec dürfte seine Marge durch das Heben von Synergien, wie etwa bei der Beschaffung im Konzernverbund, bereits dieses Jahr nachhaltig an die von Nynomic nachhaltig angestrebte EBIT-Marge von 15% auf Konzernniveau angleichen. Bei Spectral Engines erwarten wir nach einem noch verlustreichen Jahr 2018 durch die starke Skalierung der Umsatzerlöse einen Break-Even in 2019 und einen positiven Beitrag zum Konzern-EBIT ab 2020.

- **Investition in Spectral Engines als kurzfristige Belastung:** Bei der Übernahme von Spectral Engines hat Nynomic verkündet, dass in dem genannten Kaufpreis von 10 bis 15 Mio. Euro (MONe: rund 12 Mio. Euro exkl. Investitionen) auch eine notwendige Anschubfinanzierung zur Weiterentwicklung und Markterschließung enthalten ist. Während sich diese vor allem in 2018 und 2019 auftretenden Kosten temporär negativ auf das Ergebnis von Nynomic auswirken dürften, sollte dieser Faktor ab dem kommenden Jahr keine Belastung mehr darstellen.

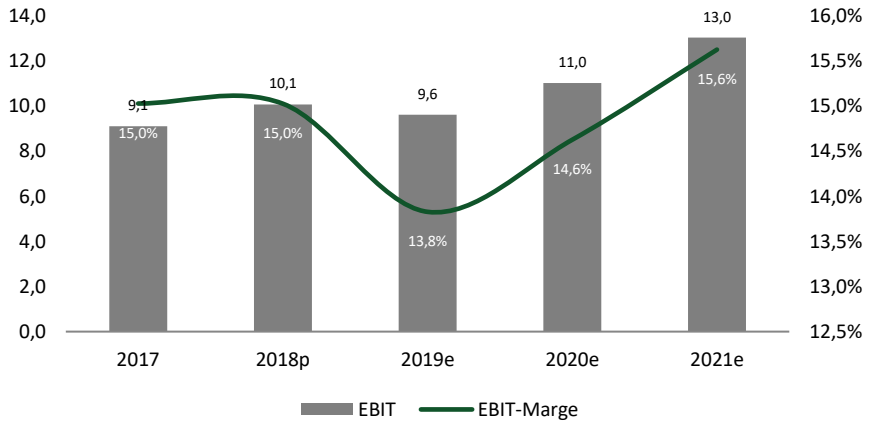
- **Abschreibungen auf Firmenwert haben operative EBIT-Marge verzerrt:** Gemäß der von Nynomic bislang gewählten Bilanzierung nach HGB werden in der Bilanz ausgewiesene Firmenwerte planmäßig abgeschrieben. Insbesondere durch die Übernahmen von LayTec und Spectral Engines hat sich der Firmenwert in Nynomics Bilanz seit Ende 2016 von 2,4 Mio. Euro auf 21,4 Mio. Euro per H1 2018 deutlich erhöht. Aus diesem Grund sollten die Goodwill-Abschreibungen in 2018 signifikant gestiegen sein (MONe: ca. 1,0 Mio. Euro), woraus sich für das ausgewiesene Ergebnis von Nynomic eine deutliche Belastung ergibt.

  Dies sollte sich zukünftig ändern: So hat der Vorstand entschieden, im Zuge der weiteren Internationalisierung des Konzerns ab diesem Jahr auf eine Bilanzierung

nach IFRS umzustellen. Folglich wird der bilanzierte Firmenwert nicht mehr planmäßig abgeschrieben. Bereinigt um diesen Effekt hätte die EBIT-Marge auf Basis unserer Annahmen bereits im Jahr 2017 bei 15,4% bzw. 16,7% in 2018 gelegen. Vor diesem Hintergrund scheint das vom Management bislang als nachhaltig angestrebte Margenziel von 15% eher konservativ zu sein.

Insgesamt sollte Nynomic in den kommenden Jahren auf Basis unserer Annahmen das Ergebnis bei sukzessiv steigender Marge weiter erhöhen können. Daher erwarten wir nach einer prognostizierten EBIT-Marge von 13,8% in 2019 insbesondere aufgrund einer steigenden Profitabilität bei LayTec, Spectral Engines und der zuletzt noch defizitären Tochtergesellschaft APOS eine Margenverbesserung auf 15,6% in 2021.

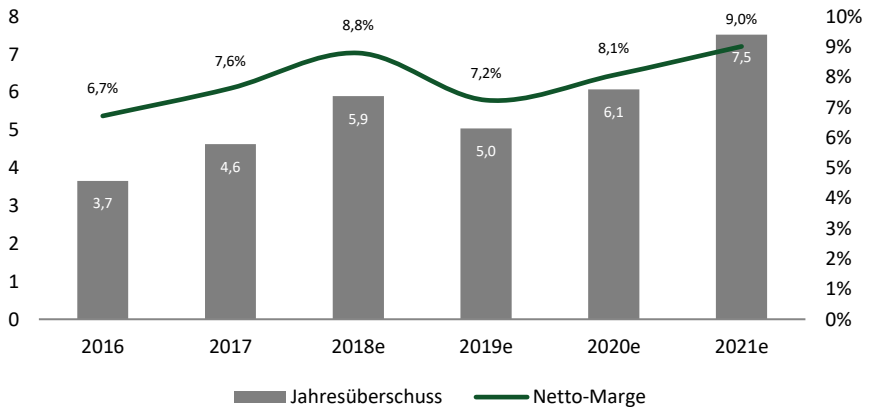
EBIT-Entwicklung
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen, Montega

Zur Finanzierung der Akquisitionen von Spectral Engines sowie der restlichen Anteile an der Avantes Holding hat Nynomic Bankdarlehen in Höhe von insgesamt 18,3 Mio. Euro aufgenommen, wodurch sich die verzinslichen Verbindlichkeiten per H1 2018 signifikant auf 22,1 Mio. Euro erhöht haben. Folglich sollten die Zinsaufwendungen u.E. auf etwa 0,4 Mio. Euro in 2018 gestiegen sein bzw. auf rund 0,65 Mio. Euro in 2019 steigen. Hinsichtlich der Steuerquote nehmen wir ein Niveau von ca. 30% für den Planungszeitraum an. Vor dem Hintergrund der erwarteten starken operativen Entwicklung ist nach unseren Schätzungen dennoch damit zu rechnen, dass der Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 5,9 Mio. Euro in 2018 auf 7,5 Mio. Euro in 2021 wachsen wird, was einem durchschnittlichen jährlichen Zuwachs von 8,4% entspricht.

Jahresüberschuss- und Margenentwicklung
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen, Montega

Positiver Newsflow sollte Aktie weiteren Auftrieb geben

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat Nynomic eine solide operative Performance verzeichnet und damit die Jahresziele vollumfänglich erfüllt. Aufgrund der vielversprechenden Wachstumsperspektiven gehen wir in den nächsten Monaten von einer zunehmenden Visibilität hinsichtlich der operativen Entwicklung insbesondere der Tochtergesellschaft Spectral Engines aus.

Ausgehend vom ATH bei 27,80 Euro im Juni 2018 korrigierte die Nynomic-Aktie bis zum Ende des vergangenen Jahres auf 16,00 Euro. Wir führen diese Entwicklung auf die Gesamtmarktschwäche sowie temporäre Zweifel an der Erfüllung der Jahresziele zurück. Seit Jahresbeginn hat u.E. die steigende Zuversicht hinsichtlich der inzwischen erfüllten Guidance 2018 dazu geführt, dass sich die Aktie insgesamt spürbar erholte (YTD: +34,6% vs. CDAX: +7,9%). Trotz der starken Performance erachten wir das aktuelle Kursniveau aufgrund der genannten Wachstumsperspektiven sowie vor dem Hintergrund des jüngsten Kursrücksetzers im Zuge der Veröffentlichung vorläufiger Zahlen für 2018 und einer eher verhaltenen Guidance für 2019 als einen **geeigneten Einstiegszeitpunkt**.

DCF-Modell und Peergroup-Analyse implizieren deutliche Unterbewertung

Zur Bewertung der Nynomic-Aktie haben wir uns eines DCF-Modells bedient und das Ergebnis anhand einer Peergroup-Analyse plausibilisiert. Beide Bewertungsverfahren zeigen eine **deutliche Unterbewertung der Aktie** auf.

- **DCF:** In den nächsten Jahren dürfte es Nynomic gelingen, im strukturell wachsenden Photonik- und Spektroskopiemarkt weiter profitabel zu wachsen und durch die jüngsten Akquisitionen auch neue Endmärkte zu erschließen. Wir haben in unserem DCF-Modell unter der Annahme eines WACC von 8,3% einen fairen Wert der Aktie von 31,00 Euro ermittelt. Auf Basis des letzten Schlusskurses impliziert dies ein Upside von 38%.

- **Peergroup:** Unsere Peergroup-Analyse untermauert das Ergebnis der DCF-Bewertung. Derzeit notiert die Nynomic-Aktie mit einem EV/EBITDA 2020e von 10,7x bzw. einem EV/EBIT 2020e von 11,5x deutlich unterhalb der durchschnittlichen Ergebnismultiples der Wettbewerber (EV/EBITDA 2020e 12,2x bzw. EV/EBIT 2020e 15,2x).

Fazit

Nynomic hat sich in den vergangenen Jahren durch eine fokussierte Buy-and-Build-Strategie als One-Stop-Shop in wachstumsstarken Marktsegmenten der optischen Messtechnik stark positioniert. Die Wachstumspotenziale der jüngsten Akquisitionen spiegeln sich u.E. jedoch in der aktuellen Bewertung des Unternehmens nicht ausreichend wider. Wir nehmen daher die Nynomic-Aktie mit dem Rating „Kaufen“ und einem Kursziel von 31,00 Euro in die Coverage auf.

TIMING UND SENTIMENT

Unter den 50 im Scale-Segment gelisteten Unternehmen weist Nynomic seit dem Start des Segments im März 2017 mit einer Performance von +150,5% den stärksten Kursanstieg sowie eine klare Outperformance zum Scale-Index (+9,1%) auf. In den letzten fünf Jahren ist der Aktienkurs von Nynomic nach einer anfänglichen Seitwärtsbewegung deutlich nach oben ausgebrochen und hat sich dabei mehr als verfünffacht (5Y = 452,1%). Die schwächere Phase bis etwa Mitte 2015 ist u.E. darauf zurückzuführen, dass das alte Management vor dem Hintergrund einer zu aggressiven Kapitalmarktkommunikation die Jahresziele mehrfach verfehlt hat. Den daraus resultierenden Vertrauensverlust konnte jedoch das aktuelle Management um Herrn Peters und Herrn Müller, das im Jahr 2015 die Führung übernommen hatte, sukzessive wiederherstellen. Einhergehend mit einer erfreulichen operativen Entwicklung (Umsatz 2015-2018p: +32,8%, EBIT: +71,7%) konnte so die Glaubwürdigkeit hinsichtlich der Unternehmensziele zurückgewonnen werden.

Den temporären Kursrücksetzer vom ATH bei 27,80 Euro im Juni 2018 auf 16,00 Euro zum Ende des vergangenen Jahres führen wir auf die Gesamtmarktschwäche sowie Zweifel an der Erfüllung der Jahresziele zurück. Der Vorstand hat jedoch im Rahmen der Q3-Zahlen Ende November 2018 u.a. mit einem Rekordwert des Auftragsbestands (42,4 Mio. Euro vs. 30,6 Mio. Euro im Vj.) die Guidance (Umsatz i.H.v. 66 bis 68 Mio. Euro, EBIT i.H.v. ca. 10 Mio. Euro) bestätigt und diese gemäß der jüngst veröffentlichten vorläufigen Zahlen auch erreicht. Der Aktienkurs erholte sich daraufhin deutlich und nähert sich inzwischen dem ATH aus dem Vorjahr wieder an (YTD: +34,6% vs. CDAX: +7,9%).

Quelle: Capital IQ

Erfüllung der Jahresziele hat Kredibilität des Managements unterstrichen

Durch die Veröffentlichung vorläufiger Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr hat der Vorstand erneut seine Prognoseverlässlichkeit unter Beweis gestellt. Da wir Nynomics Kapitalmarktkommunikation insgesamt als eher konservativ erachten, dürfte auch die Guidance für 2019 als vorsichtig einzustufen sein. Wir gehen davon aus, dass die Jahresziele gut erreichbar sind und positionieren uns im mittleren bis oberen Bereich der Guidance-Bandbreite.

Steigende Visibilität im neuen B2C-Geschäftsfeld erwartet

Mitte Oktober vergangenen Jahres hat Nynomic den ersten strategischen Auftrag von einem Kunden aus dem B2C-Umfeld verkündet. Die erst im Mai 2018 akquirierte Tochtergesellschaft Spectral Engines verkündete im Smart Home-Bereich einen Vertrag mit der Bosch-Siemens-Hausgeräte GmbH (BSH) über die Lieferung von miniaturisierten Spektralsensoren. Auch wenn noch keine Details zum genauen Auftragsvolumen

bekanntgegeben wurden, ist das Potenzial von BSH als einem der führenden deutschen Hersteller von Haushaltsgeräten („Weiße Ware“ u.a. von Bosch, Siemens, Neff und Gaggenau) mit einem Umsatz von knapp 14 Mrd. Euro vielversprechend. Wir gehen davon aus, dass zusätzliche Informationen bzw. neue Aufträge seitens BSH oder anderer Abnehmer die Visibilität des Wachstums von Spectral Engines spürbar erhöhen werden.

Fazit: Guter Einstiegszeitpunkt

In den vergangenen vier Jahren hat das Management die Jahresziele stets erfüllt bzw. übertroffen. Der jüngste Kursrücksetzer infolge der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen für 2018 dürfte primär auf den verhaltenen Ausblick für das laufende Jahr zurückzuführen sein. Wir bewerten die Guidance als konservativ und halten diese für insgesamt gut erreichbar. Aufgrund der vielversprechenden Wachstumsperspektiven sowie der attraktiven Bewertung erachten wir das aktuelle Kursniveau insbesondere auch im Hinblick auf den jüngsten Kursrücksetzer nach Veröffentlichung des Ausblicks 2019 als einen **geeigneten Einstiegszeitpunkt**.

SWOT

Wesentliches Abgrenzungsmerkmal zum Wettbewerb ist Nynomics **einzigartige Marktpositionierung** als Komplettanbieter für Produkte der berührungslosen, optischen Messtechnik im Sinne eines One-Stop-Shops. So können Kunden entlang der gesamten Wertschöpfungskette begleitet und spezifische Lösungen für eine Vielzahl individueller Anwendungsfelder geboten werden. Die in diesem Zusammenhang bestehende Notwendigkeit von ausgeprägtem technischem Know-how durch qualifizierte Mitarbeiter ist dabei u.E. einer der essenziellen möglichen Begrenzungsfaktoren des Wachstums.

Als attraktive Chance erachten wir insbesondere die Übernahme von Spectral Engines und den damit verbundenen Eintritt in den vielversprechenden Bereich der Endgeräte für den B2C-Markt. Hier eröffnen sich **zahlreiche unerschlossene Anwendungsfelder**, die nachhaltig durch Megatrends der Digitalisierung und den steigenden Bedarf an Smart Home-Anwendungen geprägt werden.

Stärken

- Einzigartige globale Positionierung in attraktiven Nischen des Photonikmarktes als Komplettanbieter im Bereich der optischen Messtechnik
- Kundenspezifische Problemlösungskompetenz in Kombination mit einem hohen Qualitätsstandard resultieren in enger Kundenbindung und Langzeitaufträgen
- Vielfältige Spektroskopie-Einsatzfelder und komplementäre Produktportfolios der Tochtergesellschaften führen zu geringer Abhängigkeit von einzelnen Endmärkten
- Weitgehende finanzielle Sicherheit und Planbarkeit durch zumeist erfolgende Vorfinanzierung der Projektentwicklung durch den Kunden

Schwächen

- Derzeit noch bestehende Abhängigkeit von Großkunden (ca. 60% des Umsatzes durch die 10 größten Kunden)
- Start-up-Charakter von Spectral Engines führt zu hoher Planungsunsicherheit hinsichtlich der mittel- und langfristigen operativen Entwicklung

Chancen

- Wachstumsstarke Zukunftsmärkte in den Bereichen Smart Industry, Smart Agriculture und Smart Home umfassen sowohl das Industrie- als auch das Consumer-Segment und eröffnen großvolumiges Projektpotenzial
- Bereits geschlossener Exklusivvertrag mit der Bosch-Siemens-Haushaltsgeräte GmbH könnte als Katalysator für richtungsweisende Anwendungen mit hohen Losgrößen im Smart Home-Bereich dienen
- Als einer der wenigen Marktteilnehmer mit der Zertifizierung nach ISO 13485 wird die Umsetzung von zusätzlichen Projekten in der stark regulierten Medizintechnik und Point-of-Care-Diagnostik ermöglicht
- Optische Messgeräte stoßen aufgrund von Effizienz- und Kostenvorteilen, regulatorischen Vorgaben sowie wachsendem Umweltbewusstsein auf eine kontinuierlich steigende Nachfrage

Risiken

- Wettbewerbsintensives Umfeld im zugrundeliegenden Photonik-Gesamtmarkt (v.a. bei der Herstellung von bloßen Komponenten) führt zu hohem Innovationsdruck
- Verfügbarkeit qualifizierter Mitarbeiter, insbesondere Ingenieure im Bereich der Forschung und Entwicklung, könnte langfristiges Wachstum begrenzen

BEWERTUNG

Wir haben Nynomic auf Basis eines DCF-Modells bewertet und unser Ergebnis anhand einer Peergroup-Analyse plausibilisiert. Die Annahmen des DCF-Modells sowie der Peergroup werden im Folgenden dargestellt.

DCF-Modell

Das DCF-Modell spiegelt die aussichtsreichen Wachstumspotenziale von Nynomic angesichts der starken Wettbewerbsposition im strukturell wachsenden Photonik- und Spektroskopiemarkt wider. Darüber hinaus haben wir in unseren Prognosen den Eintritt in den vielversprechenden Bereich der Endgeräte für den B2C-Markt durch die Produkte von Spectral Engines als zusätzliche Wachstumstreiber berücksichtigt. Insgesamt sollte dies dazu führen, dass 2021 ein Umsatzniveau von 83,5 Mio. Euro erreicht wird.

Wenngleich wir davon ausgehen, dass das Margenniveau kurzfristig insbesondere durch Spectral Engines belastet wird, erwarten wir ab 2020 wieder eine sukzessive Verbesserung der Profitabilität. Die EBIT-Marge sollte daher bis 2021 auf 15,6% steigen. Langfristig dürfte ein nachhaltiges Margenniveau von 15,5% erreichbar sein.

Das verwendete Beta von 1,2 reflektiert einerseits die Abhängigkeit von zyklischen Industrien sowie die noch geringe Visibilität hinsichtlich der Wachstumspotenziale von Spectral Engines. Andererseits wird die starke Marktstellung als One-Stop-Shop in Nischenmärkten sowie die breit diversifizierte Kundenbasis honoriert.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 30% ergibt sich ein WACC von rund 8,3%.

Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,5 % unterstellt.

Auf dieser Basis ermittelt sich für die Nynomic AG aus dem DCF-Modell ein **fairer Wert von 31,00 Euro je Aktie**.

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	**69,6**	**75,4**	**83,5**	**92,8**	**103,5**	**114,4**	**124,1**	**127,2**
Veränderung	*3,8%*	*8,3%*	*10,7%*	*11,2%*	*11,5%*	*10,5%*	*8,5%*	*2,5%*
EBIT	**9,6**	**11,0**	**13,0**	**15,1**	**17,1**	**18,5**	**19,6**	**19,7**
EBIT-Marge	13,8%	14,6%	15,6%	16,3%	16,5%	16,2%	15,8%	15,5%
NOPAT	**6,5**	**7,6**	**9,2**	**10,6**	**12,0**	**13,0**	**13,7**	**13,8**
Abschreibungen	**0,8**	**0,9**	**1,0**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**1,1**
in % vom Umsatz	*1,2%*	*1,2%*	*1,2%*	*1,2%*	*1,1%*	*1,0%*	*0,9%*	*0,9%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,1	-0,7	-1,5	-1,8	-2,0	-2,1	-1,8	-0,6
- Investitionen	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1
Investitionsquote	*1,1%*	*1,1%*	*1,0%*	*0,9%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*	*0,9%*
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**6,4**	**7,0**	**7,9**	**9,1**	**10,0**	**10,9**	**11,8**	**13,2**
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	6,3	6,4	6,6	7,0	7,2	7,2	7,2	129,2
Kumuliert	**6,3**	**12,7**	**19,3**	**26,3**	**33,5**	**40,7**	**47,8**	**177,0**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	177,0
Terminal Value	129,2
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	43,8
Liquide Mittel	22,9
Eigenkapitalwert	**156,2**
Aktienzahl (Mio.)	5,07
Wert je Aktie (Euro)	**30,80**
+Upside / -Downside	**38%**
Aktienkurs (Euro)	22,40

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	8,3%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	10,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025	10,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,5%
EBIT-Marge	2019-2022	15,1%
EBIT-Marge	2019-2025	15,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	15,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	**2,50%**	2,75%	3,25%
8,76%	25,43	26,98	27,85	28,80	30,94
8,51%	26,60	28,31	29,27	30,31	32,69
8,26%	27,87	29,74	**30,80**	31,96	34,62
8,01%	29,24	31,31	32,48	33,77	36,75
7,76%	30,72	33,02	34,32	35,76	39,12

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2026e				
WACC	15,00%	15,25%	**15,50%**	15,75%	16,00%
8,76%	27,09	27,47	27,85	28,23	28,62
8,51%	28,46	28,86	29,27	29,67	30,07
8,26%	29,94	30,37	**30,80**	31,23	31,66
8,01%	31,57	32,03	32,48	32,94	33,39
7,76%	33,35	33,84	34,32	34,81	35,30

Quelle: Montega

Peergroup-Vergleich

Direkte Wettbewerber sind aufgrund des einzigartigen Komplettangebots und Produktportfolios von Nynomic nicht eindeutig zu identifizieren. Daher umfasst die Peergroup mehrheitlich internationale Unternehmen, die sich entweder auf ein spezifisches Segment von Nynomic fokussiert haben oder lediglich einen Teil der von Nynomic abgedeckten Wertschöpfungskette anbieten.

Basler entwickelt und produziert eine Vielzahl unterschiedlicher Kameras für den industriellen Endnutzer. Im Bereich von Computer Vision-Komponenten und der Systemintegration von Bildverarbeitungslösungen ist das Unternehmen Weltmarktführer. Die Produkte kommen überwiegend in der industriellen Massenproduktion, medizinischen Anwendungen, Verkehrskontrollen und Logistik zum Einsatz. Mit etwa 550 Mitarbeitern erzielte das Unternehmen im Jahr 2017 einen Umsatz von 150,2 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 20,7%.

Isra Vision bietet seinen Kunden sowohl Hard- als auch Software für den Einsatz von vollautomatischer Oberflächeninspektion entlang der Produktionskette. Mithilfe von 3D Machine Vision und intelligenten Systemen profitiert das Unternehmen vor allem von den Trends der Industrieautomation und Smart Factories. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden weltweit mit mehr als 800 Mitarbeitern an 25 Standorten ein Umsatz von 152,5 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 21,7% erwirtschaftet.

Stratec ist ein ebenfalls in Deutschland ansässiges Technologieunternehmen mit Fokus auf Automatisierungslösungen in der Medizintechnik. Mit Anwendungen in der klinischen Diagnostik und Biotechnologie werden vorrangig Systemlösungen für Labore, Blutbanken und Forschungseinrichtungen entwickelt. In 2017 stieg der Konzernumsatz auf 209,8 Mio. Euro bei einer adjustierten EBIT-Marge von 16,9%. Das Unternehmen beschäftigte zum Stichtag 1.086 Mitarbeiter.

Rudolph Technologies ist ein US-Unternehmen, welches seine Produkte für die Halbleiterindustrie entwickelt und produziert. Die Komplettlösungen werden weltweit in der Prozesskontrollmechanik verwendet. Im Jahr 2018 erzielte das Unternehmen mit 592 Mitarbeitern einen Umsatz von 273,8 Mio. USD, von dem mehr als 70% auf den asiatischen Raum entfielen. Die EBIT-Marge betrug 18,6%.

KLA-Tencor ist ebenfalls in den USA ansässig und auf Anwendungen der Prozesskontrolle in der Halbleiterindustrie spezialisiert. Zu den größten Kunden gehören unter anderem Samsung, Intel und Micron Technology. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/18 wurden mit 5.990 Mitarbeitern weltweit etwa 4,0 Mrd. USD Umsatz bei einer EBIT-Marge von 38,1% generiert.

Nanometrics produziert Mess- und Prüfsysteme zur Inspektion und Kontrolle mittels Spektroskopie für den industriellen Einsatz. Zielmarkt des Unternehmens ist ebenso die Halbleiterindustrie. Bei einem Umsatz von 258,6 Mio. USD erwirtschaftete das Unternehmen 2017 mit 590 Mitarbeitern eine EBIT-Marge von 16,6%.

Halma ist auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Sicherheitsausrüstung unter Einsatz von Sensorik spezialisiert. Typische Produkte des britischen Konzerns sind Rauchmelder, audiovisuelle Warnsysteme oder automatische Türöffnungssysteme in Aufzügen. Weiterhin kommen die Produkte auch in der Medizintechnik oder der Umweltanalyse zum Einsatz. 2017 belief sich der Umsatz auf 1,1 Mrd. GBP und die EBIT-Marge auf 17,8%.

Spectris bietet seinen Kunden eine Vielzahl von Anwendungen für die Materialanalyse und Prozessüberwachung. Sowohl Hard- als auch Software werden durch das britische Unternehmen von seinen Mitarbeitern entwickelt und produziert. Absatzmärkte sind vor allem die Pharmabranche, der Automobilsektor und die Halbleiterindustrie. Auch Produkte für die Prozessanalyse von Gesteinen oder Bodenmaterial werden durch das Unternehmen bereitgestellt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 lag der Umsatz bei 1,6 Mrd. GBP und die EBIT-Marge bei 14,8%.

Peergroup Nynomic AG

Unternehmen	Kurs	EV / Umsatz			KGV		
	(LW)	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
Basler Aktiengesellschaft	150,00	2,69	2,38	2,07	38,44	29,16	23,50
Isra Vision AG	33,35	4,28	3,84	3,41	28,60	25,48	22,69
Stratec SE	60,10	3,31	3,01	2,76	27,57	23,44	19,59
Rudolph Technologies, Inc.	22,68	1,97	1,75	n.a.	18,09	13,53	n.a.
KLA-Tencor Corporation	118,56	4,17	3,56	3,36	13,96	12,36	10,70
Nanometrics Incorporated	30,45	2,08	1,82	n.a.	23,65	14,36	n.a.
Halma plc	16,61	5,41	5,06	4,80	32,55	29,79	27,37
Spectris plc	25,01	1,90	1,86	1,80	14,20	13,43	12,54
Mittelwert		3,23	2,91	3,03	24,63	20,19	19,40
Nynomic AG	**22,4**	**1,83**	**1,83**	**1,69**	**22,63**	**18,67**	**15,14**
Potenzial		77%	59%	80%	9%	8%	28%
Fairer Wert je Aktie (in Euro)		**41,60**	**37,30**	**42,40**	**24,40**	**24,20**	**28,70**

Unternehmen	EV	EV / EBITDA			EV / EBIT		
	(Mio. LW)	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
Basler Aktiengesellschaft	459,5	15,09	12,38	10,29	25,53	19,57	16,25
Isra Vision AG	717,2	13,50	12,24	10,81	19,59	17,48	14,82
Stratec SE	735,2	17,33	15,61	14,10	23,69	20,01	17,54
Rudolph Technologies, Inc.	512,0	10,53	8,46	n.a.	12,60	9,68	n.a.
KLA-Tencor Corporation	18837,0	11,32	9,88	8,74	11,79	10,23	9,13
Nanometrics Incorporated	583,1	12,51	8,22	n.a.	17,11	9,78	n.a.
Halma plc	6541,0	22,97	21,24	19,90	25,77	23,74	22,27
Spectris plc	3173,5	10,35	9,91	9,23	11,99	11,41	10,72
Mittelwert		14,20	12,24	12,18	18,51	15,24	15,12
Nynomic AG	**127,2**	**12,16**	**10,66**	**9,06**	**13,21**	**11,54**	**9,75**
Potenzial		17%	15%	34%	40%	32%	55%
Fairer Wert je Aktie (in Euro)		**26,60**	**26,10**	**31,10**	**32,50**	**30,40**	**36,20**

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Die Peergroup-Analyse impliziert auf Basis der Ergebnis-Multiples einen **fairen Wert der Nynomic-Aktie in der Bandbreite von 24,20 bis 36,20 Euro**. Unser DCF-basiertes Kursziel von 31,00 Euro liegt damit in der oberen Hälfte der ausgewiesenen Spanne.

In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass Nynomic zwar bei allen Tochtergesellschaften eine Mehrheitsbeteiligung hält, allerdings nicht überall 100%. Erklärtes Ziel des Vorstands für die nächsten Jahre ist es jedoch, die Minderheiten nach Möglichkeit weiter abzubauen. Folglich sollte das Ergebnis je Aktie perspektivisch steigen und das KGV gegenüber der Peergroup attraktiver werden. Ebenso dürften die Kapitalanforderungen der Peergroup-Unternehmen stark voneinander abweichen, weshalb wir insgesamt das KGV-Multiple als weniger geeignet erachten.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Nynomic AG wurde 1995 als m-u-t GmbH Meßgeräte für Medizin- und Umwelttechnik gegründet und hat ihren Sitz in Wedel bei Hamburg. Die Ursprünge des Unternehmens liegen in der Systemintegration der Spektroskopie in der Medizin und Biotechnologie. Heute ist der Konzern führender Komplettanbieter im Bereich der berührungslosen optischen Messtechnik. Im Rahmen eines solchen Messvorgangs werden, im Gegensatz zu klassischen Techniken, nicht nur die bloße Geometrie, sondern die Eigenschaften von Gegenständen analysiert. So können Attribute wie Farbe, Temperatur, Dichte oder chemische Zusammensetzung kontaktlos und zerstörungsfrei gemessen werden. Die Vermarktung erfolgt sowohl über eigenständige Marken als auch über White-Label-Produkte. Durch seine sechs international aufgestellten Tochtergesellschaften besitzt das Unternehmen Zugang zu den wichtigsten Absatzmärkten, profitiert von einer lokalen Betreuung der Kunden und einem gut ausgebauten Vertriebs- und Logistiknetzwerk.

Entlang der gesamten Wertschöpfungskette betreut Nynomic als Systemanbieter von der einzelnen Komponente bis zum ganzheitlichen Gerät eine Vielzahl von OEMs in verschiedenen Endmärkten. Dank der erfolgreich umgesetzten Buy-and-Build-Strategie in den vergangenen Jahren ist Nynomic mit seinem diversifizierten Produktportfolio dabei in der Lage, zahlreiche Anwendungsfelder sowohl im B2B- als auch im aufstrebenden B2C-Bereich wie etwa rund um den Megatrend „Smart Home“ zu bedienen. So kommt die Messtechnik unter anderem in der Medizintechnik, Chemischen Industrie, Pharmazie, Landwirtschaft, Umwelttechnik, der Halbleiterindustrie bis hin zu breitgefächerten Applikationsfeldern im gesamten Industriesektor zum Einsatz. Nachstehend sind die wichtigsten Meilensteine der Unternehmenshistorie dargestellt.

1995 Gründung der m-u-t GmbH mit Fokus auf Messgeräten für Medizin- und Umwelttechnik

2001 ISO 9001- und VDE-Zertifizierung

2007 Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und Listing an der Deutschen Börse

2007 Beteiligung an der tec5 AG (51%), einem Anbieter von Spektroskopielösungen

2008 Erwerb von Mehrheitsanteilen an der Avantes Holding B.V. (51%), einem Hersteller von faseroptischen Spektroskopiegeräten

2011 Aufstockung der Anteile an der tec5 AG um weitere 44% auf 95%

2012 Neugliederung der Geschäftsbereiche

2014 Auslagerung des operativen Geschäfts in die m-u-t GmbH

2015 Neubesetzung des Vorstands durch Maik Müller (CEO) und Fabian Peters (CFO)

2016 Mehrheitsbeteiligung an der APOS GmbH (55%), einem Spektroskopieanbieter für die holzverarbeitende Industrie, sowie vollständiger Erwerb der tec5 AG

2017 Vollständiger Erwerb der Avantes Holding B.V.

2017 Mehrheitsbeteiligung und Integration der LayTec AG (95,6%), einem Marktführer für prozessintegrierte Messtechnik und MEMS-basierte Spektralsensoren

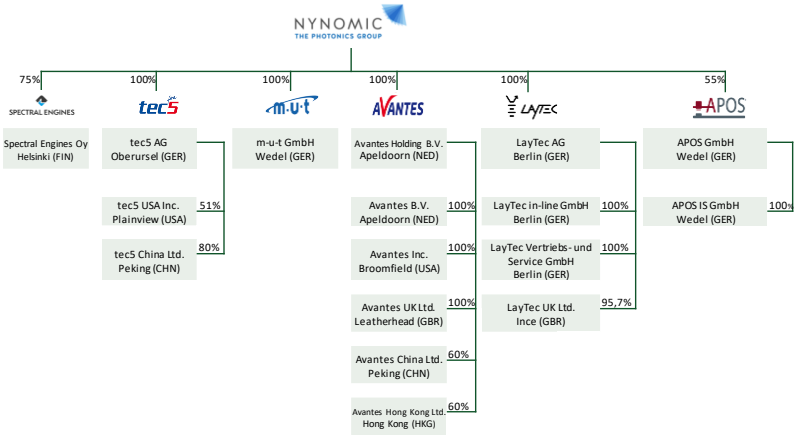
2018 Sachkapitalerhöhung und Übernahme der restlichen Anteile an der LayTec AG

2018 Umfirmierung in Nynomic AG

2018 Eintritt in den B2C-Markt durch Erwerb der Spectral Engines Oy (75%)

2018 Erster strategischer Auftrag aus dem Bereich der Endgeräte für den B2C-Markt von der Bosch-Siemens-Hausgeräte GmbH

Gemäß vorläufiger Zahlen erwirtschaftete Nynomic mit seinen rund 326 Mitarbeitern (per H1 2018) im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 bei einem Umsatz von 67,1 Mio. Euro ein EBIT von 10,1 Mio. Euro und erzielte damit zum dritten Mal in Folge sowohl einen Umsatz- als auch Ergebnisrekord. Neben dem anhaltenden Wachstum in den Kernmärkten Deutschland, Europa und Nordamerika ist die Steigerung des Ergebnisses auch auf die Tochtergesellschaften und Vertriebspartner im asiatischen Raum zurückzuführen. Das nachstehende Organigramm bietet einen Überblick über die Organisationsstruktur des Konzerns.



Quelle: Unternehmen

Beteiligungen

Nynomic begleitet seine Kunden entlang der gesamten Wertschöpfungskette und bietet durch seine Tochtergesellschaften unterschiedliche Fertigungstiefen und individuelle Produktmodifikationen. Die Nynomic AG agiert dabei als übergeordnete Finanzholding und nimmt strategische Funktionen innerhalb des Konzerns wahr. Alle Beteiligungen weisen eine gleichartige Technologieausrichtung auf und unterstützen die vertikale Integration.

- Die 2008 integrierte **Avantes Holding B.V.** bildet die Basis für optische Messzellen und Spektrometer. Das auf die Miniaturisierung von Spektroskopiegeräten und Softwarelösungen spezialisierte Unternehmen entwickelt und produziert Spektrometer, Lichtquellen für UV/VIS/NIR, Faseroptiken und Zubehör. Zudem nimmt die Gruppe kundenspezifische Anpassungen an Geräten vor. Die Avantes Gruppe hat durch eigene Tochtergesellschaften Zugang zu allen wichtigen Märkten und ermöglicht eine lokale Kundenbetreuung der OEMs. Produkte des Unternehmens finden sich beispielsweise in der Biotechnologie, Chemieindustrie, Lebensmittelindustrie sowie der Dünnschicht-Analyse im Bereich der Solarzellenproduktion.

- Die **tec5 AG** gehört seit 2007 zum Nynomic-Konzern und fertigt hochwertige Produkte für die Detektorarrayspektroskopie von OEM-Komponenten sowie Ansteuerungselektroniken. Weiterhin bedient das Unternehmen den nächsten Schritt der Wertschöpfung und kombiniert Einzelteile der Avantes Holding zu Komplettsystemen. Diese werden unter eigenem Namen als Standardlösung direkt an OEMs und Industriekunden vertrieben. Auch hier besteht durch Tochtergesellschaften Zugang zu den wichtigsten internationalen Endmärkten.

- Die operative Tochtergesellschaft **m-u-t GmbH** stellt Produkte zur permanenten, berührungslosen und zerstörungsfreien optischen Messtechnik her. Auf Basis der Produkte anderer Konzerneinheiten modifiziert die m-u-t GmbH diese mit eigenem Know-how zu innovativen Applikationen. Die daraus resultierenden maßgeschneiderten Lösungen werden im Anschluss beispielsweise als Seriengeräte produziert und vermarktet. Das Unternehmen weist eine breite Produktpalette auf, die u.a. die Bereiche Sensorik, Laborautomatisierung, Medizintechnik und Spektroskopie umfasst.

- Durch die **APOS GmbH** bietet Nynomic spektroskopische Messsysteme speziell für die holzverarbeitende Industrie an. APOS ist Technologie- und Know-how-Führer in diesem Nischenmarkt und fokussiert sich auf Anwendungen mit hoher Skalierbarkeit. Typische Einsatzfelder liegen in der Holzwerkstoffindustrie, in Biomasse-Kraftwerken und anderen Schüttgutanwendungen.

- Die weltweit operierende **LayTec AG** ist marktführender Lieferant von prozessintegrierter Messtechnik mit Fokus auf Laser- und LED-Produktion. Seit dem Erwerb des Unternehmens in 2017 kommen die unternehmensspezifischen Lösungen vermehrt auch in den Bereichen der Photovoltaik, der Oberflächenbeschichtung und in der Halbleiterindustrie zum Einsatz. So können Produkte zur In-situ-Prozesskontrolle von Leuchtdioden und Halbleiterlasern eingesetzt werden. Zudem ermöglichen sie als optische In-line-Metrology eine Echtzeit-Analyse von Herstellungsprozessen in der Solarzellenindustrie. Ein weiteres Produkt von LayTec, ein Messsystem für VCSEL-Laser (Vertical-Cavity Surface-Emitting Laser), wird beispielsweise in Smartphones für die Face-ID-Technologie genutzt.

- **Spectral Engines Oy** entwickelt und produziert auf niedriger Kostenbasis äußerst kompakte Spektralsensoren, die sowohl in Industrieanwendungen als auch im Consumer-Bereich zum Einsatz kommen können. Durch diese Akquisition legte Nynomic den Grundstein für den Eintritt in den Bereich der Endgeräte für das B2C-Segment. Die Produkte von Spectral Engines können kostengünstig in mobile Geräte eingesetzt werden und zielen somit vornehmlich auf Anwendungen in den Bereichen Smart Home, Smart Industrie oder Smart Agriculture ab. Eine schnelle und zugleich zuverlässige Messung wird mithilfe eines patentierten MEMS-Interferometers garantiert und beispielsweise bereits als Lebensmittelscanner per Smartphone verwendet. Per App und zugehöriger Cloud-basierter Software erfolgt ein Datenabgleich in Echtzeit, welcher kontinuierlich durch Machine Learning optimiert wird.

Segmentbetrachtung

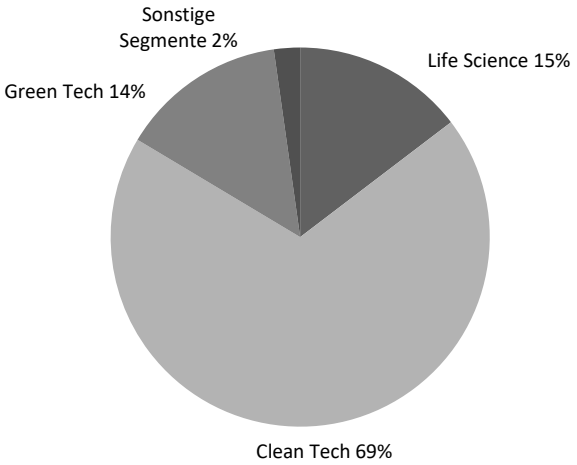
Die operative Geschäftstätigkeit von Nynomic ist in die Berichtssegmente Life Science, Green Tech und Clean Tech unterteilt.

Life Science (15% vom Gesamtumsatz in 2017): Die Produkte in diesem Segment kommen vornehmlich in der Pharmaindustrie, Medizintechnik und Biotechnologie zum Einsatz. Optische Sensoren, Spektroskopiesysteme und Automatisierungslösungen für Labore und Forschungseinrichtungen bilden die Kernproduktgruppe und adressieren vielfältige Anwendungsbereiche. Durch Patent- und Lizenzrechte im Bereich der Analysetechnik werden künftige Potenziale wie beispielsweise im Bereich der Forschung erschlossen.

Green Tech (14%): Speziell für Anwendungen im Bereich des „intelligent Farming“ sowie der Umwelttechnik entwickelt und produziert Nynomic in diesem Segment individuelle Lösungen für die Landwirtschaft. Die zunehmend industrialisierte und automatisierte Agrarwirtschaft wird durch effizienzsteigernde Prozesse wie der sensorgestützten Analyse von Böden und Pflanzen, der automatischen Düngemittelausbringung sowie der ferngesteuerten Tierfütterung optimal ausgerichtet. Zusätzlich kann der Einsatz von spektroskopischen Sensoren Produzenten dabei unterstützen, regulatorische Qualitätsanforderungen zu erfüllen. Zudem wird unter dieses Segment der Einsatz von Solarmodulen subsumiert.

Clean Tech (69%): Dieses Segment umfasst ein breites Spektrum an Lösungen für den Industriesektor. Die breit gefächerten Applikationsfelder erstrecken sich von einzelnen optischen Sensoren hin zu kundenspezifischen Komplettlösungen. Zielmärkte sind unter anderem die Chemieindustrie, Lebensmittelanwendungen und Halbleiter. Ebenso kann mittels automatisierter Inspektion von Produktionsabläufen die Wafer- und Displayproduktion effizienter gestaltet und ein höherer Qualitätsstandard gesichert werden.

Umsätze nach Geschäftsbereichen (2017)



Quelle: Unternehmen

Produkte

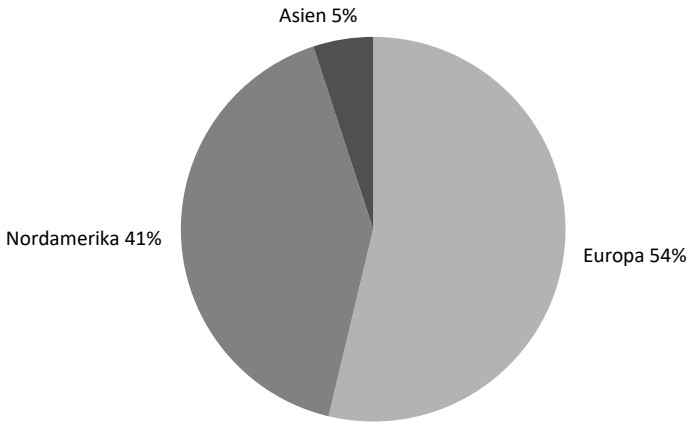
Sämtliche Produktlösungen des Konzerns bauen auf einer Technologieplattform der spektralen Sensorik auf. Diese Messtechnik ermöglicht eine zerstörungs- und berührungslose Analyse von Produkteigenschaften, da die von einem Objekt reflektierte Wellenlänge gemessen wird. Anhand einer gekoppelten Datenbank können diese Werte spezifiziert und das Element eindeutig zugeordnet werden. Das Verfahren ist universell einsetzbar und kann problemlos in verschiedenen Prozessketten des Kunden integriert werden. Auf Basis aller gängigen Spektroskopieverfahren (UV/VIS/NIR/RAMAN/LIBS) können Anwendungslösungen für eine Vielzahl von Endmärkten und Einsatzbereichen konstruiert werden. Dank Nynomics vertikaler Integration kann sowohl zwischen Standardprodukten als auch hochspezifischen Komplettsystemen ausgewählt werden, die im Rahmen des Produktionsprozesses effizienzsteigernd eingesetzt werden können.

Des Weiteren begleitet Nynomic die Kunden entlang der gesamten Wertschöpfungskette in diversen Endmärkten. Somit sammelte das Unternehmen bereits umfangreiche Erfahrung in einer Vielzahl von Branchen und weist eine starke Lösungskompetenz im Bereich der prozessintegrierten Online-Messtechnik auf. Bereits auf Ebene des Frühstadiums der Produktentwicklung in den Prozess eingebunden, profitiert der Endnutzer von Nynomics Technologie- und Know-how-Führerschaft. Daraus entwickelte enge Kundenbeziehungen resultieren oftmals nicht nur in langjährigen Verträgen, sondern auch in einem exklusiven Lieferantenstatus.

Märkte und Umsatz

Die Niederlassungen und das Vertriebsnetz von Nynomic führen zu einer stark ausgeprägten internationalen Umsatzverteilung. Neben den Produktionsstätten, die sich hauptsächlich in Europa befinden, existieren eine Vielzahl von Tochtergesellschaften und Vertriebsstätten auf anderen Kontinenten und ermöglichen eine lokale und direkte Betreuung der Kunden. Der Konzern erwirtschaftete in 2017 rund 54% des Umsatzes in Europa. Den restlichen Anteil erzielte Nynomic vor allem in den USA, auf die als wichtiger Kernmarkt in 2017 etwa 41% des Umsatzes entfielen. Durch die vollständige Integration der jüngst akquirierten finnischen Spectral Engines wird sich der Umsatzanteil in Europa in den kommenden Jahren weiter erhöhen.

Umsätze nach Regionen (2017)



Quelle: Unternehmen

Erfahrenes Management

Maik Müller (CEO) wurde im Mai 2015 in den Vorstand der Nynomic AG berufen. In seiner Funktion ist er zuständig für die Bereiche Technologie, Operations sowie Forschung und Entwicklung. Zuvor war der studierte Diplom-Ingenieur mehrere Jahre in leitenden Positionen und parallel als mehrjähriger Vorstand bei der tec5 AG tätig, einer heutigen Tochtergesellschaft von Nynomic. In dieser Zeit war er maßgeblich für den Aufbau der Gesellschaft verantwortlich. Herr Müller kann langjährige Managementerfahrung vorweisen, besonders in den Bereichen der Forschung und Entwicklung sowie des High-Tech-Consulting und verlängerte im Jahr 2018 seinen Vertrag vorzeitig bis zum 31.12.2023.

Fabian Peters (CFO) ist seit Oktober 2013 für den Konzern tätig und wurde zwei Jahre später zum Vorstand ernannt. In seiner Position verantwortet der studierte Finanzwirt die Bereiche Finanzen, Controlling, Organisation und Investor Relations. Parallel bekleidet er die Geschäftsführung der m-u-t GmbH. Vor seinem Eintritt in den Konzern war Herr Peters unter anderem langjähriger CFO innerhalb der L&O-Gruppe, im Bereich Finance bei der Versatel AG und in diversen Führungspositionen in der Versicherungswirtschaft. Der Vertrag von Herrn Peters wurde im Jahr 2017 vorzeitig bis zum 31.12.2022 verlängert.

Aktionärsstruktur

Infolge der letzten Kapitalerhöhung im Februar 2018, die zur Finanzierung der Übernahme der LayTec AG durchgeführt wurde, stieg die Anzahl der Aktien um 285.000 Stücke. Nunmehr beträgt das Grundkapital 5.070.000 Euro mit Einteilung in ebenso viele Stückaktien zu je 1,00 Euro. Alle Aktien sind Inhaberaktien und mit Stimmrecht ausgestattet. Etwa 25% des Aktienbestandes werden von Mitgliedern des Managements und des Aufsichtsrats gehalten. Die restlichen Anteile befinden sich im Freefloat.

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	**54,5**	**60,7**	**67,1**	**69,6**	**75,4**	**83,5**
Bestandsveränderungen	0,3	1,7	1,5	1,1	0,9	0,7
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**54,8**	**62,4**	**68,6**	**70,8**	**76,3**	**84,2**
Materialaufwand	25,2	27,1	28,3	29,5	31,5	34,2
Rohertrag	**29,6**	**35,3**	**40,3**	**41,2**	**44,8**	**50,0**
Personalaufwendungen	16,2	17,8	21,2	23,4	24,9	27,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,8	8,6	8,7	9,1	9,8	10,9
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,3	1,7	1,7	1,8	2,0
EBITDA	**7,9**	**10,2**	**12,0**	**10,5**	**11,9**	**14,1**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
EBITA	**7,4**	**9,7**	**11,6**	**10,0**	**11,4**	**13,5**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,2	0,2	1,1	0,0	0,0	0,0
EBIT	**6,8**	**9,1**	**10,1**	**9,6**	**11,0**	**13,0**
Finanzergebnis	-0,3	-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**6,5**	**9,0**	**9,7**	**9,0**	**10,4**	**12,5**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**6,5**	**9,0**	**9,7**	**9,0**	**10,4**	**12,5**
EE-Steuern	1,7	2,9	2,8	2,9	3,2	3,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,8	6,1	6,9	6,1	7,2	8,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**4,8**	**6,1**	**6,9**	**6,1**	**7,2**	**8,8**
Anteile Dritter	1,1	1,4	1,0	1,0	1,1	1,3
Jahresüberschuss	**3,7**	**4,6**	**5,9**	**5,0**	**6,1**	**7,5**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,5%	2,7%	2,2%	1,6%	1,2%	0,8%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**100,5%**	**102,8%**	**102,2%**	**101,6%**	**101,2%**	**100,8%**
Materialaufwand	46,2%	44,6%	42,2%	42,4%	41,8%	41,0%
Rohertrag	**54,3%**	**58,2%**	**60,0%**	**59,2%**	**59,4%**	**59,8%**
Personalaufwendungen	29,7%	29,4%	31,6%	33,6%	33,0%	32,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,5%	14,2%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	2,1%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%
EBITDA	**14,5%**	**16,8%**	**17,9%**	**15,0%**	**15,8%**	**16,8%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITA	**13,6%**	**15,9%**	**17,2%**	**14,3%**	**15,1%**	**16,1%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,5%	0,4%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**12,6%**	**15,0%**	**15,0%**	**13,8%**	**14,6%**	**15,6%**
Finanzergebnis	-0,6%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	-0,8%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**12,0%**	**14,7%**	**14,5%**	**12,9%**	**13,8%**	**14,9%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**12,0%**	**14,7%**	**14,5%**	**12,9%**	**13,8%**	**14,9%**
EE-Steuern	3,2%	4,7%	4,2%	4,2%	4,3%	4,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,8%	10,0%	10,3%	8,7%	9,6%	10,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**8,8%**	**10,0%**	**10,3%**	**8,7%**	**9,6%**	**10,5%**
Anteile Dritter	2,1%	2,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Jahresüberschuss	**6,7%**	**7,6%**	**8,8%**	**7,2%**	**8,1%**	**9,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	10,7	21,3	21,1	20,8	20,5
Sachanlagen	1,5	2,0	2,2	2,5	2,6	2,7
Finanzanlagen	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**5,4**	**13,4**	**23,6**	**23,6**	**23,5**	**23,3**
Vorräte	6,7	8,4	9,3	9,7	10,1	11,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,6	6,2	6,9	6,7	7,2	8,0
Liquide Mittel	10,6	19,6	22,9	27,0	31,7	37,2
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Umlaufvermögen	**23,3**	**35,8**	**40,7**	**44,9**	**50,6**	**57,8**
Bilanzsumme	**28,7**	**49,1**	**64,2**	**68,5**	**74,1**	**81,1**
PASSIVA						
Eigenkapital	**9,5**	**13,4**	**17,7**	**22,3**	**28,0**	**35,2**
Anteile Dritter	**4,1**	**3,3**	**3,3**	**3,3**	**3,3**	**3,3**
Rückstellungen	5,9	23,3	15,4	15,4	15,4	15,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3	3,7	22,1	21,7	21,4	20,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8	2,4	2,7	2,8	3,0	3,3
Sonstige Verbindlichkeiten	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Verbindlichkeiten	**15,0**	**32,4**	**43,2**	**42,9**	**42,8**	**42,6**
Bilanzsumme	**28,7**	**49,1**	**64,2**	**68,5**	**74,1**	**81,1**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,6%	21,7%	33,2%	30,8%	28,1%	25,3%
Sachanlagen	5,2%	4,1%	3,5%	3,6%	3,6%	3,4%
Finanzanlagen	0,1%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**18,9%**	**27,2%**	**36,8%**	**34,4%**	**31,7%**	**28,7%**
Vorräte	23,5%	17,2%	14,5%	14,2%	13,6%	13,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,9%	12,7%	10,7%	9,8%	9,7%	9,9%
Liquide Mittel	36,8%	39,8%	35,6%	39,4%	42,8%	45,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	3,2%	2,4%	2,3%	2,1%	1,9%
Umlaufvermögen	**81,1%**	**72,9%**	**63,3%**	**65,6%**	**68,3%**	**71,3%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**33,2%**	**27,3%**	**27,5%**	**32,6%**	**37,8%**	**43,4%**
Anteile Dritter	**14,4%**	**6,8%**	**5,2%**	**4,9%**	**4,5%**	**4,1%**
Rückstellungen	20,5%	47,4%	23,9%	22,4%	20,7%	18,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,6%	7,6%	34,5%	31,7%	28,9%	25,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2%	4,9%	4,2%	4,1%	4,0%	4,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,0%	6,0%	4,6%	4,3%	4,0%	3,7%
Verbindlichkeiten	**52,4%**	**66,0%**	**67,2%**	**62,6%**	**57,7%**	**52,5%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

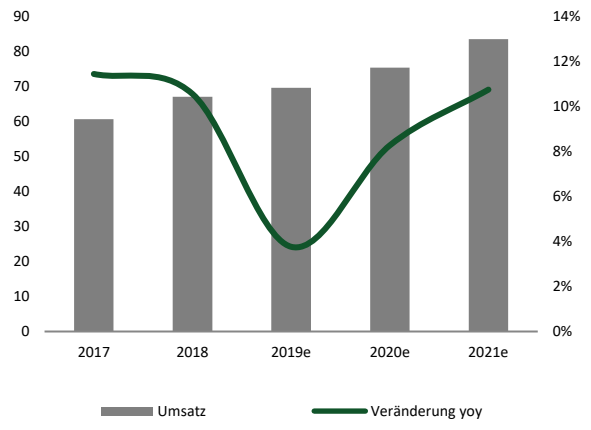
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,8	6,1	6,9	6,1	7,2	8,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,5	1,5	0,3	0,4	0,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	2,1	-2,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	1,9	2,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**7,2**	**11,1**	**8,1**	**6,9**	**8,1**	**9,8**
Veränderung Working Capital	-1,0	-2,1	-1,3	-0,1	-0,7	-1,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**6,1**	**9,0**	**6,9**	**6,8**	**7,4**	**8,3**
CAPEX	-0,7	-0,7	-1,6	-0,8	-0,8	-0,8
Sonstiges	-1,1	0,0	-18,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-1,8**	**-0,6**	**-20,4**	**-0,8**	**-0,8**	**-0,8**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,8	-1,5	18,4	-0,4	-0,3	-0,5
Sonstiges	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-2,3**	**-3,1**	**16,9**	**-1,9**	**-1,8**	**-2,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,4	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**2,0**	**5,3**	**3,3**	**4,1**	**4,8**	**5,4**
Endbestand liquide Mittel	**10,4**	**19,5**	**22,9**	**27,0**	**31,7**	**37,2**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

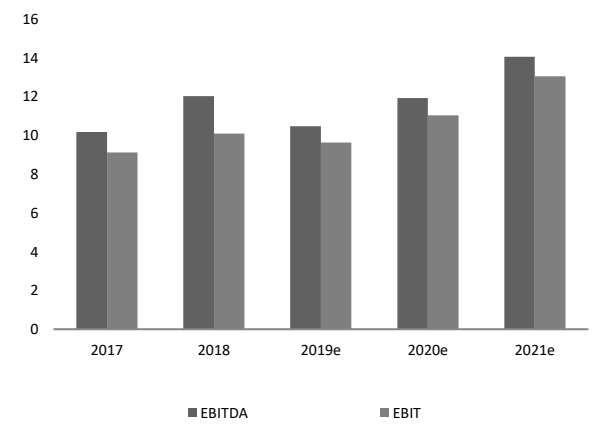
Kennzahlen Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	54,3%	58,2%	60,0%	59,2%	59,4%	59,8%
EBITDA-Marge (%)	14,5%	16,8%	17,9%	15,0%	15,8%	16,8%
EBIT-Marge (%)	12,6%	15,0%	15,0%	13,8%	14,6%	15,6%
EBT-Marge (%)	12,0%	14,7%	14,5%	12,9%	13,8%	14,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	8,8%	10,0%	10,3%	8,7%	9,6%	10,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	79,2%	76,5%	56,5%	47,3%	53,2%	60,2%
ROE (%)	33,5%	33,9%	35,3%	24,0%	23,7%	24,0%
ROA (%)	12,7%	9,4%	9,2%	7,4%	8,2%	9,3%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-5,2	-13,0	-0,8	-5,2	-10,3	-16,2
Net Debt / EBITDA	-0,7	-1,3	-0,1	-0,5	-0,9	-1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	-0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	5,4	8,3	5,3	6,0	6,6	7,5
Capex / Umsatz (%)	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	18%	18%	19%	19%	19%	18%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,3	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5
EV/EBITDA	16,1	12,5	10,6	12,2	10,7	9,1
EV/EBIT	18,6	13,9	12,6	13,2	11,5	9,8
EV/FCF	23,5	15,3	24,2	21,1	19,2	17,0
KGV	29,5	23,1	19,1	22,6	18,7	15,1
P/B	11,9	8,5	6,4	5,1	4,1	3,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

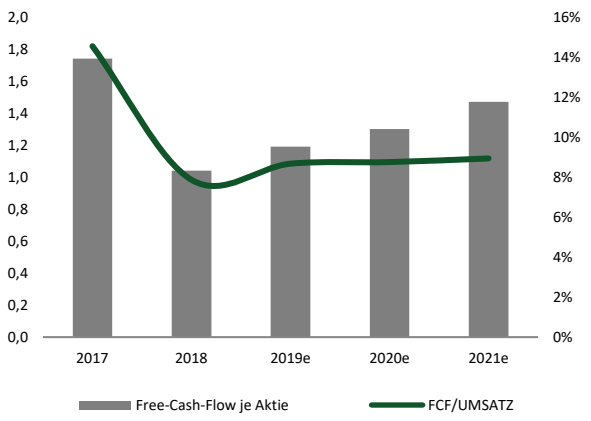
Umsatzentwicklung



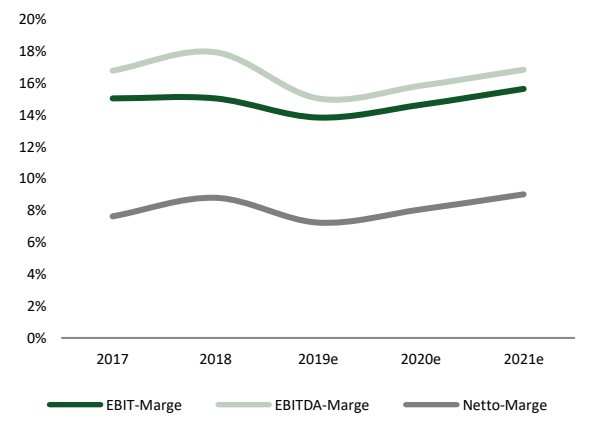
Ergebnisentwicklung



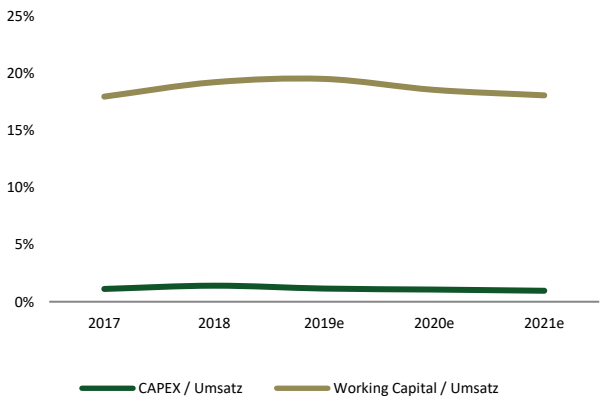
Free-Cash-Flow Entwicklung



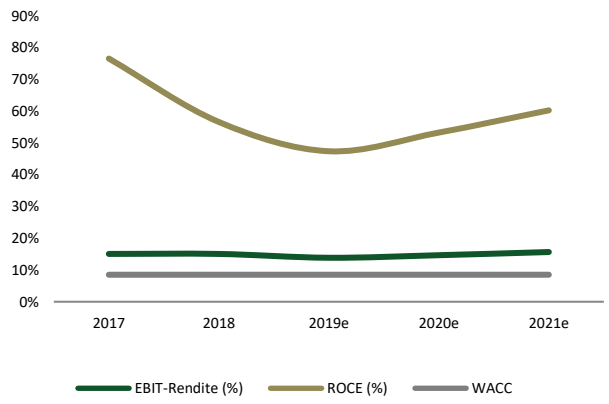
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.
Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsaussagen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.
Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 01.04.2019):
Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 01.04.2019):
Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 01.04.2019):
Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:
Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:
Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108	und	Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn		60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:
Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	01.04.2019	22,40	31,00	+38%