

16. Februar 2018

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Staramba SE

Der Proof-of-Concept

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **39,90 Euro** | Kursziel: **73,30 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Umsatz in 2017 um 670 Prozent gesteigert



Stammdaten

Sitz: Berlin
Branche: 3D- und VR-Technologie
Mitarbeiter: 85
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE000A1K03W5
Kurs: 39,90 Euro
Marktsegment: General Standard
Aktienzahl: 2,33 Mio. Stück
Market Cap: 93,0 Mio. Euro
Enterprise Value: 96,6 Mio. Euro
Free-Float: 17,7 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 55,80 / 11,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M): 191,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	16,1	30,6	48,9
EBIT (Mio. Euro)	-7,9	-2,3	4,7
Jahresüberschuss	-10,7	-3,5	2,9
EpS*	-4,57	-1,15	0,97
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	670,0%	90,0%	60,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	5,78	3,04	2,45
KGV	-	-	41,2
KCF	-	17,21	9,17
EV / EBIT	-	-	26,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

* ab 2018 voll verwässert

Aktuelle Entwicklung

Staramba hat einen vorläufigen Wert für den Umsatz im Geschäftsjahr 2017 veröffentlicht und mit 16,1 Mio. Euro die ehrgeizige Prognose des Managements, die Erlöse von mindestens 15,9 Mio. Euro vorsah, leicht übertroffen. Damit sind die Einnahmen binnen Jahresfrist um 670 Prozent gesteigert worden. Ein wichtiger Treiber war das 3D-Daten- und Dienstleistungsgeschäft, das von der hohen Nachfrage nach Avatar-Modellen und Virtual Reality (VR)-Lösungen profitierte. Impulse gingen darüber hinaus auch vom Vertrieb des Photogrammetriescanners Instagraph aus. Dessen neue Generation, die Mitte letzten Jahres präsentiert wurde, stellt die erste Lösung im Markt dar, die hochwertige Scans ohne kostenintensive Nachbearbeitung ermöglicht. Für 2018 hat Staramba noch keine Prognose veröffentlicht. Wir gehen aber davon aus, dass die Erlöse erneut stark steigen werden. Die Fußball-WM wird in diesem Jahr das ohnehin dynamische Bestandsgeschäft noch beflügeln, und mit der Markteinführung des VR-Netzwerks Staramba.spaces dürfte das Unternehmen im September den nächsten Meilenstein erreichen.

Fazit

Insbesondere Staramba.spaces birgt ein hohes Potenzial, da sich das Unternehmen damit als Pionier in dem schon jetzt wachstumsstarken Zukunftsmarkt VR positioniert. Gelingt zudem die Platzierung der neu eingeführten Kryptowährung ROYALTY, die sich noch im Pre-Sale befindet, würden die Berliner ihren Finanzierungsspielraum für die Expansion noch einmal deutlich ausweiten. In unserem vorerst nahezu unveränderten Bewertungsmodell – lediglich die Umsatzbasis 2017 wurde von zuvor 16 auf 16,1 Mio. Euro angepasst – kalkulieren wir weiter mit hohem, profitablen Wachstum und sehen den fairen Wert unverändert bei 73,30 Euro, das Urteil bleibt „Speculative Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	30,6	48,9	68,5	89,0	106,8	117,5	129,3	135,7
Umsatzwachstum		60,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%	5,0%
EBIT-Marge	-7,5%	9,6%	13,8%	15,0%	15,1%	16,7%	18,3%	16,8%
EBIT	-2,3	4,7	9,4	13,4	16,1	19,6	23,6	22,7
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,1	5,2	6,6	7,8	8,4	7,8	7,2	6,8
NOPAT	-5,4	-0,5	2,8	5,6	7,7	11,8	16,4	15,9
+ Abschreibungen & Amortisation	12,5	12,6	12,7	12,7	11,9	6,5	0,5	0,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	7,2	12,1	15,5	18,2	19,6	18,2	16,9	16,5
- Zunahme Net Working Capital	-3,7	-2,4	-2,7	-3,1	-3,2	-2,6	-1,9	-2,0
- Investitionen AV	-0,6	-0,5	-0,7	-0,9	-1,1	-0,8	-0,6	-0,7
Free Cashflow	2,9	9,2	12,1	14,2	15,3	14,8	14,3	13,7

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	72,80	60,86	48,72	36,73	24,96	14,17	8,54	8,67	8,81
1. Immat. VG	72,42	59,92	47,42	34,92	22,52	11,02	5,02	5,02	5,02
2. Sachanlagen	0,29	0,86	1,22	1,72	2,36	3,07	3,43	3,56	3,71
II. UV Summe	7,64	39,67	55,85	76,76	100,86	122,34	140,52	154,93	167,73
PASSIVA									
I. Eigenkapital	48,20	66,84	73,24	80,63	91,11	99,73	110,17	122,58	133,36
II. Rückstellungen	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
III. Fremdkapital	32,10	33,56	31,20	32,72	34,56	36,65	38,76	40,88	43,04
1. Langfristiges FK	26,12	26,12	22,64	22,65	22,65	22,65	22,66	22,66	22,66
2. Kurzfristiges FK	5,98	7,44	8,56	10,07	11,91	14,00	16,10	18,22	20,38
BILANZSUMME	80,56	100,66	104,70	113,61	125,94	136,64	149,19	163,72	176,66

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	16,09	30,58	48,92	68,49	89,04	106,84	117,53	129,28	135,74
Gesamtleistung	15,99	30,73	49,12	68,69	89,24	107,04	117,73	129,48	135,94
Rohertrag	11,08	22,16	36,40	50,20	64,31	76,06	82,47	89,40	93,18
EBITDA	4,81	10,24	17,32	22,12	26,02	27,98	26,06	24,12	23,28
EBIT	-7,92	-2,30	4,69	9,43	13,36	16,13	19,60	23,60	22,74
EBT	-8,20	-2,57	5,31	10,56	14,98	18,29	22,23	26,62	26,06
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,66	-3,47	2,92	7,39	10,48	12,81	15,56	18,64	18,24
JÜ	-10,66	-3,47	2,92	7,39	10,48	12,81	15,56	18,64	18,24
EPS	-4,57	-1,15	0,97	2,46	3,48	4,25	5,17	6,19	6,06

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	-0,22	5,40	13,10	17,34	20,03	21,45	19,44	17,21	16,74
CF aus Investition	-2,84	-0,61	-0,49	-0,68	-0,89	-1,07	-0,82	-0,65	-0,68
CF Finanzierung	3,68	22,35	0,63	0,83	0,96	-3,17	-4,19	-5,40	-6,65
Liquidität Jahresanfa.	0,01	0,63	27,77	41,01	58,50	78,59	95,80	110,22	121,39
Liquidität Jahresende	0,63	27,77	41,01	58,50	78,59	95,80	110,22	121,39	130,80

Kennzahlen

Prozent	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	670,0%	90,0%	60,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%	5,0%
Rohtragsmarge	68,9%	72,5%	74,4%	73,3%	72,2%	71,2%	70,2%	69,2%	68,6%
EBITDA-Marge	29,9%	33,5%	35,4%	32,3%	29,2%	26,2%	22,2%	18,7%	17,1%
EBIT-Marge	-49,2%	-7,5%	9,6%	13,8%	15,0%	15,1%	16,7%	18,3%	16,8%
EBT-Marge	-50,9%	-8,4%	10,8%	15,4%	16,8%	17,1%	18,9%	20,6%	19,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-66,2%	-11,4%	6,0%	10,8%	11,8%	12,0%	13,2%	14,4%	13,4%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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

I) Interessenkonflikte

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 7)

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

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

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

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

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
04.12.2017	Speculative Buy	73,30 Euro	1), 3), 4), 7)
06.11.2017	Speculative Buy	73,30 Euro	1), 3), 7)
20.07.2017	Speculative Buy	63,15 Euro	1), 3), 7)
03.05.2017	Speculative Buy	54,00 Euro	1), 3), 7)
08.03.2017	Speculative Buy	21,15 Euro	1), 3), 4), 7)
09.12.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
08.11.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
22.06.2016	Speculative Buy	18,30 Euro	1), 3), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update, ein Comment

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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