

## STEMMER IMAGING

### Rekordergebnis im ersten vollen Finanzjahr

STEMMER IMAGING (SI) konnte gleich zu Beginn seines Daseins als börsennotiertes Unternehmen die besten Jahresergebnisse seiner bisherigen Unternehmensgeschichte vorweisen. Aufgrund seines breit gefächerten Produktportfolios, der maßgeschneiderten Lösungen für seine Kunden sowie einer breiten Kundenbasis über verschiedene Märkte hinweg mit der Möglichkeit, von zweistelligen Wachstumsraten in der industriellen Bildverarbeitungsbranche zu profitieren, erwarten wir auch in Zukunft starke Unternehmenszahlen. Dieses organische Wachstum wird zudem durch Übernahmen unterstützt, da die Geschäftsleitung die Hälfte der im Februar erzielten IPO-Summe von 51 Mio. € (brutto) für Expansionszwecke eingeteilt hat.

### Zweistelliges Umsatz- und EBITDA-Wachstum

Der Rekord-Konzernumsatz von 100,6 Mio. € im FJ18 entspricht einem Zuwachs von 14 % gegenüber dem Vorjahr. Dieses Wachstum verlief schneller als das im Markt insgesamt, das sich laut Schätzungen der Geschäftsleitung auf etwa 11 % belief. Ein anteiliger Betrag von 1,7 Mio. € der Erhöhung von 12,3 Mio. € ist dem Erwerb von Data Vision zuzuschreiben. Der verbleibende Zuwachs ist vorwiegend auf organisches Wachstum in Deutschland und den Benelux-Staaten zurückzuführen. Nach Berichtigung für mit dem IPO und damit verbundenen einmaligen Bonuszahlungen verbundenen Kosten stieg das EBITDA um 46 % auf 11,1 Mio. €. Die EBITDA-Marge verbesserte sich um 2,4 Prozentpunkte auf 11,0 %. Dies liegt im oberen Bereich der Vorgabe durch die Geschäftsleitung, die im Mai erhöht wurde.

### Ausführung der Erwerbsstrategie

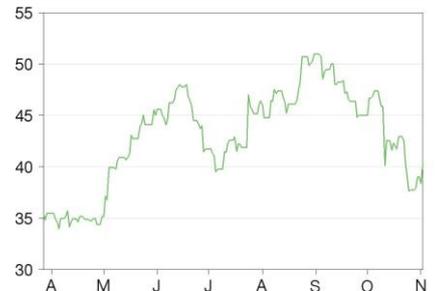
Als einer der größten unabhängigen Anbieter von Bildverarbeitungstechnologie in Europa verfügt SI über die nötige Größe, um ein hochgradig technisches Angebot zu unterstützen: Beratung bei der Komponentenauswahl, Bereitstellung von Machbarkeitsstudien für Kunden und Anpassung von Bildverarbeitungssystemen zur Erfüllung spezifischer Kundenbedürfnisse. All dies unterstützt die Margen und die Kundenbindung. Darüber hinaus ermöglicht die Größe von SI es dem Unternehmen, im Markt als Konsolidierer aufzutreten. So entsteht praktisch ein „Engelskreis“. Im Januar wurden mit dem Erwerb von Data Vision in den Niederlanden ergänzende Produkte in das Angebot mitaufgenommen, insbesondere Software. SI wurde damit zum größten Bildverarbeitungsanbieter in der Benelux-Region. Der französische Mitbewerber ELVITEC wurde im Juli erworben (Vertragsunterzeichnung). Im Oktober erwarb SI eine strategische Beteiligung an Perception Park und fügte damit Hyperspectral Imaging Software (HSI) zu seinem Produktportfolio hinzu.

Technologie

5 November 2018

**Kurs\*** 41,2 €  
**Marktkapitalisierung** 269 Mio. €

#### Aktienkurschart



#### Angaben zur Aktie

Code	S9I
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	6,5 Mio.
Letzte gemeldete Nettoliquidität zum Ende Juni 2018 (einschließlich 5,0 Mio. € kurzfristige Wertpapiere)	51,8 Mio. €

#### Beschreibung des Unternehmens

STEMMER IMAGING (SI) ist der führende unabhängige Anbieter von Bildverarbeitungstechnologie für den Einsatz in Wissenschaft und Industrie in Europa, die sowohl direkt als auch indirekt über Systemintegratoren oder Erstausrüster vertrieben wird.

#### Bull

- Wachsende Nachfrage nach Bildverarbeitungstechnologie, beflügelt durch zunehmende Automatisierung und IoT.
- Breite Lieferantenbasis in Verbindung mit interner Entwicklungskapazität ermöglicht es SI, Kunden exakt zugeschnittene Lösungen anzubieten.
- Nicht von einzelnen Industriesektoren abhängig.

#### Bear

- Geschäftsmodell in den USA schwer umzusetzen.
- Erheblicher Teil des Markts kauft direkt von Komponentenzulieferern.
- Geringer Streubesitz von 40 %

#### Analyst

Anne Margaret Crow +44 (0)20 3077 5700  
[tech@edisongroup.com](mailto:tech@edisongroup.com)

## Bewertung: Hohes Rating für starkes Einnahmenwachstum

SIs prognostizierter EV/EBITDA-Multiplikator sowie die KGVs entsprechen nahezu dem Durchschnitt für unsere Stichprobe an untersuchten Unternehmen, die Bildverarbeitungskomponenten und -systeme herstellen (beispielsweise beträgt SIs KGV für Juni 2019 28,0x gegenüber dem Durchschnitt von 29,4x).

Konsensschätzungen deuten darauf hin, dass SI mindestens ebenso schnell wachsen kann wie andere Unternehmen in dieser Branche (kumulierte jährliche Wachstumsrate für die Einnahmen von 17,3 % im FJ18-20 gegenüber Durchschnittswachstum von 13,3 %). Somit scheint eine ähnliche Bewertung gerechtfertigt, obwohl SI eine weniger hohe EBITDA-Marge erzielt als die Vergleichsunternehmen.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

### Konsensschätzungen

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBIT* (Mio. €)	Ertrag je Aktie* (€)	Dividende je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
06/17	88,3	5,8	0,67**	0,0	95,8	k. A.
06/18	100,6	8,9	1,18**	0,50	91,6	1,2
06/19e	123,0	11,2	1,47	0,50	28,0	1,2
06/20e	139,0	14,9	1,84	0,50	22,4	1,2

Quelle: Bloomberg. Hinweis: \*Bereinigt um IPO und andere einmalige Posten. \*\*Auf die Anzahl der Aktien bei Notierung.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

#### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichlicher“ („publishers“ exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollen keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte anfragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannt Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzeler werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Schaffbar, d auf jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.