

8 | Juli | 2020

■ <b>Kurs (Euro)</b>	<b>8,00</b>
Hoch / Tief 52 Wochen*	n.a.
■ <b>Allgemeine Angaben</b>	
ISIN	AT0000A25W06
Bloomberg	VSTB:AV
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	20,44
Anzahl der Aktien in Mio.	2,56
Streubesitz	12,16%
Streub. Market Cap (Mio.EUR)	2,5
■ <b>Bewertung / Multiplikatoren</b>	
	<b>2019 2020e 2021e 2022e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	0,5 0,3 0,2 0,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-0,6 8,6 3,3 2,5
Dividendenrendite	0,0% 0,0% 0,0% 0,0%
■ <b>Kennzahlen je Aktie</b>	
	<b>2019 2020e 2021e 2022e</b>
Gewinn je Aktie (EPS) *	-13,7 0,9 2,5 3,2
Dividende je Aktie *	0,0 0,0 0,0 0,0
Buchwert je Aktie *	23,0 5,5 8,0 11,1
■ <b>Finanzdaten (Euro '000)</b>	
	<b>2019 2020e 2021e 2022e</b>
Umsatzerlöse	41.893 78.964 111.547 167.648
EBITDA	-3.751 4.488 9.488 18.118
EBIT	-4.570 3.358 8.241 16.574
Ergebnis nach Minderheiten	-6.973 2.376 6.288 8.070
■ <b>Wesentliche Aktionäre</b>	
Sankt Leopold Stiftung	75,6%
SL Invest Beteiligungs GmbH	12,3%
■ <b>Finanzkalender</b>	
Halbjahresbericht 2020	30. September 2020
■ <b>Analyst:</b>	
	<b>Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA</b>
E-Mail	scharff@src-research.de
Internet	www.src-research.de www.aktienmarkt-international.at www.aktienmarkt-international.de www.aktienmarkt-deutschland.de

\* 1:5 Aktiensplit am 7. Juli 2020

## Deutlicher Umsatzanstieg in 2019, Ergebnis jedoch von Einmaleffekten geprägt - weiteres Wachstum bereits vorprogrammiert - Kursziel auf 9,20 Euro reduziert, Buy bestätigt

Das Unternehmen hat am 29. Mai den Geschäftsbericht für 2019 veröffentlicht, bei welchem das Ergebnis durch Margenanpassungen auf geleistete Arbeit folglich der Corona Pandemie und verschiedenen one-offs deutlich belastet war. Die Umsatzerlöse haben sich von über 12 Mio. Euro auf rund 42 Mio. Euro mehr als verdreifacht, lagen jedoch unter unserer Schätzung von über 55 Mio. Euro. Zu dem deutlich Anstieg trug unter anderem die Übernahme der Premiumverbund bei, welche jedoch etwas später als von uns erwartet zu den Umsätzen des Unternehmens beitrug. Dieses Wachstum spiegelte sich auch auf der Kostenseite wider, die Rohertragsmarge des operativen Geschäfts konnte jedoch von 18,9% auf 22,8% deutlich gesteigert werden. Die sonstigen Aufwendungen haben sich aufgrund der besagten Einmaleffekte deutlich von 2,1 Mio. Euro im Vorjahr auf 9,5 Mio. Euro erhöht, was zu einem negativen operativen Ergebnis auf EBIT-Basis von -4,6 Mio. Euro gegenüber 600 Tsd. Euro im Vorjahr führte. Im Steueraufwand der Gesellschaft schlugen sich Risikoabschläge auf die Budgets aufgrund der Covid-19 Pandemie nieder, welche zu einer Veränderung des Ansatzes von Verlustvorträgen geführt hat und somit zu latenten Steuern in Höhe von -2,2 Mio. Euro. Das Nettoergebnis nach Minderheiten lag alles in allem bei -5 Mio. Euro (2018: 1,2 Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote lag zum Jahresende bei nur 15,8%, was jedoch am Anstieg der Bilanzsumme zum Stichtag lag und unserer Meinung nach nun bereits wieder über 25% liegen sollte.

Neben den bereits in den Zahlen des zurückliegenden Geschäftsjahres spürbaren Auswirkungen der Corona Pandemie stellt diese auch für das laufende Geschäftsjahr gewisse Unsicherheiten und Auswirkungen dar. Das Unternehmen geht davon aus, dass sich das ein oder andere Projekt aufgrund der Pandemie zeitlich leicht verschieben könnte und kann aufgrund der noch ungewissen weiteren Entwicklungen keine Prognose für das Gesamtjahr aufstellen. Aufgrund der ersten Monate des Geschäftsjahres ist das Management jedoch optimistisch gut durch die Krise zu kommen, da z.B. das Volumen der produzierten Baukomponenten bereits Ende Mai über der Vorjahresperiode und den eigenen Erwartungen lag. Auch wir gehen weiterhin von einem deutlichen Anstieg der Umsätze aus, was zum größten Teil bereits durch den erstmaligen gesamtjährlichen Ergebnisbeitrag der Premiumverbund gesichert ist. Unsere bisherige Schätzung von über 97 Mio. Euro reduzieren wir jedoch aufgrund der Ungewissheiten auf nunmehr nahezu 79 Mio. Euro, was jedoch immer noch einer etwa Verdopplung zum Vorjahr entspricht. Auch im Nettoergebnis gehen wir von einer Rückkehr in die Gewinnzone aus.

**Aufgrund des schwächer als erwarteten Geschäftsjahres 2019 und einer vorsichtigeren Erwartung für das laufende Geschäftsjahr folglich der Corona Pandemie nehmen wir unser Kursziel von 48,00 Euro auf 46,00 Euro zurück, was aufgrund des 1:5 Aktiensplits vom 7. Juli ein neues Kursziel von 9,20 Euro bedeutet. Wir behalten unser Buy Rating für die VST Aktie bei.**

## VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

<b>Branche:</b>	Technology & Construction	<b>Vorstand</b>
<b>Land:</b>	Österreich	Mag. (FH) Kamil Kowalewski, M.Sc.
<b>Sitz:</b>	Leopoldsdorf bei Wien	Mag. Bernd Ackerl
<b>Gründung:</b>	2002	
<b>Mitarbeiter:</b>	195	

### IR Kontakt

edicto GmbH  
Axel Mühlhaus, Peggy Kropmanns  
Tel.: +49 (0) 69 90 550 552  
E-Mail: VST@edicto.de

### Aufsichtsrat

Mag. Dr. Michael Müller (Vorsitzender)  
Richard Fluck (stellv. Vorsitzender)  
Ing. Martin Remes

Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG ist ein spezialisierter Anbieter von patentierten Bauelementen wie Wänden, Decken, Treppen etc., die für den großvolumigen Hochbau verwendet werden. Das Unternehmen wurde im Jahr 2002 gegründet und hat seitdem in verschiedenen europäischen Ländern über 250 Objekte bereits realisiert. Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG verfügt über eine patentierte Technologie und eine breite Wertschöpfungskette, wodurch sie zum international führenden Anbieter von Bautechnologien wurde. Die Geschäftsbereiche der VST-Gruppe umfassen den Vertrieb der VST-Produkte, Engineeringdienstleistungen, Montage-tätigkeiten, Lizenzvergaben und den Verkauf schlüsselfertiger Werksanlagen zur Herstellung des VST-Systems. Die Beteiligung in Höhe von 51,1% an der PREMIUMVERBUNDTECHNIK Bau GmbH ist der nächste Meilenstein, der die VST-Gruppe um einen entscheidenden Schritt vorwärts bringen sollte. Des Weiteren hat VST bereits viele Jahre Erfahrung in der Entwicklung und dem Einsatz vorgefertigter Schalungselemente, was es zum starken und verlässlichen Partner im Hochbau macht.

VST verfügt über „die“ überlegene Technologie, welche Teil des Wandels der Bauindustrie ist und sollte daher unabhängig vom konjunkturellen Umfeld weitere Marktanteile gewinnen können. Herausragend ist dabei die Tatsache, dass durch den Einsatz der VST-Elemente 7% - 10% der Baukosten gespart werden können. Die Errichtungszeit des Rohbaus kann um bis zu 50% reduziert werden. Dies resultiert sowohl aus der materiellen Ersparnis als auch aus der höheren Fertigstellungsgeschwindigkeit durch die Verwendung der VST-Elemente. Diese innovative und patentierte Technologie von VST ist der herkömmlichen Bauweise somit ökonomisch und ökologisch deutlich überlegen, was in Zeiten kontinuierlich steigender Baukosten einer der wesentlichen Wettbewerbsvorteile ist. Darüber hinaus liefert das Unternehmen gleichzeitig maßgeschneiderte Lösungen für seine Kunden.

## Stärken-Schwächen-Analyse (SWOT-Analyse)

### Stärken

- Die selbstentwickelten, patentierten Lösungen im Hochbau unter Verwendung der Verbundschalungstechnik sind ein Alleinstellungsmerkmal. Die industriell und auf Maß vorgefertigten Bauelemente werden vor Ort montiert und ausbetoniert. Das Resultat ist eine hochqualitative und nachgewiesene luftdichte, sogenannte Ortbeton-Massivbauweise. Somit forciert VST die Industrialisierung des Bauprozesses.
- VST verdrängt und ersetzt klassische Bauweisen aufgrund deranziehenden Nachfrage nach VST-Elementen durch namhafte Bauträger.
- Steigende Energiekosten und stärkere Regulierung (EU) verstärken zunehmend die Nachfrage nach ökonomischer und ökologisch nachhaltiger Bautechnologie.
- Die weitreichende Abdeckung der Wertschöpfungskette stärkt die Marktpositionierung. VST bietet neben der Fertigung und dem Verkauf von Verbundschalungstechnik auch Planungs-, Projektmanagement- und Ingenieurleistungen an.
- VST ist ein etablierter Anbieter mit exzellentem Branchennetzwerk, insbesondere in den wichtigsten Märkten Deutschland, Österreich und Schweden.
- VST-Elemente werden vorwiegend von sehr bonitätsstarken Abnehmern, wie z.B. dem langjährigen Partner SKANSKA aus Schweden eingesetzt, was die in diesem Zusammenhang vorherrschenden Risiken des Bausektors reduziert. Die SKANSKA-Gruppe gehört aktuell mit einem Jahresumsatz in 2018 von knapp 16 Mrd. Euro zu den Top-Baukonzernen Europas und verfügt über eine exzellente Bonität sowie eine hohe Profitabilität.
- VST besitzt eine langjährige Branchenerfahrung sowie exzellentes Sektor-Know-how bei sehr geringer Personalfuktuation.
- Das VST-System kann die Fertigungszeit um bis zu 50% verkürzen, was zu deutlichen Kosteneinsparungen gegenüber der konventionellen Bauweise für das gesamte Bauobjekt führen kann.
- VST verfügt über ein sehr erfahrenes Management.

### Schwächen

- Die Finanzierungssituation ist für Unternehmen des Bausektors von Bankenseite weiterhin schwierig. Verstärkt wird dieser Trend durch die im Zuge von Basel III weiterhin anziehende Regulatorik.
- Das Unternehmen weist eine Abhängigkeit von der mittelfristigen Entwicklung des Bau- und Immobiliensektors aus. Die relativ große Verhandlungsmacht der Auftraggeber, insbesondere im Bereich der Generalunternehmung, kann daher belasten.



## Chancen

- Alleine aus der Kooperation mit SKANSKA werden im Laufe der nächsten Geschäftsjahre aller Voraussicht nach – zusätzlich zum Drittgeschäft – Umsätze im zweistelligen Millionenbereich resultieren.
- Sowohl Wirtschaft als auch Politik rücken Nachhaltigkeit und Klimaschutz in den Vordergrund wie noch nie zuvor. Der fortlaufende Trend hin zu ökologischem und ökonomischem Bauen bei gleichzeitig steigender Qualität bestärkt die Positionierung von VST. Durch den Einsatz der Verbundschalungstechnologie ist mit Kosteneinsparungen von 7% -10% zu rechnen. Die Errichtungszeit eines Rohbaus kann dadurch um bis zu 50% verkürzt werden, was deutliche Kostenvorteile gegenüber konventionellen Bautechnologien verschafft.
- Die ab dem Jahr 2020 zu erfüllende Passivhauszertifizierung vom Passivhaus Institut in Darmstadt (PHI) erfüllt VST bereits seit vielen Jahren und verschafft dem Unternehmen ein eindeutigen zeitlichen Vorsprung. Laut EU-Richtlinie müssen ab 2020 alle Neubauten zwingend die Anforderungen an die Passivbauweise erfüllen.
- Die innovative, erprobte VST-Technologie verzeichnet eine deutlich steigende Nachfrage.
- Die stark erhöhte Wohnraumnachfrage und die zugleich gestiegenen Immobilienpreise in den Kernmärkten Deutschland, Österreich und Schweden erhöhen das Umsatzpotenzial der VST-Gruppe.
- VST ist dabei, weitere aussichtsreiche Absatzregionen wie Großbritannien, Dänemark oder Polen zu erschließen. Die in diesen Ländern vorherrschende dynamische Entwicklung der Bauwirtschaft bietet weiteres Wachstumspotenzial.

## Risiken

- Als Unternehmen der Baubranche unterliegt auch die VST-Gruppe den typischen sektorspezifischen Risiken wie (teilweisen) Zahlungsausfällen von Kunden, Preisdruck durch vereinzelt günstigere (allerdings auch qualitativ minderwertigere) konventionelle Betonbauweise.
- Aus der anhaltend restriktiven Vergabe von Unternehmenskrediten durch Banken resultieren kurz- und langfristige Refinanzierungsrisiken.
- Zinsrisiken können sowohl die Refinanzierungsseite des Unternehmens als auch das Umfeld für Immobilienpreisentwicklungen beeinflussen.
- Das Unternehmen unterliegt allgemeinen, konjunkturellen Risiken in den Zielmärkten des Unternehmens.

## Besondere Ereignisse seit der Aufnahme der Coverage

Seit unserer Ersteinstuung am 22. Oktober 2019 konnte das Unternehmen weitere deutliche Fortschritte hinsichtlich neuer Projekte und weiterem Wachstums verbuchen. Somit sehen wir das Unternehmen auch trotz der derzeitigen Corona Pandemie und deren Auswirkung für das laufende Geschäftsjahr gut aufgestellt.

So konnte am 7. November die Wachstumsstrategie planmäßig mit dem Ausbau der Produktionskapazität in der Slowakei vorangetrieben werden. Hierfür wurde der Kaufvertrag für ein rund 2.800 qm großes Grundstück in unmittelbarer Nachbarschaft zum bestehenden Produktionswerk beurkundet. Nach einer Modernisierung eines Gebäudes auf dem neuen Grundstück soll die Deckenproduktion aus der bestehenden Halle in die neue Halle verlagert werden und somit die Herstellungsanlagen auf eine Kapazität von ca. 275.000 qm Bauelementen pro Jahr von bisher 250.000 qm erweitert werden. Der Produktionsstart ist für das laufende zweite Halbjahr 2020 vorgesehen.

Am 2. Dezember konnte ein neues Wohnbauprojekt mit einem Volumen von rund 12 Mio. Euro in Deutschland gewonnen werden. Das Projekt sieht eine Erstellung eines Studentenwohnheims in Kiel vor, bei welchem die VST die Errichtung der Immobilie bis zur schlüsselfertigen Übergabe übernimmt. Das Projekt soll im vierten Quartal 2020 fertiggestellt werden und ist somit vollständig im laufenden Geschäftsjahr 2020 ertragswirksam.

Bereits im laufenden Geschäftsjahr, am 22. Januar, gelang es dem Unternehmen erfolgreich nach Dänemark zu expandieren und somit eine neue Absatzregion zu den bisherigen Kernmärkten Deutschland, Schweden und Österreich zu erschließen. Die VST hat hier den Auftrag für die Lieferung von ca. 6.000 qm an VST-Wänden erhalten, welche für ein Sanierungsprojekt im Wohnbereich in Kopenhagen verwendet werden sollen. Das Projektvolumen beläuft sich auf 1,1 Mio. Euro und wird im laufenden dritten Quartal 2020 vollständig ergebniswirksam.

Am 21. April hat das Unternehmen den Vertrieb in Polen verstärkt und schreitet somit in der Expansion in Europa weiter voran. Polen ist in unseren Augen ein attraktiver Markt und wir erwarten somit künftig auch Projekte aus dieser Region und gehen auch von einer weiteren Expansion in den kommenden Quartalen aus.

Am 8. Juli konnte ein neuer Großauftrag für ein Wohnbauprojekt in Kiel mit einem Volumen von über 36,5 Mio. Euro vermeldet werden. Hierbei sollen zwei Gebäudekomplexe mit insgesamt 174 Wohnungen und weiteren Gewerbeflächen schlüsselfertig erstellt werden, wofür VST insgesamt rund 17.700 qm an VST-Wände und rund 19.000 qm an VST-Decken produziert und liefert, während die Konzerntochter Premiumverbund die Planung und Erstellung übernimmt. Das Projekt erfolgt in zwei Bauabschnitten ab dem vierten Quartal 2020 mit einer Fertigstellung in 2022. Die Zahlung erfolgt nach Baufortschritt, ein Großteil des Ergebnisbeitrags entfällt jedoch auf das Geschäftsjahr 2021.

## GuV der VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

31/12 ('000)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>12.112</b>	<b>41.893</b>	<b>78.964</b>	<b>111.547</b>	<b>167.648</b>	<b>199.195</b>
<i>Umsatzwachstum %</i>		245,9%	88,5%	41,3%	50,3%	18,8%
Bestandsveränderung	-692	249	147	243	187	204
Sonstige betriebliche Erträge	628	926	1.147	983	1.470	1.302
Materialaufwand	-9.262	-32.513	-65.698	-92.584	-139.011	-166.657
Personalaufwand	-2.268	-4.536	-7.227	-8.606	-10.188	-11.672
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2.129	-9.555	-3.588	-3.047	-2.877	-3.491
Beteiligungsergebnis	1.157	-259	587	674	820	966
Konsolidierungsergebnis	1.342	44	156	278	69	173
<b>EBITDA</b>	<b>888</b>	<b>-3.751</b>	<b>4.488</b>	<b>9.488</b>	<b>18.118</b>	<b>20.020</b>
<i>EBITDA-Marge</i>	7,3%	-9,0%	5,7%	8,5%	8,4%	10,1%
Abschreibungen und Amortisationen	-292	-819	-1.130	-1.247	-1.544	-1.683
<b>EBIT</b>	<b>596</b>	<b>-4.570</b>	<b>3.358</b>	<b>8.241</b>	<b>16.574</b>	<b>18.337</b>
<i>EBIT-Marge</i>	4,9%	-10,9%	4,3%	7,4%	7,5%	9,2%
Finanzergebnis	704	276	-970	-1.279	-1.525	-1.659
<b>Vorsteuerergebnis (EBT)</b>	<b>1.300</b>	<b>-4.294</b>	<b>2.388</b>	<b>6.962</b>	<b>10.745</b>	<b>16.678</b>
<i>EBT-Marge</i>	10,7%	-10,2%	3,0%	6,2%	6,6%	8,4%
Steuern	-36	-2.253	-12	-674	-2.676	-4.220
<i>Steuerquote</i>	2,8%	-52,5%	0,5%	9,7%	24,9%	25,3%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>1.264</b>	<b>-6.547</b>	<b>2.376</b>	<b>6.288</b>	<b>8.070</b>	<b>12.458</b>
<i>Netto-Marge</i>	10,4%	-15,6%	3,0%	5,6%	4,8%	6,3%
<b>Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen</b>	<b>-4</b>	<b>-426</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Nettokonzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>1.260</b>	<b>-6.973</b>	<b>2.376</b>	<b>6.288</b>	<b>8.070</b>	<b>12.458</b>
<i>Umsatzrendite</i>	10,4%	-16,6%	3,0%	5,6%	5,4%	6,3%
<b>Eigenkapital</b>	<b>10.383</b>	<b>11.746</b>	<b>14.122</b>	<b>20.410</b>	<b>28.480</b>	<b>40.938</b>
Aktienanzahl *		510.000	2.555.000	2.555.000	2.555.000	2.555.000
<b>Gewinn je Aktie (EPS) *</b>		<b>-13,67</b>	<b>0,93</b>	<b>2,46</b>	<b>3,16</b>	<b>4,88</b>
Dividende je Aktie (DPS) *		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (BVPS) *		23,03	5,53	7,99	11,15	16,02

\* 1:5 Aktiensplit am 7. Juli 2020

## SRC Research - Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

Fon: +49 (0)69/ 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
VST Building Technologies AG	22. Oktober 2019	Buy	41,80 €	48,00 € *

\* 1:5 Aktiensplit am 7. Juli 2020

### Hinweis:

Der hier genannte Aktienkurs stammt vom 7 Juli 2020. Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG hat SRC Research mit der Research Betreuung der VST-Aktie mandatiert.

**Disclaimer** © 2020 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage [www.src-research.de](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.