

Softing

Den Blick schon jetzt auf 2018 richten

Die Aktionäre des Spezialisten für Steuerungs- und Kommunikationstechniken benötigen noch etwas Geduld, denn vor Q3 2017 wird die Verlustsituation im Segment Automotive nicht enden. Gelingt jedoch der Turn-around, sind die Chancen auf einen Gewinnprung im Jahr 2018 günstig. Davon sollte dann auch die Aktie profitieren können. Und eine höhere Dividende als die für 2016 gezahlten € 0.20 je Aktie wäre auch drin.

Seit unserem vorigen ausführlichen Bericht im NJ 12/16 tritt die Aktie nahezu auf der Stelle. Kostete sie am 16.11.2016 noch € 11.49, am 18.05.2017 standen € 10.35 an der Kurstafel. Die Schuld für diese Entwicklung sucht CEO und Großaktionär Dr. Wolfgang Trier nicht bei anderen. Wie er frank und frei im Interview mit dem Nebenwerte-Journal einräumte (s. S.10), sind ausschließlich interne Gründe dafür verantwortlich. Es sei schlicht und ergreifend der Entwicklungsaufwand für neue Produkte im Segment Automotive unterschätzt worden. Das gelte in preislicher wie in zeitlicher Hinsicht. Da die Kundennachfrage aber derart hoch liege, habe sich Softing entschlossen, die damit verbundenen Kosten bewusst in Kauf zu nehmen. Daher werden zurzeit rote Zahlen in diesem Segment geschrieben. Eine Besserung erwartet Trier ab Q3 2017.

Gewinnprung zeichnet sich am Horizont ab

Für Anleger mit Geduld und Weitblick ergibt sich daraus eine Einstiegsmöglichkeit auf günstigem Kursniveau, das uns veranlasste, dem Unternehmen eine Titelgeschichte zu widmen. Unabdingbare

Grundvoraussetzung für dieses Szenario: Anleger müssen wie wir die folgende Einschätzung des Firmenlenkers teilen. Im Segment Industrial werden schwarze Zahlen geschrieben. Nichts spricht dafür, dass dieser Trend in den kommenden Jahren abebben oder sich gar umkehren sollte. Wenn es nun gelingt, im Segment Automotive den Turn-around zu schaffen, hätte dies zwangsläufig einen Gewinnprung zur Folge. Sollten ab Q3 die Umsätze mit den neuen Produkten wie geplant anziehen und sich somit die Verluste in Gewinne verwandeln, zöge dies einen hohen Gewinnprung nach sich. Die Aktie würde in einem solchem Szenario wohl kräftig zulegen. Aber selbst wenn es nur gelingen würde, die Verluste im Segment Automotive einzudämmen, dürfte sich eine Aufwärtsbewegung einstellen.

Solides Jahr 2016

Anhand der Zahlen für 2016 lässt sich die beschriebene Hebelwirkung gut illustrieren. Während die Umsätze leicht auf € 80.4 (82.3) Mio. nachgaben, stieg das EBIT auf € 7.2 (5.5) Mio., in dem jedoch ein nicht unerheblicher Einmaleffekt von € 4 Mio. enthalten ist. Es geht um die Minderung des variablen Kaufpreisanteils für die US-Tochter Oldi, die im Jahr 2016 ihre Umsatzziele verfehlt hat. Nach IFRS ist nicht der Kaufpreis nach unten zu korrigieren, wie Trier in einer Investorenrunde ausführte, sondern der nicht fällige Kaufpreisanteil als Gewinn zu verbuchen. Hätte Oldi den Umsatz wie geplant erreicht, wäre aus diesen Umsatzanteilen ein Gewinn von USD 2.5 Mio. entstanden. Daher weist Softing das operative EBIT mit

€ 6.7 (7.1) Mio. aus. Das Jahresergebnis stellte sich auf € 5.7 (4.5) Mio. bzw. € 0.82 (0.65) je Aktie.

Ab 2018 sollte es rund laufen

Für 2017 rechnet Trier nun mit einem EBIT zwischen € 5 und 6 Mio. Zum Vergleich: Das Segment Industrial erwirtschaftete 2016 ein EBIT von € 6 (4.9) Mio. – Tendenz weiter steigend. Wenn kein Verlust im Segment Automotive anfiel, würde das EBIT steigen. Dafür dürfte es im Gesamtjahr 2017 jedoch noch nicht reichen, denn die neuen Produkte, die für steigende Erlöse und Gewinne sorgen sollen, kommen erst im Q3 2017 an den Markt. Somit könnte die Verlustserie in diesem Segment ab Q4 enden und sich 2018, wenn es wie geplant läuft, sogar in einen Gewinn wandeln. Daher ergibt sich die durchaus kuriose Situation, dass die Gewinne für 2018 besser planbar sind als für 2017. Denn ob sich die geplanten Erlöse im Segment Automotive für H2 2017 nicht noch einmal um ein Quartal verschieben, ist mit einem größeren Risiko behaftet als die zu erwartenden Umsatzzuwächse auf Grund hoher Kundennachfrage für die vier Quartale 2018.

Digitale Sofortanalyse soll es richten

Der Bereich Automotive setzt den Ausbau seiner Positionierung weiterhin fort. Dazu trug auch bei, dass Softing an zahlreichen Messen und Konferenzen teilnahm und dort mit Fachvorträgen die Kompetenz auf dem Gebiet Diagnose und Security untermauerte. Weil inzwischen schon 40 % der Wertschöpfung im Automobilbau auf elektronischen Bauteilen und Software basie-

Softing AG, Haar

Telefon: 089/4565-60

Internet: www.softing.com

ISIN DE0005178008,

6.959 Mio. Stückaktien, AK € 6.959 Mio.

KGV 2017e 17, KBV 1.5 (12/16)

Börsenwert: € 72 Mio.

Aktionäre:

Trier Asset Management 26 %

Streubesitz 74 %

Kennzahlen	2016	2015
Umsatz	80.4 Mio.	82.3 Mio.
EBIT	7.2 Mio.	5.5 Mio.
Jahresergebnis	5.7 Mio.	4.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.82	0.65
EK-Quote	57.4 %	51.3 %

Kurs am 18.05.2017:

€ 10.35 (Xetra), 14.30 H / 9.80 T



Im März 2017 meldete der CEO insgesamt drei Aktienkäufe im Gesamtvolumen von nahezu € 100.000.

FAZIT: Etwas Geduld, Weitblick und Vertrauen in die Prognosen von CEO und Großaktionär Wolfgang Trier für 2018, und vor allem darüber hinaus, ist sicher notwendig, wenn Anleger bei der Softing AG einsteigen wollen. Wir trauen ihm nach einem persönlichen Gespräch allemal zu, das Ruder herumzureißen. Nachdem die Aktie seit Monaten um die Marke von € 10 dümpelt, ergibt sich ein aus unserer Sicht attraktives Chance-/Risikoverhältnis, denn nach unten scheint das Papier weitgehend abgesichert zu sein. Kommt ab 2018 die Gewinnwende, stehen die Aussichten auf steigende Kurse und Dividenden nicht allzu schlecht, so dass Anleger das aktuell ermäßigte Kursniveau zum schrittweisen Einstieg nutzen können. **CS**

ren, bieten die Bayern nun eine entsprechende Test- und Diagnose-App an. Die digitale Sofortanalyse mittels Smartphone ermöglicht es beispielsweise, dass in Autowerkstätten innerhalb weniger Sekunden ein Fehler in den inzwischen stark verflochtenen Systemen aufgespürt wird. Dafür benötigen herkömmliche Geräte drei bis fünf Minuten.

Hoffen auf hochmargigen Softwareumsatz

Die App „Car Asyst“ wurde gemeinsam mit dem Automobilhersteller Audi entwickelt. Softing erhält pro Lizenz per Zwölfmonats-Abo € 120. Weil alleine die VW-Tochter mit 5000 Lizenzen im Volumen von € 600000 plant und bei allen wichtigen Autoproduzenten großes Interesse festgestellt wurde, winken auf mittlere Sicht hochmarginige Software-Umsätze. Neue Chancen eröffnen sich zudem durch die rasante Weiterentwicklung des selbstfahrenden Autos. Durch komplexe Funktionen wie autonomes Fahren sowie die Vernetzung der Autos werden künftig noch mehr Diagnoseanteile in den Fahrzeugen benötigt.

Rockwell mit drastischem Sparprogramm

Weiteres Wachstumspotenzial steckt auch in der Sparte Industrial. Da der Datenaustausch zum Internet und innerhalb der eingesetzten Maschinen immer mehr an Bedeutung gewinnt, ist Softing hier ein gefragter Partner. Schon jetzt ist das Unternehmen Weltmarktführer bei Werkzeugen für das Erkennen von Fehlern in Produktionsanlagen und darüber hinaus ein führender Anbieter von Komponenten für deren Vernetzung. Während sich die Segmente Automotive und Industrial in Europa weiterhin als Triebfedern erweisen, da die Nachfrage nach Automatisierung ständig zunimmt, lief es 2016 in den USA alles andere als rund. Dies ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass sich der dortige Marktführer Rockwell Automotive ein drastisches Sparprogramm auferlegt und daher das Budget für sämtliche externe Entwick-



Ohne die Diagnosesysteme der Softing AG würde kein Audi Fahrt aufnehmen können.

lungsaufträge in diesem Jahr gestrichen hat. Davon ist besonders die US-Tochter Oldi betroffen, die 2015 noch einen erheblichen Teil zu dem erfreulichen Konzernergebnis beisteuerte. Die von Rockwell ergriffenen Maßnahmen führen zu einem Geschäftsausfall im Volumen von € 2 bis 3 Mio. Mittlerweile wurde das Geschäftsmodell mit Rockwell geändert. Statt hoher einmaliger Zahlungen erhält Oldi künftig bei neuen Produkten attraktive Gewinnspannen, so dass sich die Lage erheblich entspannt hat.

Q1 2017: Industrial stark, Automotive schwach

Softing ist gut in das Jahr 2017 gestartet. Der Umsatz stieg rein organisch um 11 % auf € 19.8 (17.9) Mio. und der Auftragszugang um 23 % auf € 21.8 (17.7) Mio. Der Auftragsbestand wuchs um mehr als 50.5 % auf € 14.6 (9.7) Mio. Der Zuwachs wird von den Bereichen Industrial und dem darin enthaltenen Teilbereich IT Networks getragen. Das Segment Automotive litt nach wie vor unter deutlich verzögerten Produktentwicklungen, so dass es zu sinkenden Umsätzen bei zunächst unverändert hohen Kosten kam. Daher lag das EBIT in Summe nur bei € 0.5 (0.7) Mio. Spannender ist der Blick in die Segmente: Der Industrial-Umsatz

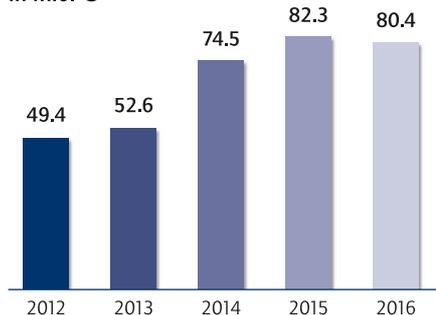
wuchs um 27 % auf € 16 (12.6) Mio. Das operative EBIT legte auf € 1.4 (-0.5) Mio. zu. Das Segment wandelte sich von einem Kostgänger zu einer Ertragsstütze, obwohl die stärksten Zahlen traditionell erst in der zweiten Jahreshälfte zu erwarten sind. Ein anderes Bild ergibt sich im Segment Automotive: Der Umsatz betrug lediglich € 3.8 (5.3) Mio. Das operative EBIT sank auf € -0.9 (1.2) Mio.

Realistische Prognose für 2017

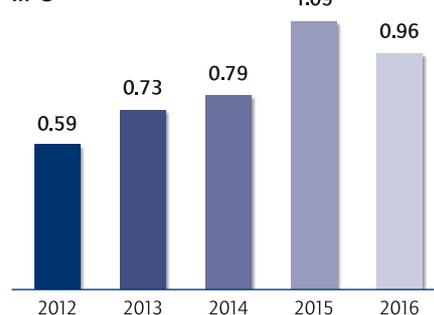
Der Ausblick, den Trier am 02.05.2017 bei der Vorlage der Quartalszahlen gab, mutet daher plausibel an. In der Pressemitteilung wird formuliert: „Die Gesamtperspektive lässt für den weiteren Jahresverlauf ein anhaltend starkes Wachstum mit guten Erträgen im Segment Industrial erwarten. Im Segment Automotive erwarten wir eine stufenweise Verbesserung der derzeit negativen Ertragslage. Damit stellt sich für uns der Ausblick auf das Gesamtjahr deutlich positiver als zu Jahresbeginn erkennbar dar. Wir erhöhen daher unsere Erwartung für den Jahresumsatz auf rund € 85 Mio. und bestätigen unsere EBIT-Prognose von rund € 6 Mio.“ Dem haben wir nichts hinzuzufügen. Außer, dass 2018 mit hoher Wahrscheinlichkeit der Gewinn weiter zulegen dürfte – wenn es gut läuft, sogar sehr deutlich. **Carsten Stern**

Auf dem Weg in Richtung € 100 Mio. Umsatz

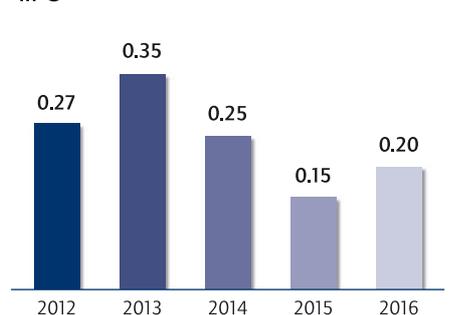
Umsatz
in Mio. €



Ergebnis je Aktie*
in €



Dividende je Aktie
in €



* operativ Quelle: Softing AG

Softing

„Wir müssen die technologische Speerspitze bilden“

Der Vorstandsvorsitzende und Großaktionär Wolfgang Trier will 2017 weiter kräftig in neue Produkte investieren und die Softing AG ab 2018 zurück zu früherer Ertragsstärke führen. Wie er das erreichen will, dazu mehr im folgenden Interview.

NJ: Herr Dr. Trier, die Automobilkonjunktur brummt und ausgerechnet in diesem Segment leiden Sie unter Ertragsproblemen. Wie kam es dazu?

Trier: Hier müssen wir uns an die eigene Nase fassen. Wir haben die Entwicklungszeiten und damit auch die dazugehörigen Kosten völlig falsch eingeschätzt. Die Mitarbeiter, die dies zu verantworten hatten, arbeiten nicht mehr für Softing. Da war das Kind jedoch schon in den sprichwörtlichen Brunnen gefallen.

NJ: Warum haben Sie nicht sofort auf die Kostenbremse getreten und die Entwicklungen gestoppt?

Trier: Glauben Sie mir, das haben wir intensiv geprüft. Letztlich haben wir uns nur aus einem Grund entschieden, die Programme weiterlaufen zu lassen. Und das ist die hohe Kundennachfrage. Ohne Namen nennen zu wollen, habe ich mit einem Kunden aus der Schweiz verhandelt, der Anspruch auf eine signifikante, festgeschriebene Vertragsstrafe für verspätete Lieferung gehabt hätte. Ihm war es jedoch wichtiger, das Produkt ab Q3 2017 geliefert zu bekommen, als auf einer Einmalzahlung zu beharren.

NJ: Heißt, Sie haben die Kosten für das Einstampfen vs. Durchfinanzieren gegenüber gestellt und sich dann für die zweite Variante entschieden?

Trier: Genauso ist es. Lieber nehme ich noch zwei Quartale mit roten Zahlen im Segment Automotive in Kauf und bin dann in der zweiten Jahreshälfte 2017, aber vor allem ab 2018, mit den richtigen Produkten am Markt, als einen harten Schnitt zu machen. Alles worum ich bitte, ist ein bisschen Geduld. Dabei ist mir durchaus bewusst, dass Geduld an der Börse ein teures Gut sein kann.

NJ: Was habe ich mir unter den „richtigen Produkten“ vorzustellen, das müssen echte Kracher sein, wenn Ihre Kunden so geduldig warten?

Trier: Hier möchte ich kurz und knapp auf den Wortlaut unserer Pressemitteilung vom 02.05.2017 verweisen, dort heißt es wörtlich: „Hier haben wir mit unseren Kunden im letzten Jahr die Produkthanforderungen für die derzeitigen Topthemen und Technologien wie Diagnose 4.0, speziell Remote Diagnose („Over the Air“), Restbus-Simulation sowie neue Security Konzepte er-

arbeitet. Davon ausgehend sind derzeit drei neue Fahrzeugadapter samt hardwarenaher Software sowie eine komplexe Middleware in Entwicklung. Hinzu kommt die Erweiterung unserer großen Softwarepakete um die für die genannten Technologien nötigen Funktionen. Daraus lässt sich für die Topthemen eine breite Palette von Anwendungen ableiten, für die wir ein außergewöhnliches Kundeninteresse sehen.“

NJ: Ich bin kein Techniker, können Sie das bitte in ein Anwendungsbeispiel übersetzen?

Trier: Nehmen wir das Thema „Over the Air“. Stellen Sie sich einen Lastwagenbauer vor, dem künftig vollautomatisch von der Bordelektronik mitgeteilt werden könnte, wann ein Verschleißteil, wie etwa ein neuer Turbolader, benötigt wird. Unser System ist dazu in der Lage, weil wir Fahrzeugdaten permanent auslesen, auswerten und so signalisieren können, dass der alte Turbolader mit einer hohen Wahrscheinlichkeit in den nächsten 1500 km ausfallen wird. Heißt für den Transportunternehmer, der nur Geld mit dem Fahrzeug verdient, so lange es sich auf der Straße befindet, dass er spätestens beim nächsten planmäßigen Wartungsaufenthalt in der Werkstatt auch gleich den Turbolader austauschen und so einem außerplanmäßigen und damit teuren Stopp vorbeugen kann. Das ist nur ein denkbarer Praxisansatz, die Liste der Möglichkeiten ist selbstverständlich viel länger. Aber das würde den Rahmen dieses Interviews bei Weitem sprengen.

NJ: Demnach muss Softing seiner Konkurrenz technologisch immer einen Schritt voraus sein, um am Markt bestehen zu können, oder?

Trier: Wir müssen immer die technologische Speerspitze bilden. Sonst verlieren wir unsere Daseinsberechtigung. Ich muss das so deutlich formulieren. Das ist im Übrigen der zweite Grund, warum wir an den neuen Produkten im Segment Automotive, die ich gerade beschrieben habe, festhalten wollen und müssen. Denn eine Technologieführerschaft erreichen Sie nicht durch fromme Worte, sondern letztlich nur durch überzeugende Produkte.

NJ: Kommen wir zum Segment Industrial, zu dem auch der stark wachsende Bereich IT Networks zählt. Was treibt hier die Geschäfte?

Trier: Das Segment profitiert vor allem von der stark gestiegenen Nachfrage von Kunden aus der Fabrikautomation. In der Prozessindustrie ist ebenfalls eine Erholung erkennbar, wenngleich diese langsamer verläuft. Zusätzliche Wachstumsimpulse aus neuen großen Infrastrukturprojekten im Bereich Öl und Gas erwarten wir ab dem Q4 2017. Im Bereich IT Networks, der durchaus das Zeug hat, zum dritten Standbein



CEO Wolfgang Trier will an der Positionierung der Softing AG als Dividendenwert nichts ändern.

und damit künftig als eigenständiges Segment geführt zu werden, richten wir neben der kabelbasierten Technik den Fokus auf den Markt mit Wireless Produkten (WLAN). Hier sehen wir in den ersten Monaten des Jahres Wachstumsraten von mehr als 20 %. Ebenfalls im Q4 werden wir unseren Kunden zwei neue Produkte aus eigener Entwicklung vorstellen. Darüber hinaus sprechen wir mit Unternehmen, die unser Leistungsportfolio im Segment Industrial gut abrunden würden.

NJ: Nun verdienen Sie derzeit nicht so viel Geld, dass Sie die noch erforderlichen Investitionen im Segment Automotive und gar noch Akquisitionen so ohne weiteres schultern können. Wie wollen Sie dies finanzieren?

Trier: Letztlich geht es um den Finanzbedarf der nächsten zwei Jahre aus Entwicklungsleistungen und erwarteten Zukäufen. Unsere EK-Quote von 57.4 (51.3) % gäbe sicher auch eine Fremdfinanzierung her, doch wollen wir unsere Nettoverschuldung von € 8.3 (13.9) Mio. nicht unbedingt erhöhen. Daher erwägen wir eher eine kleine Kapitalerhöhung von maximal 10 % des Grundkapitals, um die Verwässerung, die im Übrigen meine Familie als Großaktionär am härtesten träge, so gering wie möglich zu halten.

NJ: Gesetzt den Fall, es käme so, würden Sie selbst neue Aktien zeichnen?

Trier: Absolut, denn der Platzierungspreis wäre sicher attraktiv.

NJ: Und eine Kapitalerhöhung ginge nicht zu Lasten der Dividende?

Trier: Wir zahlen regelmäßige Dividenden, zuletzt € 0.20 je Aktie für 2016. Daran halten wir fest – ungeachtet der gerade besprochenen Finanzierungsvarianten.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern