

**19.06.2015**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 25

Unternehmen: SKW Stahl-Metallurgie Holding AG

ISIN: DE000SKWM021

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch den Vorstandsvorsitzenden

Analyst: Felix Gode, CFA

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 5,95 € (18.06.2015; 17:36 Uhr, XETRA)

### ***Griechenlandpoker lässt Insider kalt – Handelsaktivitäten unverändert von Käuferüberhang geprägt – GBC-Insiderindikator stabil über 3***

Das Pokern um den Verbleib Griechenlands in der Eurozone geht in die alles entscheidende Runde. Der Zustand der Unsicherheit hat sich in den vergangenen Tagen dramatisch zugespitzt und derzeit sieht es nicht so aus, als ob sich die Parteien einigen könnten. Dennoch bekräftigen alle Seiten derzeit noch, dass ein Verbleib Griechenlands in der Eurozone angestrebt wird.

Diese Unsicherheit hat sich jedoch nur sehr wenig auf die Aktivitäten der Vorstände und Aufsichtsräte deutscher Unternehmen ausgewirkt. Mit 107 Transaktionen in den vergangenen vier Wochen war zwar eine leicht abflachende Tendenz zu erkennen, ein Einbruch oder gar einen Abverkauf gab es nicht. Vielmehr übertrafen die Kaufaktivitäten unverändert die Verkaufsaktivitäten um rund das Dreifache, so wie dies bereits seit März zu beobachten war.

In der Folge verharrt der GBC-Insiderindikator auf einem stabilen Niveau von über 3 und repräsentiert den Optimismus der deutschen Insider, die Entwicklung der eigenen Unternehmen betreffend. In der Tat haben die Zahlen für das erste Quartal 2015 in der Breite eine gute Indikation auf den Geschäftsverlauf 2015 gegeben. Die meisten Unternehmen rechnen mit steigenden Umsatzerlösen und Ergebnissen.

### **GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)**



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 25): SKW Stahl-Metallurgie Holding AG  
(WKN SKWM02) - Schlusskurs am 18.06.2015: 6,30 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
29.05.2015	Kay Michel	Vorstands- vorsitzender	K	3.500	6,53 €	22.855 €
26.05.2015	Kay Michel	Vorstands- vorsitzender	K	2.000	6,47 €	12.940 €

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Die SKW Stahl-Metallurgie Holding AG (SKW) hat in den vergangenen Monaten einen harten Restrukturierungskurs vollzogen. Im Zuge des vor nunmehr mehr als einem Jahr erfolgten Vorstandswechsels, leitete der neue Vorstandsvorsitzende Herr Kay Michel umfangreiche Maßnahmen ein. Dies betraf auch eine Beendigung der bislang verfolgten Vertikalisierungsstrategie, mit einer Fokussierung auf das Kerngeschäft. Im Zuge dessen erfolgte in 2014 eine außerordentliche Wertberichtigung in Höhe von knapp 84 Mio. € auf die Werke in Schweden und Bhutan. Für das schwedische Werk konnte noch in 2014 ein Käufer gefunden werden.

Das Resultat der Wertberichtigung waren zunächst einmal tiefrote Zahlen im GJ 2014, mit einem Jahresfehlbetrag von 81,0 Mio. € sowie ein dramatischer Absturz des Aktienkurses. Die Wertberichtigung wirkte sich auch auf das Eigenkapital aus, das von über 100 Mio. € auf 24,4 Mio. € Ende 2014 abschmolz. Um die anstehende Refinanzierung von Verbindlichkeiten leisten zu können wurde Anfang 2015 ein neuer Konsortialkredit vereinbart, der ein Volumen von 86 Mio. € umfasst und bis Anfang 2018 läuft. Damit wurde der von der Fremdkapitalseite herrührende Druck deutlich verringert.

Auf der Hauptversammlung am 09.06.2015 stimmten die Aktionäre zudem einer Erhöhung des Grundkapitals um bis zu 100 % zu. Demnach können nun bis zu 6,55 Mio. neue Aktien ausgegeben werden. Auf aktuellem Kursniveau würde dies der SKW das Eigenkapital um bis zu 40 Mio. € aufbessern und die Eigenkapitalquote entsprechend erhöhen. Die bilanziellen Relationen würden damit wieder merklich verbessert werden.

Im Q1 2015 war die Umsatzentwicklung wieder aufwärtsgerichtet, mit einem Plus von 8,2 % gegenüber dem Vorjahr. Dabei ist zu berücksichtigen, dass dieser Zuwachs durch positive Währungseffekte verursacht wurde. Ohne diese wäre der Umsatz auf Vorjahresniveau gelegen. Die ersten positiven Effekte des Restrukturierungsprogramms zeigten sich jedoch in der Rohertragsmarge, welche im Q1 2015 von 30,6 % auf 32,8 % verbessert werden konnte. Hier spiegeln sich die Konzentration auf margenstarke Bereiche und andere Maßnahmenpakete wider.

Das EBITDA war ebenfalls von deutlichen Währungseffekten beeinflusst, die sich netto mit 12,1 Mio. € positiv auswirkten. Aber auch bereinigt um diese lag das EBITDA mit 6,1 Mio. € deutlich um 65 % über dem Vorjahresniveau. Auf Gesamtjahressicht plant der Vorstand ein EBITDA in Höhe von mehr als 20,0 Mio. € zu erreichen, nach 17,5 Mio. € im Vorjahr. Auf aktueller Basis entspräche dies einer Bewertung von einem EV/EBITDA für 2015 von rund 6, was wir als durchaus günstig einzuschätzen ist.

Insgesamt betrachtet, wurden bereits große Schritte getan, um die SKW wieder solide zu positionieren. Sollte die Kapitalerhöhung erfolgreich sein, ist auch die Finanzierungsstruktur des Unternehmens wieder gut aufgestellt. In der Vergangenheit zeichnete sich die SKW durch starke operative Cashflows aus. Da davon auszugehen ist, dass sich die Investitionen in den kommenden Perioden auf Erhaltungsinvestitionen beschränken, sollten auch hohe Free Cashflows schon in 2015 wieder möglich sein.

**SKW Stahl-Metallurgie Hlg. AG**


Zwar ist das Unternehmen in einem hohen Maße von der Stahlproduktion in Regionen wie Europa, den USA oder Brasilien abhängig, aber die Grundlagen für eine erfolgreiche zukünftige Entwicklung sind gesetzt. Diese Ansicht teilt der Vorstandsvorsitzende Kay Michel und kaufte in den vergangenen Wochen Aktien des eigenen Unternehmens zu Kursen von um die 6,50 €.

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 11

\*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (11)**
**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: [klebl@gbc-ag.de](mailto:klebl@gbc-ag.de).

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**  
**Cosmin Filker; Dipl.Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:  
[compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)