

7 | Juni | 2019



■ SRC Rendite-Risiko-Rating



■ **Kurs** (Geld / Brief in %) Hoch / Tief 52 Wochen Rendite p.a.

100% / 100%
N/A
7,0%

■ **Schlüsseldaten**

Emittentin	VST BUILDING TECHNOLOGIES AG
Sektor	Technology & Construction
Sitz der Gesellschaft	Österreich
Tag der Erstnotierung	28.06.2019
Börse	Börse Frankfurt
Börsensegment	Quotation Board / Open Market
WKN	A2R1SR
ISIN	DE000A2R1SR7
ISIN zum Umtausch	DE000A2TSAV2
Zeichnungsfrist Beginn	11.06.2019
Zeichnungsfrist Ende	25.06.2019
Laufzeit Beginn	28.06.2019
Laufzeit Ende	27.06.2024
Restlaufzeit (Jahre)	5
Kupontyp	Fix-Kupon
Kupon	7,0%
Erster Kupon	28.12.2019
Zahlweise	halbjährlich
Zinstermine	28.06; 28.12.
Emissionsvolumen (Mio. Euro)	15,0
Liquidität (durchschn. Vol./Tag)	N/A
Stückzinslauf ab	28.06.2019
Nennwert / Stück	1.000 €
Platzierungspreis	100%
Dokumentation	Börsenprospekt (Dt. Recht)
Rating	Nein
Ratingagentur	N/A
Zahlstelle	Bankhaus Gebr. Martin AG
Listing Partner	Bankhaus Gebr. Martin AG
Besichert	Nein
Internet	www.vstbuildingtechnologies.com

■ **Analyst** Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

■ **E-Mail** scharff@src-research.de

Telefon +49 (0) 69 400313 - 80

Internet www.src-research.de

- Überdurchschnittliche Rendite von 7,0 % p.a. über eine Laufzeit von 5 Jahren bei halbjährlicher Zahlweise.
- VST verfügt über langjährige Erfahrung (mehr als 250 Projekte umgesetzt) und über eine innovative, patentierte Bautechnologie.
- Führender internationaler Anbieter von Technologielösungen für den Hochbau.
- VST verfügt über eine Game-Changer-Technologie, die in der Bauindustrie immer mehr akzeptiert wird.
- Starke Marktposition in Kernmärkten Deutschland und Schweden - beide Kernmärkte sehr robust.
- Langjährige Zusammenarbeit mit der SKANSKA-Gruppe, Europas fünftgrößtem Baukonzern (ca. 16 Mrd. Euro Umsatz in 2018) und Thomas BETON, einem der führenden Hersteller und Lieferanten in Norddeutschland.
- Hohes Entwicklungspotenzial durch Erschließung weiterer Zielmärkte mit lokalen Marktpartnern.
- Geplante Ausweitung der Wertschöpfungskette eröffnet starkes Wachstumspotenzial im positiven Marktumfeld.
- VST profitiert von der enorm steigenden Nachfrage nach qualitativ hochwertiger und gleichzeitig ökologisch nachhaltiger Bautechnologie.
- Fachkräftemangel sorgt für eine starke Nachfrage nach vorgefertigten VST-Bauelementen.
- Hochmodernes Produktionswerk in der Slowakei mit automatisierter Wand-Produktion.
- Alle von VST produzierten Bauelemente verfügen über exzellente Dämmwerte und sind als Passiv-Bauweise zertifiziert („Passivhauszertifizierung“).
- Weit überdurchschnittliche EK-Quote von 42,8 % und eine diversifizierte Finanzierungsstruktur.
- Verbesserte Bonität und steigende Anleihekurse auf der Basis eintretender Geschäftsprognosen möglich.

Stärken-Schwächen-Analyse (SWOT-Analyse)

Stärken

- Alleinstellungsmerkmal durch die selbstentwickelten, patentierten Lösungen im Hochbau unter der Verwendung von Verbundschalungstechnik. Die industriell und auf Maß vorgefertigten Bauelemente werden vor Ort montiert und ausbetoniert. Das Resultat ist eine hochqualitative und nachgewiesen luftdichte, sogenannte Ortbeton-Massivbauweise.
- Verdrängung und Ersetzen klassischer Bauweisen durch anziehende Nachfrage nach VST-Elementen durch namhafte Bauträger.
- Ökonomische und ökologisch nachhaltige Bautechnologie wird zunehmend nachgefragt. Steigende Energiekosten und stärkere Regulierung durch die EU verstärken diesen Trend in hohem Maße.
- Automatisierte Fertigungsanlagen in Nitra-Werk (Slowakei) führen zu einer günstigen und effizienten Produktion der Elemente.
- Weitreichende Abdeckung der Wertschöpfungskette stärken die Marktpositionierung. Neben der Fertigung und dem Verkauf von Verbundschalungstechnik bietet VST auch Planungs-, Projektmanagement- und Ingenieurleistungen an.
- Etablierter Anbieter mit exzellentem Branchennetzwerk, insbesondere in den beiden wichtigsten Märkten Deutschland und Schweden.
- VST liefert vorwiegend an sehr bonitätsstarke Abnehmer wie z.B. den langjährigen Partner SKANSKA aus Schweden. 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 über eine hohe Profitabilität.
- VST besitzt langjährige Branchenerfahrung sowie exzellentes Sektor-Know-How bei extrem geringer Personalfuktuation.
- Die Fertigungszeit kann durch das VST-System um bis zu 50 % verkürzt werden, was zu deutlichen Kosteneinsparungen gegenüber der konventionellen Bauweise für das gesamte Bauobjekt führt.
- Die Emittentin besitzt eine ausreichend diversifizierte Kapitalstruktur und eine mit 42,77 % für den Sektor weit überdurchschnittliche Eigenkapitalquote.
- Das Unternehmen hat bewiesen, dass es Veränderungen im Management erfolgreich bewältigen kann.

Schwächen

- das verhältnismäßig kleine Emissionsvolumen von bis zu 15 Mio. Euro könnte die Liquidität des Wertpapiers während der Laufzeit negativ beeinflussen.
- Finanzierungssituation für Unternehmen des Bausektors von Bankenseite weiterhin schwierig. Verstärkt wird dieser Trend durch die im Zuge von Basel III weiterhin anziehende Regulatorik.
- Abhängigkeit von der mittelfristigen Entwicklung des Bau- und Immobiliensektors. Relativ große Verhandlungsmacht der Auftraggeber, insbesondere im Bereich der Generalunternehmung.

Chancen

- Alleine aus der Partnerschaft mit SKANSKA werden sich, zusätzlich zum Drittgeschäft, aller Voraussicht nach Umsätze im zweistelligen Millionenbereich im Laufe der nächsten Geschäftsjahre ergeben.
- Der fortlaufende Trend hin zu ökologischem und ökonomischem Bauen bei gleichzeitig steigender Qualität bestärkt die Positionierung des Unternehmens. 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.
- VST verfügt bereits jetzt über die ab dem Jahr 2020 zu erfüllende Passivhauszertifizierung vom Passivhaus Institut in Darmstadt (PHI). Ab 2020 müssen laut EU-Richtlinie alle Neubauten zwingend die Anforderungen an die Passivbauweise erfüllen. Durch die ab 2020 eintretende Verpflichtung ist von einem deutlichen Anstieg der Nachfrage auszugehen.
- Die innovative, erprobte VST-Technologie verzeichnet eine deutlich steigende Nachfrage.
- Die stark erhöhte Wohnraumnachfrage und die zugleich gestiegenen Immobilienpreise in den Kernmärkten Deutschland und Schweden erhöhen das Umsatzpotenzial der VST Gruppe.

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.
- Kurz- und langfristige Refinanzierungsrisiken aufgrund der anhaltend restriktiveren Vergabe von Unternehmenskrediten seitens der Banken.
- Zinsrisiken, die sowohl die Refinanzierungsseite des Unternehmens selbst, sowie das Umfeld für Immobilienpreisentwicklungen beeinflussen können.
- Allgemeine konjunkturelle Einbrüche in den Zielmärkten des Unternehmens.

Unternehmenshistorie & Meilensteine

2002 wurde die VST BUILDING TECHNOLOGIES als die damalige VST-Verbandschalungstechnik GmbH gegründet und war von Beginn an im Bereich der Bauelemente tätig.

Im Juli 2010 wurden mehrere VST-Werksanlagen nach Weißrussland verkauft.

2012 folgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft.

Zur Finanzierung des fortlaufenden Unternehmenswachstums wurde im Oktober 2013 erstmals eine Anleihe über 15 Mio. EUR begeben. Ein positiver Nebeneffekt war die verbesserte Marktpräsenz und eine gesteigerte Wahrnehmung des Unternehmens. Gleichzeitig konnte der Start der automatisierten Produktion verzeichnet werden. Dadurch wurden die Kapazität deutlich erweitert und die Bauprozesse industrialisiert. Im selben Jahr wurde das Unternehmen in VST BUILDING TECHNOLOGIES AG umbenannt.

Die Produktionskapazität wurde im Oktober 2017 um 10 % in Nitra durch das neue Schraubportal erweitert.

Im April 2018 folgten Aufträge aus Deutschland und der Slowakei (Volumen von 1,2 Mio. Euro), darunter die Lieferung von 10.500 qm VST-Wänden für das Wohnquartier Süderfeld Park in Hamburg.

Im September 2018 folgten weitere Aufträge aus Schweden (Volumen von 7,7 Mio. Euro), darunter der größte Liefer- und Planungsauftrag der Firmengeschichte für ein Wohnprojekt in Stockholm mit mehr als 1.000 Einheiten.

Aus Schweden und den Niederlanden folgten im November 2018 weitere Aufträge in Höhe von ca. 1,2 Mio. EUR.

Rekord-Produktionsvolumen in 2018 mit 111.000 qm VST-Wänden erreicht.

Im Januar 2019 wurden die VST-Aktien an der Wiener Börse im neuen Marktsegment „direct market plus“ gelistet. Bei einem Aktienkurs von 41,20 EUR und 510.000 Aktien verzeichnet das Unternehmen derzeit eine Marktkapitalisierung von 21,01 Mio. EUR (Stand: 29.05.2019).

Unternehmensprofil

VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

Branche: Technology & Construction	Vorstand
Land: Österreich	Mag. (FH) Kamil Kowalewski, M.Sc.
Sitz: Leopoldsdorf bei Wien	Mag. Bernd Ackerl
Gründung: 2002	
Mitarbeiter: 31	
IR Kontakt	Aufsichtsrat
edicto GmbH	Mag. Dr. Michael Müller (Vorsitzender)
Axel Mühlhaus, Peggy Kropmanns	Richard Fluck (stellv. Vorsitzender)
Tel.: +49 (0) 69 90 550 552	Ing. Martin Remes
E-Mail: VST@edicto.de	

Die Zukunft des Bauens

Ganzheitlicher Ansatz

Innovation Kompetenz Qualität

7% - 10% Kostenersparnis und deutliche Verringerung der Errichtungszeit

Die VST BUILDING TECHNOLOGIES ist ein spezialisierter Anbieter von patentierten Bauelementen wie Wänden, Decken, Treppen etc., die für den großvolumigen Hochbau verwendet werden. Das Unternehmen verfügt über eine patentierte Technologie und eine breite Wertschöpfungskette, wodurch es zum international führenden Anbieter von Bautechnologien wurde. VST hat bereits viele Jahre Erfahrung in der Entwicklung und dem Einsatz vorgefertigter Schalungselemente, was es zum starken und verlässlichen Partner im Hochbau macht. Dabei ist unter Schalung die Gussform, in die Frischbeton zur Herstellung von Betonbauteilen eingebracht wird, zu verstehen. Die innovativen und ausbetonierten VST-Elemente bilden die tragende Gebäudestruktur. Sie werden in einem Werk hergestellt, zur Baustelle geliefert und vor Ort mit Beton gefüllt. Die Bauweise der VST-Technologie ist einfach, schnell und hochqualitativ. Das Leistungsspektrum erstreckt sich von der Projektplanung und Gebäudestatik über die Produktion der Verbundschalungstechnik bis hin zur Produktion der Verbundschalungselemente und deren Montage inklusive Ausbetonierung auf der Baustelle. Darüber hinaus werden auch Lizenzen für die patentierte Bauweise vergeben.

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 im Rohbau 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

Ökonomische und ökologische Überlegenheit

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.

Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG übt innerhalb der VST Gruppe die Steuerungs- und Kontrollfunktion aus. Darunter fällt auch die Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital. Gleichzeitig liegt das Eigentum der Patentrechte größtenteils bei der Emittentin, was als immaterieller Vermögenswert einen erheblichen Wertbeitrag im Unternehmen darstellt. Des Weiteren tritt die Emittentin gegenüber ihren Tochtergesellschaften und dritten Lizenznehmern als Lizenzgeberin ein. Das Management setzt sich aus den beiden erfahrenen Vorständen Mag. Kamil Kowalewski und Mag. Bernd Ackerl zusammen. Sie sind bereits mehrere Jahre im Unternehmen und haben die wesentlichen Entwicklungen der vergangenen Jahre vorangetrieben.

Standards setzen

Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG setzt mit ihrer innovativen und patentierten Bautechnologie Standards im Markt, indem sie einen Teil der Bauleistung in das Werk verlagert und den Bauprozess somit industrialisiert. Unter dem Motto von „The Future of Construction“ lassen sich folgende, wesentliche Merkmale und Wettbewerbsvorteile erzielen:

Merkmale und Wettbewerbsvorteile

- Kostenersparnis durch eine hohe Effizienz der Bauprozesse, eine gleichzeitige Verringerung der Gesamtbaukosten und ein geringerer Bedarf an Fachkräften auf den Baustellen
- Hohe Energieeffizienz: die Passivhaus-geeigneten Komponenten erfüllen modernste Anforderungen an die Energieeffizienz
- Hoher Vorfertigungsgrad durch die Industrialisierung der Bauprozesse im Werk; Vorfertigung sämtlicher tragenden Bauelemente im Werk nach Maß
- Architektonische Flexibilität durch die Maßanfertigung für den Bauherrn, welcher einen hohen Gestaltungsspielraum hat
- Kurze Bauzeiten durch einen vergleichsweise hohen Automatisierungsgrad und die Vorfertigung im Werk. Die Baukomponenten werden nach Bedarf zur Baustelle geliefert (just in time)
- Überlegene bauphysikalische Eigenschaften wie Brandsicherheit und sehr guter Schallschutz. Daraus resultieren ein angenehmes Raumklima und absolute Schimmelfreiheit

Strategische Ausrichtung:

Ganzheitliches Angebot

Der Trend und auch die Erwartungshaltung innerhalb der Baubranche bewegen sich tendenziell hin zum gesamtheitlichen Angebot der Bauleistungen. Vor diesem Hintergrund richtet sich auch die VST zunehmend auf die Zukunft aus und stellt sich im Rahmen der entsprechenden, strategischen Optimierung ganzheitlicher auf. Ihr Ziel ist die Realisierung der bislang nicht gehobenen Wertpotenziale des Unternehmens, die sich letztlich im Unternehmenserfolg niederschlagen sollten. Die breite Wertschöpfungskette wird über drei Geschäftsbereiche abgedeckt:

1. Vertrieb von VST-Elementen, Planung:

- Verkauf und Lieferung von VST-Elementen
- Planungsleistungen
- Einräumung von Vertriebslizenzen

2. Technologietransfer und Werksanlagenverkauf

- Verkauf, Lieferung und Errichtung von VST-Werksanlagen an Kunden in ausgewählten Ländern
- Know-how-Übertragung
- Einräumung von räumlich eingeschränkten Lizenzen, dabei verbleiben die Schutzrechte im Eigentum der VST-Gruppe

3. Bautätigkeit auf Basis von VST-Elementen

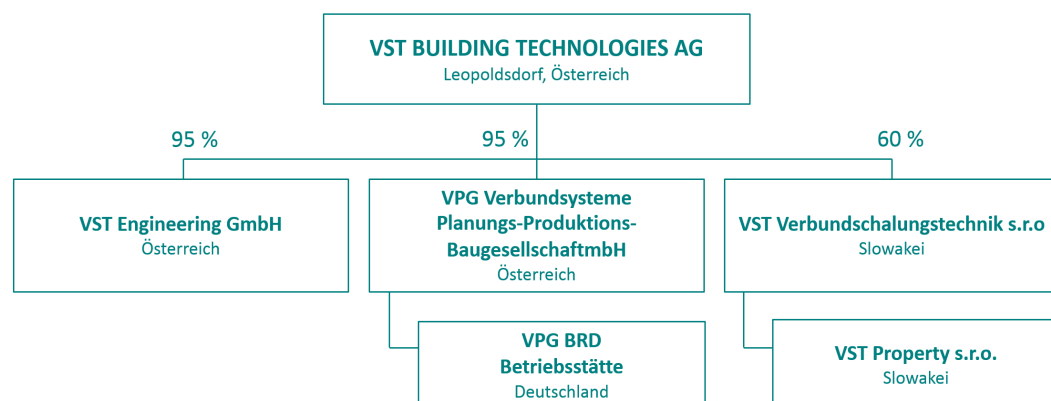
- Montageleistungen bis max. Rohbauerstellung über die Tochter VPG Verbundsysteme-Planungs-Produktions-Baugesellschaft mbH

Zu 1.: VST vertreibt seine patentierte Verbundschalungstechnik (Wände, Decken, Treppen, Stützen, Unterzüge etc.) und erstellt Tragwerks-, Produktions- und Bewehrungsplanungen. Das Ingenieurteam von VST übernimmt für seine Kunden die Planung, unterteilt das Gebäude in einzelne VST-Elemente, die im VST-Werk produziert werden, um sie schließlich just in time in der Regel mit LKWs auf die Baustelle zum Kunden zu liefern. Dort werden die VST-Elemente mit einem Kran vom LKW gehoben, an der vorgesehenen Stelle positioniert und durch Stahlprofile miteinander verbunden und gestützt. Final werden die Elemente mit Beton befüllt und nach Trocknung die Stahlprofile und Stützen entfernt. Während im Jahr 2016 ca. 82.000 qm VST-Wände produziert wurden, erhöhte sich die Produktionsmenge in 2017 auf ca. 93.000 qm und erreichte im Jahr 2018 das Rekordvolumen von ca. 111.000 qm. Wesentlicher Antriebsfaktor der steigenden Nachfrage ist die steigende Anzahl an Projekten vor allem in Deutschland und Österreich. Deutschland und Schweden entwickelten sich bis 2018 zu den wichtigsten Märkten.

Zu 2.: VST besitzt Schutzrechte für ihre Technologie in Form von Patenten. Unternehmen, die zum Aufbau ihrer eigenen Produktion VST-Elemente benötigen, erwerben von VST eine Lizenz, die sie zur Produktion sowie zum Vertrieb des VST-Systems berechtigt. Dieses Modell kommt besonders in Ländern außerhalb der Lieferreichweite des Nitra-Werks zum Zuge. Dabei verbleiben die Schutzrechte im Eigentum der VST-Gruppe, da der jeweilige Lizenznehmer nur das Nutzungsrecht inklusive des Know-hows erhält. Durch nationale und internationale Patente und Gebrauchsmuster schützt sich VST gegen die Kopie und Nachahmung ihres Geschäftsmodells. Neben den Lizenzen bietet VST auch die Errichtung und Inbetriebnahme des gesamten Maschinenparks, der zur Herstellung des VST-Systems benötigt wird, an. Mit Fokus auf die GUS-Staaten expandiert VST bereits seit einigen Jahren in internationale Märkte. Nun konzentriert sich die Expansion unter Einbezug lokaler Partner insbesondere auf die USA und China. VST versucht somit in Ländern, in denen sie nicht im Geschäftsbereich 1 (Vertrieb von VST-Elementen und Planung) tätig ist, den Markt über den Geschäftsbereich 2 (Technologie transfer und Werksanlagenverkauf) über die Akquisition von lokalen Lizenznehmern zu betreten.

Zu 3.: Über die Tochtergesellschaft VPG wird dem Endkunden die Montage und in deren Zusammenhang stehende Unterstützung oder aber die Errichtung des gesamten Rohbaus unter Anwendung des VST-Systems angeboten.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die vereinfachte Unternehmensstruktur der VST Gruppe. Daraus geht hervor, dass die VST BUILDING TECHNOLOGIES als Unternehmenskopf bei zwei der drei direkten Tochtergesellschaften mit 95 % die volle Kontrolle hat und bei der dritten Tochter über einen Anteil von 60 % verfügt.



Quelle: Unternehmensangaben

Unternehmens- strategie

Zusammenfassend lässt sich die Unternehmensstrategie in den nachfolgenden Stichworten darstellen:

- Steigerung des Absatzes von VST-Verbundschalungselementen in den Kernmärkten
- Erschließung neuer Märkte in Europa
- Steigerung der Produktionskapazität des VST-Werks in Nitra, Slowakei
- Errichtung eines neuen VST-Werks in Polen
- Beteiligung an Partnerunternehmen
- Fokussierung des Werksanlagengeschäfts auf aussichtsreiche Märkte

Märkte & Konjunktur

Die Kernmärkte des Geschäftsbereiches Vertrieb von VST-Elementen und Planung sind mit Deutschland, Schweden und Österreich drei von robuster Konjunkturentwicklung geprägte Länder, die für den Erfolg des Unternehmens im Wesentlichen aufkommen.

Deutschland

Der deutsche Markt verzeichnete in den vergangenen Jahren ein starkes Wachstum. Am 15. Dezember 2016 wurde mit dem Bauunternehmen Premiumverbund ein Lizenzvertrag unterzeichnet. Dieser langfristige Vertrag sichert VST eine stabile, langfristige Auslastung. Der Absatz in Deutschland konnte von 12.200 qm in 2017 auf 61.000 qm in 2018 vervielfacht werden und es werden weitere Absatzsteigerungen in Deutschland erwartet. Laut dem statistischen Bundesamt nehmen mit VST vergleichbare Baumethoden aus Stahlbeton bereits einen Anteil von 27 % ein, was die Aussichten für die Bauelemente von VST nochmals hervorhebt. Auf dem deutschen Markt bietet VST die Lieferung der Bauelemente und Engineering-Leitungen bei Hochbauprojekten an. Bisheriger Schwerpunkt sind Pflegeheime in Rheinland-Pfalz, Saarland und Nordrhein-Westfalen.

Schweden

In Schweden agiert VST über den Vertriebspartner VST Nordic AB. Die in Nitra hergestellten Bauelemente werden nach Schweden geliefert und dort von der VST Nordic AB im Sinne weiterführender Bauleistungen vor Ort montiert und ausbetoniert. VST unterhält in Schweden mit SKANSKA als einem der größten Bauunternehmen Europas eine langjährige Kooperation, woraus bereits Aufträge mit einem Volumen von über 21 Mio. EUR resultierten. Für SKANSKA sind die VST-Elemente im Wohnungsbaubereich die „preferred Technology“. Der Baukonzern hat bereits über 30 Projekte unter Einsatz von VST-Komponenten finalisiert. Hervorzuheben ist dabei die Umsetzung des größten Hotelprojektes Skandinaviens

Österreich und weitere EU-Länder

namens Clarion Sign in Stockholm mit 558 Zimmern. Mittlerweile hat VST in Stockholm eine führende Marktposition im Wohnungsbau eingenommen. 55 % der produzierten Wandelemente von VST sind für den schwedischen Markt.

Neben Deutschland und Schweden gehört auch Österreich zu den VST-Kernmärkten. Hier übernimmt VST neben der Lieferung der Bauelemente auch die Planung und die Rohbauerstellung. Zu betonen ist dabei das Wiener Bauprojekt in der Universumstraße, wo 46 Wohnungen mit der VST-Technologie errichtet wurden. Das Bauprojekt erhielt den österreichischen Staatspreis für Architektur und Nachhaltigkeit in 2012, was die eingangs genannte, ökologische und ökonomische Überlegenheit von VST unterstreicht. Ein weiterer Markt, auf dem Bauprojekte umgesetzt und fertiggestellt wurden, sind die Niederlande. Hier agiert der Konzern über die Tochter VST Benelux. Darüber hinaus wurden Projekte in Belgien, Frankreich, der Schweiz, Slowakei und Irland mit VST-Bauelementen realisiert. Weitere wichtige Märkte sind die Benelux-Staaten, die Slowakei und Lettland. Neue Zielmärkte sind Dänemark, Polen und Großbritannien. In Großbritannien ist VST über die Kooperation mit Premiumverbund aktiv. Dazu wurde am 30. September 2017 ein Lizenzvertrag unterschrieben und der Vertrieb in 2018 gestartet. Derzeit laufen Verhandlungen über erste Aufträge. Dies unterstreicht die Attraktivität des Marktes Großbritannien.

Außerhalb der Europäischen Union liegt der Fokus über den Geschäftsbereich 2 (Technologietransfer und Werksanlagenverkauf) auf den USA und China.

Geschäftsbereich Technologietransfer und Werksanlagen

Im Geschäftsbereich der Werksanlagen gehören zu den internationalen Märkten, auf denen VST agiert, Russland, Weißrussland, der Nahe Osten, die Türkei, Algerien, USA und China. Hier werden Technologietransferdienstleistungen in Verbindung mit der Lieferung vollständiger Werksanlagen angeboten.

Erwartung 2019

Für das Jahr 2019 rechnet VST mit einer Erhöhung der Kapazitätsauslastung und einer Fortsetzung des Unternehmenswachstums. In diesem Umfeld sollen über den Vertrieb auf bestehenden Märkten und die Expansion auf neue Märkte neue Kunden gewonnen werden. Ziel von VST ist es neben der Kapazitäts- und Produktausweitung auch die 3D-Bauplanung (BIM) auszubauen.

Weitere Strategie

Die weitere Strategie lässt sich in den nachfolgenden Zielen zusammenfassend darstellen:

- Fortsetzung des Unternehmenswachstums durch weitere Erhöhung des Absatzes an VST-Produkten und von VST-Werksanlagenpaketen
- Ausbau der Marktposition in den Kernmärkten Schweden, Deutschland und Österreich
- Erschließung neuer Märkte in Europa
- Beteiligung an Baupartnern
- Erweiterung der von VST angebotenen Produkte und Leistungen
- Kapazitätserweiterung des VST-Werks
- Ausbau der 3D-Bauplanung (BIM)

Konjunktur / Branchenentwicklung

Für 2018 wies das europäische Forschungs- und Beratungsnetzwerk des Bausektors EUROCONSTRUCT ein Wachstum für Europas Bauwirtschaft in Höhe von 2,8 % für die 19 EUROCONSTRUCT-Länder aus. Die CESifo, eine Teilorganisation des führenden Wirtschaftsinstituts ifo erwartet bis 2021 die Fortsetzung des gegenwärtigen Expansionskurses. Die Zuwachsraten sollen gemäß Erwartungen im Vergleich zu den Vorjahren etwas abflachen, dabei ist diese Erwartung insofern zu relativieren, als sie auf dem Preisniveau des Jahres 2017 basieren. Im Umkehrschluss sind damit die zuletzt verzeichneten Preissteigerungseffekte der Bauwirtschaft vollständig unberücksichtigt, wodurch eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass die Prognosen erneut übertroffen werden. In den 19 EUROCONSTRUCT-Ländern sollen sich die Wohnungsfertigstellungen von 2017 bis 2021 um insgesamt 14,6 % erhöhen. In einer Branchenstudie von 2018 äußerte sich auch die renommierte Beratungsgesellschaft pwc weiterhin und über das Jahr 2018 hinaus vor allem für den deutschen Wohnungsbaumarkt – einen der VST-Kernmärkte – mit weiterhin optimistischen Erwartungen. Demnach soll auf Basis der weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen, der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen, des großen Bedarfs an Wohnraum (und die daraus entstehende Knappheit) der Wohnungsbau im Vergleich mit den übrigen Sub-Sektoren am stärksten wachsen.

Analysen und Schätzungen zufolge kann in Deutschlands Top-Lagen nicht einmal die Hälfte der erwarteten Nachfragesteigerung durch Angebotssteigerung gedeckt werden. In Schweden wird bis zum Jahr 2023 ein Wachstum des Bausektors von 3,9 % erwartet. Auch für die anderen EU-Länder ist man bei weiter positiver Wirtschaftslage optimistisch gestimmt. So wird beispielsweise für Dänemark in 2019 ein Wachstum im Bausektor von 3,5 % erwartet. In Großbritannien soll die Bauwirtschaft Erwartungen zufolge 2019 um 2,3 % wachsen. Die Wachstumserwartungen für Polen fallen für 2019 und 2020 mit 5,9 % und 3,4 % noch dynamischer aus.

In den USA lag das Wachstum der Planungs- und Bauindustrie bei ca. 5 % und soll in 2019 sogar weiter ansteigen. Die Bauindustrie in China soll 2019 um 5,9 % wachsen. Regional betrachtet sind die letzten beiden genannten Märkte USA und China die mit Abstand größten und lassen einen besonders großen Effekt auf die VST-Ergebnisse erwarten.

Marktumfeld

Übergeordnet ist VST der Baubranche zuzuordnen und profitierte auch von deren Aufschwung im letzten Jahrzehnt. Die VST-Gruppe ist ein Spezialist im Bereich der Verbundschalungstechnik, einer Technologie, die hauptsächlich im Hochbau im Zusammenhang mit Tragwerken eingesetzt wird. Die Baubranche unterliegt einerseits einem starken Wettbewerb, der sich vor allem in der Preispolitik niederschlagen kann. Gleichzeitig kann VST dieser Entwicklung teilweise durch das Alleinstellungsmerkmal auf Basis der selbstentwickelten und patentierten Lösungen im Bereich des Hochbaus unter Einsatz von Verbundschalungstechnik entgegenwirken. Vor diesem Hintergrund ist keine unmittelbare Peer-Gruppe auszumachen. Vielmehr steht VST im Wettbewerb mit Anbietern anderer Technologien für dieselben Zwecke. Daher steht das Unternehmen sowohl mit kleinen Anbietern als auch mit großen Generalunternehmen im Wettbewerb, bewegt sich jedoch durch die entwickelte Technologie in einer Art Nische innerhalb der Baubranche. Auf dem deutschen Wohnungsbaumarkt entfällt der Anteil für Baustoffe mit 37 % auf Kalksandstein. Mit VST vergleichbare Baumethoden (Stahlbeton) folgen auf dem zweiten Platz mit 25 %. Dieser beachtliche Anteil der VST-ähnlichen Baumethoden wirkt sich bei starkem Wachstum in Deutschland entsprechend positiv auf VST aus.

Branche & Wettbewerb

Operative Geschäftstätigkeit

Die von der VST-Gruppe entwickelte Technologie im Bereich der Verbundschalungstechnik wird im Wesentlichen im Hochbau eingesetzt. Dabei handelt es sich vor allem um Wand-, Decken-, Treppen-, Stützen- und Unterzug-Verbundschalungselemente, die im Nitra-Werk in der Slowakei hergestellt und anschließend zur Baustelle geliefert und mit Beton ausgegossen werden. Durch diesen letzten Schritt werden die Schalung und der Beton fest miteinander verbunden und nicht mehr getrennt. Die innovative VST-Technologie ist patentiert und differenziert sich von herkömmlichen Bauweisen durch ihre überlegenen ökonomischen und ökologischen Eigenschaften. Dadurch kann die Bauzeit von Gebäuden wesentlich reduziert werden, gleichzeitig werden die modernsten Anforderungen an die Energieeffizienz erfüllt. In den nachfolgenden Schaubildern werden die VST-Elemente in der Reihenfolge des Ablaufs veranschaulicht.



Quelle: Unternehmensangaben

Der geschilderte Prozess ermöglicht passgenaue und maßgeschneiderte Lösungen für die Anforderungen der VST-Kunden. Trotz der individuellen Fertigungsmöglichkeiten sind die Bauprozesse industrialisiert und ausgereift.

Vorteile der VST-Technologie

Die wichtigsten Vorteile der VST-Technologie sind daher:

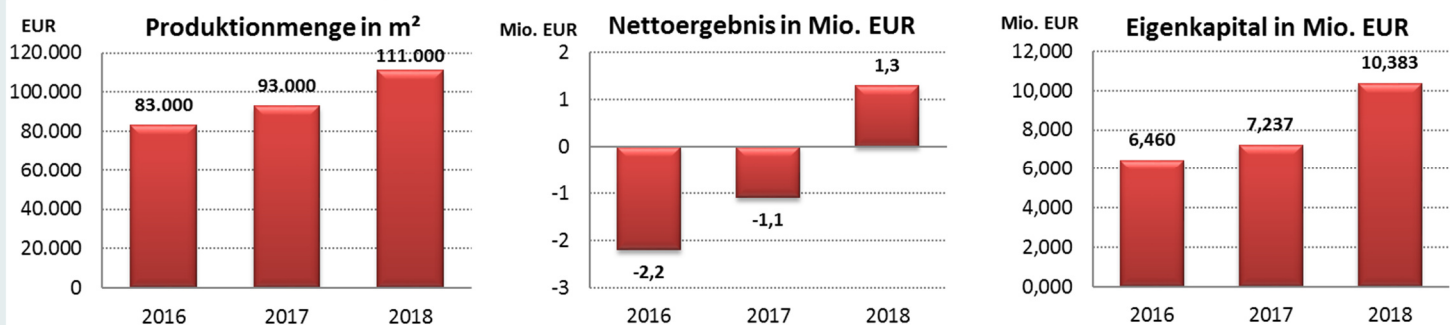
- Industrialisierte Bauprozesse – hoher industrieller Vorfertigungsgrad
- tragende Bauelemente werden vollständig im Werk produziert
- massive Effizienzsteigerungen durch automatisierte Produktionsanlagen
- kurze Bauzeiten – Reduzierung um bis zu 50 Prozent
- deutliche Senkung der Gesamtbaukosten
- Lieferung der Komponenten „just in time“ zu den jeweiligen Baustellen
- Maßanfertigung für den Bauherrn – individuelle Gestaltung
- ökonomische und ökologische Überlegenheit gegenüber der herkömmlichen Bauweise
- modernste Anforderungen an die Energieeffizienz werden erfüllt – Stichwort: Passivhauszertifizierung

Eigenschaften der VST-Komponenten

Die VST-Komponenten verbinden die Vorteile von Stahlbetonbau und Holzbauverfahren, dabei werden sie individuell im Werk vorgefertigt. Sie werden aus einer zementgebundenen Flachpressplatte hergestellt und bieten bereits Leerverrohung, Durchbrüche etc., daher sind bauseitig keine zusätzlichen Vorkehrungen für Abschaltungen mehr notwendig. Insgesamt besitzen die VST-Elemente überlegene bauphysikalische Eigenschaften. Dazu gehört u.a. die nahezu gleichbleibende Oberflächentemperatur der Wände und Decken, ein geringer Energieverlust, angenehmes Raumklima und hervorragender Feuchtigkeitsausgleich. Darüber hinaus bietet die Technologie der VST-Elemente einen sehr guten Schallschutz und Erdbebensicherheit bei absoluter Schimmelfreiheit aufgrund des hohen ϕ_h -Werts.

Geschäftsentwicklung & -planung

Die Entwicklung der Produktionsmenge in den vergangenen drei Jahren bestätigt die bereits genannte steigende Nachfrage nach VST-Elementen, denn die Produktionsmenge ist bereits von 2016 auf 2017 von 83.000 qm auf 93.000 qm um 12 % gestiegen. Im darauf folgenden Jahr 2018 stieg das Produktionsvolumen um weitere 19 % auf den Rekordwert von 111.000 qm. Über denselben Zeitraum hinweg verbesserte sich auch das Nettoergebnis von -2,2 Mio. EUR in 2016 auf -1,1 Mio. EUR in 2017, um 2018 in den klar positiven Bereich auf 1,3 Mio. EUR anzusteigen. Auch die Eigenkapitalentwicklung fällt sehr positiv aus, da das Eigenkapital von knapp 6,5 Mio. EUR in 2016 auf über 7,2 Mio. EUR in 2017 stieg und im Jahr 2018 nach vollzogenen Umstrukturierungen nochmals um beachtliche 43 % auf 10,4 Mio. EUR anstieg. Dies entspricht einer im Branchenvergleich weit überdurchschnittlichen EK-Quote von 42,8 % (s. nachfolgende Charts).



Quelle: Unternehmensangaben

Zum 31. Dezember 2018 wurde die VST Construction GmbH verkauft, weshalb auch deren Umsätze nicht mehr berücksichtigt werden konnten. Somit gingen die Umsatzerlöse von 16,1 Mio. EUR in 2017 auf 12,1 Mio. EUR zum Jahresende 2018 zurück. Dabei blieb das Betriebsergebnis (EBIT) mit 596 Mio. EUR nahezu unverändert. Das Periodenergebnis verbesserte sich um über 2,3 Mio. EUR von -1,1 Mio. EUR in 2017 auf zuletzt 1,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2018. Nachfolgend erfolgt die Darstellung der prognostizierten GuV-Werte auf Basis der fortlaufend steigenden Nachfrage nach der VST-Bautechnologie und des anhaltenden Baubooms in den VST-Märkten.

Prognostizierte GuV der VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

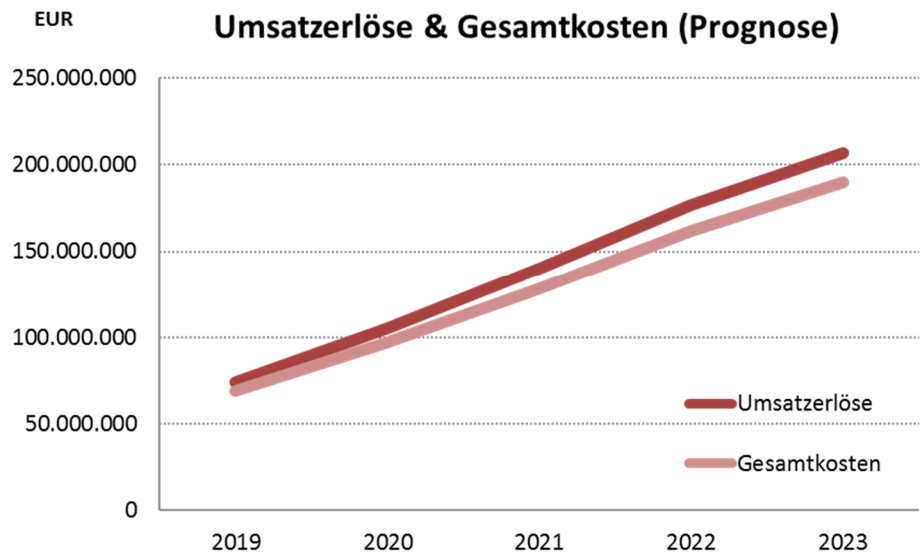
VST BUILDING TECHNOLOGIES AG <small>31/12</small>	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Verkaufserlöse	65.713.196	96.996.711	129.338.870	165.242.643	194.000.169
Erlöse aus Dienstleistungen	5.484.536	6.262.819	7.073.961	7.934.256	8.758.498
Sonstige Erlöse	1.774.845	644.599	2.028.423	2.046.190	2.066.303
Dividende	900.000	1.200.000	1.440.000	1.680.000	1.800.000
Umsatzerlöse	73.872.577	105.104.129	139.881.253	176.903.090	206.624.970
		42,3	33,1	26	17
Materialaufwand	59.857.583	86.250.536	115.330.806	146.904.892	173.241.090
Servicekosten	809.221	1.034.948	1.302.840	1.584.127	1.831.926
Personalkosten	6.111.504	7.465.307	8.985.761	10.589.039	12.032.956
Sonstige Kosten	2.344.526	2.534.597	2.810.974	2.953.202	3.083.625
Gesamtkosten	69.122.834	97.285.389	128.430.381	162.031.260	190.189.597
		40,7	32,0	26	17
EBITDA	4.749.743	7.818.740	11.450.872	14.871.830	16.435.373
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,3%</i>	<i>8,0%</i>
Abschreibungen und Amortisationen	435.994	440.997	456.131	472.572	490.441
EBIT	4.313.749	7.377.743	10.994.741	14.399.257	15.944.932
<i>EBIT Marge</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,7%</i>
Finanzergebnis	-1.249.907	-876.225	-1.413.681	-1.562.025	-1.691.131
Vorsteuerergebnis (EBT)	3.063.843	6.501.518	9.581.060	10.834.028	14.253.801
<i>EBT-Marge</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,9%</i>
Steuern	-564.065	-915.950	-1.325.098	-1.755.315	-2.129.128
<i>Steuerquote</i>	<i>18,4%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,8%</i>	<i>16,2%</i>	<i>14,9%</i>
Ergebnis nach Steuern	2.499.778	5.585.568	8.255.962	9.078.713	12.124.672
<i>Netto-Marge</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,9%</i>

Quelle: SRC Research

**GuV/
Prognose**

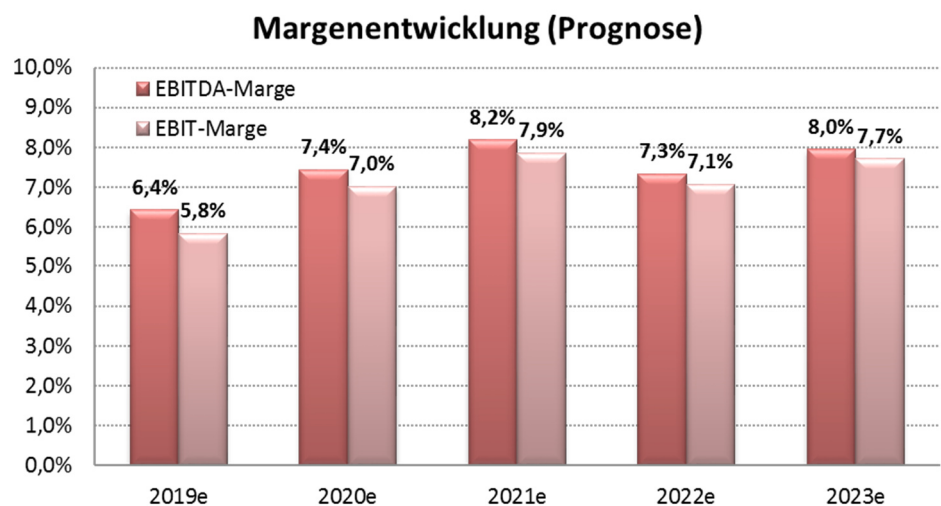
Die strategische Optimierung führt u.a über eine geplante Beteiligung an der österreichischen PREMIUMVERBUND-TECHNIK Bau GmbH mit 51 % der Anteile, woraus u.a. eine deutliche Umsatzsteigerung resultieren soll, wie aus der GuV-Prognose hervorgeht. Darin ist die Vollkonsolidierung der PREMIUMVERBUND-TECHNIK bereits abgebildet.

Insgesamt soll der Umsatz nach SRC-Schätzungen bereits in 2019 bei 73,8 Mio. EUR liegen und in den darauf folgenden Jahren bis 2023 um 29,7 % p.a. auf über 206,6 Mio. EUR steigen. Für die Gesamtkosten wird gleichzeitig ein jährlicher Anstieg von 29,1 % erwartet.



Quelle: SRC Research

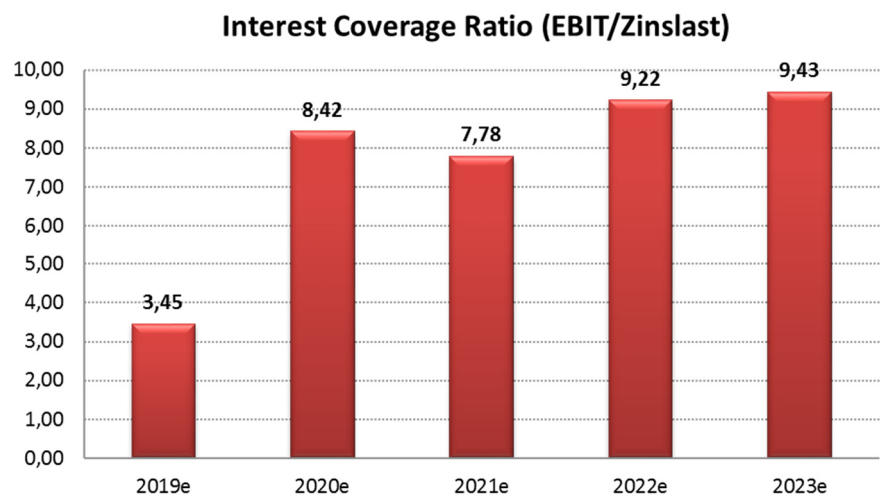
Den SRC-Erwartungen zufolge soll das EBITDA in 2019 bei 4,7 Mio. EUR liegen und in den darauf folgenden vier Jahren auf 16,4 Mio. EUR gesteigert werden. Die durchschnittliche EBITDA-Marge wird bei 7,5 % erwartet, was in der Baubranche als moderates Niveau bezeichnet werden kann. Das Betriebsergebnis (EBIT) soll dabei in ähnlichen Ausmaßen wie das EBITDA von 4,3 Mio. EUR in 2019 auf 15,9 Mio. EUR in 2023 steigen. Demzufolge wird auch ein enormer Anstieg des Nettoergebnisses erwartet. Dieses soll nach 2,5 Mio. EUR in 2019 bis zum Jahr 2023 auf 12,1 Mio. EUR erhöht werden.



Quelle: SRC Research

Gegenwärtig wird angenommen, dass die erwarteten Gewinne nicht ausgeschüttet, sondern dem Eigenkapital des Unternehmens zugeführt werden. Somit wird ein kontinuierlicher Anstieg des Eigenkapitals erwartet.

Die angenommene GuV-Entwicklung geht mit den positiven Erwartungen von VST einher. Gemäß den Annahmen sollte das Unternehmen bereits in 2019 einen deutlichen Ergebnissprung verzeichnen und damit auch eine komfortable Abdeckung der anfallenden Zinslast gewährleisten können. Dies drückt sich in Form der Interest Coverage Ratio aus und sollte zum Ende 2019 bei 3,45 liegen, im darauf folgenden Jahr 2020 auf 8,42 deutlich ansteigen und in den kommenden Jahren auf diesem Niveau verbleiben. Dies würde das Unternehmen in eine bequeme Liquiditätssituation versetzen und seine Bonität erheblich steigern.



Quelle: SRC Research

Anleihebedingungen* / Gläubigerschutz

- Kein ordentliches oder vorzeitiges Kündigungsrecht
- Keine weiteren Anleiheemissionen
- Gewinnausschüttungssperre an Eigenkapitalgeber, soweit das Eigenkapital unter 10 Mio. Euro fällt
- *Außerordentliches Kündigungsrecht* bei:
 - Insolvenz
 - Liquidation
 - Zahlungsverzug bei Kapital oder Zinsen (länger als 2 Monate)
 - Drittverzug (Emittentin oder verbundene Gesellschaft tritt in Verzug bez. anderer Zahlungsverpflichtung)
- *Sonderkündigungsrecht* bei/ wenn:
 - die Emittentin Teile oder sämtliche der gehaltenen Anteile bzw. des Geschäftes oder einen wesentlichen materiellen Bestandteil der VPG Verbundsysteme Planungs- Produktions-Baugesellschaft mbH, VST Engineering GmbH, VST Verbundschalungstechnik s.r.o., VST Benelux BV oder Blaupause GmbH während der Laufzeit der Schuldverschreibung veräußert und der Erlös nicht innerhalb der VST Gruppe reinvestiert wird
 - bei Ausschüttungen, sofern das Eigenkapital unter 10 Mio. fällt
 - die Eigenkapitalquote unter 25 % fällt
 - weiteren Anleiheemissionen
 - Nichtbeachtung der Ausschüttungssperre
- *Pari Passu* – Die Verbindlichkeiten der Emittentin gegenüber den Inhabern der Teilschuldverschreibungen stellen unmittelbare, unbedingte und nicht nachrangige Verpflichtungen dar, die im gleichen Rang mit allen anderen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin stehen, sofern diese nicht kraft Gesetzes Vorrang haben.

*Die obige Auflistung stellt lediglich eine verkürzte Übersicht der Anleihebedingungen dar. Die Übersicht ist nicht rechtlich bindend. Weitere - rechtlich bindende - Informationen hierzu entnehmen Sie bitte dem Wertpapierprospekt der Gesellschaft.

Mittelverwendung

Der Zweck der neu zu begebenden VST-Unternehmensanleihe bestätigt das vorausschauende und proaktive Handeln des Managements. In der nachfolgenden Aufstellung wird die gesamte Mittelverwendung aufgeschlüsselt.

Abzüglich der veranschlagten Gesamtkosten von 0,4 Mio. EUR geht VST von einem Gesamterlös von 14,6 Mio. EUR aus, die wie folgt verwendet werden sollen:

6,6 Mio. EUR	Rückzahlung des ausstehenden Betrages der im Oktober 2019 fällig werdenden Unternehmensanleihe
3,1 Mio. EUR	Finanzierung des weiteren Wachstums im Zuge dessen vor allem der Beteiligungsaufbau an der österreichischen PREMIUMVERBUND-TECHNIK Bau GmbH mit einem Anteil von 51 % geplant ist
4,0 Mio. EUR	Erweiterung der Produktionskapazitäten des Werkes in Nitra (Slowakei) Bau einer zweiten Werksanlage in Polen ebenfalls zur Erweiterung der Produktionskapazitäten Beteiligung an Joint-Venture-Gesellschaften außerhalb Europas mit lokalen Partnern zur Erschließung neuer Märkte
0,3 Mio. EUR	Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit durch ein Forschungs- und Entwicklungsprogramm zur Aufrechterhaltung der Schutzrechte (Patente)
0,6 Mio. EUR	Finanzierung des Working Capital

Zusammenfassend lässt sich schlussfolgern, dass mit der Begebung der neuen VST-Anleihe die Finanzierungsstruktur optimiert und die Produktionskapazitäten ausgeweitet werden. Gleichzeitig werden weitere Märkte erschlossen und die Wettbewerbsfähigkeit gesichert.

Anleihebewertung

■ VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

SRC-Sterne

7 % Inhaberteilschuldverschreibung (2019/2024)

■ Kurs / Rendite

Kurs (Brief)	100,00%	Aufgrund der Erstnotierung am 28. Juni 2019 noch keine Kursentwicklung vorhanden.	N/A				
Kupon	7,0%	Der fixe, halbjährlich ausbezahlte Kupon von 7% ist sowohl im Hinblick auf das das extrem niedrige Zinsumfeld sehr attraktiv.	★	★	★	★	★

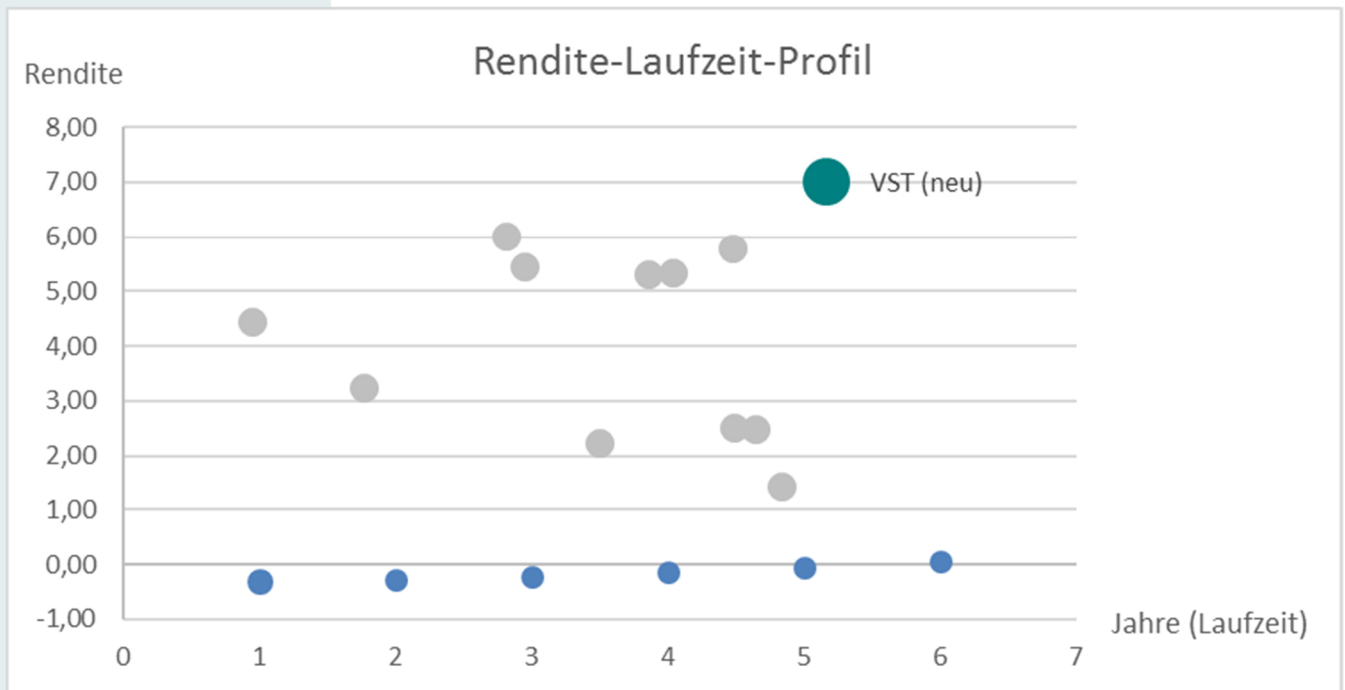
■ Risiko

Kapitalstruktur	Eine für die Branche weit überdurchschnittliche Eigenkapitalquote von 42,77 % zum 31.12.2018. Mit einem alleinigen, langfristig orientierten Kernaktionär verfügt die VST über einen starke Eigenkapitalbasis. Differenzen zwischen verschiedenen Gesellschaftern sind somit ausgeschlossen. VST verfügt darüber hinaus über eine im Branchenvergleich durchschnittlich diversifizierte Kapitalstruktur.	★	★	★	★	★
Profitabilität	Der Konzern war zuletzt profitabel, hat im Jahr 2018 jedoch eine Umstrukturierung vorgenommen. Zwar schätzen wir die daraus abgeleitete Prognose als realistisch ein, müssen jedoch aufgrund der Zukunftssicht einen leichten Abschlag in der Eintrittswahrscheinlichkeit vornehmen. Angesichts der zu den erwarteten Entwicklungen passenden Nachfragetrends der VST-Märkte sind in den nächsten Jahren zweistellige Anstiege bei EBITDA, EBIT und Nettoergebnis zu erwarten.	★	★	★	★	★
Geschäftsmodell	VST ist seit über 17 Jahren erfolgreich im Geschäft mit moderner Bautechnologie und kann einen langjährigen Track-Record in der Entwicklung, Produktion und Verbauung von Verschalungstechnik aufweisen. Der weltweite Trend zu ökologisch nachhaltigen Bautechnologien, insbesondere die sogenannte Passiv-Haus-Bauweise, sollte den Absatz der VST-Systeme stark begünstigen. Insbesondere die Zusammenarbeit mit der schwedischen SKANSKA bietet aus unserer Sicht erhebliches Potenzial.	★	★	★	★	★
Gläubigerschutz	Umfangreiche Covenants wie z.B. eine Ausschüttungssperre bei Unterschreitung von 10 Mio. Euro Eigenkapital oder das Sonderkündigungsrecht bei Verkauf von Tochtergesellschaften, sofern der Erlös nicht innerhalb der VST Gruppe reinvestiert wird.	★	★	★	★	★
■ SRC-Gesamturteil	19 von 25 Punkten, entspricht 4 von 5 Sternen. Damit weist die VST BUILDING TECHNOLOGIES Unternehmensanleihe (2019/2024) aus unserer Sicht ein überdurchschnittlich attraktives Rendite-Risiko-Profil auf.	★	★	★	★	★

Quelle: Unternehmensberichte, Wertpapierprospekt, eigene Schätzungen

Marktvergleich

Die derzeitige Niedrigzinsphase ist weitreichend bekannt, wie auch die Ursachen für die Niedrigzinspolitik der EZB und die vor ca. einem Jahrzehnt einsetzende globale Finanzkrise. Gleichzeitig zog aber auch die Regulatorik der Banken an und so wurde die mit der Niedrigzinspolitik angestrebte Erhöhung der Kreditvergabe nicht in gewünschtem Maße erzielt. Dies lässt sich anhand der nachfolgenden Grafik aufzeigen. Während die in blauen Punkten dargestellte Euro-Swap-Kurve sich bis einschließlich der Laufzeit von 5 Jahren vollständig im negativen Bereich befindet und erst ab sechs Jahren mit 0,05 % in positives Terrain rückt, bezahlen verhältnismäßig kleinere Unternehmen der Bau- und Immobilienbranche in der Mehrzahl sehr hohe Aufschläge in Form des Anleihekupons.



Quelle: Thomson Reuters

Diese von der EZB bemängelte Bewertungsanomalie kann aus Sicht der Investoren jedoch genutzt werden, denn sobald die Aufsicht diese Unzulänglichkeiten im Sinne einer weiterhin expandierenden Konjunktur beheben sollte, dürften sich vor allem die Renditen der hochverzinsten Unternehmensanleihen stark absenken. Das derzeitige Marktbild bietet Investoren noch günstige Einstiegsmöglichkeiten. Dabei ist die als dunkelgrüner Punkt abgebildete VST-Anleihe in der dargestellten Anleihegruppe mit 7 % und einer anfänglich gleichlautenden Rendite derzeit die attraktivste Wahl. Die Anleihen der übrigen Immobilienunternehmen in Form der grauen Punkte weisen teilweise deutlich geringere Renditen auf, die jedoch auch von der Bonität der Unternehmen abhängen.

Fazit

Seit der Gründung in 2002 hat VST BUILDING TECHNOLOGIES AG sich als ein führender internationaler Anbieter von Technologielösungen positioniert. Das Unternehmen spezialisiert sich auf eine selbstentwickelte und patentierte Verbund-schalungstechnik, wodurch es sich sowohl in der operativen Wirkungsweise als auch übergeordnet von der herkömmlichen Bauweise her durch herausragende Effizienzgewinne differenziert. Der Einsatz von VST-Elementen führt zu material- und zeitbedingten Kostenersparnissen, so dass die Gesamtkosten von Bauobjekten um 7 % – 10 % gesenkt und die Bauzeit im Rohbau um bis zu 50 % verkürzt werden können. VST industrialisiert den Bauprozess, indem die Elemente bereits vorgefertigt werden und setzt mit seiner Game-Changer-Technologie Standards in einer wachsenden Branche. Sowohl die Akzeptanz der VST-Technologie als auch deren Nachfrage steigen weiterhin. Neben der Erhöhung der Kapazitätsauslastung baut das Unternehmen seine Marktposition weiter aus und erschließt neue Märkte.

Im Einklang mit den obigen Darstellungen wird auch die Konjunktur weiter positiv gesehen. Neben der europaweiten und für die Bau- und Immobilienbranche zuträglichen Migration spielen auch der Urbanisierungstrend und die Wohnungsnot in weiten Teilen Westeuropas eine wichtige Rolle und untermauern das Geschäftsmodell von VST. Durch den Fokus auf den Wohnungsbau und die Tatsache, dass dieser auch im Falle eines konjunkturellen Abschwungs von den übergeordnet und nachhaltig wirkenden demografischen Trends sehr gut gestützt wird, agiert VST in einem vergleichsweise risikoarmen Geschäftsfeld, da der Wohnungsbau im Falle konjunktureller Hemmnisse gewissermaßen zumindest vorübergehend losgelöst verläuft. Im Rahmen der „low for long“-Annahmen ist auch die Fortsetzung der Niedrigzinsphase zu erwarten, was den Bauboom weiterhin befördert.

Die Mittelverwendung der zu begebenden Anleihe betont die vorausschauende und proaktive Handlungsweise des Managements, welches mit der hier geschilderten Anleiheemission die Finanzierungsstruktur optimiert und zugleich die Produktionskapazitäten ausweitet. Dies impliziert und bestätigt die positiven Erwartungen des Managements. Gleichzeitig werden neue Zielmärkte erschlossen und die Wettbewerbsfähigkeit untermauert. Dem Management muss ebenfalls zugute gehalten werden, dass Umstrukturierungen der vergangenen Jahre vorsorglich in guten Marktphasen vorgenommen wurden, was die vorausschauende Handlungsweise ebenfalls untermauert. Insgesamt ergibt sich ein stimmiges Bild.

Der hohe Anleihekupon resultiert einerseits aus den bereits genannten Optimierungsmaßnahmen des Unternehmens, welche naturgemäß den Unsicherheitsgrad etwas erhöhen. Zugleich sind die EU-weite Regulatorik und damit einhergehende, erschwerte Kreditvergabebedingungen für den Risikoaufschlag verantwortlich. Die strategische und operative Optimierung von VST lässt jedoch auf eine künftig deutlich erhöhte Profitabilität schließen, die auf sämtlichen Ergebniskomponenten basiert. Auch die Unzulänglichkeiten der Regulatorik könnten künftig behoben oder zumindest gelindert und damit auch die Bewertungsanomalien im Sinne sinkender Finanzierungskosten für den Mittelstand ausgeglichen werden. Zu betonen ist auch die im Vergleich zu den Vorjahren gesteigerte und aus Branchensicht weit überdurchschnittliche Eigenkapitalquote des Unternehmens von 42,77 %, die ebenfalls risikomindernd wirkt. Vor diesem Hintergrund schätzt SRC Research die VST-Unternehmensanleihe als überdurchschnittlich attraktiv ein.

SRC Research

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: Anleihe 2013/2019

Sept. 2013	4 von 5 Sternen (SRC Research)	Überdurchschnittlich attraktiv
Feb. 2016	4 von 5 Sternen (SRC Research)	Überdurchschnittlich attraktiv

Wichtige Hinweise:

- Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG hat SRC Research mit der entgeltlichen Research-Betreuung der Unternehmensanleihe beauftragt.

Disclaimer © 2019 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.