

18. Dezember 2018
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Sandpiper Digital Payments AG

Beteiligungsportfolio wird
stärker fokussiert

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,072 Euro | Kursziel: 0,22 Euro

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Zwei kleinere Verkäufe



Stammdaten

Sitz:	St. Gallen
Branche:	Payment, IT-Security
Mitarbeiter:	ca. 200 (Gruppe)
Rechnungslegung:	Swiss GAAP FER
ISIN:	CH0033050961
Kurs (FWB):	0,072 Euro
Marktsegment:	Regulated Market Bern Open Market Frankfurt
Aktienzahl:	211,7 Mio. Stück
Market Cap:	15,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	26,2 Mio. Euro
Free-Float:	46 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	0,19 / 0,051 Euro
Ø Umsatz (12 M FWB):	10,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	30,5	28,5	33,3
EBIT (Mio. Euro)	-1,2*	-0,6	0,0
Jahresüberschuss	6,3	-0,5	-0,7
EpS	3,00	-0,19	-0,26
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	5,4%	-6,7%	17,2%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,50	0,54	0,46
KGV	2,4	-	-
KCF	-	69,2	218,1
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

*operativ

Aktuelle Entwicklung

Sandpiper setzt die Fokussierung auf Kerninvestments fort und hat zuletzt Anteile von zwei kleineren Beteiligungen veräußert. Zunächst wurde Anfang November der Verkauf von 75 Prozent der zuvor 100-prozentigen Tochter PAIR Solutions vereinbart. Der neue Mehrheitseigner ist in den adressierten Zielbranchen gut vernetzt und hat gute Voraussetzungen, um das kleine Unternehmen (Umsatz ca. 550 Tsd. Euro) weiter zu entwickeln. Die Transaktion wird den Einzelabschluss wegen Kreditabschreibungen belasten, während sie in der konsolidierten Konzernrechnung zu einem Buchgewinn von 700 Tsd. Euro führen wird. Ein weiterer Ertrag resultiert nach unserer Schätzung aus dem kürzlich vermeldeten Verkauf des 15,27-prozentigen Pakets an der Smart Loyalty AG, das an die Mountain Partners AG, den ehemaligen Mehrheitsaktionär von Sandpiper, abgegeben wird. Dessen Anteil an Smart Loyalty steigt infolgedessen auf 28,18 Prozent. Nach dieser Transaktion, mit der die Portfolios von Sandpiper und Mountain Partners weiter entflochten werden, hält Sandpiper noch vier Mehrheitsbeteiligungen und eine signifikante Minderheitsposition.

Fazit

Dank der Fokussierung können die Managementkapazitäten und das Investitionskapital nun voll auf Kern- und Zukunftsaktivitäten ausgerichtet werden. Dabei stehen weiterhin die Hebung von Synergien im Verbund, die Einrichtung von Shared Services und die Umsetzung von Wachstumsinitiativen im Bereich Smart Cities im Vordergrund. Nach Angaben des Managements gibt es dabei gute Fortschritte. Die Realisierung dieser Potenziale stellt die Basis unseres Bewertungsmodells dar, das nach den Verkäufen nur im geringen Umfang angepasst werden musste (siehe S. 3). Unter der Voraussetzung, dass die Pläne zur Verbesserung der Effizienz und zur Steigerung des Wachstums umgesetzt werden, signalisiert unser Kursziel von 0,22 Euro weiter hohes Aufwärtspotenzial, das Urteil lautet unverändert „Speculative Buy“.

Anhang I: DCF- und Erlösmodell

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
InterCard	15,0	18,4	20,3	22,3	24,5	27,0	29,7	32,6
Ergonomics	6,9	8,0	8,6	9,4	10,4	11,5	12,6	13,9
IDpendant	4,5	4,8	5,2	5,5	5,9	6,3	6,8	7,2
Multicard	1,5	2,1	2,9	4,1	5,8	7,5	9,0	10,3
PAIR Solutions	0,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzerlöse	28,5	33,3	37,0	41,3	46,5	52,3	58,1	64,1
Umsatzwachstum	-6,7%	17,2%	11,0%	11,7%	12,6%	12,3%	11,1%	10,4%
EBIT-Marge	-2,2%	0,0%	0,9%	2,4%	4,2%	5,9%	7,5%	9,1%
EBIT	-0,6	0,0	0,3	1,0	2,0	3,1	4,3	5,8
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,9
NOPAT	-0,6	0,0	0,3	1,0	2,0	3,1	2,9	3,9
+ Abschreibungen & Amortisation	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,3	1,3	1,7	2,5	3,5	4,8	4,8	5,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,0
- Investitionen AV	0,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
Free Cashflow	0,7	-0,9	-0,5	0,3	1,3	2,7	2,9	4,1

SMC-Schätzmodell

Modellanpassungen

Die beiden Veräußerungen erfordern nur relativ geringfügige Aktualisierungen des Bewertungsmodells. Im laufenden Jahr haben wir im Konzernergebnis den Ergebnisbeitrag aus dem PAIR-Verkauf in Höhe von 700 Tsd. Euro angesetzt. Da die Entkonsolidierung erst im Verlauf des Dezembers erfolgt, ist der Umsatzbeitrag der Tochter mit 0,55 Mio. Euro unverändert geblieben. Ab 2019 haben wir aber die geschätzten Zahlen für den Umsatz und das Ergebnis von PAIR herausgenommen. Das verbliebene Anteilspaket in

Höhe von 25 Prozent haben wir wegen der geringfügigen Bedeutung vorerst nicht berücksichtigt. So waren wir bislang auch mit dem Anteil an Smart Loyalty verfahren, weswegen keine Bereinigung erfolgen muss. Wir haben lediglich pauschal einen Gewinn von geschätzten 300 Tsd. Euro aus der Smart-Loyalty-Transaktion angesetzt. Darüber hinaus gab es keine weiteren Änderungen am Modell. Aus den Anpassungen resultiert ein neuer fairer Wert von 0,22 Euro je Aktie (bislang 0,23 Euro je Aktie).

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	10,7	8,9	9,5	10,2	10,9	11,6	12,1	12,6	12,9
1. Immat. VG	3,5	3,8	4,1	4,4	4,8	5,3	5,7	6,1	6,5
2. Sachanlagen	1,1	1,0	1,4	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5	2,4
II. UV Summe	8,5	9,1	19,6	21,9	20,1	21,5	23,8	26,9	30,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,5	0,3	9,6	9,5	9,7	10,6	11,9	13,7	16,2
II. Rückstellungen	1,3	0,9	1,2	1,5	1,9	2,2	2,6	3,1	3,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	7,8	7,1	7,9	9,5	8,1	8,3	8,7	9,2	9,7
2. Kurzfristiges FK	9,2	10,1	10,9	12,2	11,8	12,4	13,2	14,0	14,9
BILANZSUMME	19,7	18,5	29,6	32,6	31,5	33,6	36,5	40,1	44,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	30,5	28,5	33,3	37,0	41,3	46,5	52,3	58,1	64,1
Gesamtleistung	31,0	28,5	33,3	37,0	41,3	46,5	52,3	58,1	64,1
Rohertrag	18,7	16,7	20,2	22,6	25,6	29,3	33,5	37,7	42,6
EBITDA	0,4	0,6	1,0	1,4	2,1	3,2	4,4	5,8	7,4
EBIT	-1,2	-0,6	0,0	0,3	1,0	2,0	3,1	4,3	5,8
EBT	6,9	-0,5	-0,5	-0,2	0,4	1,4	2,6	3,9	5,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,8	-0,5	-0,6	-0,1	0,2	0,9	1,7	2,6	3,6
JÜ	6,3	-0,5	-0,7	-0,2	0,1	0,8	1,5	2,2	3,1
EPS	3,00	-0,19	-0,26	-0,09	0,04	0,30	0,55	0,83	1,15

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	-3,9	0,2	0,1	0,7	1,3	2,2	3,3	4,4	5,6
CF aus Investition	-0,9	0,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
CF Finanzierung	4,2	-0,7	11,2	2,5	-2,1	0,3	0,2	0,0	-0,4
Liquidität Jahresanfa.	2,0	1,3	1,5	11,1	12,5	9,9	10,5	12,1	14,6
Liquidität Jahresende	1,3	1,5	11,1	12,5	9,9	10,5	12,1	14,6	18,0

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	5,4%	-6,7%	17,2%	11,0%	11,7%	12,6%	12,3%	11,1%	10,4%
Rohermargemarge	61,5%	58,7%	60,5%	61,0%	62,0%	63,0%	64,0%	65,0%	66,5%
EBITDA-Marge	1,3%	2,0%	3,0%	3,8%	5,2%	6,8%	8,5%	10,0%	11,5%
EBIT-Marge	-4,0%	-2,2%	0,0%	0,9%	2,4%	4,2%	5,9%	7,5%	9,1%
EBT-Marge	22,6%	-1,8%	-1,6%	-0,7%	0,9%	3,0%	4,9%	6,7%	8,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	20,5%	-1,8%	-2,1%	-0,6%	0,3%	1,7%	2,8%	3,8%	4,8%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 18.12.2018 um 7:35 Uhr fertiggestellt und am 18.12.2018 um 7:45 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
13.09.2018	Speculative Buy	0,23 Euro	1), 3), 4)
11.06.2018	Speculative Buy	0,27 Euro	1), 3), 4)
14.03.2018	Speculative Buy	0,26 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und einen Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.