

27. April 2021  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# fox e-mobility AG

## Pflichtwandelanleihe und erste Designentwürfe angekündigt

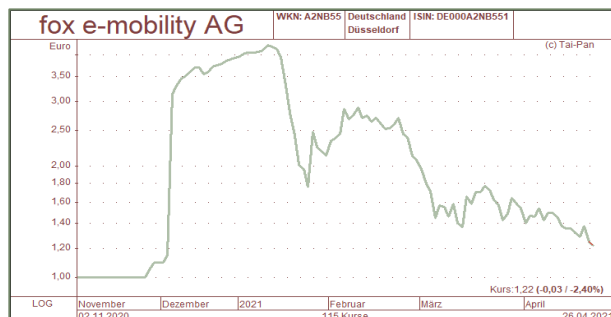
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,22 € | Kursziel: 6,00 € (zuvor: 6,30 €)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski  
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

# Pflichtwandelanleihe mit bis zu 25 Mio. Euro



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Elektrofahrzeuge
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 15
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A2NB551
<b>Ticker:</b>	CT4:GR
<b>Kurs:</b>	1,22 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr D, HH, B
<b>Aktienanzahl:</b>	70,9 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	86,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	86,4 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	ca. 62 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	4,26 / 1,00 Euro
<b>Ø Umsatz (all.Börs., 3M):</b>	310 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	0,00	0,00	347,00
EBIT (Mio. Euro)	-19,84	-36,52	-26,05
Jahresüberschuss	-20,29	-42,48	-32,02
EpS	-0,19	-0,39	-0,30
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	-	-	0,38
KGV	-	-	-
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

Die fox e-mobility AG hat mitgeteilt, mit dem Londoner Investor Atlas Capital Markets (ACM) eine Rahmenvereinbarung über eine Pflichtwandelanleihe in Höhe von bis zu 25 Mio. Euro getroffen zu haben. Die Wandelanleihe wird zu einem Ausgabepreis von 95 Prozent ausgegeben, hat einen Kupon von Null und kann von ACM zu einem Preis von 5 Prozent unter dem Börsenkurs gewandelt werden. Für die Ausgabe der Wandelanleihe bedarf es noch der Schaffung eines bedingten Kapitals, wofür am 17. Mai eine außerordentliche HV stattfinden wird. Nach deren Beschluss will fox zeitnah die erste Tranche im niedrigen siebenstelligen Bereich ausgeben, weitere sollen bei Bedarf folgen. Gleichzeitig soll die HV die Zustimmung für die Barkapitalerhöhung um bis zu 7 Mio. Euro, die eigentlich für dieses Frühjahr geplant gewesen war, sich aber bisher verzögert hat, um ein Jahr bis zum 30. Juni 2022 verlängern. Ungeachtet dieser Verzögerungen schreiten die operativen Arbeiten nach Unternehmensangaben voran. Unter anderem konnte für die Designarbeit am MIA 2.0 das Ingenieurbüro von Murat Günak gewonnen werden, der bereits für das Design des ersten MIA verantwortlich gewesen war. Mit ersten Entwürfen ist nach Aussage von fox noch im laufenden Quartal zu rechnen. Auch die Verhandlungen mit potenziellen Partnern schreiten nach Unternehmensangaben voran.

## Weitere Finanzierungsschritte geplant

Nachdem fox bereits im Februar eine kleine Barkapitalerhöhung platziert und damit einen Mittelzufluss von 2 Mio. Euro erzielt hat, könnte die vereinbarte Pflichtwandelanleihe nun eine wichtige Zwischenlösung darstellen, um die Entwicklung und Produktion des MIA 2.0 voranzubringen. Voraussetzung dafür ist, dass sich der rasche Kursverfall, der im bisherigen Jahresverlauf die Finanzierung verzögert und erschwert hat, nicht weiter fortsetzt. Kann fox auf dieser Basis weitere operative Erfolge vermelden, dürfte auch die Marktstimmung zu der Aktie drehen und weitere Fi-

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	0,00	0,00	347,00	746,77	1.132,34	1.428,14	1.583,33	1.755,75
Umsatzwachstum		-	-	115,2%	51,6%	26,1%	10,9%	10,9%
EBIT-Marge	-	-	-7,5%	5,4%	7,9%	6,9%	7,5%	6,5%
<b>EBIT</b>	<b>-19,84</b>	<b>-36,52</b>	<b>-26,05</b>	<b>40,35</b>	<b>90,00</b>	<b>97,89</b>	<b>118,18</b>	<b>114,52</b>
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,9%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,00	0,00	0,00	6,25	31,33	37,82	36,65
<b>NOPAT</b>	<b>-19,84</b>	<b>-36,52</b>	<b>-26,05</b>	<b>40,35</b>	<b>83,75</b>	<b>66,57</b>	<b>80,36</b>	<b>77,87</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	5,32	11,95	17,61	15,25	12,84	14,43	18,94	22,88
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-14,53</b>	<b>-24,57</b>	<b>-8,45</b>	<b>55,60</b>	<b>96,59</b>	<b>80,99</b>	<b>99,30</b>	<b>100,76</b>
- Zunahme Net Working Capital	4,25	3,50	7,47	-2,64	-9,75	-2,35	-1,27	-1,61
- Investitionen AV	-56,00	-55,50	-0,50	-0,50	-25,50	-50,50	-50,50	-50,50
<b>Free Cashflow</b>	<b>-66,28</b>	<b>-76,57</b>	<b>-1,47</b>	<b>52,46</b>	<b>61,35</b>	<b>28,15</b>	<b>47,53</b>	<b>48,64</b>

#### SMC Schätzmodell

nanzierungsschritte auf einem Niveau mit einer geringeren Verwässerungswirkung ermöglichen. Auch könnte fox dann zu einem höheren Teil auf Fremdkapital setzen. Wir haben in unseren Schätzungen unterstellt, dass fox insgesamt vier Tranchen der Pflichtwandelanleihe im Gesamtvolumen von 9,0 Mio. Euro (gleichbedeutend mit einem Finanzierungseffekt von 8,55 Mio. Euro) ausgeben wird. Dabei haben wir ansteigende Wandlungskurse angenommen, beginnend mit 1,20 Euro für die erste Tranche. Anschließend rechnen wir unverändert mit weiteren Eigenkapitalmaßnahmen, wobei wir in Reaktion auf die Kursentwicklung den durchschnittlichen Ausgabepreis von zuvor 2,50 auf 2,20 Euro reduziert haben.

#### Fazit

Insgesamt hat sich dadurch die Aktienzahl in unserem Modell auf nun 107,6 Mio. Stück erhöht, so dass der faire Wert je Aktie etwas gesunken ist. Unser Kursziel

taxieren wir deswegen nun auf 6,00 Euro (bisher: 6,30 Euro), was aber gegenüber dem aktuellen Kurs immer noch ein Vervielfachungspotenzial verspricht, falls fox seine Pläne, an denen wir uns in unseren Schätzungen – mit großen Abschlägen – orientieren, erfolgreich umsetzen sollte.

An der Börse scheinen die Investoren derzeit die Risiken höher zu bewerten als die Chancen. Sollte sich das durch Erfolgsmeldungen in den nächsten Monaten ändern, besteht die Chance auf eine sehr dynamische Neubewertung. Aber auch die Risiken sind in dem frühen Unternehmensstadium nicht zu vernachlässigen, weswegen wir die Aktie für spekulativ halten und die Schätzunsicherheit weiter mit der Maximalzahl von 6 Punkten einstufen. Aus der Kombination des sehr hohen Kurspotenzials und der hohen Risiken ergibt sich unser unverändertes Urteil „Speculative Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
<b>AKTIVA</b>								
I. AV Summe	125,31	168,87	151,76	137,01	149,66	185,74	217,30	244,92
1. Immat. VG	122,71	166,29	149,20	134,33	146,89	182,88	214,37	241,93
2. Sachanlagen	2,60	2,58	2,56	2,68	2,78	2,86	2,93	2,99
II. UV Summe	13,52	15,99	34,57	100,01	161,96	164,90	175,71	182,85
<b>PASSIVA</b>								
I. Eigenkapital	121,64	79,15	47,13	81,49	153,58	178,12	224,26	261,54
II. Rückstellungen	1,50	2,00	21,60	32,27	36,45	45,94	50,10	54,77
III. Fremdkapital								
1. Langfristiges FK	0,00	64,00	64,00	56,56	42,99	36,85	25,97	14,66
2. Kurzfristiges FK	15,70	39,70	53,60	66,69	78,60	89,73	92,68	96,79
<b>BILANZSUMME</b>	<b>138,84</b>	<b>184,86</b>	<b>186,33</b>	<b>237,01</b>	<b>311,62</b>	<b>350,64</b>	<b>393,02</b>	<b>427,77</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	0,00	0,00	347,00	746,77	1.132,34	1.428,14	1.583,33	1.755,75
Bruttoergebnis	0,00	0,00	20,00	94,14	146,76	157,86	185,64	199,23
EBITDA	-14,53	-24,57	-8,45	55,60	102,85	112,32	137,12	137,40
EBIT	-19,84	-36,52	-26,05	40,35	90,00	97,89	118,18	114,52
EBT	-20,29	-42,48	-32,02	34,36	84,86	94,15	114,93	112,29
JÜ (vor Ant. Dritter)	-20,29	-42,48	-32,02	34,36	78,97	64,02	78,15	76,35
JÜ	-20,29	-42,48	-32,02	34,36	78,97	64,02	78,15	76,35
EPS	-0,19	-0,39	-0,30	0,32	0,73	0,59	0,73	0,71

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	-10,73	-27,04	-6,94	46,97	82,06	76,10	95,82	97,62
CF aus Investition	-56,00	-55,50	-0,50	-0,50	-25,50	-50,50	-50,50	-50,50
CF Finanzierung	78,00	80,00	0,00	-9,29	-23,84	-47,16	-45,61	-53,21
Liquidität Jahresanfa.	1,00	12,27	9,74	2,29	39,47	72,19	50,63	50,34
Liquidität Jahresende	12,27	9,74	2,29	39,47	72,19	50,63	50,34	44,25

### Kennzahlen

Prozent	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-	-	-	115,2%	51,6%	26,1%	10,9%	10,9%
Bruttomarge	-	-	5,8%	12,6%	13,0%	11,1%	11,7%	11,3%
EBITDA-Marge	-	-	-2,4%	7,4%	9,1%	7,9%	8,7%	7,8%
EBIT-Marge	-	-	-7,5%	5,4%	7,9%	6,9%	7,5%	6,5%
EBT-Marge	-	-	-9,2%	4,6%	7,5%	6,6%	7,3%	6,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-	-	-9,2%	4,6%	7,0%	4,5%	4,9%	4,3%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 27.04.2021 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 27.04.2021 um 9:30 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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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
08.02.2021	Speculative Buy	6,30 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 ein 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.