

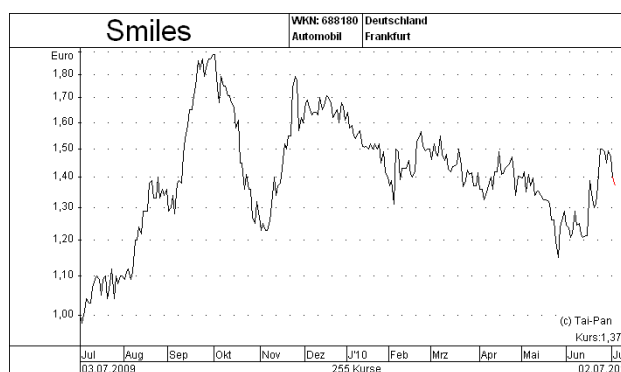
Smiles AG

Zusammenfassung

- Neues Vertriebskonzept sehr gefragt:** Nach der Umstellung des Vertriebskonzepts und der Erweiterung der angebotenen Modellpalette stößt Smiles auf sehr reges Interesse potenzieller Vertriebspartner. Inzwischen sind mehr als 40 Autohändler unter Vertrag, die zunächst bis Ende 2011 angepeilte Flächendeckung in Deutschland könnte damit schon dieses Jahr erreicht werden.
- Neue Distributionsabkommen:** Nach REVA aus Indien haben sich inzwischen vier weitere Anbieter von Elektroautos und -zweirädern für Smiles als Deutschland-Distributor entschieden. Die Franken haben damit ihr Angebotsportfolio preislich nach unten wie nach oben erweitert und können damit ganz neue Kundengruppen ansprechen.
- Umsatz zieht endlich an:** Nachdem das letzte Jahr noch durch Sonderfaktoren belastet worden war, zeigt sich der Expansionskurs inzwischen auch deutlich in den Umsatzzahlen. Diese wuchsen zuletzt mit 44 Prozent pro Monat, auch der Auftragsbestand hat sich seit dem Jahreswechsel vervierfacht.
- Aktie mit hohem Potenzial:** Der fulminanter Börsenstart des kalifornischen Elektrosportwagenherstellers Tesla verdeutlicht das hohe Potenzial, das dem Thema Elektromobilität zugetraut wird. Auch unsere Schätzungen zeigen ein weiteres Kurspotenzial von 140 Prozent.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel 3,45 Euro
Aktueller Kurs 1,40 Euro (Frankfurt)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,52	1,52	1,91
Tief (Euro)	1,21	1,15	0,93
Performance	+12,3%	+2,9%	+35,9%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	23.052	23.305	36.803

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006881808 / 688180
Branche	Elektrofahrzeuge
Sitz der Gesellschaft	Aub
Internet	www.smiles-world.de
Ausstehende Aktien	5,74 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Dezember 2006
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	8,0 Mio. Euro
Free Float	ca. 55 %
Rechnungslegung	HGB

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009e	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	2,6	1,5	5,5	12,1	CAGR Umsatz 08-11 (e)	67,0%
Umsatzwachstum	73,3%	-42,3%	266,7%	120,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-0,1	-0,1	0,0	0,5	CAGR EpS 08-11 (e)	-
EBIT-Marge	-3,5%	-6,7%	0,3%	4,1%		
EpS	-0,02	-0,02	0,00	0,08	Enterprise Value (Mio. Euro)*	8,2
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)*	2,3
KUV	3,09	5,36	1,46	0,66	EV / Umsatz 10 (e)*	1,5
KGV	-	-	-	16,6	EV / EBIT 10 (e)*	467,5
Dividendenrendite	-	-	-	-	Kurs / Buchwert*	3,5

* Bilanzdaten zum Stichtag 31.12.2007

Jüngste Geschäftsentwicklung

Neues Vertriebskonzept stößt auf lebhaftes Interesse

Der Ausbau des Vertriebsnetzes, die zentrale strategische Stoßrichtung des im letzten Jahr auf ein Dachmarkenkonzept umgestellten Geschäftsmodells, schreitet nach Unternehmensangaben sehr dynamisch voran. Bis Mitte Juni waren bereits 40 Smiles Center vereinbart und eröffnet, so dass die ursprünglich für Ende 2011 angestrebte Flächendeckung in Deutschland (mit 100 bis 120 Centern) nun schon dieses Jahr erreichbar scheint. Von den bislang etablierten Vertriebsstandorten konnten bereits die ersten 25 mit der vollständigen Produktpalette ausgestattet werden und ihre operative Tätigkeit aufnehmen.

Vertrieb für Tazzari Zero erfolgreich gestartet

Dabei ist gerade die Angebotsbreite in den letzten Monaten kräftig ausgeweitet und sowohl um höherwertigere Viersitzer als auch um Zweiräder ergänzt worden. So wurde im Dezember eine Zusammenarbeit mit Tazzari aus Imola in Italien vereinbart, in deren Rahmen Smiles den Deutschland- und Dänemarkvertrieb für den neuen Elektroflitzer der Italiener, den Tazzari Zero, übernommen hat. Der Zweisitzer verfügt über ein elegantes sportliches Design, eine umfangreiche Serienausstattung und erreicht Höchstgeschwindigkeiten von bis zu 100 km/h. Preislich liegt das Fahrzeug mit mindestens 24,5 Tsd. Euro deutlich oberhalb des bisherigen Spektrums, aber nach wie vor deutlich unterhalb des Preises von Elektrofahrzeugen mit ähnlichen Fahrleistungen. Dass die Kombination aus Umweltverträglichkeit, Design und Sportlichkeit bei den Kunden gut ankommt, belegen nicht zuletzt die hohen Bestellungen, die sich bereits nach zehn Wochen auf einen Wert von mehr als 0,5 Mio. Euro summierten.

Kleinlaster und Zweiräder im Angebot

Als weitere Schritte, die die neue Ausrichtung als Multimarkendistributor für das Thema Elektromobilität unterstreichen, wurden in den letzten Wochen drei zusätzliche Vertriebsabkommen unterzeichnet. So wird Smiles zukünftig das kleine Elektronutzfahrzeug Beepo Pony des chinesischen Herstellers Beepo Electric in Deutschland, Dänemark und der Schweiz vertreiben. Das Fahrzeug, das zu einem Einstiegspreis von 17,5 Tsd. Euro angeboten werden soll, erreicht eine Höchstgeschwindigkeit von bis zu 75 km/h und hat eine maximale Reichweite von 75 km. Es kann als Pick-Up, Kipper oder mit einer aufgesetzten Transportbox bestellt werden. Am anderen Ende des Angebotsspektrum liegen zwei Elektrozweirädern, deren Vertrieb durch Smiles jüngst beschlossen worden ist. Es handelt sich dabei um zwei Produkte aus deutscher resp. britischer Produktion, die sich hauptsächlich an junges städtisches Publikum richten. Bei dem mit einem Preis von 4,2 Tsd. Euro teureren Produkt Elmoto handelt es sich um ein Design-E-Bike, das bei einer Reichweite von 65 km eine Höchstgeschwindigkeit von 45 km/h erzielt und bereits ab 16 Jahren mit einem Rollerführerschein gefahren werden kann. Demgegenüber erfordert das Führen des elektrischen Klappfahrrads Gocycle angesichts der auf 24 km/h beschränkten Höchstgeschwindigkeit keinerlei Erlaubnis.

Geschäftszahlen (Tsd. Euro)	GJ 2008	GJ 2009	Änderung
Umsatz	2.581,4	1.674,8	-906,6
EBT	-114,1	-444,6	-330,5
EBT-Marge	-4,4%	-26,5%	

Umsatz- und Gewinnentwicklung von Smiles, vorläufige Angaben; Quelle: Unternehmen

Hohes zweistelliges Umsatzwachstum - monatlich

Nachdem das letzte Geschäftsjahr noch durch die Nachwirkungen der Batterieprobleme, durch die Umstellungen des Vertriebskonzepts und schließlich durch Lieferprobleme bei REVA belastet wurde (siehe vorige Tabelle), scheinen das starke Wachstum der Zahl der Smiles-World-Center sowie die Erweiterung des Produktportfolios nun endlich auch in den Umsatzzahlen ihren Niederschlag zu finden. So berichtet das Unternehmen für den Zeitraum von November bis Mai von einem durchschnittlichen monatlichen Umsatzwachstum von 44 Prozent, in dessen Folge im Mai mit Erlösen von 0,37 Mio. Euro nicht nur ein neuer Monatsrekord aufgestellt, sondern auch der Umsatz des gesamten vierten Quartals des Vorjahres übertroffen werden konnte. Und der Auftragsbestand, der zuletzt mit 1,2 Mio. Euro angegeben wurde, lässt eine Fortsetzung dieses Trends erwarten.

Erfolgreiches Tesla-IPO beflügelt

Einen weiteren Schub für die Branche und damit auch für Smiles könnte der überaus erfolgreiche Börsengang des kalifornischen Elektro-Sportwagenherstellers Tesla bringen. Die Aktie des Unternehmen, das durch den gleichnamigen Elektro-Roadstar bekannt geworden ist, konnte am ersten Handelstag an der Nasdaq trotz eines sehr schwachen Börsenumfeld gleich um 40,5 Prozent zulegen, und das, nachdem zuvor bereits sowohl die Anzahl der emittierten Aktien als auch der Ausgabepreis angehoben wurden. Bedenkt man zudem, dass Tesla bislang erst rund 1.000 Einheiten des ca. 100 Tsd. US-Dollar teuren Sportwagens verkauft und dass die Gesellschaft allein im ersten Quartal 2010 einen Verlust von knapp 30 Mio. US-Dollar erwirtschaftet hat, zeigt dieser fulminante Start die hohen Erwartungen, die die Marktteilnehmer mit dem Thema Elektromobilität verknüpfen.

Ausblick

Wachstumssprung für 2010 angekündigt

Dies gilt allerdings nur unter dem Vorbehalt, dass die bestellten Fahrzeuge tatsächlich zeitnah geliefert und damit auch umsatzwirksam werden. Diesbezüglich hatten insbesondere Lieferengpässe bei dem indischen Partner REVA zwischenzeitlich für große Verzögerungen gesorgt. Inzwischen geht aber Smiles davon aus, dass allein schon das große Bestellvolumen für eine höhere Priorisierung sorgt und dass zudem der erfolgreiche Absatz den Herstellern die notwendigen Signale liefert, um die Kapazitäten zeitnah auszubauen. Deswegen zeigt sich das Management sehr zuversichtlich und rechnet damit, ab dem dritten Quartal die

Marke von 0,5 Mio. Euro Umsatz pro Monat nachhaltig zu übertreffen. Auf dieser Basis sollen auch die bereits zuvor kommunizierten Pläne, schon nächstes Jahr insgesamt 2.500 Fahrzeuge abzusetzen und damit 31,5 Mio. Euro zu Erlösen, realisiert werden. Dabei strebt das Management eine EBIT-Marge von ca. 9 Prozent an.

Schätzungen angepasst

Wie bereits in unserer Erststudie liegen unsere Schätzungen deutlich unterhalb dieser Werte. Angesichts der erfolgreichen Vertriebsumstellung und der zusätzlichen Chancen durch die neuen Produkte sind wir zwar von künftigen Potenzialen des Unternehmens überzeugt, doch halten wir auch Rückschläge nicht für ausgeschlossen, die das Expansionstempo zwischenzeitlich bremsen könnten. Ausreichend Beispiele haben ja die letzten Jahre geliefert, in denen Smiles immer wieder durch externe Faktoren zurückgeworfen wurde. So haben zuletzt die Lieferschwierigkeiten für ein für uns überraschend schwaches zweites Halbjahr 2009 gesorgt und auch den Start ins neue Jahr belastet. Aus diesem Grund halten wir unsere ursprüngliche Umsatzschätzung von fast 8,9 Mio. Euro nicht mehr für erreichbar. Denn trotz der zuletzt erfreulich zunehmenden Dynamik dürften die Erlöse nach fünf Monaten erst bei rund einer Million Euro gelegen haben, so dass die Marke von 9 Mio. Euro selbst unter Berücksichtigung des hohen Auftragsbestandes noch weit entfernt scheint. Deswegen korrigieren wir die diesjährige Schätzung auf 5,5 Mio. Euro, was immer noch ein kräftiges Wachstum erfordern würde. Dadurch sowie durch die noch in Kauf zu nehmenden Anlaufkosten für das neue Vertriebskonzept sowie die Einführung der neuen Produkte erwarten wir beim Ergebnis nun lediglich eine schwarze Null, einen Gewinn unterstellen wir erst für die nächste Periode. Da aber auf der anderen Seite der Aufbau der neuen Strukturen nun deutlich weiter vorangeschritten ist als von uns zuvor für diesen Zeitpunkt angenommen, halten wir einen kräftigen Umsatz- und Gewinnschub für 2011 für durchaus wahrscheinlich. In Summe gehen wir vom folgenden modellhaften Geschäftsverlauf aus:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	5,5	12,1	16,3	21,2	25,5	30,6	36,7	44,0
Erlöswachstum		120%	35,0%	30,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Nettorendite	0,0%	4,0%	5,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Gewinn (Mio. Euro)	0,00	0,48	0,82	1,17	1,40	1,68	2,02	2,42
Gewinnwachstum			68,8%	43,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

Fairer Wert 3,45 Euro je Aktie

Auf dieser Basis und unter Zugrundelegung eines Diskontierungszinssatzes von 10,5 Prozent sowie eines sich ab 2018 anschließenden „ewigen“ Ertragswachstums von 2 Prozent p.a. sehen wir den fairen Wert bei 19,8 Mio. Euro bzw. 3,45 Euro je Aktie. Damit liegt der von uns ermittelte faire Wert fast 150 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs.

Fazit

Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Mit den letzten Meldungen hat Smiles die Richtigkeit der eingeschlagenen Strategie unter Beweis gestellt. Durch den neuen Marktauftritt unter einer Dachmarke und die Positionierung als erster Anbieter einer breiten Modellpalette von serienreifen und praxiserprobten Elektrofahrzeugen will das Unternehmen als First Mover von dem absehbaren Marktaufschwung profitieren. Das sehr rege Interesse potenzieller Vertriebspartner aus dem Automobilssektor und die Bereitschaft ausländischer Hersteller, Smiles die Deutschland-Distribution zu überlassen, belegen die Attraktivität des Konzepts im derzeitigen Marktumfeld. Auf dieser Basis könnte die fränkische Gesellschaft in den nächsten Jahren in neue Umsatz- und Ertragsdimensionen vorstoßen. Für diesen Fall zeigt unser Bewertungsmodell trotz Annahmen, die sehr deutlich unter den unternehmensseitigen Prognosen liegen, ein Kurspotenzial von fast 150 Prozent. Allerdings ist das Ganze noch mit erhöhten Risiken behaftet. Zum einen operiert Smiles noch mit einer sehr schmalen Kapitaldecke, zum anderen sorgt die Tatsache, dass der Jahresabschluss 2008 immer noch nicht vorgelegt wurde, für zusätzliche Verunsicherung. In der Abwägung der Chancen und Risiken halten wir deswegen eine Beurteilung als „spekulativen Kauf“ weiterhin für angemessen, wobei wir uns nach erfolgreicher Lösung der genannten Herausforderungen eine Hochstufung vorbehalten.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Diese Finanzanalyse 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. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen 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 Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, 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.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. A. Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
28.09.2009	1,79 Euro	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.