

30. November 2017  
**Research-Update**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



## InTiCa Systems AG

Hoher Auftragsbestand kündigt  
weiteres Wachstum an

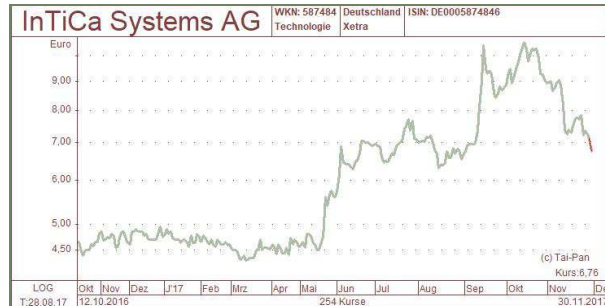
Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **7,125 Euro** | Kursziel: **9,60 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-94  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

## Jüngste Geschäftsentwicklung



### Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	Automobiltechnologie
<b>Mitarbeiter:</b>	597
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	7,125 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	30,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	51,1 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	<45 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	11,49 / 4,306 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	19,1 Tsd. Euro

In den ersten neun Monaten 2017 konnte InTiCa den Umsatz um 10,6 Prozent auf 37,3 Mio. Euro und das EBIT um 14,8 Prozent auf 1,06 Mio. Euro steigern. Im dritten Quartal hat die Dynamik deutlich zugenommen, isoliert betrachtet lag die Steigerungsrate zwischen Juli und September bei 18,1 Prozent. Der Wachstumstreiber war die kleinere Sparte Industrieelektronik, die von einer hohen Wechselrichternachfrage profitierte und um 72,3 Prozent auf 3,4 Mio. Euro expandierte. Die deutlich größere Automobiltechnologiesparte legte derweil um 5,8 Prozent zu. Allerdings hat sich der Start der zweiten Serienproduktion am neuen Standort in Mexiko verschoben, was die Anlaufkosten erhöht. Zudem musste das Unternehmen am Stammwerk in Tschechien zusätzliche Leiharbeiter einstellen. Das Q3-EBIT im Automobiltechnologiebereich lag daher nur bei 0,09 Mio. Euro (-64 Prozent), was aber durch das starke Abschneiden im Bereich Industrieelektronik (0,26 Mio. Euro, +2.083 Prozent) überkompensiert wurde. Im Gesamtjahr dürfte der Umsatz nun am oberen Ende der ausgegebenen Range (47 bis 50 Mio. Euro) und die EBIT-Marge knapp unter 3 Prozent liegen.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	40,5	42,4	44,9	49,9	56,2	64,0
EBIT (Mio. Euro)	-2,5	0,7	1,0	1,4	1,9	2,8
Jahresüberschuss	-2,6	0,1	0,3	1,0	1,0	1,5
EpS	-0,58	0,02	0,11	0,23	0,22	0,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07
Umsatzwachstum	7,1%	4,8%	5,9%	11,1%	12,5%	14,0%
Gewinnwachstum	-	-	344,9%	187,1%	-3,7%	58,5%
KUV	0,75	0,72	0,68	0,61	0,54	0,48
KGV	-	391,6	88,0	30,7	31,8	20,1
KCF	9,7	11,7	7,4	10,3	8,6	6,3
EV / EBIT	-	72,4	49,2	37,0	27,5	18,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%

## Automobiltechnologie: Solides Wachstum

Im größeren Segment Automobiltechnologie konnte InTiCa Systems den Umsatz im dritten Quartal um 5,8 Prozent auf 9,3 Mio. Euro steigern und damit den Wachstumskurs aus dem ersten Halbjahr (+5,9 Prozent) fortsetzen. Die Auftragslage ist weiterhin sehr komfortabel, im Stammwerk in Tschechien mussten sogar zusätzliche Leiharbeiter angeworben werden, um einen Engpass zu überbrücken. Für einen Wermutstropfen sorgen aber Verzögerungen bei der Abnahme der zweiten Serienproduktion am neuen Standort in Mexiko von Seiten des Kunden, die infolgedessen noch nicht starten konnte. Das Management geht aber davon aus, dass sich „im Laufe des vierten Quartals kundenseitig die Themen in Mexiko zu lösen beginnen“. Aus dem Vorgang resultieren erhöhte Anlaufkosten. Da auch die Kapazitätsaufstockung in Tschechien für eine Belastung sorgte, lag das EBIT des Segments Automobiltechnologie im dritten Quartal nur noch bei knapp 0,1 Mio. Euro und damit um fast zwei Drittel unter dem Vorjahreswert. Nach neun Monaten betrug der Rückgang 21,3 Prozent auf 0,75 Mio. Euro, während sich der Umsatz um 5,9 Prozent auf 29,1 Mio. Euro erhöhte.

Geschäftszahlen	Q3 16	Q3 17	Änderung
Umsatz	10,79	12,75	+18,1%
- Automobiltechnol.	8,79	9,30	+5,8%
- Industrielektronik	2,00	3,45	+72,3%
EBITDA	1,32	1,47	+11,5%
EBIT	0,25	0,35	+39,4%
- Automobiltechnol.	0,24	0,09	-64,1%
- Industrielektronik	0,01	0,26	+2.083%
Nettoergebnis	0,1	0,15	+62,1%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Industrielektronik: Starkes Quartal

Die Ertragsdelle im Automobiltechnologie-Segment konnte durch große Fortschritte im Bereich Industrielektronik mehr als kompensiert werden. Das Unternehmen berichtet von einer hohen Nachfrage nach Wechselrichtern, wobei noch nicht genau abzusehen sei, ob es sich dabei um einen Sondereffekt

handelt oder um einen nachhaltigen Trend. Der Umsatz im dritten Quartal hat in jedem Fall um 72,3 Prozent auf 3,45 Mio. Euro zugelegt, das Segment-EBIT wurde von 0,01 auf 0,26 Mio. Euro sogar vervielfacht. Daraus errechnet sich eine EBIT-Marge von 7,6 Prozent. Nach neun Monaten summiert sich das Segment-EBIT auf 0,31 Mio. Euro (Vorjahr -0,03 Mio. Euro), während die Erlöse um 31,4 Prozent auf 8,2 Mio. Euro zugelegt haben.

Geschäftszahlen	9M 16	9M 17	Änderung
Umsatz	33,7	37,3	+10,6%
- Automobiltechnol.	27,49	29,10	+5,9%
- Industrielektronik	6,24	8,20	+31,4%
EBITDA	4,20	4,34	+3,2%
EBIT	0,92	1,06	+14,8%
- Automobiltechnol.	0,95	0,75	-21,3%
- Industrielektronik	-0,03	0,31	-
Nettoergebnis	0,54	0,50	-7,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Zuwächse nach neun Monaten

Auf Konzernebene hat sich der Umsatz im dritten Quartal dank des Schubs im Bereich Industrielektronik um 18,1 Prozent auf 12,8 Mio. Euro erhöht, das EBIT lag mit 0,35 Mio. Euro um 39,4 Prozent über dem Vorjahreswert. Das hat sich positiv auf die Erlöswachstumsrate nach neun Monaten ausgewirkt, die sich auf 10,6 Prozent (auf 37,3 Mio. Euro) erhöht hat, gegenüber 7,1 Prozent in den ersten sechs Monaten. Ergebnisseitig fallen die Verbesserungen nicht ganz so deutlich aus. Das EBITDA wurde infolge der Entwicklung im Bereich Automobiltechnologie durch einen leicht überproportionalen Anstieg des Material- (Aufwandsquote von 54,4 auf 54,9 Prozent) und des Personalaufwands (Quote von 22,7 auf 23,0 Prozent) belastet und legte nur leicht, um 3,2 Prozent auf 4,3 Mio. Euro, zu. Das EBIT konnte trotzdem dank stagnierender Abschreibungen stärker als die Erlöse um 14,8 Prozent auf 1,06 Mio. Euro zulegen. Das konnte wegen deutlich höherer Steuer-aufwendungen (+314 Prozent auf 0,23 Mio. Euro)

aber nicht in einen höheren Nettogewinn umgemünzt werden, stattdessen reduzierte sich dieser um 7,6 Prozent auf 0,5 Mio. Euro. Lediglich unter Berücksichtigung der verbuchten Währungsumrechnungsdifferenzen (+0,36 Mio. Euro vs. +4 Tsd. Euro im Vorjahr) erhöhte sich das Gesamtergebnis um 57 Prozent auf 0,85 Mio. Euro.

### Investitionen werden fremdfinanziert

Rückläufig war auch der operative Cashflow in den ersten neun Monaten, der von 3,8 auf 1,3 Mio. Euro zurückging. Hauptverantwortlich dafür war die Entwicklung der Vorräte, deren Cash-Wirkung von +0,08 auf -1,76 Mio. Euro ins Minus drehte. Das Management begründet den Vorratsaufbau mit der Abarbeitung vorliegender Kundenaufträge. Der Investitions-cashflow bewegte sich mit -3,2 Mio. Euro in etwa auf Vorjahresniveau, so dass per Saldo ein negativer Free-Cashflow von -2,0 Mio. Euro (Vorjahr: +0,6 Mio. Euro) ausgewiesen wurde. Die Gesellschaft hat die Lücke mit zusätzlichem Fremdkapital finanziert, der Finanzierungscashflow betrug 3,2 Mio. Euro. Begleitet wurde dies von einer Umschuldung von kurzfristigen in langfristige Bankverbindlichkeiten, die mit einer Reduktion des Zinsniveaus

einherging. Während die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten im bisherigen Jahresverlauf von 8,9 auf 7,3 Mio. Euro abgebaut wurden, erhöhten sich die langfristigen Bankverbindlichkeiten von 9,8 auf 13,5 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote hat sich im Zuge dessen binnen Jahresfrist von 40 auf 39 Prozent leicht reduziert, ist aber weiterhin solide.

### Auftragsbestand steigt deutlich

Damit besteht eine gute Ausgangsbasis für das künftige Wachstum. Das Unternehmen konnte per Ende September eine weitere deutliche Verbesserung des Auftragsbestands vermelden, der mit 57 Mio. Euro nicht nur um 42,5 Prozent über dem Vorjahreswert lag, sondern auch in Relation zum Stand Ende Juni noch einmal kräftig um 19,5 Prozent ausgebaut werden konnte. Das Gros entfällt mit 48 Mio. Euro weiterhin auf den Bereich Automobiltechnologie, aber die Industrieelektronik kommt mit 9 Mio. Euro immerhin auf einen Anteil von rund 16 Prozent. Das Management rechnet in Summe für den Konzern mit einem weiter wachsenden Auftragsbestand.

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	49,9	56,2	64,0	73,6	83,0	90,8	97,0	102,2
Umsatzwachstum		12,5%	14,0%	15,0%	12,7%	9,4%	6,9%	5,3%
EBIT-Marge	2,8%	3,3%	4,4%	5,9%	6,7%	7,1%	7,2%	7,3%
<b>EBIT</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>
Steuersatz	35,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,6	0,8	1,3	1,7	1,9	2,1	2,2
<b>NOPAT</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,4	4,5	4,5	4,6	4,8	5,0	5,2	5,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,9</b>	<b>11,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-2,0	-1,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-4,3	-4,5	-4,9	-5,4	-5,8	-5,9	-5,8	-5,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>

SMC Schätzmodell

## EBIT-Prognose leicht abgeschwächt

Auf dieser Grundlage geht der Vorstand davon aus, dass der Umsatz in diesem Jahr am oberen Ende der kommunizierten Spanne von 47 bis 50 Mio. Euro liegen wird. Trotz der höheren Kosten in Mexiko und Tschechien wird das Unternehmen voraussichtlich auch die Margenerwartungen weitgehend erfüllen, die Aussage dazu wurde mit dem Neunmonatsbericht nur leicht abgeschwächt. Hieß es zum Halbjahr noch, dass eine EBIT-Marge von „rund 3 Prozent“ erreicht werden soll, sollen es jetzt „knapp 3 Prozent“ werden. Wie in den ersten neun Monaten, könnte die operative Rendite also etwas unter der 3-Prozentmarke liegen.

## Schätzungen überarbeitet

Auf Basis der aktuellen Zahlen haben wir unser Modell leicht angepasst. Für 2017 hatten wir bislang einen Umsatz von 48,7 Mio. Euro angesetzt und erhöhen den Wert nach dem starken dritten Quartal nun auf 49,9 Mio. Euro. Beim EBIT kalkulieren wir aufgrund der Anlaufprobleme in Mexiko nun etwas vorsichtiger und rechnen mit 1,38 Mio. Euro (alt: 1,47 Mio. Euro), was einer Marge von 2,8 Prozent entspricht. Die unterstellten weiteren Margenverbesserungen in den nächsten Jahren haben wir als Reaktion darauf nun etwas vorsichtiger modelliert, im Hinblick auf das Wachstum sind wir aufgrund des hohen und stark steigenden Auftragseingangs hingegen optimistischer. Für die nächsten drei Jahre rechnen wir nun mit einem Wachstum von 12,5, 14 und 15 Prozent (bislang: 7,5 / 10 / 11,3 Prozent), die Steigerungsraten im Anschluss bleiben unverändert. Das aus diesen Anpassungen resultierende Schätz-

modell im Detailprognosezeitraum findet sich auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung sind im Anhang aufgeführt.

## Kursziel: 9,60 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (WACC 6,2 Prozent, ewiges Wachstum 1,0 Prozent) errechnet sich aus diesem Modell ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 41,1 Mio. Euro, respektive 9,59 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 9,60 Euro (bisher: 8,80 Euro) als neues Kursziel ab. In Summe haben damit die positiven Effekte der angehobenen Wachstumsraten den dämpfenden Effekt der vorsichtiger geschätzten Margenverbesserung überkompensiert. Das Prognoserisiko taxieren wir weiterhin auf vier von sechs möglichen Punkten.

## Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,2 und 7,2 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 5,74 und 18,17 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
5,2%	18,17	15,49	13,45	11,84	10,54
5,7%	14,84	12,87	11,31	10,05	9,02
6,2%	12,31	10,80	<b>9,59</b>	8,58	7,74
6,7%	10,31	9,14	8,17	7,36	6,66
7,2%	8,71	7,77	6,98	6,31	5,74

## Fazit

---

InTiCa Systems hat solide Zahlen für das dritte Quartal vorgelegt. Der dominante Geschäftsbereich Automobiltechnologie konnte den Wachstumstrend des ersten Halbjahres fortsetzen, höhere Anlaufkosten am neuen Standort in Mexiko und kurzfristig notwendige Kapazitätserweiterungen in Tschechien belasteten allerdings temporär die Marge. Dieser Effekt wurde aber durch starke Zuwächse im kleineren Segment Industrieelektronik überkompensiert, das von einer starken Nachfrage nach Wechselrichtern profitierte. Das Management will sich noch nicht festlegen, ob es sich dabei um eine kurze Sonderkonjunktur oder um einen neuen Trend handelt.

Unabhängig davon sind die weiteren Wachstumsaussichten für das Unternehmen, das auch wichtige

Produkte für die E-Mobilität im Sortiment führt, hervorragend. Der Auftragsbestand konnte per Ende September im Vergleich zum Vorjahr um 42,5 Prozent auf 57 Mio. Euro gesteigert werden, allein für die letzten drei Monate errechnet sich ein Zuwachs von fast 20 Prozent.

Obwohl wir die unterstellten künftigen Margenverbesserungen nun etwas vorsichtiger kalkuliert haben, hat die aufgrund der hohen Dynamik in der Auftragsakquise vorgenommene Anhebung der Wachstumsschätzungen für die nächsten Jahre zu einer Erhöhung des Kursziels von 8,80 auf 9,60 Euro geführt. Unser Urteil lautet weiterhin „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	25,0	25,0	25,1	25,5	26,3	27,4	28,3	28,9	29,1
1. Immat. VG	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
2. Sachanlagen	19,3	19,6	19,6	20,1	20,9	21,9	22,8	23,4	23,7
II. UV Summe	16,5	19,0	21,5	23,6	25,9	28,3	31,0	34,1	37,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	16,7	17,9	18,9	20,4	22,6	25,2	27,9	30,6	33,6
II. Rückstellungen	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	11,4	14,9	15,5	15,6	15,5	15,5	15,3	15,2	14,9
2. Kurzfristiges FK	12,2	9,9	10,9	11,7	12,6	13,5	14,5	15,6	16,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>41,5</b>	<b>44,0</b>	<b>46,6</b>	<b>49,1</b>	<b>52,2</b>	<b>55,6</b>	<b>59,2</b>	<b>62,9</b>	<b>66,9</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	44,9	49,9	56,2	64,0	73,6	83,0	90,8	97,0	102,2
Gesamtleistung	46,4	51,7	57,7	65,5	75,1	84,5	92,3	98,5	103,7
Rohertrag	21,4	23,4	26,4	30,2	35,0	39,5	43,3	46,1	48,6
EBITDA	5,4	5,8	6,3	7,3	8,9	10,3	11,5	12,2	12,8
EBIT	1,0	1,4	1,9	2,8	4,4	5,5	6,5	7,0	7,5
EBT	0,6	0,9	1,4	2,2	3,6	4,7	5,7	6,2	6,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,3	1,0	1,0	1,5	2,5	3,3	4,0	4,3	4,7
JÜ	0,3	1,0	1,0	1,5	2,5	3,3	4,0	4,3	4,7
EPS	0,11	0,23	0,22	0,35	0,59	0,77	0,93	1,01	1,10

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	4,1	3,0	3,6	4,9	6,0	6,9	7,8	8,3	8,8
CF aus Investition	-4,5	-4,3	-4,5	-4,9	-5,4	-5,8	-5,9	-5,8	-5,6
CF Finanzierung	1,1	1,4	0,9	0,1	-0,4	-0,9	-1,5	-1,8	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	1,0	1,4	2,1
Liquidität Jahresende	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	1,0	1,4	2,1	3,2

### Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	5,9%	11,1%	12,5%	14,0%	15,0%	12,7%	9,4%	6,9%	5,3%
Rohtragsmarge	47,7%	46,8%	47,0%	47,1%	47,5%	47,6%	47,7%	47,5%	47,6%
EBITDA-Marge	12,0%	11,6%	11,3%	11,3%	12,1%	12,4%	12,7%	12,5%	12,6%
EBIT-Marge	2,3%	2,8%	3,3%	4,4%	5,9%	6,7%	7,1%	7,2%	7,3%
EBT-Marge	1,4%	1,8%	2,4%	3,4%	4,9%	5,7%	6,3%	6,4%	6,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,8%	2,0%	1,7%	2,4%	3,5%	4,0%	4,4%	4,5%	4,6%



# 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.-Kfm. Holger Steffen

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.tai-pan.de](http://www.tai-pan.de)) erstellt.

## Disclaimer

### Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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.

#### I) 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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 2), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurservartung 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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
28.08.2017	Buy	8,70 Euro	2), 3)
12.07.2017	Buy	8,60 Euro	2), 3), 4)
03.05.2017	Buy	6,20 Euro	2), 3), 4)
29.03.2017	Buy	6,00 Euro	2), 3)
01.12.2016	Buy	6,20 Euro	2), 3)
02.09.2016	Buy	6,30 Euro	2), 3), 4)
30.03.2016	Buy	5,80 Euro	2), 3)

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

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.