

1. Dezember 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

InTiCa Systems AG

Vorbereitungen für weitere
Expansion laufen auf Hochtouren

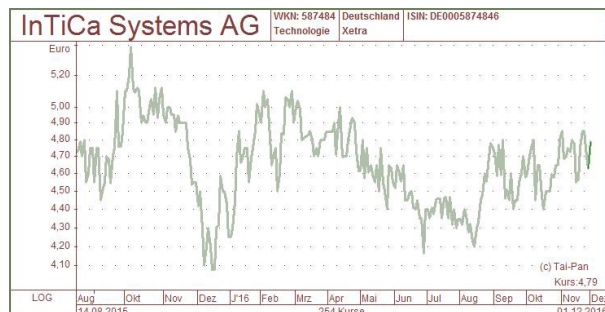
Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **4,63 Euro** | Kursziel: **6,20 Euro**

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

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie
Mitarbeiter:	581
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	4,63 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	19,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	37,2 Mio. Euro
Free-Float:	<42,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,10 / 4,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	7,9 Tsd. Euro

Im dritten Quartal 2016 musste InTiCa einen leichten Rückgang des Konzernumsatzes um 0,7 Prozent auf 10,8 Mio. Euro hinnehmen, was auf eine Schwäche der kleineren Sparte Industrieelektronik (-9,3 Prozent) zurückzuführen war. Der deutlich größere Bereich Automobiltechnologie konnte hingegen um 1,5 Prozent zulegen. Auch das EBIT hat das Unternehmen von 0,14 auf 0,25 Mio. Euro gesteigert und damit einen beachtlichen Erfolg erzielt. Nach neun Monaten liegt das operative Ergebnis bei einer leichten Umsatzsteigerung von 0,8 Prozent mit 0,92 Mio. Euro um 14,2 Prozent über dem Vorjahr. Das Management erwartet auf Basis einer positiven Auftragslage ein starkes Jahresendgeschäft und hat deswegen die Prognose bekräftigt, den Umsatz im Gesamtjahr um ca. 10 Prozent auf knapp 47 Mio. Euro zu steigern. Die EBIT-Marge soll bei etwa 2 Prozent liegen, hier werden sich im Schlussquartal Ausgaben für den Aufbau des neuen Standorts in Mexiko bemerkbar machen. Die Aktivitäten in Übersee liegen voll im Plan, zusammen mit der Kapazitätserweiterung in Tschechien und der Produktionsoptimierung nach Lean-Prinzipien schafft InTiCa damit die Basis für profitables Wachstum.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	37,8	40,5	42,4	46,0	50,4	55,9
EBIT (Mio. Euro)	1,0	-2,5	0,7	1,1	1,8	2,6
Jahresüberschuss	-0,9	-2,6	0,1	0,5	0,9	1,5
EpS	0,11	-0,58	0,02	0,12	0,21	0,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07
Umsatzwachstum	4,1%	7,1%	4,8%	8,5%	9,6%	10,9%
Gewinnwachstum	-	-	-	575,0%	71,7%	64,0%
KUV	0,52	0,49	0,47	0,43	0,39	0,35
KGV	-	-	254,5	37,7	22,0	13,4
KCF	5,20	6,31	7,58	3,85	3,64	3,53
EV / EBIT	37,0	-	52,7	35,0	20,5	14,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%

Automobilgeschäft zieht leicht an

InTiCa Systems hat im dritten Quartal konzernweit einen leichten Umsatzrückgang um 0,7 Prozent auf 10,8 Mio. Euro verzeichnet. Dieser ist auf die Entwicklung im kleineren Geschäftsbereich Industrie-elektronik zurückzuführen, dessen Erlöse zwischen Juli und September mit 2,0 Mio. Euro um 9,3 Prozent unter dem Vorjahreswert lagen. Die wesentlich größere Sparte Automobiltechnologie nimmt hingegen wieder etwas mehr Fahrt auf. Nach einer Umsatzsteigerung um 0,9 Prozent in Q1 (zum Vorjahresquartal) und einer Stagnation in Q2 erhöhten sich die Sparteneinnahmen nun um 1,5 Prozent auf 8,8 Mio. Euro. Für die ersten neun Monate wurde damit ein Wachstum von 0,8 Prozent auf 27,5 Mio. Euro ausgewiesen, auch in der Industrieelektronik wurde in diesem Betrachtungszeitraum noch ein leichter Zuwachs erzielt (+0,6 Prozent auf 6,2 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	Q3 15	Q3 16	Änderung
Umsatz	10,86	10,79	-0,7%
- Automobiltechnol.	8,66	8,79	+1,5%
- Industrieelektronik	2,21	2,00	-9,3%
EBITDA	1,28	1,32	+2,8%
EBIT	0,14	0,25	+74,1%
- Automobiltechnol.	0,39	0,24	-39,4%
- Industrieelektronik	-0,25	0,01	-
Nettoergebnis	0,01	0,1	+763,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge verbessert

Erfreulich ist, dass der Turnaround im Bereich Industrieelektronik trotz der zuletzt wieder leicht rückläufigen Erlöse bestätigt werden konnte. Im dritten Quartal war das Segmentergebnis minimal positiv und damit deutlich besser als im Vorjahr (-0,25 Mio. Euro). Damit konnten die Einbußen im Bereich Automobiltechnologie (EBIT Q3: 0,24 Mio. Euro vs. 0,39 Mio. Euro im Vorjahr), die vor allem auf die Aufwendungen für die Erweiterung und Optimierung der Fertigung in Tschechien und den Aufbau eines neuen Standorts in Mexiko zurückzuführen sind, überkompensiert werden. Das Konzern-EBIT

erhöhte sich binnen Jahresfrist um 74,1 Prozent auf 0,25 Mio. Euro, bezogen auf die ersten neun Monate beträgt der Zuwachs 14,2 Prozent auf 0,92 Mio. Euro. Das korrespondiert mit einem Anstieg der operativen Marge von 2,4 auf 2,7 Prozent.

Geschäftszahlen	9M 15	9M 16	Änderung
Umsatz	33,47	33,73	+0,8%
- Automobiltechnol.	27,27	27,49	+0,8%
- Industrieelektronik	6,20	6,24	+0,6%
EBITDA	4,14	4,20	+1,4%
EBIT	0,81	0,92	+14,2%
- Automobiltechnol.	1,58	0,95	-39,5%
- Industrieelektronik	-0,77	-0,03	-
Nettoergebnis	0,41	0,54	+32,4%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Cashflow legt deutlich zu

Noch deutlicher verbessert hat das Unternehmen den Cashflow im Neunmonatszeitraum. Vor allem dank einem leichten Abbau der Vorräte, einem geringeren Forderungsaufbau und einer Ausweitung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Verbindung mit einer nicht zahlungswirksamen Erhöhung der sonstigen kurzfristigen Rückstellungen konnte der Nettoszahlungsmittelzufluss aus betrieblicher Tätigkeit von 1,47 auf 3,78 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Bei einem planmäßig rückläufigen Zahlungsmittelabfluss aus Investitionen – von -7,16 auf -3,17 Mio. Euro – konnte InTiCa Systems im laufenden Jahr trotz weiterhin hoher Investitionsaktivitäten bislang einen positiven freien Cashflow von 0,61 Mio. Euro erwirtschaften, verglichen mit einem Defizit von 5,69 Mio. Euro in den ersten neun Monaten 2015.

Aufbau der Mexiko-Betriebsstätte im Plan

Für das Gesamtjahr peilt das Management unverändert ein Investitionsvolumen von 4,5 Mio. Euro an. Ein substanzieller Teil davon wird auf den Aufbau der neuen Produktionsstätte in Mexiko entfallen, der bislang voll im Plan liegt. Die Inbetriebnahme der ersten Maschinen ist ebenso wie ein initiales Kun-

denaudit bereits geschafft, bis Ende des Jahres steht der Aufbau einer kompletten Produktionslinie an, die der Kunde im ersten Quartal 2017 validieren soll. Auch das Führungsteam für die Tochter ist mittlerweile komplett, so dass die Fertigung im nächsten Jahr schrittweise hochgefahren werden kann.

Prognosen bekräftigt

Auch ansonsten sieht sich InTiCa Systems im Plan. Der Auftragsbestand lag zum Quartalsende mit 40 Mio. Euro um ca. 5 Prozent über dem Vorjahreswert, was auf Zuwächse im Bereich Industrieelektronik (6 Mio. Euro vs. 4 Mio. Euro im Vorjahr) zurückzuführen ist, während sich die Sparte Automobiltechnologie in etwa auf dem Vorjahresniveau (34 Mio. Euro) bewegt. Das Management spricht diesbezüglich von einer positiven Auftragslage und einem guten Jahresendgeschäft und will die Erlöse im Gesamtjahr weiterhin auf knapp 47 Mio. Euro steigern. Die EBIT-Marge soll sich auf rund 2 Prozent einstellen, worin weitere expansionsbedingte Mehrausgaben im Schlussquartal bereits eingeplant sind.

Aktualisierung der Schätzungen

Ein Jahresumsatz von 47 Mio. Euro korrespondiert mit Erlösen im Schlussquartal in Höhe von etwa 13,2 Mio. Euro – das wäre ein ausgesprochen starkes Resultat. Ein Indiz für anziehende Aktivitäten liefert die kräftige Bestandserhöhung bei fertigen und unfertigen Erzeugnissen im dritten Quartal in Höhe von 0,66 Mio. Euro. Trotzdem wirkt das Umsatzziel ehrgeizig. Demgegenüber muss InTiCa Systems im Schlussquartal nur noch einen minimalen operativen Überschuss von 17 Tsd. Euro erwirtschaften, um das Margeziel (bei Erlösen in Höhe von 47 Mio. Euro) zu erreichen. Obwohl zusätzliche Belastungen aus dem Aufbau der Betriebsstätte in Mexiko verbucht werden, halten wir das für konservativ. Wir rechnen unter Berücksichtigung der aktuellen Resultate nun mit einem EBIT von 140 Tsd. Euro im Schlussquartal, gleichbedeutend mit einem operativen Gewinn von 1,06 Mio. Euro im Gesamtjahr (bislang: 1,08 Mio. Euro). Die Erlöse taxieren wir mit 46 Mio. Euro (bislang 46,8 Mio. Euro) etwas unter der Guidance, so dass sich eine EBIT-Marge von 2,3 Prozent errechnet. Den Wachstumspfad ab 2017 haben wir unverändert gelassen, was aufgrund der leicht reduzierten Basis in 2016 mit einer etwas abgesenkten Er-

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	46,0	50,4	55,9	62,0	66,3	70,9	75,3	79,9
Umsatzwachstum		9,6%	10,9%	10,9%	6,9%	7,0%	6,1%	6,1%
EBIT-Marge	2,31%	3,60%	4,69%	6,01%	6,61%	6,71%	6,55%	6,63%
EBIT	1,1	1,8	2,6	3,7	4,4	4,8	4,9	5,3
Steuersatz	15,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,2	0,5	0,8	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6
NOPAT	0,9	1,3	1,8	2,6	3,1	3,3	3,5	3,7
+ Abschreibungen & Amortisation	5,6	5,6	5,3	5,1	5,0	4,9	4,9	5,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	6,5	6,9	7,1	7,7	8,1	8,3	8,4	8,7
- Zunahme Net Working Capital	0,1	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-4,6	-4,3	-4,5	-4,8	-4,8	-5,0	-5,3	-5,6
Free Cashflow	2,0	2,1	2,0	2,2	2,5	3,0	2,8	2,7

SMC Schätzmodell

lösreihe einhergeht. Auch die modellierte Kostenstruktur haben wir unter Berücksichtigung der aktuellen Daten etwas modifiziert, der Margentrend und die Zielmargen bleiben aber im Wesentlichen unverändert. Das aus diesen Anpassungen resultierende Schätzmodell im Detailprognosezeitraum findet sich auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung sind im Anhang aufgeführt.

Kursziel: 6,20 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (WACC 6,9 Prozent, ewiges Wachstum 1,0 Prozent) errechnet sich aus diesem Modell ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 26,6 Mio. Euro, respektive rund 6,20 Euro je Aktie. Damit bietet der Wert derzeit ein Aufwärtspotenzial von etwa 28 Prozent. Das Prognoseri-

siko taxieren wir weiterhin auf vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,9 und 7,9 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 4,03 und 10,59 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,9%	10,59	9,32	8,31	7,49	6,81
6,4%	8,93	7,96	7,16	6,51	5,95
6,9%	7,62	6,85	6,21	5,68	5,22
7,4%	6,54	5,93	5,41	4,97	4,58
7,9%	5,65	5,15	4,72	4,35	4,03

Fazit

InTiCa Systems durchläuft aktuell einen großen Transformationsprozess. Die Produktion in Tschechien wird seit dem letzten Jahr konsequent auf Lean-Prinzipien ausgerichtet, eine Kapazitätserweiterung schafft zudem die Voraussetzungen für die weitere Expansion. Künftig setzt das Unternehmen darüber hinaus auf zwei Produktionsstandorte, ein neues Werk in Mexiko befindet sich im Aufbau.

Trotz der mit diesen Restrukturierungs- und Erweiterungsmaßnahmen verbundenen Belastungen konnte die Profitabilität im laufenden Jahr bei einem

leichten Umsatzwachstum verbessert werden. Damit besteht eine gute Basis für eine Fortsetzung des Expansionskurses in den nächsten Jahren, die mit weiter steigenden Margen einhergehen dürfte, sofern die Konjunktur stabil bleibt.

Wir haben das in unserem Modell abgebildete Wachstumsszenario in Reaktion auf die Neunmonatszahlen nur leicht modifiziert und sehen den fairen Wert der Aktie nun bei 6,20 Euro (bislang 6,30 Euro). Das Urteil lautet unverändert „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	24,9	24,8	23,5	22,7	22,4	22,3	22,3	22,6	23,2
1. Immat. VG	4,4	4,2	3,2	2,4	1,8	1,3	1,0	0,8	0,6
2. Sachanlagen	19,2	19,2	18,9	19,0	19,3	19,6	19,9	20,5	21,2
II. UV Summe	15,4	16,5	19,5	22,6	25,7	28,8	31,6	34,1	36,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,4	17,0	17,9	19,4	21,3	23,3	25,2	27,1	29,2
II. Rückstellungen	1,2	1,6	2,0	2,4	2,8	3,2	3,6	4,0	4,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	9,4	12,0	12,0	11,9	11,8	11,7	11,6	11,5	11,4
2. Kurzfristiges FK	13,3	10,7	11,1	11,6	12,2	12,8	13,4	14,1	14,9
BILANZSUMME	40,3	41,3	43,0	45,3	48,1	51,0	53,8	56,7	59,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	42,4	46,0	50,4	55,9	62,0	66,3	70,9	75,3	79,9
Gesamtleistung	44,8	47,6	51,9	57,4	63,5	67,8	72,4	76,8	81,4
Rohertrag	19,0	21,5	23,6	26,1	28,9	31,0	33,0	34,8	36,8
EBITDA	5,2	5,6	6,3	7,1	8,2	8,9	9,4	9,6	10,1
EBIT	0,7	1,1	1,8	2,6	3,7	4,4	4,8	4,9	5,3
EBT	0,3	0,6	1,3	2,1	3,2	3,8	4,2	4,4	4,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,1	0,5	0,9	1,5	2,2	2,6	2,9	3,1	3,4
JÜ	0,1	0,5	0,9	1,5	2,2	2,6	2,9	3,1	3,4
EPS	0,02	0,12	0,21	0,35	0,52	0,61	0,69	0,72	0,78

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	2,6	5,2	5,5	5,6	6,0	6,2	6,9	7,0	7,3
CF aus Investition	-9,0	-4,6	-4,3	-4,5	-4,8	-4,8	-5,0	-5,3	-5,6
CF Finanzierung	5,5	0,0	0,4	0,4	0,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	1,1	0,2	0,7	2,2	3,8	5,2	6,4	7,8	8,9
Liquidität Jahresende	0,2	0,7	2,2	3,8	5,2	6,4	7,8	8,9	9,9

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	4,8%	8,5%	9,6%	10,9%	10,9%	6,9%	7,0%	6,1%	6,1%
Rohtragsmarge	44,9%	46,8%	46,8%	46,7%	46,6%	46,8%	46,5%	46,2%	46,1%
EBITDA-Marge	12,2%	12,1%	12,6%	12,7%	13,2%	13,5%	13,2%	12,8%	12,7%
EBIT-Marge	1,7%	2,3%	3,6%	4,7%	6,0%	6,6%	6,7%	6,6%	6,6%
EBT-Marge	0,6%	1,3%	2,6%	3,8%	5,1%	5,7%	5,9%	5,9%	6,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,2%	1,1%	1,8%	2,7%	3,6%	4,0%	4,1%	4,1%	4,2%

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.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)

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
02.09.2016	Buy	6,30 Euro	2), 3), 4)
30.03.2016	Buy	5,80 Euro	2), 3)
02.09.2015	Buy	6,60 Euro	2), 3), 7)
07.07.2015	Buy	6,60 Euro	2), 3), 4), 7)

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.