

29. November 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



InTiCa Systems AG

Starke Wachstumsbeschleunigung mit
deutlicher Margenverbesserung

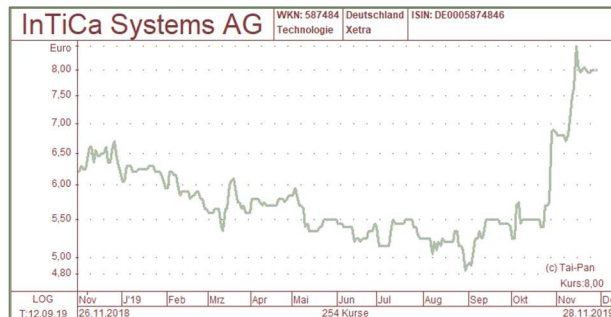
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 8,00 Euro | Kursziel: 10,80 Euro

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	Automobiltechnologie / Industrieelektronik
Mitarbeiter:	756
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	8,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	34,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	64,5 Mio. Euro
Free-Float:	<42 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,80 / 4,76 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	4,8 Tsd. Euro

InTiCa Systems kann den in den letzten anderthalb Jahren stark gestiegenen Auftragsbestand nun zunehmend in ein hohes Erlöswachstum umsetzen. Im dritten Quartal der laufenden Finanzperiode hat der Umsatz zum Vorjahr um 98,7 Prozent auf 21,2 Mio. Euro zugelegt. Besonders stark entwickelte sich der kleinere Bereich Industrieelektronik, dessen Quartalerlöse sich auf 6,5 Mio. Euro mehr als verdreifacht und eine Verbesserung des Segment-EBIT von -0,1 auf 0,9 Mio. Euro ermöglicht haben. Der wichtigste Wachstumstreiber der Sparte waren EMV-Filterlösungen, die allerdings auch in Fahrzeuge eingebaut werden, weshalb die Abgrenzung von der größeren Sparte Automobiltechnologie, die in Q3 ebenfalls deutlich zulegen konnte (Umsatz +70,8 Prozent auf 14,7 Mio. Euro, EBIT von -0,6 auf +0,3 Mio. Euro), nicht mehr trennscharf ist. Dank des starken dritten Quartals konnte der Konzern den Umsatz in Summe der ersten neun Monate um 38,8 Prozent auf 50,8 Mio. Euro steigern und den Gewinn vor Zinsen und Steuern von 13 Tsd. Euro auf 1,9 Mio. Euro vervielfachen. Das Management hat daraufhin die Prognosen für 2019 angehoben und erwartet nun einen Umsatz von 65 bis 68 Mio. Euro (bisher: 54 bis 58 Mio. Euro) sowie eine EBIT-Marge von mindestens 3 Prozent (bisher: 1,5 bis 2,0 Prozent).

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	44,9	50,1	47,9	67,0	73,7	81,1
EBIT (Mio. Euro)	1,0	1,5	-0,9	2,3	3,0	4,0
Jahresüberschuss	0,3	0,7	-1,3	1,2	1,5	2,3
EpS	0,08	0,17	-0,31	0,27	0,36	0,52
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	5,9%	11,5%	-4,3%	39,8%	10,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-66,1%	396,0%	-	-	31,0%	47,6%
KUV	0,76	0,68	0,72	0,51	0,47	0,42
KGV	121,6	46,9	-	29,5	22,5	15,2
KCF	8,3	10,8	16,2	10,1	8,4	5,7
EV / EBIT	62,1	43,9	-	27,6	21,6	16,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Dynamik nimmt deutlich zu

Mit einem Anstieg des Auftragsbestands um rund 115 Prozent auf 119 Mio. Euro (gegenüber Vorjahr) hatte sich bei InTiCa Systems schon zum Halbjahresstichtag das hohe Wachstumspotenzial der neuen Produkte im Bereich der E-Solutions (etwa für Hybrid- und Elektrofahrzeuge) angedeutet. Ein Unsicherheitsfaktor blieb allerdings die aktuell schwierige Lage der Automobilindustrie und die daraus resultierenden Auswirkungen auf Abrufzahlen und Projektstarts. Doch zumindest im dritten Quartal hat sich InTiCa von der allgemeinen Branchenentwicklung abkoppeln können. Das Unternehmen konnte den Umsatz von Juli bis September auf 21,2 Mio. Euro (+98,7 Prozent) fast verdoppeln. Den Ausführungen des Managements zufolge ist das starke Abschneiden auf sehr gute Serienumsätze, aber auch auf Projekterlöse, die zum Teil einmaligen Charakter aufweisen, zurückzuführen.

Beide Bereiche wachsen stark

Der deutlich größere Bereich Automobiltechnologie leistete von Juli bis September einen Umsatzbeitrag von 14,7 Mio. Euro, was gegenüber dem schwachen Vorjahreswert einem Anstieg um 70,8 Prozent entspricht. Noch deutlich höher ist die Steigerungsrate im kleineren Segment Industrieelektronik ausgefallen (+214,3 Prozent auf 6,5 Mio. Euro), wobei die Sparterlöse insbesondere von der hohen Nachfrage nach EMV-Filtern profitierten. Diese werden sowohl in stationären Anlagen als auch in Fahrzeugen eingesetzt, weshalb das Geschäft zunehmende Überschneidungen mit der Automobiltechnologie aufweist. Das Unternehmen arbeitet daher an einer Neusegmentierung der Aktivitäten.

Positiver Margentrend

Der Umsatzsprung ermöglichte im Segment Industrieelektronik eine kräftige Verbesserung des EBIT, das im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr von -0,1 auf +0,9 Mio. Euro zugelegt hat, gleichbedeutend mit einem Anstieg der operativen Marge von -6,4 auf +13,3 Prozent. Auch in der Automobiltechnologie hat die Profitabilität binnen Jahresfrist deutlich zugelegt, von -6,9 Prozent (-0,6 Mio. Euro) auf +2,2 Prozent

(+0,3 Mio. Euro). Auf Konzernebene summierte sich die EBIT-Marge im dritten Quartal auf 5,7 Prozent, nach 2,1 Prozent in den ersten drei Monaten und 2,8 Prozent im zweiten Quartal.

Geschäftszahlen	9M 18	9M 19	Änderung
Umsatz	36,6	50,8	38,8%
- Automobiltechnol.	28,5	36,5	28,0%
- Industrieelektronik	8,1	14,3	76,8%
EBITDA	3,2	5,8	79,5%
EBIT	0,01	1,94	14.807%
- Automobiltechnol.	-0,31	0,77	-
- Industrieelektronik	0,32	1,17	262,5%
Nettoergebnis	-0,33	1,15	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Änderungen der Kostenstruktur

Ähnlich positiv war der Wachstumstrend der Erlöse. Nachdem die Steigerungsrate in Q1 und Q2 noch bei 3,2 und 25,5 Prozent gelegen hatte, erhöhte sie sich zuletzt auf 98,7 Prozent, so dass in Summe der neun Monate nun ein Anstieg um 38,8 Prozent auf 50,8 Mio. Euro gemeldet werden konnte. Die Zunahme der Gesamtleistung war aufgrund eines deutlichen Bestandsabbaus (-2,3 Mio. Euro, Vorjahr: 0,2 Mio. Euro) mit 30,4 Prozent auf 49,3 Mio. Euro hingegen etwas moderater. In Relation zur Gesamtleistung hat der Materialaufwand deutlich überproportional um 42,2 Prozent auf 28,8 Mio. Euro zugelegt, so dass die entsprechende Kostenquote binnen Jahresfrist von 53,7 auf 58,5 Prozent gestiegen ist. Dies ist vor allem auf Änderungen im Produktmix zurückzuführen, da der Trend bei InTiCa in Richtung größerer Baugruppen oder Subsysteme mit einem höheren Materialkostenanteil geht. Gleichzeitig ist die Personalaufwandsquote im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich von 24,7 auf 16,8 Prozent zurückgegangen (wobei die gestiegenen Kosten für Leiharbeiter in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die um 23,2 Prozent auf 7,1 Mio. Euro zugelegt haben, erfasst sind). Auch der Anstieg der Abschreibungen (+20 Prozent auf 3,9 Mio. Euro) blieb deutlich unter dem Zuwachs der Gesamtleistung.

EBIT vervielfacht

Insgesamt resultierte aus der Erlös- und Kostenentwicklung eine Vervielfachung des EBIT von 13 Tsd. Euro auf 1,9 Mio. Euro im Neunmonatszeitraum, gleichbedeutend mit einem Anstieg der operativen Marge von 0,0 auf 3,8 Prozent. Der daraus hervorgegangene absolute Zuwachs des Nettoergebnisses von -0,5 auf +1,1 Mio. Euro war etwas geringer, da sich aufgrund der ausgeweiteten Fremdkapitalaufnahme das Defizit beim Finanzergebnis (von -0,3 auf -0,5 Mio. Euro) ebenso ausgeweitet hat wie die Steuerbelastung (von -0,2 auf -0,4 Mio. Euro).

Free-Cashflow noch negativ

Die Ergebnisverbesserung konnte nicht in eine Steigerung des Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit umgemünzt werden, stattdessen reduzierte sich dieser im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 3,8 auf 2,1 Mio. Euro. Das war insbesondere der Belastung durch einen starken Forderungsaufbau (-8,7 Mio. Euro, Vorjahr: -46 Tsd. Euro) geschuldet, der vor allem die Auswirkungen von längeren Zahlungszielen in der Automobilindustrie widerspiegeln dürfte. Das konnte durch das eigene Management der Verbindlichkeiten

aus Lieferungen und Leistungen (+3,6 Mio. Euro, nahezu unverändert zum Vorjahr) nicht kompensiert werden. Der Free-Cash-Flow hat sich binnen Jahresfrist trotzdem von -2,7 auf -0,9 Mio. Euro verbessert, da die Auszahlungen für Investitionen gegenüber dem Vorjahr von -6,5 auf -3,1 Mio. Euro gesunken sind. Zusammen mit einem tilgungsbedingt negativen Finanzierungs-Cashflow von -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: -0,3 Mio. Euro) reduzierte sich der Zahlungsmittelfonds (unter Berücksichtigung in Anspruch genommener Kontokorrentkreditlinien) seit Jahresbeginn von -9,9 auf -12,2 Mio. Euro. Damit wurden die per Ende September verfügbaren Linien in Höhe von 12,4 Mio. Euro zwar weitgehend ausgeschöpft, aber eine neue Finanzierungsstrategie befindet sich seit einigen Monaten in der Ausarbeitung und dürfte zeitnah abgeschlossen werden.

Anhebung der Prognose

Die Entwicklung im dritten Quartal hat die Erwartungen des Managements deutlich übertroffen, weswegen die Jahresprognose für den Umsatz und die EBIT-Marge auf 65 bis 68 Mio. Euro (bisher: 54 bis 58 Mio. Euro) sowie auf mindestens 3,0 Prozent (bis-

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	67,0	73,7	81,1	87,6	93,5	98,8	104,4	108,9
Umsatzwachstum		10,0%	10,0%	8,0%	6,8%	5,7%	5,6%	4,3%
EBIT-Marge	3,5%	4,0%	5,0%	5,9%	6,8%	7,1%	7,2%	7,3%
EBIT	2,3	3,0	4,0	5,2	6,3	7,0	7,5	8,0
Steuersatz	40,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,9	0,9	1,2	1,6	1,9	2,1	2,3	2,4
NOPAT	1,4	2,1	2,8	3,6	4,4	4,9	5,3	5,6
+ Abschreibungen & Amortisation	5,3	5,2	5,1	5,1	5,2	5,2	5,1	5,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Operativer Brutto Cashflow	7,8	8,2	8,9	9,8	10,7	11,2	11,5	11,8
- Zunahme Net Working Capital	-3,2	-2,8	-1,6	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1
- Investitionen AV	-4,8	-5,1	-5,4	-5,4	-5,4	-4,8	-4,8	-4,9
Free Cashflow	-0,2	0,3	2,0	3,6	4,4	5,5	5,8	5,8

SMC Schätzmodell

her: 1,5 bis 2,0 Prozent) substanziell angehoben wurden. Zugleich verweist das Unternehmen aber einerseits darauf, dass die starken Quartalsergebnisse zum Teil auf Einmal Erlösen beruhen, und andererseits auf das weiter schwierige wirtschaftliche Umfeld. Deswegen wird sich die zuletzt gezeigte Dynamik in 2020 so voraussichtlich nicht fortsetzen. Gleichwohl bieten aus Sicht des Managements das aktuelle Kundenfeedback und der unverändert hohe Auftragsbestand von 118 Mio. Euro per Ende September eine gute Basis für „solides“ Wachstum im nächsten Jahr.

Positive Überraschung

Wir hatten wegen der hohen Dynamik des Auftrags-eingangs bereits in unserer Studie aus dem August mit einem Übertreffen der Ziele kalkuliert, doch das Ausmaß der jüngsten Zuwächse hat uns vor dem Hintergrund der Branchenentwicklung positiv überrascht. Daher haben wir unsere Schätzungen insbesondere für das laufende Jahr, aber auch für die Folgeperioden angehoben. Nach den starken Q3-Zahlen erscheint ein Jahresumsatz von 67,0 Mio. Euro selbst bei Annahme vorsichtiger Werte für das vierte Quartal (Umsatz Automobiltechnologie: 12,1 Mio. Euro; Industrielektronik: 4,1 Mio. Euro), die dem schwierigen Umfeld geschuldet sind, gut erreichbar. Auf dieser Basis kalkulieren wir für 2019 mit einer EBIT-Marge von 3,5 Prozent. Ausgehend von der deutlich höheren Basis in 2019 haben wir die Erlöswachstumsraten und das Ausmaß der Margenverbesserung in den nächsten Perioden reduziert, trotzdem liegen die absoluten Pfade für den Umsatz und das EBIT nun oberhalb unserer bisherigen Projektion. Zum Ende des Detailprognosezeitraums erwarten wir nun Erlöse in Höhe von 108,9 Mio. Euro (bisher: 108,2 Mio. Euro) und ein EBIT von 8,0 Mio. Euro (bisher: 7,5 Mio. Euro). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum bis 2026. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden

Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 5,9 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 60 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-marge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 10,80 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 46,3 Mio. Euro bzw. 10,79 Euro je Aktie, woraus wir 10,80 Euro als neues Kursziel ableiten. Die deutliche Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (10,20 Euro) ist der Anhebung unserer Umsatz- und Gewinnschätzungen geschuldet. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 4,9 und 6,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 6,16 und 21,64 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,9%	21,64	18,15	15,56	13,55	11,95
5,4%	17,36	14,85	12,91	11,36	10,10
5,9%	14,16	12,29	10,79	9,58	8,57
6,4%	11,69	10,25	9,07	8,09	7,27
6,9%	9,72	8,58	7,64	6,84	6,16

Fazit

Mit zahlreichen Produkten für den Bereich E-Solutions, der aktuell insbesondere vom Wachstum der E-Mobilität vorangetrieben wird, hat sich InTiCa Systems für den laufenden Strukturwandel sehr gut positioniert. Und stößt auf eine stark zunehmende Nachfrage, wie der Auftragsbestand verdeutlicht, der in den letzten anderthalb Jahren um mehr als 120 Prozent auf 118 Mio. Euro zugelegt hat.

Das daraus resultierende Potenzial hat sich in den Geschäftszahlen für das dritte Quartal 2019 erstmals deutlich niedergeschlagen. Das Unternehmen konnte die Erlöse in Relation zur Vorjahresperiode auf 21,2 Mio. Euro nahezu verdoppeln und einen operativen Verlust in eine EBIT-Marge von 5,7 Prozent drehen.

Das ist zwar noch nicht repräsentativ für den aktuellen Status, da margenstarke Einmalerlöse aus dem Pro-

jektgeschäft für einen Ausreißer nach oben gesorgt haben dürften. Dennoch verdeutlicht dies, dass sich InTiCa nun auf einem intakten Wachstumspfad mit im Trend steigenden Margen bewegt. Das Management hat deswegen die Umsatz- und EBIT-Prognose für das laufende Jahr deutlich angehoben und erwartet auch für 2020 trotz des nach wie vor schwierigen wirtschaftlichen Umfelds weiteres Wachstum.

Wir haben nach den starken Zahlen unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen angehoben, womit das Kursziel von 10,20 auf 10,80 Euro gestiegen ist. Nachdem die Aktie an der Börse zuletzt entdeckt wurde und mit einem kräftigen Kurssprung glänzen konnte, sehen wir aktuell ein weiteres Potenzial von rund 40 Prozent und bekräftigen unser „Buy“-Votum.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	28,1	32,5	32,4	32,7	32,9	33,1	32,7	32,3	32,1
1. Immat. VG	4,9	5,1	5,4	5,6	5,7	5,7	5,6	5,5	5,3
2. Sachanlagen	22,0	21,4	20,9	21,0	21,1	21,4	21,0	20,8	20,8
II. UV Summe	22,0	28,9	33,3	36,7	40,9	44,6	49,1	53,8	58,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,8	17,9	19,4	21,7	24,8	27,4	30,2	33,0	36,1
II. Rückstellungen	1,2	1,7	2,1	2,4	2,8	3,1	3,4	3,8	4,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,5	17,7	18,1	18,1	18,0	17,9	17,7	17,5	17,3
2. Kurzfristiges FK	19,6	24,1	26,0	27,1	28,2	29,4	30,5	31,8	33,1
BILANZSUMME	50,1	61,4	65,7	69,3	73,8	77,7	81,8	86,1	90,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	47,9	67,0	73,7	81,1	87,6	93,5	98,8	104,4	108,9
Gesamtleistung	50,2	66,4	75,2	82,6	89,1	95,0	100,3	105,9	110,4
Rohertrag	23,0	27,8	32,1	35,3	38,3	41,1	43,6	45,9	47,8
EBITDA	3,4	7,6	8,1	9,1	10,3	11,5	12,3	12,7	13,0
EBIT	-0,9	2,3	3,0	4,0	5,2	6,3	7,0	7,5	8,0
EBT	-1,4	1,6	2,2	3,2	4,4	5,5	6,1	6,6	7,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,3	1,2	1,5	2,3	3,1	3,8	4,3	4,6	4,9
JÜ	-1,3	1,2	1,5	2,3	3,1	3,8	4,3	4,6	4,9
EPS	-0,31	0,27	0,36	0,52	0,72	0,89	1,00	1,08	1,15

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	2,1	3,4	4,1	6,0	7,6	8,3	8,8	9,0	9,2
CF aus Investition	-6,6	-4,8	-5,1	-5,4	-5,4	-5,4	-4,8	-4,8	-4,9
CF Finanzierung	0,2	1,4	1,0	-0,1	-0,2	-1,5	-1,9	-2,1	-2,3
Liquidität Jahresanfa.	-5,7	-9,9	-9,9	-9,9	-9,4	-7,3	-6,0	-3,9	-1,9
Liquidität Jahresende	-9,9	-9,9	-9,9	-9,4	-7,3	-6,0	-3,9	-1,9	0,1

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	-4,3%	39,8%	10,0%	10,0%	8,0%	6,8%	5,7%	5,6%	4,3%
Rohtragsmarge	48,0%	41,5%	43,5%	43,6%	43,7%	44,0%	44,1%	43,9%	43,9%
EBITDA-Marge	7,0%	11,3%	11,0%	11,3%	11,8%	12,3%	12,4%	12,1%	12,0%
EBIT-Marge	-2,0%	3,5%	4,0%	5,0%	5,9%	6,8%	7,1%	7,2%	7,3%
EBT-Marge	-2,9%	2,4%	3,0%	4,0%	5,0%	5,9%	6,2%	6,3%	6,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,7%	1,7%	2,1%	2,8%	3,5%	4,1%	4,4%	4,4%	4,5%

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: 2), 3)

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 29.11.2019 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 29.11.2019 um 8:20 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
12.09.2019	Buy	10,20 Euro	2), 3), 4)
28.05.2019	Buy	8,70 Euro	2), 3)
07.05.2019	Buy	8,80 Euro	2), 3)
28.03.2019	Buy	9,00 Euro	2), 3), 4)
29.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3)
06.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3), 4)
31.08.2018	Buy	9,15 Euro	2), 3), 4)
02.05.2018	Buy	9,60 Euro	2), 3)
27.03.2018	Buy	9,60 Euro	2), 3)
30.11.2017	Buy	9,60 Euro	2), 3), 4)

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.