

1. Dezember 2021  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# InTiCa Systems AG

„Deutlich gestiegene Intensität  
der Neuanfragen“

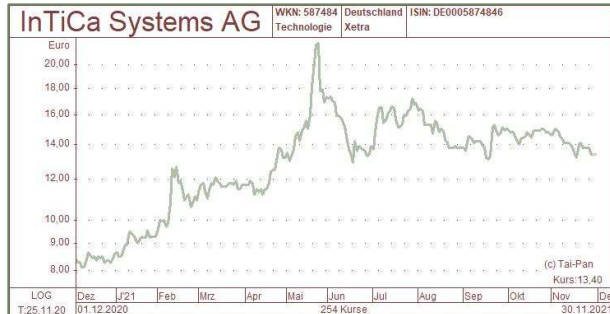
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 13,40 € | Kursziel: 22,20 € (zuvor: 23,60 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	E-Solutions
<b>Mitarbeiter:</b>	858
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	IS7:GR
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	13,40 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	57,4 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	80,0 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	<40 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	23,60 / 8,00 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	26,3 Tsd. Euro

InTiCa hat im Q3 die Auswirkungen der gestiegenen Rohstoffpreise und der Materialengpässe stärker zu spüren bekommen. So wurden aus der Automobilindustrie Abrufe kurzfristig verschoben, insgesamt ist das Abrufverhalten erratischer geworden. Da das Unternehmen inzwischen aber bereits mehr als 55 Prozent der Erlöse mit E-Solutions-Produkten, u.a. für die Elektromobilität, erwirtschaftet und damit Märkte bedient, die auch im aktuellen Umfeld deutlich wachsen, sind die negativen Effekte relativ begrenzt. Zwar hat sich im dritten Quartal erwartungsgemäß die Wachstumsdynamik etwas beruhigt, trotzdem haben die Erlöse in Relation zum Vorjahr um 26,9 Prozent auf 21,8 Mio. Euro zugenommen. Die Material- und Personalaufwendungen (ohne Leiharbeiter) haben währenddessen zwar überproportional, um 31,7 bzw. 41,3 Prozent zugelegt – bei den Personalkosten hatte 2020 die Kurzarbeit die Kosten gedrückt –, aber zugleich sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 7,3 Prozent zurückgegangen. In Kombination mit dem deutlichen Wachstum ermöglichte das eine EBITDA-Verbesserung um 50 Prozent auf rund 2,0 Mio. Euro. Bei leicht rückläufigen Abschreibungen drehte das EBIT auf dieser Basis von -0,1 auf +0,6 Mio. Euro in positives Terrain, was in einen ähnlich großen Zuwachs beim Nettoergebnis – von -0,3 auf +0,3 Mio. Euro – umgemünzt werden konnte.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	47,9	65,7	71,1	97,0	100,0	110,0
EBIT (Mio. Euro)	-0,9	2,1	0,7	3,4	3,7	5,8
Jahresüberschuss	-1,3	1,2	-1,1	2,5	2,1	3,5
EpS	-0,31	0,27	-0,03	0,58	0,49	0,82
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,3%	37,2%	8,1%	36,5%	3,1%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-16,5%	67,6%
KUV	1,20	0,87	0,81	0,59	0,57	0,52
KGV	-	47,5	-	23,0	27,5	16,4
KCF	27,1	6,7	9,6	-	13,9	8,8
EV / EBIT	-	37,9	108,6	23,4	21,7	13,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Hohe Zuwächse

Da das Wachstum im ersten Halbjahr noch deutlich höher ausgefallen war als im dritten Quartal, erhöhten sich die Erlöse auf Neunmonatsbasis um 61,9 Prozent auf 75,5 Mio. Euro, wobei sich der größere Bereich Automotive (+65,9 Prozent auf 57,3 Mio. Euro) etwas dynamischer entwickelt hat als das zweite Segment Industry & Infrastructure (+50,3 Prozent auf 18,2 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	9M 20	9M 21	Änderung
Gesamtleistung	46,7	76,9	+64,6%
Umsatz	46,7	75,5	+61,9%
- Automotive	34,5	57,3	+65,9%
- Industry & Infra.	12,1	18,2	+50,3%
EBITDA	3,6	7,2	+98,6%
EBITDA-Marge*	7,8%	9,4%	
EBIT	-0,6	2,9	-
- Automotive	-0,6	1,9	-
- Industry & Infra.	0,0	1,0	-
EBIT-Marge*	-1,3%	3,8%	
Nettoergebnis**	-1,1	1,9	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; \* zur Gesamtleistung; \*\* vor Währungsumrechnungsdifferenzen; Quelle Unternehmen

## Deutliche Margenverbesserung

Auch die Kostensteigerungen sind hoch ausgefallen, sie blieben aber bei den Personalkosten (ohne Leiharbeiter) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 41,4 Prozent bzw. 32,6 Prozent deutlich unter dem Umsatzwachstum. Trotz des überproportionalen Anstiegs der Materialkosten (+75,4 Prozent), der neben höheren Rohstoffpreisen auch den materialintensiveren Produktmix widerspiegelt, konnte das EBITDA per Saldo auf 7,2 Mio. Euro fast verdoppelt werden, womit sich die EBITDA-Marge (in Relation zur Gesamtleistung) von 7,8 auf 9,4 Prozent verbessert hat. Da die Abschreibungen zugleich nur minimal zugelegt haben (+1,9 Prozent), hat das EBIT in absoluter Höhe fast genauso stark zugelegt, von -0,6 auf 2,9 Mio. Euro. Unter dem Strich resultierte daraus ein Nettoergebnis (vor Währungsumrechnungsdifferenzen aus ausländischen Geschäftseinheiten) von 1,9

Mio. Euro, im Vorjahr war noch ein Verlust von -1,1 Mio. Euro ausgewiesen worden.

## Hoher Lageraufbau

Die starke Ergebnisverbesserung hat sich aber nicht im Cashflow niedergeschlagen, der operative Cashflow ist in den ersten neun Monaten mit -2,2 Mio. Euro sogar negativ ausgefallen (nach +1,9 Mio. Euro im Vorjahr). Ursächlich dafür war ein starker Anstieg der Vorräte, zum Teil als Reaktion auf die Engpässe, was durch kurzfristig nicht erfolgte Abrufe von Kunden und damit einen „unfreiwilligen“ Lageraufbau noch verstärkt wurde. Zusammen mit den Investitionsausgaben in Höhe von -2,5 Mio. Euro (Vorjahr: -1,3 Mio. Euro) belief sich der Free-Cashflow somit auf -4,7 Mio. Euro. Zusätzlich hat InTiCa noch Darlehen und Leasingverbindlichkeiten planmäßig getilgt (insgesamt -2,9 Mio. Euro) und zur Finanzierung der Auszahlungen auf bestehende Kontokorrentlinien zurückgegriffen. Diese stehen in Höhe von 12,0 Mio. Euro zur Verfügung und wurden per Ende September mit ca. 9,3 Mio. Euro ausgeschöpft, die Liquidität am Stichtag lag bei 1,4 Mio. Euro.

## EK-Quote stabil

Mit dem Lageraufbau und der Ausweitung der kurzfristigen Fremdfinanzierungen ist die Bilanzsumme seit Jahresanfang von 53,3 auf 60,5 Mio. Euro angewachsen. Da aber zugleich das Eigenkapital von dem Periodenüberschuss und positiven Fremdwährungseffekten (die im letzten Jahr noch belastet hatten) profitiert hat, konnte die EK-Quote sogar noch leicht von 31,7 auf 31,9 Prozent verbessert werden.

## Prognose bestätigt

Dem aktuell schwierigen Umfeld mit nicht plangemäß erfolgten Abrufen stehen bei InTiCa grundsätzlich intakte Wachstumstreiber gegenüber. Der Siegeszug der Elektromobilität und der Ausbau der Infrastruktur (bspw. Ladesäulen) sorgt für eine steigende Nachfrage nach zahlreichen Produkten von InTiCa, etwa nach Systemen für den Antriebsstrang und das Batteriemangement oder nach EMV-Filtern. Der Auftragsbestand bewegt sich mit 117 Mio. Euro auf

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	97,0	100,0	110,0	123,2	134,3	143,7	152,3	160,0
Umsatzwachstum		3,1%	10,0%	12,0%	9,0%	7,0%	6,0%	5,0%
EBIT-Marge	3,5%	3,7%	5,3%	7,1%	7,7%	8,0%	8,0%	8,0%
<b>EBIT</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>5,8</b>	<b>8,7</b>	<b>10,4</b>	<b>11,5</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,0	1,1	1,7	2,6	3,1	3,5	3,7	3,8
<b>NOPAT</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	5,8	5,3	5,6	6,2	6,2	6,2	6,3	6,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,1	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>8,3</b>	<b>8,6</b>	<b>10,5</b>	<b>13,2</b>	<b>14,4</b>	<b>15,3</b>	<b>15,9</b>	<b>16,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-8,0	-3,3	-2,5	-1,6	-1,8	-2,0	-2,1	-2,2
- Investitionen AV	-3,7	-6,7	-8,4	-6,2	-6,5	-6,9	-7,3	-7,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>

#### SMC Schätzmodell

einem konstant hohen Niveau, darüber hinaus konstatiert das Unternehmen eine „zuletzt deutlich gestiegene Intensität an Neuanfragen“. Das Management hat vor diesem Hintergrund nach den Neunmonatszahlen die prognostizierte Umsatzspanne für das Gesamtjahr – 85 bis 100 Mio. Euro – bestätigt, wobei nach aktuellem Stand ein Wert am oberen Ende der Brandbreite erreicht werden kann. Auch die Prognose für die EBIT-Marge – zwischen 3,5 und 4,5 Prozent – wurde bekräftigt, hier dürfte das Resultat aber eher am unteren Ende liegen. Insgesamt sieht sich InTiCa trotz der schwierigen Rahmenbedingungen, die nach Einschätzung des Managements auch 2022 zunächst noch anhalten dürften, auf Wachstumskurs und bereitet inzwischen konkret den Aufbau eines neuen Werks in Osteuropa vor, das vermutlich in der Ukraine in der Nähe von Kiew angesiedelt werden, vor allem arbeitsintensive Fertigungsprozesse abdecken und bereits im nächsten Jahr den Betrieb aufnehmen soll.

### Aktualisierung der Schätzungen

Die aktuellen Zahlen von InTiCa lagen umsatzseitig etwas über und ergebnisseitig etwas unter unseren Erwartungen. Als Reaktion darauf haben wir unsere Umsatzschätzung für 2021 von 95,1 auf 97,0 Mio. Euro angehoben, die unterstellte EBIT-Marge aber

von 4,0 auf 3,5 Prozent abgesenkt. Aufgrund der voraussichtlich noch etwas länger andauernden schwierigen Rahmenbedingungen sind wir für das nächste Jahr insgesamt vorsichtiger und erwarten nun nur ein Wachstum von 3,1 Prozent (bislang: 13,0 Prozent) sowie eine leichte Margenverbesserung auf 3,7 Prozent. Dabei rechnen wir mit einem verhaltenen Jahresauftakt und einer Besserung der Lage im Jahresverlauf. Im Anschluss sollten die intakten Wachstumstreiber und der neue Standort in der Ukraine aber wieder ein stärkeres Wachstum mit deutlichen Margenverbesserungen ermöglichen. Der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums liegt mit 160 Mio. Euro trotzdem unter dem bisherigen Ansatz (165,7 Mio. Euro), die Ziel-EBIT-Marge beträgt unverändert 8,0 Prozent. Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind die Rahmendaten des Modells. Wir setzen weiterhin WACC in Höhe von 5,5 Prozent als Diskontierungszins an, die sich aus einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einem Ziel-FK-Anteil

von 60 Prozent, einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent und EK-Kosten nach CAPM von 8,5 Prozent ableiten. Die letzteren beruhen auf der Annahme eines sicheren Zinses von 1,0 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Beta-Faktors von 1,3. Ebenfalls nicht geändert haben sich die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarke des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

### Kursziel: 22,20 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 95,1 Mio. Euro bzw. 22,19 Euro je Aktie, woraus wir 22,20 Euro als neues Kursziel ableiten. Die moderate Absenkung gegenüber unserer letzten Taxe (23,60 Euro) resultiert vor allem aus der für 2021 etwas vorsichtigeren Margenschätzung und den konservativer gestalteten Wachstums- und Gewinnannahmen insbesondere für 2022. Das Prognoserisiko stufen wir wegen der Schwankungen in den

Abrufzahlen weiterhin in einer Spanne von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 4,5 und 6,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 13,66 und 44,10 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,5%	44,10	36,62	31,27	27,25	24,11
5,0%	35,22	30,04	26,16	23,13	20,71
5,5%	28,87	25,11	<b>22,19</b>	19,85	17,93
6,0%	24,10	21,28	19,01	17,16	15,62
6,5%	20,40	18,21	16,42	14,93	13,66

## Fazit

---

InTiCa Systems bewegt sich aktuell in einem schwierigen Branchenumfeld, da das Abrufverhalten von Kunden aus der Automobilindustrie deutlich erratic geworden ist, zuletzt sind die Abrufe unter Plan geblieben. Vor diesem Hintergrund stufen wir die Zahlen für das dritte Quartal mit einem Umsatzwachstum von 26,9 Prozent und einer EBIT-Marge von 2,6 Prozent als eine gute Leistung ein. Im Gesamtjahr dürfte der Umsatz nun tendenziell am oberen Ende der ausgegebenen Spanne (85 bis 100 Mio. Euro) und die EBIT-Marge eher am unteren Ende (3,5 bis 4,5 Prozent) liegen.

Insgesamt sind die Wachstumstreiber aber absolut intakt. InTiCa liefert zahlreiche Produkte für die Energieerzeugung und -speicherung sowie das Energiemanagement und profitiert insbesondere vom Siegeszug

der Elektromobilität. Inzwischen werden mit diesen „E-Solutions“-Produkten schon mehr als 55 Prozent der Erlöse generiert, Tendenz weiter steigend.

Wir trauen dem Unternehmen ein nachhaltig dynamisches Wachstum mit steigenden Margen zu und haben das in unserem Bewertungsmodell vorsichtig abgebildet – mit einer CAGR 2021/28 von lediglich 7,4 Prozent (selbst im Coronajahr 2020 haben die Erlöse um 8,1 Prozent zugelegt, für dieses Jahr erwarten wir eine Steigerungsrate von 36,5 Prozent!).

Aus den aktuellen Modellanpassungen leitet sich ein im Vergleich zu unserer Analyse vom September leicht gesunkenes Kursziel von 22,20 Euro ab. Wir sehen damit ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie und bekräftigen unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	29,1	26,9	28,3	31,1	31,2	31,4	32,1	33,0	34,1
1. Immat. VG	3,9	3,9	4,2	4,5	4,7	5,0	5,2	5,3	5,5
2. Sachanlagen	23,5	21,4	22,5	25,0	24,8	24,9	25,3	26,1	26,9
II. UV Summe	24,2	32,9	39,6	44,2	51,2	57,1	63,0	69,0	75,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	16,9	19,7	21,8	25,3	30,7	35,1	39,8	44,7	49,8
II. Rückstellungen	2,0	2,5	2,8	3,1	3,5	3,8	4,1	4,4	4,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	19,6	16,6	17,9	18,8	18,7	18,4	18,2	18,0	17,8
2. Kurzfristiges FK	14,8	21,0	25,4	28,0	29,6	31,2	33,0	34,8	36,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>53,3</b>	<b>59,8</b>	<b>67,9</b>	<b>75,3</b>	<b>82,4</b>	<b>88,5</b>	<b>95,1</b>	<b>102,0</b>	<b>109,2</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzerlöse	71,1	97,0	100,0	110,0	123,2	134,3	143,7	152,3	160,0
Gesamtleistung	71,9	98,6	101,5	111,5	124,7	135,8	145,2	153,8	161,5
Rohertrag	27,7	35,5	36,7	41,4	47,8	52,1	55,8	58,9	61,8
EBITDA	6,7	9,2	9,0	11,4	14,9	16,5	17,7	18,6	19,3
EBIT	0,7	3,4	3,7	5,8	8,7	10,4	11,5	12,2	12,7
EBT	0,2	2,8	3,0	5,0	7,8	9,4	10,5	11,2	11,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,1	2,5	2,1	3,5	5,5	6,6	7,4	7,9	8,2
JÜ	-1,1	2,5	2,1	3,5	5,5	6,6	7,4	7,9	8,2
EPS	-0,03	0,58	0,49	0,82	1,27	1,53	1,71	1,83	1,92



## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
CF operativ	6,0	-0,8	4,1	6,6	10,0	10,9	11,6	12,1	12,5
CF aus Investition	-2,1	-3,7	-6,7	-8,4	-6,2	-6,5	-6,9	-7,3	-7,6
CF Finanzierung	2,7	5,8	2,8	2,0	-0,4	-2,6	-3,1	-3,4	-3,6
Liquidität Jahresanfa.	-7,0*	-0,3*	1,0	1,3	1,5	4,9	6,7	8,3	9,7
Liquidität Jahresende	-0,3*	1,0	1,3	1,5	4,9	6,7	8,3	9,7	11,0

\*Barmittel abzüglich in Anspruch genommener Kontokorrent-Kreditlinien

### Kennzahlen

Prozent	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzwachstum	8,1%	36,5%	3,1%	10,0%	12,0%	9,0%	7,0%	6,0%	5,0%
Rohertagsmarge	39,0%	36,6%	36,7%	37,7%	38,8%	38,8%	38,8%	38,7%	38,6%
EBITDA-Marge	9,4%	9,5%	9,0%	10,4%	12,1%	12,3%	12,3%	12,2%	12,0%
EBIT-Marge	1,0%	3,5%	3,7%	5,3%	7,1%	7,7%	8,0%	8,0%	8,0%
EBT-Marge	0,2%	2,9%	3,0%	4,5%	6,3%	7,0%	7,3%	7,4%	7,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,5%	2,6%	2,1%	3,2%	4,4%	4,9%	5,1%	5,2%	5,1%



# 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.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: 2), 3), 4), 10)

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 1.12.2021 um 9:30 Uhr fertiggestellt und am 1.12.2021 um 10:30 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
17.09.2021	Buy	23,60 Euro	2), 3), 4), 10)
26.05.2021	Hold	22,20 Euro	2), 3), 10)
04.05.2021	Buy	16,60 Euro	2), 3), 10)
27.01.2021	Buy	14,50 Euro	2), 3), 10)
25.11.2020	Speculative Buy	10,00 Euro	2), 3), 10)
18.09.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3), 4)
03.06.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3)
24.04.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3)
29.11.2019	Buy	10,80 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.