

06. September 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Masterflex SE

Ein vielversprechendes Konzept
für anspruchsvolle Ziele

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,50 Euro | Kursziel: 9,10 Euro

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
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:	Gelsenkirchen
Branche:	Hightech-Schläuche
Mitarbeiter:	678
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005492938
Ticker:	MZX:GR
Kurs:	5,50 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	9,75 Mio. Stück
Market-Cap:	53,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	80,6 Mio. Euro
Free Float:	39,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	8,84 / 5,20 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	26,0 Tsd. Euro / Tag

Masterflex hat sein Optimierungsprogramm vorgestellt, mit dem die EBIT-Marge von derzeit rund 8 Prozent nachhaltig in den zweistelligen Bereich, wo sie bereits in den Jahren bis 2014 gewesen ist, zurückkehren soll. Kern des Programms, das mit „Back To Double Digit“ (B2DD) betitelt wurde, ist eine Kombination aus Sparmaßnahmen, Organisations- und Prozessverbesserungen sowie einer forcierten Einführung neuer Produkte zur Erschließung neuer Anwendungsfelder und Märkte. Hierdurch will Masterflex einen zusätzlichen jährlichen Ergebniseffekt von rund 2,5 Mio. Euro erzielen, der in Kombination mit dem Mengenwachstum, Preiseffekten und Kostensteigerungen bis 2022 einen EBIT-Anstieg auf 10,5 Mio. Euro ermöglichen soll. Im Unterschied zu früheren Bemühungen, die Profitabilität zu erhöhen, verfolgt Masterflex diesmal einen umfassenderen Ansatz und legt ein hohes Gewicht auf eine engmaschige und intensive Begleitung der Umsetzung durch das Management. Dafür werden die zentralen Kapazitäten für Controlling und Projektmanagement ausgebaut, was unseres Erachtens die Erfolgsaussichten des Vorhabens erhöht. Da wir schon bisher von einem Szenario fortgesetzten Wachstums mit schrittweise steigenden Margen ausgegangen sind, konnten wir unsere Schätzungen weitestgehend unverändert lassen.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	66,5	74,7	77,2	80,7	85,6	91,6
EBIT (Mio. Euro)	6,1	7,1	6,3	6,4	7,6	8,7
Jahresüberschuss	2,9	4,3	3,4	3,3	4,6	5,5
EpS	0,34	0,44	0,35	0,33	0,47	0,57
Dividende je Aktie	0,05	0,07	0,07	0,07	0,09	0,13
Umsatzwachstum	3,7%	12,3%	3,4%	4,5%	6,0%	7,0%
Gewinnwachstum	50,3%	47,3%	-21,8%	-3,2%	40,6%	20,8%
KUV	0,81	0,72	0,69	0,66	0,63	0,59
KGV	18,3	12,4	15,9	16,4	11,7	9,7
KCF	8,6	6,4	11,5	8,0	6,6	5,8
EV / EBIT	13,2	11,4	12,9	12,6	10,6	9,3
Dividendenrendite	0,9%	1,3%	1,3%	1,3%	1,7%	2,3%

Ehrgeizige Ziele

Masterflex hat ankündigungsgemäß sein Effizienzsteigerungsprogramm vorgestellt, das unter dem Namen „Back To Double Digit“ (B2DD) die nachhaltige Rückkehr zu zweistelligen EBIT-Margen ermöglichen soll. Ausgehend von dem für dieses Jahr geplanten operativen Wert von 8 Prozent soll in den nächsten Jahren eine schrittweise Verbesserung um rund 1 Prozentpunkt pro Jahr erzielt und auf dieser Basis spätestens 2022 eine EBIT-Marge zwischen 10 und 11 Prozent erwirtschaftet werden. In Verbindung mit dem fortgesetzten organischen Umsatzwachstum entspricht das einem absoluten EBIT-Ziel für 2022 von mindestens 10,5 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Erhöhung gegenüber dem diesjährigen (operativen) Wert um 64 Prozent. Umsatzseitig will Masterflex spätestens 2023 die Grenze von 100 Mio. Euro überschreiten, unter Hinzurechnung von Akquisitionen, die aber nicht kurzfristig auf der Agenda stehen, wird bis 2030 ein Wachstum auf 200 Mio. Euro angepeilt.

B2DD-Effekt von 2,5 Mio. Euro p.a.

Eine zentrale Rolle für das angestrebte EBIT-Wachstum soll neben den Volumeneffekten des Umsatzwachstum und einer Erhöhung der Preise das neue B2DD-Programm spielen, mit dem Masterflex einen Ergebniseffekt von 2,5 Mio. Euro pro Jahr erzielen will. Der größte Teil davon entfällt mit 1,4 Mio. Euro auf Personalmaßnahmen, die vor allem an dem Standort Gelsenkirchen sowie bei der Tochter Matzen & Timm umgesetzt werden sollen. Weitere 0,5 Mio. Euro an Einsparungen will Masterflex beim Materialeinsatz erzielen. Komplettiert wird das Paket durch einen veränderten Innovationsprozess, mit dem beschleunigt neue Produkte lanciert und neue Märkte adressiert werden sollen, wovon sich Masterflex einen zusätzlichen Ergebnisbeitrag von 0,6 Mio. Euro pro Jahr erhofft.

Moderater Personalabbau

Innerhalb der ersten Säule des Programms, den Personalmaßnahmen, spielt die Reduktion der Mitarbeiterzahl in Gelsenkirchen sowie bei Matzen & Timm die zentrale Rolle, die Masterflex nach eigenen Angaben

bereits größtenteils vertraglich umgesetzt hat. Damit vollzieht Masterflex eine Korrektur der Entwicklung der letzten zwei Jahre, in denen zunächst bei Matzen & Timm und anschließend in Gelsenkirchen das Personalwachstum zur Abarbeitung der Auftragsspitzen höher als der Output dieser Standorte ausgefallen ist. Mit nun verbesserten Prozessen, der Unterstützung des neuen ERP-Systems in Gelsenkirchen sowie unter neuer Führung bei Matzen & Timm soll dies wieder ins Gleichgewicht gebracht werden.

Fokus auf interne Prozesse

Um in Zukunft das Geschäftsvolumen mit einer geringeren Mannschaftsstärke reibungslos bewältigen zu können und damit die Arbeitsproduktivität zu erhöhen, wurden Veränderungen an mehreren zentralen Prozessen sowie an einigen Stellen der Organisation eingeleitet. Dazu gehören unter anderem die Neubesetzung einiger Stellen im mittleren Management, ein verbessertes Controlling, das nicht zuletzt dank des ERP-Systems und in Verbindung mit einem neuen Projektstab unterhalb des Vorstands ein engmaschigeres Monitoring der aktuellen Entwicklung sowie der Umsetzung von Maßnahmen ermöglichen soll, sowie eine stärkere Ergebnisorientierung der Entgeltstrukturen insbesondere im mittleren Management.

Innovation statt Komplexität

Einen signifikanten Effekt erwartet Masterflex von der Umleitung der Entwicklungsressourcen vom Customizing auf die Entwicklung innovativer Produkte für bisher noch nicht adressierte Märkte. Diesen Prozess hat Masterflex bereits Anfang des Jahres mit dem expliziten Angebot von kostenpflichtigen Engineering-Leistungen für die kundenindividuelle Anpassung der Produkte gestartet, was kundenseitig in vielen Fällen einen bewussteren Umgang mit dem Nutzen und den Kosten derartiger Anpassungen ausgelöst und deren Häufung deutlich reduziert hat. Masterflex profitiert davon sowohl durch eine reduzierte Komplexität des Sortiments als auch durch die Entlastung von Entwicklungskapazitäten. Diese konnten bereits in den letzten Monaten für die Konzeption neuer Lö-

sungen für bisher noch nicht abgedeckte Anwendungsfelder und Märkte genutzt werden, die plangemäß schon nächstes Jahr eingeführt werden sollen.

Sparpotenziale beim Materialeinsatz

Einsparpotenzial sieht Masterflex schließlich beim Materialeinsatz. Dies gilt sowohl mengenmäßig, durch optimierte Produktionsverfahren und geringeren Ausschuss, als auch bezüglich der Einkaufskonditionen, die durch eine weitere Optimierung des zentralen Einkaufs spürbar verbessert werden sollen.

Neuer Konsortialvertrag mit verbesserten Konditionen

Dass es sich beim B2DD-Programm nicht um ein krisenbedingtes Restrukturierungsprogramm handelt, sondern um ein Optimierungsprogramm, mit dem die EBIT-Marge von derzeit rund 8 Prozent auf über 10 Prozent verbessert werden soll, verdeutlichen nicht zuletzt die verbesserten Konditionen des im August unterzeichneten Vertrages für einen neuen Konsortialkredit. Dieser hat eine fünfjährige Laufzeit und bietet Masterflex ein höheres Finanzierungsvolumen bei

reduzierten Zinsen, geringeren Tilgungsleistungen sowie mit weniger Kreditvorgaben (Covenants).

Schätzungen weitgehend unverändert

Da Masterflex das Ziel einer zweistelligen EBIT-Marge schon in der Vergangenheit wiederholt formuliert hatte und wir es dem Unternehmen grundsätzlich zutrauen, haben wir schon bisher einen schrittweisen Margenanstieg modelliert und ab 2022 mit einer zweistelligen EBIT-Marge kalkuliert. Auch das Umsatzziel von 100 Mio. Euro ist in unseren Schätzungen bereits für das Jahr 2023 enthalten. Insofern haben wir nun anlässlich der Vorstellung des B2DD-Programms kaum Veranlassung gesehen, unsere Schätzungen zu überarbeiten. Eine kleine Änderung betrifft die Verteilung der Einmalkosten des Programms, die Masterflex auf 0,5 bis 1,0 Mio. Euro beziffert. Wir hatten bisher mit 1,0 Mio. Euro kalkuliert und bleiben aus Vorsicht bei diesem Ansatz, haben den Großteil davon aber aus 2020 in das laufende Jahr vorgezogen. Damit reagieren wir auf die Aussage des Unternehmens, dass ein Großteil der Maßnahmen, zumal in dem besonders kostspieligen Personalbereich, bereits in den vergangenen Monaten eingeleitet worden

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	80,7	85,6	91,6	98,0	104,8	112,2	120,0	128,4
Umsatzwachstum		6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	7,9%	8,9%	9,5%	10,2%	10,7%	11,1%	11,6%	11,9%
EBIT	6,4	7,6	8,7	9,9	11,2	12,5	13,9	15,2
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,9	2,3	2,6	3,0	3,4	3,8	4,2	4,6
NOPAT	4,5	5,3	6,1	7,0	7,8	8,8	9,7	10,7
+ Abschreibungen & Amortisation	4,2	4,2	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	8,6	9,5	10,4	11,3	12,2	13,3	14,3	15,3
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0
- Investitionen AV	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0	-5,1	-5,2	-5,3	-5,4
Free Cashflow	3,3	4,1	4,7	5,6	6,4	7,2	8,1	8,9

SMC Schätzmodell

ist. Für dieses Jahr erwarten wir nun bei einem Umsatz von 80,7 Mio. Euro ein EBIT von 6,4 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 7,9 Prozent. Unterstellte Einmalkosten des Programms in Höhe von 0,7 Mio. Euro haben wir als außerordentlichen Aufwand abgegrenzt, der erst beim Vorsteuerergebnis zum Tragen kommt, das wir nun statt bei 5,3 bei 4,7 Mio. Euro erwarten. Darin eingeflossen sind auch angenommene Abschlusskosten des neuen Konsortialvertrages, während wir das Finanzergebnis der Folgejahre dank den verbesserten Konditionen leicht verbessert unterstellt haben. Den modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, der sich aus unseren neuen Annahmen ergibt und den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf der vorherigen Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Weiter unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir demnach weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,6 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,0 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,2, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 9,10 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 89,1 Mio. Euro bzw. 9,14 Euro

je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 9,10 Euro ableiten. Damit sehen wir für die Masterflex-Aktie weiter ein sehr hohes Kurspotenzial von rund 65 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,6 und 8,6 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 6,68 und 13,67 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,6%	13,67	12,44	11,43	10,58	9,86
7,1%	11,99	11,01	10,19	9,49	8,90
7,6%	10,60	9,81	9,14	8,56	8,06
8,1%	9,44	8,79	8,24	7,75	7,33
8,6%	8,46	7,92	7,46	7,04	6,68

Fazit

Mit der Vorstellung des B2DD-Programms hat sich Masterflex ehrgeizige Ziele gesetzt und will in wenigen Jahren den Umsatz rein organisch auf über 100 Mio. Euro steigern und die EBIT-Marge spätestens ab 2022 wieder in den zweistelligen Bereich bringen. Damit bringt das Unternehmen deutlich zum Ausdruck, dass es trotz des langjährigen und klar profitablen Wachstums höhere Ansprüche an sich stellt, an denen es sich auch zukünftig messen lassen will.

Während die mittelfristigen Ziele eines Umsatzwachstums auf 100 Mio. Euro und der Rückkehr in den zweistelligen Margenbereich weder gänzlich neu noch überraschend sind, stellen der große Umfang und der hohe Konkretisierungsgrad der beschlossenen und nach Unternehmensangaben bereits eingeleiteten Maßnahmen einen deutlichen Unterschied zu vergangenen Ansätzen dar. Einen sehr wichtigen Unterschied sehen wir in der Stärkung der zentralen Prozesse und Kapazitäten, um die Umsetzung der Maßnahmen engmaschig und intensiv begleiten zu kön-

nen. Hierdurch sehen wir eine deutlich erhöhte Erfolgswahrscheinlichkeit für das gesamte Maßnahmenpaket.

Im Hinblick auf unsere Schätzungen hat sich kein großer Änderungsbedarf ergeben, weil wir schon bisher ein Wachstumsmodell mit im Zeitablauf wieder steigenden Margen unterstellt hatten und mit unseren Annahmen bezüglich der Entwicklung von Umsatz und Profitabilität weitgehend deckungsgleich mit den Unternehmenszielen sind.

Auf der Grundlage dieser Annahmen sehen wir für Masterflex ein hohes Wertsteigerungspotenzial, das in dem unveränderten Kursziel von 9,10 Euro zum Ausdruck kommt. Gegenüber dem aktuellen Börsenkurs bedeutet dies ein Kurspotenzial von rund 65 Prozent. In Verbindung mit dem insgesamt überzeugenden Gesamtbild betrachten wir vor diesem Hintergrund das Urteil „Buy“ weiter als angemessen.

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	45,1	45,5	46,0	46,6	47,3	48,0	48,7	49,4	50,1
1. Immat. VG	12,5	12,5	12,5	12,5	12,6	12,6	12,6	12,7	12,8
2. Sachanlagen	31,9	32,3	32,8	33,5	34,1	34,8	35,4	36,1	36,7
II. UV Summe	30,1	32,7	36,0	39,7	43,8	48,2	52,6	57,0	60,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	40,2	43,5	47,6	52,2	57,5	63,3	69,3	75,5	81,4
II. Rückstellungen	0,8	1,1	1,3	1,6	1,9	2,1	2,4	2,7	3,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	20,7	20,2	19,5	18,7	17,6	16,5	15,1	13,5	11,7
2. Kurzfristiges FK	13,4	13,3	13,6	13,8	14,1	14,3	14,5	14,7	14,9
BILANZSUMME	75,2	78,2	82,0	86,4	91,1	96,2	101,3	106,4	111,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	77,2	80,7	85,6	91,6	98,0	104,8	112,2	120,0	128,4
Rohertrag	53,9	55,3	59,0	63,3	67,8	72,6	77,6	83,0	88,8
EBITDA	9,6	10,6	11,8	13,0	14,3	15,6	17,0	18,5	19,9
EBIT	6,3	6,4	7,6	8,7	9,9	11,2	12,5	13,9	15,2
EBT	5,0	4,7	6,6	8,0	9,3	10,6	12,0	13,6	15,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,2	3,3	4,6	5,6	6,5	7,4	8,4	9,5	10,6
JÜ	3,4	3,3	4,6	5,5	6,4	7,4	8,3	9,5	10,5
EPS	0,35	0,33	0,47	0,57	0,66	0,75	0,85	0,97	1,08

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	4,7	6,7	8,1	9,2	10,1	11,1	12,1	13,2	14,3
CF aus Investition	-5,2	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0	-5,1	-5,2	-5,3	-5,4
CF Finanzierung	-0,7	-1,2	-1,4	-2,0	-2,5	-3,1	-4,2	-5,3	-7,0
Liquidität Jahresanfa.	5,3	4,4	5,3	7,2	9,5	12,1	14,9	17,7	20,3
Liquidität Jahresende	4,4	5,3	7,2	9,5	12,1	14,9	17,7	20,3	22,2

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	3,4%	4,5%	6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohtragsmarge	69,8%	68,5%	69,0%	69,1%	69,3%	69,2%	69,2%	69,2%	69,1%
EBITDA-Marge	12,4%	13,1%	13,8%	14,1%	14,6%	14,9%	15,2%	15,4%	15,5%
EBIT-Marge	8,1%	7,9%	8,9%	9,5%	10,2%	10,7%	11,1%	11,6%	11,9%
EBT-Marge	6,5%	5,8%	7,7%	8,7%	9,5%	10,1%	10,7%	11,4%	11,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,4%	4,0%	5,4%	6,1%	6,6%	7,0%	7,4%	7,9%	8,2%

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

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: 1), 3), 4)

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 06.09.2019 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 06.09.2019 um 8:00 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
13.08.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)
14.05.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3)
12.04.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)
18.03.2019	Buy	9,00 Euro	1), 3)
13.11.2018	Buy	9,30 Euro	1), 3), 4)
15.08.2018	Buy	10,30 Euro	1), 3)
17.05.2018	Buy	10,00 Euro	1)
25.04.2018	Buy	10,00 Euro	1), 3), 4)
12.03.2018	Buy	10,60 Euro	1)
09.11.2017	Buy	9,30 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Updates

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.