

26. Oktober 2017
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Mensch und Maschine SE

Übergangsphase mit Bravour gemeistert

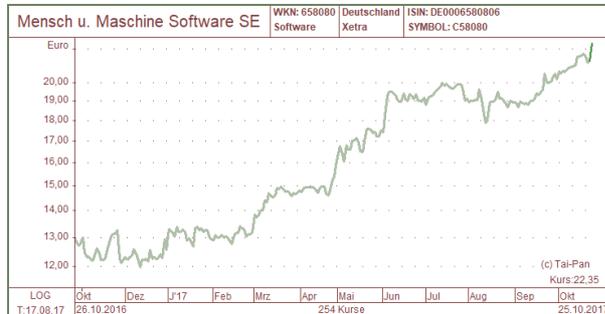
Urteil: **Hold** (unverändert) | Kurs: **22,35 Euro** | Kursziel: **21,80 Euro**

Analyst: Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	790
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Kurs:	22,35 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	16,7 Mio. Stück
Market Cap:	372,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	398,7 Mio. Euro
Free-Float:	44,2 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	22,45 / 11,87 Euro
Ø Umsatz (12 M):	192,1 Tsd. Euro

Im dritten Quartal ist im Systemhaus-Segment von Mensch und Maschine letztmalig der negative Effekt der Umstellung des Lizenzmodells durch Autodesk spürbar gewesen, was sich diesmal auch auf Konzernebene in Form eines rückläufigen Rohertrages und eines schwächeren operativen Ergebnisses bemerkbar gemacht hat. In Summe der ersten neun Monate hat es MuM aber geschafft, trotz der Umstellung den Rohertrag leicht zu erhöhen und sämtliche Ergebniskennzahlen deutlich zu verbessern. Dementsprechend hat MuM seine Ergebnisprognose für das Gesamtjahr bestätigt. Im Hinblick auf die weiteren Perspektiven als noch wichtiger erachten wir aber, dass das Unternehmen für das um den Umstellungseffekt bereinigte Handelsgeschäft nun ein deutlich zweistelliges Wachstum vermeldet hat. Das stützt unsere Erwartungen, dass die Aufwärtsentwicklung ab dem vierten Quartal wieder an Schwung gewinnt und im nächsten Jahr fortgesetzt werden kann. Auch die Mittelfristprognose, die bis 2020 eine Gewinnverdopplung vorsieht, sehen wir weiter als gut erreichbar an. Allerdings sind diese guten Perspektiven nach dem diesjährigen Kurssprung im Aktienkurs aktuell adäquat abgebildet, weswegen wir bei einem Kursziel von 21,80 Euro unser Rating „Hold“ bestätigen.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	140,0	160,4	167,1	165,7	184,0	202,4
EBIT (Mio. Euro)	6,8	8,5	12,5	16,8	19,5	23,1
Jahresüberschuss	3,7	3,9	6,6	9,7	11,7	14,2
EpS	0,24	0,24	0,39	0,59	0,72	0,87
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,35	0,50	0,60	0,70
Umsatzwachstum	11,3%	14,5%	4,2%	-0,8%	11,0%	10,0%
Gewinnwachstum	42,1%	4,0%	70,4%	46,8%	21,0%	21,5%
KUV	2,61	2,28	2,18	2,20	1,98	1,80
KGV	98,2	94,4	55,4	37,7	31,2	25,6
KCF	58,04	24,78	24,92	22,04	21,84	18,72
EV / EBIT	57,8	46,1	31,3	23,2	20,1	16,9
Dividendenrendite	0,9%	1,1%	1,6%	2,2%	2,7%	3,1%

Umsatz gesunken

Im dritten Quartal waren bei MuM letztmalig die bremsenden Effekte der Umstellung des Lizenzmodells von Autodesk zu spüren. Verglichen mit dem Vorjahr, in dem im Juli die Schlussverkäufe der Dauerlizenzen noch für eine Sonderkonjunktur gesorgt hatten, reduzierte sich der Umsatz im Systemhaus um 28,3 Prozent auf 21,1 Mio. Euro. Demgegenüber konnte im Softwaresegment der Umsatz auch zwischen Juli und September erneut gesteigert werden, wenn auch der Zuwachs aufgrund der traditionell ungünstigen Saisonalität mit 4,3 Prozent (auf 10,8 Mio. Euro) schwächer als in den Vorquartalen ausgefallen ist. In Summe der beiden Segmente resultierte daraus ein Umsatzrückgang um 19,8 Prozent auf 31,9 Mio. Euro.

Rohrertrag nach neun Monaten leicht erhöht

Anders als in den Vorquartalen, als die sinkenden Erlöse durch die Verschiebung der Umsatzzusammensetzung in Richtung der margenstärkeren Einnahmen auf der Rohrertragebene mehr als ausgeglichen werden konnten, reichte dieser Effekt im dritten Quartal nicht mehr aus. Allerdings blieb der Rückgang des Rohrertrags mit 4,1 Prozent sehr moderat, so dass in Summe der ersten neun Monate bei einem Umsatzrückgang um 9,5 Prozent dennoch ein leichtes Rohrertragswachstum um 1,1 Prozent auf 68,6 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte. Ein noch höheres Wachstum wurde durch die Euroaufwertung verhindert, ohne die der Anstieg des Rohrertrags des Softwaresegments 9,3 Prozent (statt 7,6 Prozent) betragen hätte.

Wendepunkt im Systemhaus erreicht

Im Systemhaus wurde für die ersten drei Quartale noch ein sinkender Rohrertrag ausgewiesen, der mit 33,6 Mio. Euro um 5,2 Prozent unter dem Vorjahreswert gelegen hat. Davon entfielen 22,7 Mio. Euro bzw. 67,5 Prozent auf die Dienstleistungen und auf MuM-eigene Software-Lösungen, die sich insgesamt um 16,7 Prozent erhöhten. Demgegenüber hat sich der Beitrag aus dem Autodesk-Handel um 31 Prozent auf 11,4 Mio. Euro reduziert. Diese Zahl verdeckt allerdings, dass der Rohrertrag aus Wartung

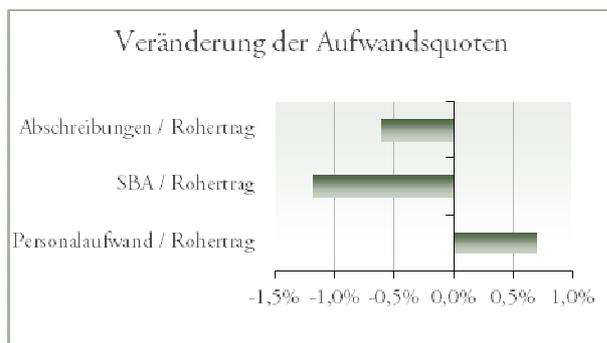
und Vermietung, aus denen das Handelsgeschäft nach dem Wechsel des Lizenzmodells besteht, bereits um 14 Prozent zugelegt hat. Für September berichtet MuM ein Wachstum der Mietumsätze um 20 Prozent, womit die Dynamik über den Erwartungen des MuM-Managements (ca. 15 Prozent) gelegen hat.

Geschäftszahlen	9M 2016	9M 2017	Änderung
Umsatz	127,59	115,47	-9,5%
<i>Systemhaus</i>	94,15	79,48	-15,6%
<i>Software</i>	33,45	36,00	+7,6%
Rohrertrag	67,83	68,56	+1,1%
<i>Systemhaus</i>	35,44	33,59	-5,2%
<i>Software</i>	32,39	34,97	+8,0%
Rohmarge	53,2%	59,4%	
EBITDA	10,80	11,44	+5,9%
<i>Systemhaus</i>	3,77	3,13	-16,9%
<i>Software</i>	7,03	8,31	+18,2%
EBITDA-Marge	8,5%	9,9%	
EBIT	8,35	9,37	+12,3%
<i>Systemhaus</i>	2,25	1,95	-13,5%
<i>Software</i>	6,10	7,43	+21,8%
EBIT-Marge	6,5%	8,1%	
EBT	7,31	8,63	+18,0%
EBT-Marge	5,7%	7,5%	
Jahresüberschuss	4,34	5,31	+22,2%
Netto-Marge	3,4%	4,6%	

Strikte Kostendisziplin

Das leichte Rohrertragswachstum konnte MuM erneut in ein überdurchschnittliches Ergebniswachstum ummünzen. Dazu trug auch die anhaltende Kostendisziplin bei, die sich in um 5 Prozent rückläufigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie im lediglich um 2,2 Prozent erhöhten Personalaufwand auszahlte. Das EBITDA erhöhte sich deswegen sogar überproportional zum Rohrertrag um 5,9 Prozent, wobei der Zuwachs ausschließlich im Software-Segment (+18,2 Prozent) angefallen ist. Das Systemhaus-EBITDA hat sich hingegen um

16,9 Prozent ermäßigt. In Relation zum gesunkenen Umsatz hat sich die EBITDA-Marge um 1,4 Prozentpunkte auf 9,9 Prozent verbessert. Unterhalb des EBITDA sorgten rückläufige Abschreibungen (-15,8 Prozent), ein verbessertes Finanzergebnis, eine leicht reduzierte Steuerquote und ein gesunkener Gewinnanteil der Minderheitsgeschafter für noch stärkere Zuwächse, die sich auf 12,3 Prozent (EBIT), 18,0 Prozent (Vorsteuerergebnis) und sogar 22,2 Prozent beim Nettoergebnis beliefen.



Quelle: Unternehmen

Cashflow sehr stark

Deutlich stärker als das Ergebnis, das noch von Abschreibungen und latenten Steuern belastet wird, hat sich der operative Cashflow entwickelt, der im Vorjahresvergleich um 10,4 Prozent auf 13,0 Mio. Euro zugelegt hat. In Relation zum Umsatz erreichte der operative Cashflow somit eine Quote von 11,3 Prozent. Neben dem erhöhten Ergebnis profitierte MuM hierbei von einem reduzierten Forderungs- und Vorratsbestand. Bei einem investitionsbedingten Mittelabfluss in Höhe von 2,8 Mio. Euro (Vorjahr: 2,4 Mio. Euro) resultierte daraus ein Free-Cashflow, der mit 10,2 Mio. Euro den Vorjahreswert um 9,2 Prozent übertraf.

Bilanzkennzahlen weiter verbessert

Einen Großteil dieser Zuflüsse nutzte MuM für die Dividendenzahlung sowie für die Tilgung von Krediten, so dass unter dem Strich eine Erhöhung der liquiden Mittel um 1,9 auf 8,3 Mio. Euro verblieb. Damit hat sich die Nettoverschuldung (inkl. des Immobilienkredits und eines Gesellschafterdarlehens) auf 15,7 Mio. Euro bzw. auf das Einfache des

letztjährigen EBITDA reduziert. Auch die Eigenkapitalausstattung hat sich weiter verbessert. Obwohl das Eigenkapital aufgrund der hohen Ausschüttung gegenüber dem Jahresanfang nur um 3 Prozent auf 42,0 Mio. Euro zugelegt hat, hat dies in Kombination mit der gleichzeitig um 4 Prozent reduzierten Bilanzsumme einen Anstieg der Eigenkapitalquote um 3 Prozentpunkte auf 43,5 Prozent ermöglicht.

Prognosen leicht angepasst

Bezogen auf die Umsatz- und Rohertragsentwicklung blieb das dritte Quartal etwas unter der Planung, weswegen MuM die eigene Rohertragsprognose für das Gesamtjahr von zuvor 98 bis 99 Mio. Euro nun auf ca. 95 Mio. Euro reduziert hat. Demgegenüber wurde die Ergebnisprognose mit einem EBITDA von 17,5 bis 18,5 Mio. Euro und einem Gewinn pro Aktie von 52 bis 57 Cent bestätigt, was das Unternehmen mit den deutlichen Fortschritten beim Kostenmanagement begründet. Ebenfalls bestätigt wurde die mittelfristige Prognose, den Gewinn bis 2020 auf 1 Euro je Aktie mehr als verdoppeln zu wollen. Schon nächstes Jahr will MuM bei einem Rohertragswachstum um 11 bis 12 Prozent das Nettoergebnis auf ca. 70 Cent je Aktie steigern, was einem Zuwachs um 30 Prozent entspräche.

Schätzungen modifiziert

Da wir mit unseren Schätzungen bisher etwas über der Unternehmens-Guidance lagen, haben wir sie in Reaktion auf die Neunmonatszahlen etwas abgesenkt. Den Rohertrag erwarten wir nun bei 98,7 Mio. Euro (bisher: 100,5 Mio. Euro), das EBITDA bei 19,2 Mio. Euro (19,5 Mio. Euro), das EBIT bei 16,8 Mio. Euro (17,1 Mio. Euro) und das Nettoergebnis unverändert bei 0,59 Euro je Aktie. Da sich diese Anpassung insbesondere bei der Rohertragsreihe auch für die Folgejahre fortgesetzt hat, fällt diese nun etwas niedriger aus. Dennoch liegen unsere Schätzungen noch immer leicht über der Unternehmensprognose, was wir vor dem Hintergrund der in der Vergangenheit oft übertroffenen Ziele für vertretbar halten. Das dritte Quartal war zwar schwächer als erwartet, allerdings sollte dabei nicht außer Acht gelassen werden, dass der deutlich erhöhte Dienstleistungsanteil im Systemhaus die Saisonalität der Sparte

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	165,7	184,0	202,4	222,6	244,9	269,4	296,3	325,9
Umsatzwachstum		11,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	10,1%	10,6%	11,4%	12,4%	13,2%	13,5%	13,7%	13,9%
EBIT	16,8	19,5	23,1	27,6	32,3	36,3	40,6	45,3
Steuersatz	35,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,9	6,4	7,6	9,1	10,7	12,0	13,4	15,0
NOPAT	10,9	13,0	15,5	18,5	21,7	24,3	27,2	30,4
+ Abschreibungen & Amortisation	2,4	3,2	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5
+ 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	13,3	16,3	18,8	21,7	24,9	27,7	30,6	33,9
- Zunahme Net Working Capital	4,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7
- Investitionen AV	-3,1	-3,1	-3,2	-3,4	-3,5	-3,7	-3,8	-4,0
Free Cashflow	14,3	14,5	16,9	19,7	22,9	25,5	28,4	31,5

SMC Schätzmodell

verstärkt haben dürfte. Dies und die gemeldete hohe Wachstumsrate der Mietlizenzen im September stimmen und deswegen zuversichtlich, dass das Systemhaus im vierten Quartal positiv überraschen dürfte. Im Softwaresegment wirkt sich zwar die Aufwertung des Euro gegenüber dem Yen, dem Dollar und dem britischen Pfund belastend aus, doch dem steht die ungebrochen solide Entwicklung der Weltwirtschaft gegenüber. In Summe halten wir deswegen unsere Schätzungen für gut erreichbar, wenn auch im Hinblick auf 2017 für ehrgeizig. Weitere Anpassungen haben wir zudem bezüglich der Wachstumsraten der Forderungen vorgenommen, die nach den Fortschritten beim Management des Working Capitals nun als zu steil erschienen. Eine Übersicht der unserer Wertermittlung zugrunde gelegten Daten findet sich in der oben abgebildeten Tabelle, eine detaillierte Darstellung der modellhaften Geschäftsentwicklung bis 2024 ist zudem den Tabellen im Anhang zu entnehmen.

Kursziel: 21,80 Euro je Aktie

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 355,9 Mio. Euro, bzw. 21,79 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 21,80 Euro ableiten. Die Erhöhung gegenüber unserer letzten

Studie ist auf die Kombination mehrerer Effekte zurückzuführen. Während sich die leichte Reduktion der Umsatz- und Ergebnisreihe dämpfend auf das Kursziel ausgewirkt hat, haben die Anpassungen der Cashflow-Schätzungen sowie der Diskontierungseffekt für einen positiven Beitrag gesorgt. Zudem haben wir vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Cash-Überschüsse erstmals einen Teil der Liquidität als nicht betriebsnotwendig definiert und dem Unternehmenswert zugeschlagen. Das Prognoserisiko haben wir demgegenüber unverändert bei drei von sechs möglichen Punkten belassen.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,6%	31,61	28,73	26,46	24,63	23,13
6,1%	27,86	25,67	23,90	22,45	21,23
6,6%	24,90	23,20	21,79	20,62	19,62
7,1%	22,52	21,16	20,02	19,06	18,23
7,6%	20,55	19,45	18,52	17,72	17,02

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,6 und 7,6 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 17,02 und 31,61 Euro je Aktie.

Fazit

Mensch und Maschine kommt mit dem Umbruchjahr im Autodesk-Geschäft weiter gut zurecht. Nachdem die erwarteten Ausfälle im Handelsumsatz im ersten Halbjahr sogar besser als erwartet kompensiert werden konnten, ist dies im dritten Quartal nicht mehr komplett gelungen, weswegen der Konzernrohertrag trotz der Zuwächse im Softwaresegment sowie im proprietären Geschäft im Systemhaus zwischen Juli und September rückläufig gewesen ist. Auf Neunmonatssicht konnte dennoch ein minimales Rohertragswachstum und eine deutliche Verbesserung sämtlicher Ergebniskennzahlen ausgewiesen werden.

Als besonders vielversprechend werten wir zudem, dass bereinigt um den verzerrenden Basiseffekt des letztjährigen Schlussverkaufs der Rohertrag im Handelsgeschäft wieder zweistellig zugelegt hat, was darauf hindeutet, dass die Planungen und Erwartungen

in Folge des Wechsels des Lizenzmodells durch Autodesk aufgehen dürften. Da sich außerdem auch die anderen Bereiche auf Kurs befinden und da MuM die leicht unterplanmäßige Rohertragsentwicklung durch striktes Kostenmanagement kompensieren konnte, hat das Unternehmen seine Ergebnisprognose bestätigt.

Wir haben hingegen unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen geringfügig modifiziert, was aber durch andere Anpassungen sowie durch den Diskontierungseffekt mehr als ausgeglichen wurde, so dass der von uns ermittelte faire Wert weiter auf 21,80 Euro zugelegt hat. In Relation zu dem deutlich gestiegenen Börsenkurs deutet dies auf eine faire Bewertung der MuM-Aktie hin, weswegen wir unser zuletzt auf „Hold“ verändertes Urteil bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	62,0	62,7	62,5	62,4	62,6	62,8	63,2	63,6	64,0
1. Immat. VG	42,9	42,3	41,5	40,7	40,1	39,6	39,2	38,8	38,4
2. Sachanlagen	13,2	14,6	15,3	15,9	16,6	17,4	18,2	19,0	19,8
II. UV Summe	38,6	39,8	42,7	46,3	51,0	56,7	66,3	76,9	92,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	40,6	47,1	50,6	55,3	61,9	70,3	79,2	89,3	100,8
II. Rückstellungen	8,8	9,6	10,5	11,3	12,2	13,1	14,0	14,9	15,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	27,2	21,2	18,2	14,6	10,3	5,3	3,1	0,2	0,2
2. Kurzfristiges FK	24,0	24,5	26,0	27,5	29,1	30,9	33,2	36,1	39,3
BILANZSUMME	100,5	102,5	105,2	108,7	113,6	119,6	129,4	140,5	156,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	167,1	165,7	184,0	202,4	222,6	244,9	269,4	296,3	325,9
Rohertrag	91,4	98,7	109,4	120,1	131,9	144,8	159,0	174,6	191,7
EBITDA	15,8	19,2	22,7	26,5	30,8	35,6	39,7	44,0	48,8
EBIT	12,5	16,8	19,5	23,1	27,6	32,3	36,3	40,6	45,3
EBT	11,1	15,5	18,2	22,1	26,7	32,0	36,4	40,9	45,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,0	10,1	12,2	14,8	17,9	21,4	24,4	27,4	30,8
JÜ	6,6	9,7	11,7	14,2	17,2	20,6	23,4	26,3	29,5
EPS	0,39	0,59	0,72	0,87	1,05	1,26	1,43	1,61	1,81

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	14,6	16,6	16,7	19,5	22,5	26,1	29,2	32,4	35,9
CF aus Investition	-3,4	-3,1	-3,1	-3,2	-3,4	-3,5	-3,7	-3,8	-4,0
CF Finanzierung	-14,5	-10,6	-12,1	-14,2	-16,1	-18,7	-18,0	-20,2	-19,2
Liquidität Jahresanfa.	9,6	6,4	9,2	10,7	12,8	15,9	19,8	27,3	35,7
Liquidität Jahresende	6,4	9,2	10,7	12,8	15,9	19,8	27,3	35,7	48,4

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	4,2%	-0,8%	11,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Rohertragswachstum	8,2%	8,0%	10,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Rohertragsmarge	54,7%	59,6%	59,5%	59,4%	59,2%	59,1%	59,0%	58,9%	58,8%
EBITDA-Marge	9,4%	11,6%	12,3%	13,1%	13,8%	14,5%	14,7%	14,9%	15,0%
EBIT-Marge	7,5%	10,1%	10,6%	11,4%	12,4%	13,2%	13,5%	13,7%	13,9%
EBT-Marge	6,7%	9,4%	9,9%	10,9%	12,0%	13,1%	13,5%	13,8%	14,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,9%	5,8%	6,4%	7,0%	7,7%	8,4%	8,7%	8,9%	9,1%

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

Dr. Adam Jakubowski

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: 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: Dr. Adam Jakubowski

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.
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
17.08.2017	Hold	19,80 Euro	1), 3), 4)
25.04.2017	Buy	17,80 Euro	1), 3), 4)
16.02.2017	Buy	16,20 Euro	1), 3)
27.10.2016	Buy	14,80 Euro	1), 3), 4)
29.07.2016	Hold	14,90 Euro	1), 3), 4)
28.04.2016	Hold	12,90 Euro	1), 3)
19.02.2016	Buy	10,50 Euro	1), 3)
03.11.2015	Buy	9,50 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates, eine Studie

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.