

28. Februar 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



GK Software SE

Ergebnisprognose deutlich verfehlt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 67,00 Euro | Kursziel: 113,00 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:	Schöneck
Branche:	Einzelhandels-Software
Mitarbeiter:	1.139
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007571424
Kurs:	67,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	1,93 Mio. Stück
Market-Cap:	129,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	136,5 Mio. Euro
Free Float:	ca. 46,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	120,00 / 62,20 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	140,0 Tsd. Euro / Tag

Bei GK Software ist überraschenderweise der Jahresendspurt im Lizenzgeschäft ausgeblieben, weswegen das vom Unternehmen angestrebte Ziel einer EBIT-Marge von rund 15 Prozent (im Kerngeschäft) klar verfehlt wurde. Dazu beigetragen haben aber auch erhebliche Mehraufwendungen für die Produktentwicklung, mit denen die Fertigstellung neuer Lösungen und Funktionalitäten beschleunigt werden soll, und die das Ergebnis allein im vierten Quartal um einen zusätzlichen Betrag im niedrigen siebenstelligen Bereich belastet haben. Insgesamt hat GK Software für das letzte Jahr einen Umsatz von 103 bis 106 Mio. Euro und ein EBITDA von 3 bis 6 Mio. Euro gemeldet. Damit wurden beide zentralen Trends der letzten Jahre fortgesetzt: Einerseits ist GK Software erneut stark gewachsen und hat seine globale Marktposition vor allem durch die Gewinnung neuer Kunden in den USA weiter ausgebaut, andererseits wurde aber dieses Wachstum noch nicht adäquat in Gewinne umgemünzt. Wir sehen das Unternehmen aber auf einem guten Weg und gehen weiterhin davon aus, dass die Gewinnentwicklung in den nächsten Jahren deutlich an Schwung gewinnen wird. Obwohl wir unsere Margenschätzungen etwas abgesenkt haben, trauen wir auf dieser Basis der Aktie hohes Potenzial zu und bestätigen unser Urteil „Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	62,6	77,3	90,5	107,0	120,4	135,4
EBIT (Mio. Euro)	-1,3	3,9	5,0	1,4	10,2	13,5
Jahresüberschuss	-1,5	2,8	3,9	0,1	6,6	9,1
EpS	-0,79	1,50	2,05	0,05	3,43	4,71
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Umsatzwachstum	40,3%	23,5%	17,0%	18,3%	12,5%	12,5%
Gewinnwachstum	-	-	37,4%	-97,6%	7140,3%	37,2%
KUV	2,06	1,67	1,43	1,21	1,07	0,95
KGV	-86,1	45,7	33,3	1.414,4	19,5	14,2
KCF	58,8	34,9	8,5	-2396,5	8,5	9,8
EV / EBIT	-107,0	34,6	27,3	94,2	13,4	10,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%

Weiter hohe Dynamik im Kerngeschäft

Einer ersten Indikation zufolge hat GK Software im letzten Jahr einen Umsatz von 103 bis 106 Mio. Euro erzielt, wobei die noch breite Spanne auf Nachfrage mit noch offenen Bewertungsfragen begründet wurde, die erst im Rahmen der prüferischen Durchsicht endgültig geklärt werden. Gegenüber dem Vorjahr entspricht das einem Zuwachs von knapp 13,9 Prozent am unteren und 17,2 Prozent am oberen Ende. Dabei wird der Wert durch einen Umsatzrückgang in dem kleinen Segment IT-Services geschmälert, dessen Erlöse sich durch den Verlust eines großen Kunden um 4,0 Mio. Euro reduziert haben. Im Kerngeschäft GK/Retail lag das Wachstum vorbehaltlich der zu klärenden Bewertungsfragen im mittleren 20-Prozent-Bereich (auf 94 bis 97 Mio. Euro) und damit weit oberhalb des Wertes für den Gesamtkonzern.

Profitabilitätssprung bleibt aus

Anders als der Umsatz hat sich das Ergebnis im letzten Jahr enttäuschend entwickelt, so dass der von GK Software angestrebte sprunghafte Anstieg der EBIT-Marge im Kerngeschäft auf rund 15 Prozent klar verfehlt wurde. Das letztjährige EBITDA taxiert GK Software nun auf 3 bis 6 Mio. Euro im Konzern bzw. auf 4 bis 7 Mio. Euro im Kerngeschäft, was einer Konzern-EBITDA-Marge von 2,9 bis 5,7 Prozent entspricht, nach 9,7 Prozent im Vorjahr. Für das Kerngeschäft korrespondieren diese Zahlen mit einer EBITDA-Marge zwischen 4,3 und 7,2 Prozent. Das EBIT wurde noch nicht bekanntgegeben, doch es dürfte nach unseren Berechnungen auf Konzernebene zwischen -1,5 und +1,5 Mio. Euro gelegen haben. Unsere letzte Schätzung von 6,5 Mio. Euro wurde damit sehr deutlich verfehlt.

Mehrere Ursachen

Als Begründung für die Ergebnisentwicklung führt GK Software hohe und überplanmäßige Aufwendungen in der Produktentwicklung an. Insgesamt beziffert das Unternehmen die letztjährigen Investitionen in das Produktportfolio auf 14 Mio. Euro. Unter anderem wurde die Entwicklung der neuen Lösungen für Tankstellen und Restaurants im vierten Quartal

forciert. Die hierzu erforderlichen kurzfristigen Entwicklungskapazitäten dürften das Ergebnis durch den dazu vermutlich erforderlichen Verzicht auf kurzfristige Dienstleistungserlöse beeinträchtigt haben. Darüber hinaus hat sich die im Neunmonats-Zwischenbericht angedeutete Hoffnung, das Ergebnisziel durch entsprechende Vertriebsfolge noch erreichen zu können, augenscheinlich nicht im vollem Umfang realisieren lassen. GK Software spricht diesbezüglich weiterhin von einer sehr guten Pipeline und rechnet damit, im Verlaufe des Jahres 2019 einige Abschlüsse „nachholen“ zu können. Drittens hat sich der deutliche Umsatzrückgang im Service-Segment sehr negativ auf das Ergebnis dieser Sparte ausgewirkt. Lag das Segment-EBIT letztes Jahr noch bei 3,2 Mio. Euro, lässt sich aus den vorläufigen EBITDA-Angaben für das Kerngeschäft GK/Retail und für den Gesamtkonzern auf ein negatives operatives Ergebnis im Service-Geschäft schließen.

Geschäftszahlen	GJ 2017	GJ 2019*	Änderung
Umsatz	90,5	106,0	+17,2%
EBITDA	8,8	6,0	-31,6%
EBITDA-Marge	9,7%	5,7%	

Mio. Euro und Prozent; * jeweils am oberen Ende der vorläufigen Indikation. Quelle: Unternehmen

Mittelfristige Prognose bestätigt

Im Hinblick auf das laufende Jahr wurde keine konkrete Prognose abgegeben, wobei aber das Unternehmen angekündigt hat, sich nun auf die Verbesserung der Ertragskraft zu konzentrieren. Bestätigt wurde zudem die mittelfristige Prognose, den Umsatz bis 2020 gegenüber 2017 in etwa auf das Anderthalbfache und somit auf über 135 Mio. Euro zu steigern und dabei eine EBIT-Marge im Kerngeschäft von etwa 15 Prozent zu erwirtschaften. Die Umsatzprognose gilt ungeachtet des in Reaktion auf den Rückgang des Segmentumsatzes nun beschlossenen Ausstiegs aus dem produktungebundenen Servicegeschäft. Dieser Prozess soll langsam über drei bis vier Jahre im Gleichschritt mit dem Auslaufen der entsprechenden Kun-

denverträge erfolgen und dürfte nach Unternehmensangaben nur mit geringen Einmalkosten verbunden sein.

Margenschätzungen abgesenkt

Während unsere bisherige Umsatzschätzung fast punktgenau in der Mitte der nun kommunizierten Spanne gelegen hat, haben sich unsere Margenschätzungen trotz der deutlichen Abschlüge gegenüber der unternehmenseigenen Guidance als zu optimistisch erwiesen. Für die EBITDA-Marge, die den vorläufigen Zahlen zufolge selbst am oberen Ende lediglich 5,7 Prozent erreichen wird, hatten wir 10,5 Prozent erwartet. Betrachtet man das vierte Quartal separat, so ergibt sich am oberen Ende eine EBITDA-Marge von knapp 10 Prozent, was dem besten Quartalswert seit dem Frühjahr 2017 entspräche. Angesichts des Fehlens von größeren Lizenzabschlüssen wird hieran sehr wohl erkennbar, dass GK Software im Hinblick auf die angestrebte Profitabilitätsverbesserung durchaus Fortschritte erzielt. Allerdings ist der Aussagewert des Quartalsergebnisses durch einige positive und negative Sondereffekte etwas eingeschränkt. Insgesamt bleibt damit eine Ergebnisenttäuschung, weswegen wir uns entschlossen haben, den von uns modellierten

Entwicklungspfad für die Marge noch vorsichtiger zu gestalten. Die diesjährige EBIT-Marge erwarten wir nun bei 8,4 Prozent (bisher: 10,1 Prozent) und bleiben im gesamten detaillierten Prognosezeitraum unter der unternehmenseigenen Zielmarke von 15 Prozent. Unsere Zielmarge für das Jahr 2025 beträgt nun 13,4 Prozent (bisher: 15,0 Prozent). Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2018 bis 2025 zeigt die Tabelle auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Da GK Software bisher lediglich eine erste Indikation für 2018 gemeldet hat, sehen wir die Datenbasis noch nicht als belastbar genug an, um unser Modell auf 2019 vorzurollen, weswegen noch auch die Werte für 2018 modellrelevant sind. Den Umsatz und das EBITDA haben wir auf die gemeldeten Größen angepasst und uns dabei für das jeweils obere Ende entschieden.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	107,0	120,4	135,4	149,0	162,4	175,4	187,6	200,8
Umsatzwachstum		12,5%	12,5%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	1,4%	8,5%	10,0%	11,3%	12,5%	12,9%	13,3%	13,4%
EBIT	1,4	10,2	13,5	16,9	20,3	22,7	25,0	27,0
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	3,1	4,1	5,1	6,1	6,8	7,5	8,1
NOPAT	1,0	7,1	9,5	11,8	14,2	15,9	17,5	18,9
+ Abschreibungen & Amortisation	4,5	5,9	5,4	5,1	4,9	4,7	4,6	4,5
+ 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	5,5	13,0	14,9	16,9	19,1	20,6	22,0	23,4
- Zunahme Net Working Capital	-4,7	2,7	-1,3	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2	-2,5
- Investitionen AV	-15,4	-3,4	-3,7	-3,8	-3,9	-4,1	-4,1	-4,2
Free Cashflow	-14,6	12,3	9,9	11,5	13,3	14,5	15,6	16,7

SMC Schätzmodell

WACC-Satz von 6,8 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,0 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,2, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie: 5,4 Prozent), FK-Kosten von 4,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 35 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir arbeiten zur Risikoreduktion folglich weiter mit einem 30-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und kalkulieren nach wie vor im Anschluss mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 113,20 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 173,9 Mio. Euro bzw. 90,21 Euro je Aktie. Zuzüglich der 25-prozentigen Übernahmeprämie, die wir seit dem SAP-Einstieg und seit der Bekanntgabe des SAP-Vorkaufsrechts für die Gründer-Anteile unterstellen, liegt unser Kursziel nun bei 113,00 Euro. Gegenüber unserer letzten Studie hat sich der faire Wert somit reduziert (131,00 Euro), was auf die erläuterten Änderungen unserer Schätzungen zurückzuführen ist. Doch gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unsere Wertermittlung ein sehr

hohes Kurspotenzial von rund zwei Dritteln. Da die Gewinnentwicklung aufgrund der ausgeprägten Abhängigkeit von dem volatilen Lizenzgeschäft mit einer erhöhten Prognoseunsicherheit behaftet ist, halten wir die Risikoeinstufung unserer Schätzungen mit vier von sechs möglichen Punkten weiter für gerechtfertigt.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,8 und 7,8 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 88,82 und 161,02 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	161,02	146,93	135,77	126,71	119,21
6,3%	142,77	131,96	123,19	115,93	109,82
6,8%	128,29	119,80	112,76	106,85	101,80
7,3%	116,52	109,71	103,98	99,09	94,87
7,8%	106,76	101,21	96,47	92,39	88,82

Fazit

Der starke Jahresendspurt im Lizenzgeschäft, mit dem GK Software in der Vergangenheit immer wieder seine Prognosen erreichen konnte, ist 2018 ausgeblieben. Obwohl das Unternehmen wiederholt von einer sehr attraktiven Pipeline und von vielversprechenden Vertriebsituationen berichtet hat, konnte im vierten Quartal kein großer Neukunde gewonnen werden. Dadurch sowie durch die bewusst in Kauf genommenen hohen Mehraufwendungen für die forcierte Produktentwicklung ist das Ergebnis weit unter der unternehmenseigenen Prognose geblieben.

Auch unsere Schätzungen, die wir mit großen Abschlägen gegenüber der Unternehmens-Guidance modelliert hatten, haben sich als zu optimistisch erwiesen. In Reaktion darauf haben wir unsere Erwartungen an die Profitabilitätsentwicklung etwas abge-

senkt und gehen nun davon aus, dass sich der Margenanstieg langsamer vollziehen und in Summe auf ein niedrigeres Niveau als bisher unterstellt führen wird. Das ändert aber nichts an unserer positiven Einschätzung bezüglich des Unternehmens, seiner Marktposition und der Wachstumschancen sowie im Hinblick auf die Aktie, für die wir trotz der reduzierten Schätzungen und des infolgedessen gesunkenen Kursziels (113,00 Euro) ein sehr attraktives Chance-Risiko-Profil sehen.

Wie wir schon in unserem letzten Update erläutert haben, sehen wir GK Software exzellent positioniert, um den Marktanteil im hohen Tempo auszubauen und auf dieser Basis in den nächsten Jahren nachhaltig hohe Erträge zu generieren. Wir bleiben deswegen weiter bei unserem positiven Votum „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	44,7	55,5	53,1	51,3	50,0	49,1	48,5	48,0	47,8
1. Immat. VG	25,4	27,9	26,5	25,4	24,5	23,9	23,4	23,0	22,7
2. Sachanlagen	14,2	22,3	21,2	20,5	20,1	19,8	19,7	19,6	19,6
II. UV Summe	61,9	47,4	54,8	64,4	72,6	80,8	88,1	96,4	104,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	38,7	38,8	45,4	53,3	59,3	65,8	71,7	78,1	84,8
II. Rückstellungen	3,2	3,5	3,7	4,0	4,3	4,5	4,8	5,0	5,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	27,8	27,8	25,9	25,0	24,7	24,0	23,3	23,3	23,3
2. Kurzfristiges FK	36,9	32,9	32,8	33,4	34,3	35,5	36,8	38,0	39,3
BILANZSUMME	106,6	102,9	107,8	115,7	122,6	129,9	136,6	144,5	152,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	90,5	107,0	120,4	135,4	149,0	162,4	175,4	187,6	200,8
Gesamtleistung	90,5	107,2	120,6	135,6	149,2	162,6	175,6	187,9	201,0
Rohertrag	81,9	97,0	110,4	124,1	136,5	148,8	160,7	171,9	184,0
EBITDA	8,8	6,0	16,1	19,0	22,0	25,1	27,4	29,5	31,5
EBIT	5,0	1,4	10,2	13,5	16,9	20,3	22,7	25,0	27,0
EBT	4,3	0,1	9,4	13,0	16,4	19,9	22,4	24,8	26,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,9	0,1	6,6	9,1	11,5	13,9	15,7	17,4	18,8
JÜ	3,9	0,1	6,6	9,1	11,5	13,9	15,7	17,4	18,8
EPS	2,05	0,05	3,43	4,71	5,97	7,23	8,15	9,02	9,77

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	15,2	-0,1	15,2	13,2	15,0	17,0	18,4	19,7	20,8
CF aus Investition	-9,3	-15,4	-3,4	-3,7	-3,8	-3,9	-4,1	-4,1	-4,2
CF Finanzierung	19,1	-5,0	-3,0	-2,6	-6,0	-8,1	-10,5	-11,0	-12,2
Liquidität Jahresanfa.	2,8	27,9	7,5	16,3	23,2	28,4	33,3	37,2	41,7
Liquidität Jahresende	27,9	7,5	16,3	23,2	28,4	33,3	37,2	41,7	46,2

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	17,0%	18,3%	12,5%	12,5%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%
Rohertragsmarge	90,6%	90,7%	91,7%	91,7%	91,7%	91,6%	91,6%	91,6%	91,6%
EBITDA-Marge	9,7%	5,6%	13,4%	14,0%	14,8%	15,5%	15,6%	15,7%	15,7%
EBIT-Marge	5,5%	1,4%	8,5%	10,0%	11,3%	12,5%	12,9%	13,3%	13,4%
EBT-Marge	4,8%	0,1%	7,8%	9,6%	11,0%	12,3%	12,8%	13,2%	13,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,3%	0,1%	5,5%	6,7%	7,7%	8,6%	9,0%	9,3%	9,4%

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 28.02.2019 um 9:00 Uhr fertiggestellt und am 28.02.2019 um 9:30 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
04.12.2018	Buy	131,00 Euro	1), 3), 4)
12.09.2018	Buy	141,50 Euro	1), 3), 4)
18.06.2018	Buy	144,50 Euro	1), 3), 4)
23.04.2018	Buy	143,50 Euro	1), 3)
11.12.2017	Buy	135,00 Euro	1), 3)
05.09.2017	Hold	127,50 Euro	1), 3)
08.06.2017	Hold	98,00 Euro	1), 3)
16.05.2017	Buy	97,00 Euro	1), 3), 4)

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

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 vorstehenden 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.