

31. Mai 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



GK Software SE

Kräftiger Ergebnissprung im ersten Quartal

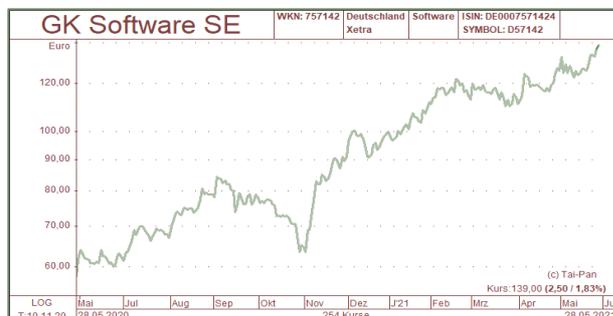
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 139,00 € | Kursziel: 156,00 € (zuvor: 153,00 €)

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:	1.159
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007571424
Ticker:	GKS:GR
Kurs:	139,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	2,25 Mio. Stück
Market-Cap:	312,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	306,5 Mio. Euro
Free Float:	ca. 54,8 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	139,00 / 56,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	266,7 Tsd. Euro / Tag

GK Software hat den Umsatz im ersten Quartal um 5 Prozent auf 30,5 Mio. Euro gesteigert. Deutlich überproportional dazu hat der Gewinn zugelegt, der zusätzlich von den gesunkenen Kosten profitierte. Auf der EBITDA-Ebene resultierte daraus ein Anstieg um 57 Prozent auf 5,1 Mio. Euro, beim EBIT gab es eine Verdreifung auf 3,2 Mio. Euro und das Vorsteuerergebnis erhöhte sich um 390 Prozent auf 2,9 Mio. Euro. Das Nettoergebnis, im ersten Quartal 2020 noch negativ, verbesserte sich um 2,6 Mio. Euro auf 2,1 Mio. Euro. Ebenfalls stark hat sich der Free-Cash-flow entwickelt, der sich um 18 Prozent auf 13,7 Mio. Euro erhöhte. Für weitere hohe Cash-Zuflüsse sorgten die Ende März durchgeführte Kapitalerhöhung (Bruttomittelzufluss von 19 Mio. Euro) und der im Mai gemeldete Verkauf der Tochter AWEK microdata für einen Preis im mittleren siebenstelligen Bereich. Wir schätzen, dass GK mit dem Verkauf, mit dem sich das Unternehmen nun fast komplett von Randaktivitäten getrennt und auf das attraktive Kerngeschäft konzentriert hat, auch einen Gewinn im niedrigen siebenstelligen Bereich erzielt haben wird. Diesen haben wir zusammen mit dem negativen Konsolidierungseffekt auf den Konzernumsatz in unser ansonsten unverändertes Bewertungsmodell integriert.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	106,2	115,4	117,6	137,7	155,8	168,3
EBIT (Mio. Euro)	1,6	3,4	10,5	17,3	19,1	21,5
Jahresüberschuss	0,9	-3,1	6,2	12,2	13,4	15,2
EpS	0,49	-1,55	3,04	5,42	5,96	6,77
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60	1,02
Umsatzwachstum	17,4%	8,8%	1,8%	17,1%	13,2%	8,0%
Gewinnwachstum	-76,2%	-	-	96,1%	10,0%	13,5%
KUV	2,94	2,70	2,66	2,27	2,00	1,86
KGV	337,5	-	50,3	25,6	23,3	20,5
KCF	-	-	17,6	18,6	15,6	14,3
EV / EBIT	192,0	89,3	29,1	17,7	16,0	14,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,7%

Subskriptionserlöse mit hohem Beitrag

Im ersten Quartal hat GK Software den Konzernumsatz um knapp 5 Prozent auf 30,5 Mio. Euro gesteigert. Darin enthalten sind 1,6 Mio. Euro des kleinen Segments IT-Services, das in absehbarer Zeit nicht mehr fortgeführt wird und das dementsprechend plangemäß um 6 Prozent geschrumpft ist. Im Kerngeschäft betrug das Wachstum hingegen 5,6 Prozent auf 28,8 Mio. Euro. Getrieben wurde das Wachstum zu Jahresbeginn von den Beratungsleistungen, darüber hinaus konnte der Umsatzanteil der Plattform-Lizenzen von 5 auf 8 Prozent (auf 2,4 Mio. Euro) gesteigert werden. Auch die Subskriptionserlöse legten deutlich zu und trugen mit 2,3 Mio. Euro fast genauso viel zum Konzernumsatz bei wie die Einmallyzenzen. Dabei steht der große Schub der Subskriptionserlöse erst für das zweite Quartal an, weil die Fiskalisierungslösung, die ausschließlich in diesem Modell bisher an über 100 Kunden verkauft worden ist, bei den allermeisten erst ab Anfang April im bezahlten Einsatz ist.

Fast alle Aufwandsarten rückläufig

Das Umsatzwachstum ging mit reduzierten Kosten einher. Mit Ausnahme des Materialaufwands, der sich, wie schon im Gesamtjahr 2020, durch den verstärkten Rückgriff auf Fremddienstleister deutlich erhöht hat (+25 Prozent auf 2,6 Mio. Euro), haben sich alle Aufwandspositionen im Vorjahresvergleich ermäßigt: Der Personalaufwand ging minimal um 0,4 Prozent auf 19,4 Mio. Euro zurück, der sonstige betriebliche Aufwand reduzierte sich im Vergleich mit dem ersten Quartal 2020, das größtenteils noch von einer normalen Reisetätigkeit gekennzeichnet gewesen war, um fast 19 Prozent auf 4,1 Mio. Euro, die Abschreibungen sanken um 12 Prozent auf 1,9 Mio. Euro und das Finanzergebnis verbesserte sich um fast ein Drittel auf -0,3 Mio. Euro.

EBIT verdreifacht, EBT verfünffacht

Infolgedessen hat sich das EBITDA um 57 Prozent auf 5,1 Mio. Euro erhöht, während das EBIT um 200 Prozent auf 3,2 Mio. Euro zugelegt hat. Das Vorsteuerergebnis hat GK sogar um 391 Prozent auf 2,9 Mio. Euro verbessert. Da sich gleichzeitig die Ertragsteuern,

die aufgrund von Sondereffekten im letzten Jahr das Q1-Ergebnis ins Minus gedrückt hatten, nun normalisiert haben, wurde für den Zeitraum Januar bis März unter dem Strich ein Periodenüberschuss von 2,1 Mio. Euro ausgewiesen, nach -0,6 Mio. Euro vor einem Jahr.

Geschäftszahlen	Q1 20	Q1 21	Änderung
Umsatz	29,02	30,46	+4,9%
EBITDA	3,26	5,13	+57,4%
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>11,2%</i>	<i>16,8%</i>	
EBIT	1,06	3,20	+200,4%
<i>EBIT-Marge</i>	<i>3,7%</i>	<i>10,5%</i>	
EBT	0,58	2,86	+390,7%
<i>EBT-Marge</i>	<i>2,0%</i>	<i>9,4%</i>	
Nettoergebnis	-0,55	2,11	-
<i>Netto-Marge</i>	<i>-1,9%</i>	<i>6,9%</i>	
Free-Cashflow	11,56	13,68	+18,4%

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Exzellenter Free-Cashflow

Sehr erfreulich hat sich im ersten Quartal auch der Cashflow entwickelt. Der operative Cashflow profitierte insbesondere von der verbesserten Ergebnissituation, dem langsameren Forderungsaufbau sowie der deutlichen Erhöhung der Vertragsverbindlichkeiten und erreichte fast 14 Mio. Euro (Vorjahr: 11,9 Mio. Euro). Bei weiterhin sehr niedrigen Investitionen (0,3 Mio. Euro) resultierte daraus ein Free-Cashflow in Höhe von 13,7 Mio. Euro, 18 Prozent mehr als vor einem Jahr.

Liquidität deutlich erhöht

Bei nur geringen Nettoabflüssen aus Finanzierungstätigkeit erhöhte sich die bilanzielle Liquidität in den ersten drei Monaten 2021 um 13,0 Mio. Euro auf 18,7 Mio. Euro. Darin noch nicht enthalten sind die Einzahlungen aus der Barkapitalerhöhung im März, aus der GK im April 19 Mio. Euro zugeflossen sind. Zum Quartalsende wurden diese noch als sonstige Forderungen ausgewiesen, deren Anstieg von 6,6 auf

22,5 Mio. Euro maßgeblich für die Erhöhung der Bilanzsumme um ein Viertel auf 137,8 Mio. Euro verantwortlich war.

Eigenkapitalquote bei 52 Prozent

Durch den Quartalsgewinn und die Kapitalerhöhung hat sich das Eigenkapital um 46 Prozent auf 71 Mio. Euro erhöht. Die Eigenkapitalquote lag Ende März demnach bei 51,7 Prozent, nach 44 Prozent zum Jahreswechsel und 37,2 Prozent vor einem Jahr.

Prognose bestätigt

Auf der Grundlage der guten Zahlen für das erste Quartal hat GK die Prognose für das laufende Jahr bestätigt und strebt weiterhin eine leichte Umsatzsteigerung (aber stärker als 2020) bei einer leicht verbesserten Profitabilität an. Eine konkrete Prognose wurde mit Verweis auf die Unwägbarkeiten infolge der Corona-Pandemie noch nicht formuliert, doch das GK-Management geht davon aus, dass sich die Lage gerade in den entwickelten Volkswirtschaften im späteren Jahresverlauf normalisieren wird. Dementsprechend wurde auch die Mittelfristzielsetzung bekräftigt, bis 2023 ein Umsatzwachstum auf 160 bis 175 Mio. Euro und (spätestens dann) eine EBIT-Marge von 15 Prozent nachhaltig zu erreichen.

Service-Segment größtenteils veräußert

Die bestätigte Prognose gilt ungeachtet des Mitte Mai vollzogenen Verkaufs der Tochter AWEK microdata GmbH und ihres Geschäfts mit der Mittelstandslösung euroSUITE. Mit dem Verkauf will sich GK noch stärker auf das Geschäft mit dem Kernprodukt CLOUD4RETAIL konzentrieren, das zudem dank der Cloud-Fähigkeit inzwischen auch für kleinere, mittelständische Händler immer häufiger eine Option sein könnte. Den Bereich der ganz kleinen Händler soll auf der anderen Seite die neue Cloud-Lösung retail7 abdecken. Mit dem Verkauf von AWEK microdata verlassen 41 Mitarbeiter die GK Gruppe, die 2020 einen Umsatz von etwas mehr als 5 Mio. Euro und ein Ergebnis von 0,5 Mio. Euro erwirtschaftet haben. Diesen Umsatzabgang (anteilig für die Monate Juni bis Dezember) will GK somit im laufenden Jahr so kompensieren, dass die bisherige Prognose

trotzdem erreicht wird. Ergebnisseitig dürfte sich die Veräußerung hingegen positiv auswirken. Bei einem Verkaufspreis im mittleren einstelligen Millionenbereich und einem Eigenkapital der AWEK microdata in Höhe von 2,3 Mio. Euro schätzen wir den Veräußerungsgewinn auf einen niedrigen siebenstelligen Betrag, der damit den entgangenen Gewinnbeitrag klar übersteigen dürfte. Nach dem Verkauf dürfte das Segment IT-Services aktuell nur noch aus dem zeitlich begrenzten Restgeschäft mit dem letzten verbliebenen Service-Kunden bestehen, das in absehbarer Zeit auslaufen wird.

Umsatzschätzung angepasst

Wir hatten bisher für 2021 ein deutliches Umsatzwachstum von 20,5 Prozent auf 141,7 Mio. Euro angenommen, was nach dem Verkauf von AWEK microdata nun etwas zu ehrgeizig sein könnte. Wir haben deswegen das Umsatzziel um 5 Mio. Euro auf 137,7 Mio. Euro abgesenkt. Da wir dem Kerngeschäft eine höhere Wachstumsdynamik beimessen, haben wir dies in Form einer etwas erhöhten Wachstumsrate in 2022 kompensiert, doch insgesamt liegt die von uns geschätzte Umsatzreihe nun etwas niedriger als zuvor.

Höherer Gewinn in 2021

Dafür haben wir wegen des erwarteten Veräußerungsgewinns die Ergebnisschätzungen für das laufende Jahr angehoben und erwarten nun ein EBIT von 17,3 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 12,2 Mio. Euro (zuvor: 15,9 resp. 10,5 Mio. Euro). Der letztere hat zusätzlich von der Annahme einer niedrigeren Steuerquote profitiert, weil ein Teil des Gewinns aus dem Verkauf einer Tochtergesellschaft stammt. Darüber hinaus haben wir aufgrund der rascheren Konzentration auf das Kerngeschäft die Margenannahmen für die nächsten Jahre leicht angehoben, unterstellen aber weiterhin für den gesamten Detailprognosezeitraum (bis 2028) eine EBIT-Marge unter der von GK spätestens für 2023 angepeilten Marke von 15 Prozent. Als letzte Anpassung haben wir im diesjährigen Investitions-Cashflow den Zufluss von 5 Mio. Euro – den von uns unterstellten Verkaufspreis von AWEK microdata – angenommen. Die Schätzungen im Zusammenhang mit dem Verkauf von AWEK microdata

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	137,7	155,8	168,3	180,0	192,6	206,1	220,6	234,9
Umsatzwachstum		13,2%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%
EBIT-Marge	12,6%	12,3%	12,8%	13,4%	13,9%	14,1%	14,4%	14,6%
EBIT	17,3	19,1	21,5	24,2	26,7	29,1	31,8	34,4
Steuersatz	25,0%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,3	5,6	6,3	7,0	7,8	8,5	9,2	10,0
NOPAT	13,0	13,5	15,3	17,2	18,9	20,7	22,5	24,4
+ Abschreibungen & Amortisation	4,9	5,1	5,3	5,0	4,8	4,7	4,6	4,6
+ 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	17,9	18,7	20,6	22,2	23,8	25,4	27,2	29,0
- Zunahme Net Working Capital	-3,3	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,3	-2,6	-2,8
- Investitionen AV	-1,0	-6,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6	-4,7	-4,7
Free Cashflow	13,6	10,9	14,5	15,8	17,1	18,4	19,9	21,4

SMC Schätzmodell

sind naturgemäß noch vorläufig und werden nach der Vorlage des Halbjahresberichts aktualisiert. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2021 bis 2028 zeigt die Tabelle auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Anschließend arbeiten wir zur Ermittlung des Terminal Value unverändert mit einem 15-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge, auch das „ewige“ Cashflow-Wachstum taxieren wir wie bisher auf 1,0 Prozent p.a. Den aus unseren Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisikoprämie ziehen wir den Durchschnittswert für Deutschland heran, der aktuell bei 5,8 Prozent liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In

Kombination mit einem Beta von 1,2 resultiert hieraus ein Eigenkapitalkostensatz von 8,0 Prozent. Bei einem Zielfremdkapitalanteil von 35 Prozent entspricht das einem WACC-Satz von 6,2 Prozent.

Kursziel: 156,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,2 Prozent) ergibt sich hieraus ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 351,1 Mio. Euro bzw. 156,33 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 156,00 Euro ableiten. Die Erhöhung gegenüber dem letzten Update (153,00 Euro) ist vor allem auf den Ergebnis- und Cashflow-Effekt des Verkaufs von AWEK microdata zurückzuführen. Unverändert gelassen haben wir hingegen die Einstufung der Prognoseunsicherheit, für welche wir wegen der immer noch bestehenden Abhängigkeit der Gewinnentwicklung von den volatilen Lizenzerlösen weiterhin vier von sechs möglichen Risikopunkten vergeben.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,2 und 7,2 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 117,37 und 243,47 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,2%	243,47	216,39	195,81	179,64	166,60
5,7%	209,40	189,55	173,95	161,37	151,01
6,2%	183,52	168,47	156,33	146,33	137,96
6,7%	163,20	151,48	141,84	133,75	126,88
7,2%	146,82	137,51	129,71	123,08	117,37

Fazit

GK Software hat im ersten Quartal die positive Entwicklung des Jahres 2020 fortgesetzt und bei einem moderaten Umsatzwachstum eine sehr deutliche Ergebnisverbesserung erzielt. Das EBITDA erhöhte sich um 57 Prozent, das EBIT wurde verdreifacht und das Vorsteuerergebnis fast verfünffacht. Auch der Cashflow hat sich sehr positiv entwickelt, mit fast 14 Mio. Euro sind mehr als 45 Prozent der Quartalsumsätze als Cash-Überschuss in der Kasse geblieben. Auch wenn es sich hierbei um eine Momentaufnahme handelt, die zudem teilweise auf die übliche Saisonalität zurückzuführen ist (unter anderem wegen des Abrechnungsmodus der Wartungsverträge), zeigt sich darin doch auch die Ertrags- und Cashflow-Stärke des Geschäftsmodells.

Mit dem Verkauf der Tochter AWEK microdata und des von ihr verantworteten Geschäfts mit der Mittelstandslösung euroSUITE forciert GK die Konzentration auf das attraktive Kerngeschäft. Darüber hinaus dürfte der Schritt dieses Jahr für einen positiven Ergebnis- und Cashflow-Effekt sorgen, den wir in unserem Modell berücksichtigt haben. Darüber hinaus haben wir unsere Schätzungen weitestgehend unverändert gelassen und sehen auf dieser Grundlage den fairen Wert nun bei 156,00 Euro je Aktie. Mit diesem leicht erhöhten Kursziel bestätigen wir das bisherige Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	56,5	56,6	57,7	56,8	56,2	55,9	55,8	55,9	56,0
1. Immat. VG	25,4	24,4	24,3	22,3	20,8	19,6	18,8	18,2	17,7
2. Sachanlagen	30,7	31,8	33,0	34,1	35,0	35,8	36,6	37,3	37,9
II. UV Summe	54,2	84,8	81,8	96,9	113,7	130,9	148,4	166,3	184,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	48,7	79,9	92,6	106,5	121,4	137,1	153,2	169,8	186,6
II. Rückstellungen	3,5	3,7	4,0	4,2	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	29,7	29,1	13,4	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
2. Kurzfristiges FK	28,8	28,7	29,5	30,3	31,3	32,3	33,4	34,4	35,5
BILANZSUMME	110,7	141,4	139,5	153,7	169,9	186,8	204,2	222,2	240,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	117,6	137,7	155,8	168,3	180,0	192,6	206,1	220,6	234,9
Gesamtleistung	118,4	139,7	157,8	168,3	180,0	192,6	206,1	220,6	234,9
Rohhertrag	109,0	129,3	146,2	155,8	166,7	178,5	191,0	204,3	217,6
EBITDA	19,1	25,2	27,2	29,8	32,2	34,5	36,8	39,4	41,9
EBIT	10,5	17,3	19,1	21,5	24,2	26,7	29,1	31,8	34,4
EBT	9,1	16,2	18,9	21,4	24,3	26,9	29,5	32,3	35,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,3	12,2	13,4	15,2	17,2	19,1	20,9	22,9	24,8
JÜ	6,2	12,2	13,4	15,2	17,2	19,1	20,9	22,9	24,8
EPS	3,04	5,42	5,96	6,77	7,66	8,49	9,31	10,19	11,05

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	17,7	16,8	20,0	21,8	23,3	24,7	26,2	27,9	29,6
CF aus Investition	-3,0	-1,0	-6,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6	-4,7	-4,7
CF Finanzierung	-11,3	14,4	-19,5	-5,3	-5,3	-6,5	-7,8	-9,3	-11,0
Liquidität Jahresanfa.	2,3	5,7	35,9	30,1	42,2	55,7	69,4	83,2	97,1
Liquidität Jahresende	5,7	35,9	30,1	42,2	55,7	69,4	83,2	97,1	110,9

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	1,8%	17,1%	13,2%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%
Rohermargemarge	92,7%	94,0%	93,8%	92,6%	92,6%	92,6%	92,6%	92,6%	92,6%
EBITDA-Marge	16,2%	18,3%	17,4%	17,7%	17,9%	17,9%	17,8%	17,8%	17,8%
EBIT-Marge	9,0%	12,6%	12,3%	12,8%	13,4%	13,9%	14,1%	14,4%	14,6%
EBT-Marge	7,7%	11,8%	12,1%	12,7%	13,5%	14,0%	14,3%	14,6%	14,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,3%	8,8%	8,6%	9,0%	9,6%	9,9%	10,1%	10,4%	10,6%

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),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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 31.05.2021 um 9:15 Uhr fertiggestellt und am 31.05.2021 um 10:15 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
04.05.2021	Buy	153,00 Euro	1), 3), 10)
24.03.2021	Buy	131,00 Euro	1), 3), 10)
27.01.2021	Buy	131,00 Euro	1), 3), 10)
01.12.2020	Buy	108,00 Euro	1), 3)
09.11.2020	Buy	108,00 Euro	1), 3), 4)
04.09.2020	Buy	94,00 Euro	1), 3)
21.08.2020	Buy	91,00 Euro	1), 3)
14.07.2020	Buy	91,00 Euro	1), 3), 4)
10.06.2020	Buy	90,00 Euro	1), 3)
04.12.2019	Buy	83,20 Euro	1), 3), 4)
09.09.2019	Buy	105,00 Euro	1), 3), 4)
09.08.2019	Buy	120,00 Euro	1), 3)
07.06.2019	Buy	120,00 Euro	1), 3)

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 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.