

30. März 2022  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research

 **Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)

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

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

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

# GK Software SE

## EBITDA-Marge auf Zehnjahreshoch

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 130,00 € | Kursziel: 186,00 € (zuvor: 190,00 €)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt 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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Schöneck
<b>Branche:</b>	Einzelhandels-Software
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 1.100
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0007571424
<b>Ticker:</b>	GKS:GR
<b>Kurs:</b>	130,00 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	2,25 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	293,60 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	264,1 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	ca. 55 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	172,00 / 105,00 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12M):</b>	373,6 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	130,8	150,0	162,0
EBIT (Mio. Euro)	18,6	19,6	21,9
Jahresüberschuss	13,7	13,6	15,3
EpS	6,72	5,77	6,49
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,60
Umsatzwachstum	11,2%	14,7%	8,0%
Gewinnwachstum	120,9%	-1,0%	12,6%
KUV	2,34	2,04	1,89
KGV	22,3	22,5	20,0
KCF	16,6	15,2	14,0
EV / EBIT	14,9	14,2	12,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,5%

## Zweistelliges Umsatzwachstum

Vorläufigen Zahlen zufolge hat GK Software im letzten Geschäftsjahr 130,8 Mio. Euro umgesetzt und ist damit um 11,3 Prozent gewachsen. Heruntergebrochen auf das vierte Quartal entspricht das einem Wachstum auf 35,1 Mio. Euro, fast 9 Prozent mehr als in der starken Schlussperiode des Vorjahrs.

## Marge auf Zehnjahreshoch

Eine deutlich stärkere Dynamik zeigte das EBITDA, das sich um 39 Prozent auf 26,5 Mio. Euro erhöhte. Auch wenn damit im vierten Quartal der von hohen Lizenzerlösen getriebene sehr starke Vorjahreswert nicht erreicht werden konnte, hat GK im Gesamtjahr die EBITDA-Marge um vier Prozentpunkte auf 20,3 Prozent und damit auf den höchsten Wert seit 2011 gesteigert. Mit beiden Kennzahlen wurde die Prognose, die eine leichte Umsatzsteigerung bei einer leicht verbesserten Profitabilität vorsah, klar übertroffen.

## Lebhaftes Neugeschäft

Eine Aufschlüsselung der Erlöse und Angaben zu der Entwicklung der einzelnen Aufwandsarten wurden noch nicht veröffentlicht, als wichtigen Grund für die positiven Zahlen verweist GK aber auf das lebhaftes Neugeschäft. Demnach wurden im Kerngeschäft Cloud4Retail im letzten Jahr 15 neue Kunden gewonnen, womit sich diese Zahl gegenüber dem Neunmonatsbericht weiter um drei erhöht hat. Da es sich bei sieben dieser Neuabschlüsse um SaaS-Verträge handelt, spiegeln die letztjährigen Zahlen die starken Vertriebserfolge nur teilweise wider.

## Schätzungen punktgenau getroffen

Die veröffentlichten Zahlen entsprechen nahezu exakt unseren bisherigen Schätzungen (Umsatz: 130,7 Mio. Euro, EBITDA: 26,6 Mio. Euro). Insofern würde sich hieraus keine Veranlassung ergeben, unsere Schätzungen zu revidieren. Vor dem Hintergrund des russischen Überfalls auf die Ukraine haben wir uns den-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	150,0	162,0	173,3	185,5	198,5	212,3	226,2	240,9
Umsatzwachstum		8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%
EBIT-Marge	13,0%	13,5%	14,0%	14,7%	15,2%	15,7%	16,1%	16,5%
<b>EBIT</b>	<b>19,6</b>	<b>21,9</b>	<b>24,3</b>	<b>27,3</b>	<b>30,1</b>	<b>33,3</b>	<b>36,4</b>	<b>39,8</b>
Steuersatz	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,8	6,5	7,2	8,1	9,0	9,9	10,9	11,9
<b>NOPAT</b>	<b>13,7</b>	<b>15,4</b>	<b>17,1</b>	<b>19,1</b>	<b>21,2</b>	<b>23,4</b>	<b>25,6</b>	<b>27,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	5,1	5,3	5,0	4,7	4,6	4,5	4,5	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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>18,8</b>	<b>20,6</b>	<b>22,0</b>	<b>23,9</b>	<b>25,8</b>	<b>27,9</b>	<b>30,1</b>	<b>32,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2	-2,5	-2,7	-3,0
- Investitionen AV	-6,1	-4,2	-4,3	-4,4	-4,4	-4,5	-4,6	-4,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>11,2</b>	<b>14,8</b>	<b>15,9</b>	<b>17,5</b>	<b>19,1</b>	<b>20,9</b>	<b>22,8</b>	<b>24,8</b>

#### SMC Schätzmodell

noch entschieden, leichte Modifikationen vorzunehmen. GK erzielt zwar weder in Russland noch in der Ukraine signifikante Umsätze (ein großer russischer Kunde ist inzwischen außerhalb der vertraglichen Wartungsperiode), doch das Unternehmen verfügt in Lwiw über einen Entwicklungsstandort, an dem Mitte 2021 26 Mitarbeiter tätig waren. GK ist nach eigener Aussage im ständigen Kontakt mit den betroffenen Mitarbeitern und um jede denkbare Unterstützung bemüht, auch berichtet das Unternehmen, dass der Geschäftsbetrieb in der Ukraine derzeit – unter erschwerten Bedingungen – weiter läuft. Der Grund für unsere Schätzungsänderung liegt aber weniger in den direkten Auswirkungen als in den zu befürchtenden dämpfenden Effekten für die Gesamtwirtschaft und vor allem in dem bereits spürbaren Inflationsschub infolge des Krieges. Gerade in dem angespannten Arbeitsmarkt für IT-Fachkräfte dürfte dieser rasch zu entsprechend höheren Lohnforderungen führen.

### Umsatzdynamik etwas reduziert

Vor dem Hintergrund der von GK im letzten Jahr bereits akquirierten Aufträge, die sich 2022 in hohen Projektumsätzen bemerkbar machen sollten, sowie

der im Kerngeschäft und bei Fiskal Cloud hochlaufenden SaaS-Einnahmen sehen wir gute Chancen, dass GK das dynamische Umsatzwachstum auch 2022 fortsetzen wird. Aus Vorsicht haben wir unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr aber etwas konservativer ausgestaltet und kalkulieren nun mit 150 Mio. Euro (bisher: 155 Mio. Euro). In Verbindung mit den unveränderten Wachstumsraten für die Folgejahre ergibt sich daraus ein etwas niedrigerer Umsatzpfad, der 2029 in einen Umsatz von 241 Mio. Euro mündet.

### Margenwachstum verzögert

Eine vorsichtsbedingte Anpassung haben wir auch bezüglich der unterstellten Margenentwicklung vorgenommen. Zur Berücksichtigung der erhöhten Risiken im Hinblick auf die steigenden Personalkosten haben wir die bisher unterstellte Degression der Personalaufwandsquote flacher modelliert, für die nächsten vier Jahre kalkulieren wir sogar mit einer etwas höheren bzw. allenfalls gleichbleibenden Quote. Langfristig sehen wir aber die bisher unterstellte Ziel-EBIT-Marge weiter als gut erreichbar an, weswegen diese mit 16,5 Prozent nahezu unverändert geblieben ist (bisher: 16,6 Prozent). Für das laufende Jahr rechnen wir aber

mit einer Profitabilität unter dem letztjährigen Niveau und erwarten eine EBIT-Marge von 13,0 Prozent (bisher: 13,8 Prozent), auch das Erreichen der 15-Prozent-Marke hat sich etwas in die Zukunft verschoben.

### Rahmendaten unverändert

Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2022 bis 2029 zeigt die Tabelle oben, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Für die Ermittlung des Terminal Value als Gegenwartswert der Cash-Überschüsse für die Jahre ab 2029 setzen wir das EBIT des Jahres 2029 an und kalkulieren anschließend mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert gelassen haben wir den Diskontierungssatz WACC, der weiter bei 6,4 Prozent liegt.

### Neues Kursziel: 186,00 Euro

Die dämpfende Wirkung der vorsichtigeren Schätzungen auf den fairen Wert wurde allerdings zu einem großen Teil durch den Roll-Over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2022 kompensiert. Im Ergebnis resultiert aus unserem Modell ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 437,9 Mio. Euro bzw. 185,91 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 186,00 Euro (bisher: 190,00 Euro) ableiten. Unverändert gelassen haben wir schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

### Fazit

Mit den vorläufigen Zahlen für das letzte Jahr hat GK Software die eigene Prognose übertroffen und unsere Schätzungen punktgenau erreicht. Konkret wurden die Erlöse um 11 Prozent auf 130,8 Mio. Euro und das EBITDA um 39 Prozent auf 26,5 Mio. Euro gesteigert, womit die EBITDA-Marge auf das höchste Niveau seit zehn Jahren geklettert ist (20,3 Prozent).

Ein wichtiger Treiber der Entwicklung war das lebhafte Neugeschäft, das in der Gewinnung von 15 Neukunden zum Ausdruck kam. Da sich aber immer mehr Kunden für das SaaS-Modell entscheiden, spiegeln die letztjährigen Umsatzzahlen die starke Vertriebsdynamik nur teilweise wider.

Wir gehen davon aus, dass GK den deutlichen Aufwärtstrend auch im laufenden Jahr mit hohem Tempo fortsetzen kann, zumal die Abschlüsse der letzten 18 Monate für eine hohe Auslastung im Dienstleistungsgeschäft und für schrittweise steigende SaaS-Einnahmen sorgen werden. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist, dass die russische Aggression nicht noch größere Kreise zieht und dass die wirtschaftlichen Folgen des Krieges nicht in einer tiefen Rezession münden, wovon wir derzeit nicht ausgehen.

Auf der Grundlage dieser Annahme und der angesichts der unsicherer gewordenen geopolitischen und weltwirtschaftlichen Lage etwas vorsichtigeren Schätzungen sehen wir den fairen Wert der Aktie nun bei 186,00 Euro und bestätigen das Urteil „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Führender Anbieter spezialisierter Software für den Einzelhandel mit einer breiten und renommierten Kundenbasis.
- Technologie- und Innovationsführerschaft ermöglicht stetige Marktanteilsgewinne.
- Umfassende Partnerschaft mit SAP, aus der bereits deutlich über 80 gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen sind.
- Hohe Wachstumsdynamik in den letzten Jahren, die vor allem von einer zunehmenden Internationalisierung getragen wird.
- Zuletzt sehr deutliche Profitabilitätsfortschritte.
- Sehr stabile Aktionärs- und Führungsstruktur mit HV-Mehrheit in Gründerhand.

## Chancen

- Hoher Kostendruck und technologischer Wandel im Einzelhandel dürften den Bedarf an modernen IT-Lösungen weiter erhöhen. Zusätzlich hat die Corona-Krise die Themen Digitalisierung und Omnichannel im Einzelhandel weiter beflügelt.
- Die Auslandsmärkte bieten noch große Potenziale für Marktanteilszugewinne. Insbesondere der US-Markt und Asien bieten großes Potenzial.
- Mit der Entwicklung neuer Lösungen werden laufend neue Potenziale bei Bestandskunden sowie neuen Kundensegmente erschlossen. Nach dem exzellenten Marktstart von Fiskal Cloud verknüpft GK große Erwartungen mit der Big-Data-Lösung GK Spot.
- Die Vertriebspipeline ist weiterhin sehr gut gefüllt.
- Der rasche Ausbau des SaaS-Geschäfts dürfte die Stetigkeit der Erlösentwicklung verbessern und den Margenanstieg stützen.

## Schwächen

- Die Umsätze und Erträge einzelner Jahre werden teilweise in hohem Ausmaß von wenigen Großkunden und -projekten beeinflusst.
- Die Ergebnisentwicklung wird noch stark von den volatilen Produktlizenzabschlüssen determiniert, die in der Vergangenheit oft erst in den letzten Wochen des Jahres erzielt wurden.
- Der hohe Dienstleistungsanteil begrenzt die Skalierungspotenziale des Geschäftsmodells und bedingt erhöhte Auslastungsrisiken.
- Das angestrebte Margenniveau von 15 Prozent wurde trotz der erzielten Fortschritte noch nicht erreicht.
- Der Übergang auf das SaaS-Modell bremst temporär die Wachstumsdynamik.

## Risiken

- Die Corona-Pandemie könnte die wirtschaftliche Situation und die Investitionsfähigkeit des Non-Food-Einzelhandels dauerhaft beschädigt haben.
- Aus dem russischen Überfall auf die Ukraine könnten sich weitreichende wirtschaftliche Bremseffekte ergeben.
- Eine angestrebte Akquisition in Asien birgt zusätzliche Risiken bei der Auswahl, der Bewertung und vor allem der Integration des Zielunternehmens.
- Eine beschleunigte Expansion vor allem im Ausland könnte weitere Profitabilitätsfortschritte erschweren oder gar die bisherigen umkehren.
- Probleme bei einem Großprojekt oder der Verlust eines Großkunden würden sich spürbar auf die Umsatz- und vor allem auf die Gewinnzahlen auswirken. Darüber hinaus könnte der damit verbundene Reputationsschaden das künftige Neugeschäft erschweren.

## Anhang II: Bilanz und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	56,4	57,4	56,4	55,7	55,3	55,2	55,2	55,3	55,4
1. Immat. VG	24,4	24,3	22,3	20,8	19,6	18,8	18,2	17,7	17,3
2. Sachanlagen	31,6	32,7	33,6	34,5	35,3	36,0	36,6	37,2	37,7
II. UV Summe	86,4	84,3	99,6	116,3	133,8	151,8	170,4	189,4	210,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	81,5	95,0	109,0	123,8	139,7	156,3	173,6	191,4	210,8
II. Rückstellungen	3,7	4,0	4,2	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5	5,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	29,0	16,4	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6
2. Kurzfristiges FK	28,6	26,3	27,2	28,2	29,2	30,2	31,2	32,2	33,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>142,8</b>	<b>141,7</b>	<b>156,0</b>	<b>172,0</b>	<b>189,1</b>	<b>207,0</b>	<b>225,6</b>	<b>244,7</b>	<b>265,4</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	130,8	150,0	162,0	173,3	185,5	198,5	212,3	226,2	240,9
Gesamtleistung	130,8	150,0	162,2	173,3	185,5	198,5	212,3	226,2	240,9
Rohertrag	115,7	132,8	143,8	153,7	164,6	176,2	188,7	201,0	214,2
EBITDA	26,5	27,6	30,1	32,2	34,9	37,7	40,8	43,9	47,2
EBIT	18,6	19,6	21,9	24,3	27,3	30,1	33,3	36,4	39,8
EBT	17,6	19,4	21,8	24,4	27,5	30,5	33,8	37,1	40,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	13,7	13,6	15,3	17,1	19,3	21,4	23,8	26,1	28,5
JÜ	13,7	13,6	15,3	17,1	19,3	21,4	23,8	26,1	28,5
EPS	6,72	5,77	6,49	7,27	8,19	9,10	10,09	11,07	12,11

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	18,4	20,2	21,9	23,2	25,0	26,8	28,8	30,8	33,0
CF aus Investition	-0,8	-6,1	-4,2	-4,3	-4,4	-4,4	-4,5	-4,6	-4,6
CF Finanzierung	14,3	-18,9	-5,3	-5,3	-6,5	-7,9	-9,5	-11,3	-12,1
Liquidität Jahresanfa.	5,7	37,6	32,8	45,2	58,8	72,9	87,4	102,1	117,0
Liquidität Jahresende	37,6	32,8	45,2	58,8	72,9	87,4	102,1	117,0	133,3

### Kennzahlen

Prozent	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	11,2%	14,7%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%
Bruttomarge	88,5%	88,6%	88,7%	88,7%	88,7%	88,8%	88,8%	88,9%	89,0%
EBITDA-Marge	20,3%	18,4%	18,6%	18,6%	18,8%	19,0%	19,2%	19,4%	19,6%
EBIT-Marge	14,3%	13,0%	13,5%	14,0%	14,7%	15,2%	15,7%	16,1%	16,5%
EBT-Marge	13,5%	12,9%	13,4%	14,1%	14,8%	15,4%	15,9%	16,4%	16,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	10,5%	9,1%	9,4%	9,9%	10,4%	10,8%	11,2%	11,5%	11,8%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	283,19	253,83	231,13	213,04	198,29
5,9%	245,50	223,62	206,19	191,98	180,17
6,4%	216,40	199,61	<b>185,91</b>	174,53	164,93
6,9%	193,28	180,08	169,11	159,85	151,93
7,4%	174,48	163,90	154,97	147,34	140,73



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)



- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 30.03.2022 um 11:55 Uhr fertiggestellt und am 30.03.2022 um 12:05 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/impresum/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
29.11.2021	Buy	190,00 Euro	1), 3), 4), 10)
07.09.2021	Buy	190,00 Euro	1), 3), 4), 10)
28.06.2021	Buy	162,00 Euro	1), 3), 4), 10)
31.05.2021	Buy	156,00 Euro	1), 3), 10)
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)

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