

25. August 2022  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



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

# GK Software SE

## Nach starken Halbjahreszahlen weiter auf Rekordkurs

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 131,20 € | Kursziel: 176,00 € (unverändert)

**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>	1.090
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0007571424
<b>Ticker:</b>	GKS:GR
<b>Kurs:</b>	131,20 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	2,26 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	296,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	264,5 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	58,2 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	172,00 / 105,00 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra,12M):</b>	269,3 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	130,8	145,2	161,2
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	17,3	19,8	23,0
<b>Jahresüberschuss</b>	13,2	13,9	16,2
<b>EpS</b>	5,83	6,14	7,19
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,60
<b>Umsatzwachstum</b>	11,3%	11,0%	11,0%
<b>Gewinnwachstum</b>	111,8%	5,4%	17,1%
<b>KUV</b>	2,26	2,04	1,84
<b>KGV</b>	22,5	21,4	18,3
<b>KCF</b>	12,8	15,0	13,4
<b>EV / EBIT</b>	15,3	13,4	11,5
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,5%

## Halbjahresumsatz wächst um 17 Prozent

Vorläufigen Zahlen zufolge hat GK Software im ersten Halbjahr 75,1 Mio. Euro umgesetzt und damit den Vorjahreswert um knapp 17 Prozent übertroffen. Heruntergebrochen auf das zweite Quartal entspricht das einem vergleichsweise moderaten Wachstum um 4 Prozent auf 35,3 Mio. Euro, was sich durch zwei Effekte erklärt. Zum einen wurde im zweiten Quartal 2021 ein sehr großer Lizenz-Deal mit einem südafrikanischen Händler abgeschlossen, in dessen Folge seinerzeit die Lizenzerlöse deutlich anstiegen. Einen solchen Abschluss gab es im zweiten Quartal 2022 nicht (wohl aber bereits zu Jahresanfang). Zum anderen war im April 2021 die Fiskalisierungssoftware bei den meisten Kunden live gegangen, was neben den laufenden SaaS-Einnahmen auch einen spürbaren Umsatzeffekt in Form von einmaligen Aufschaltungsgebühren zur Folge hatte.

## Berichtetes EBITDA niedriger

Trotz des höheren Umsatzwachstums blieb das EBITDA im ersten Halbjahr mit 14,7 Mio. Euro um 6 Prozent unter dem Vorjahresniveau von 15,6 Mio. Euro. Allerdings war im Vorjahreswert auch der Einmalertrag aus dem Verkauf der ehemaligen Tochter AWEK microdata in Höhe von 2,75 Mio. Euro enthalten. Bereinigt um diese Größe hat sich das EBITDA des ersten Halbjahrs hingegen um fast 14 Prozent erhöht. Dieselbe Erklärung trifft auf das EBIT zu, das sich für den Zeitraum Januar bis Juni 2022 auf 11,3 Mio. Euro belaufen hat – rund 4 Prozent weniger als vor einem Jahr berichtet, aber ein Viertel höher nach Bereinigung um den AWEK microdata-Effekt. Die Aufteilung des Ergebnisses auf die beiden Quartale war aufgrund der zeitlichen Verteilung der Lizenzerlöse spiegelverkehrt zum Vorjahr: wurden im zweiten Quartal 2021 zwei Drittel des Halbjahres-EBITDA erwirtschaftet, war es nun im zweiten Vierteljahr ziemlich genau ein Drittel. Trotzdem konnte GK im zweiten Quartal 2022 trotz des Fehlens großer Lizenzdeals eine EBIT-Marge von 8,9

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	145,2	161,2	172,5	184,6	197,5	211,3	225,1	239,7
Umsatzwachstum		11,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%
EBIT-Marge	13,6%	14,3%	14,7%	15,3%	15,7%	16,0%	16,3%	16,6%
<b>EBIT</b>	<b>19,8</b>	<b>23,0</b>	<b>25,4</b>	<b>28,2</b>	<b>31,0</b>	<b>33,9</b>	<b>36,7</b>	<b>39,8</b>
Steuersatz	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,9	6,9	7,6	8,4	9,2	10,1	11,0	11,9
<b>NOPAT</b>	<b>13,9</b>	<b>16,2</b>	<b>17,9</b>	<b>19,8</b>	<b>21,8</b>	<b>23,8</b>	<b>25,8</b>	<b>27,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,6	4,9	4,6	4,4	4,2	4,2	4,2	4,2
+ 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>18,5</b>	<b>21,1</b>	<b>22,4</b>	<b>24,2</b>	<b>26,0</b>	<b>28,0</b>	<b>30,0</b>	<b>32,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,3	-2,6	-2,8	-3,1
- Investitionen AV	-6,0	-4,2	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>11,0</b>	<b>15,1</b>	<b>16,2</b>	<b>17,7</b>	<b>19,2</b>	<b>20,9</b>	<b>22,7</b>	<b>24,5</b>

*SMC Schätzmodell*

Prozent erzielen, in Summe der ersten sechs Monate waren es 15 Prozent.

### Prognose bestätigt

Vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen hat GK die eigene Prognose für das laufende Jahr wie auch die Mittelfristprognose (die inzwischen nur noch ein Jahr bis 2023 reicht) bestätigt. Demnach will das Unternehmen 2022 den Umsatz in etwa genauso stark ausweiten wie letztes Jahr (11 Prozent) und die EBIT-Marge in Richtung des Mittelfristziels von 15 Prozent verbessern. Das Umsatzziel für 2023 liegt weiterhin zwischen 160 und 175 Mio. Euro.

### Schätzungen unverändert

Wir sehen die Halbjahreszahlen im Rahmen unserer Erwartungen und sehen derzeit keine Veranlassung, unsere Schätzungen anzupassen. Kleinere Anpassungen werden sich erfahrungsgemäß aus der Detailanalyse des Halbjahresberichts ergeben, dessen Veröffentlichung für Ende des Monats angekündigt ist. Bis dahin rechnen wir für 2022 weiterhin mit einem Umsatz von 145,2 Mio. Euro, einer EBIT-Marge von 13,6 Prozent und mit einem Nettoüberschuss von 13,9 Mio. Euro. Auch die Annahmen für die Folgejahre

sind unverändert geblieben, die Zielwerte zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2029 lauten weiter auf 240 Mio. Euro beim Umsatz und knapp 40 Mio. Euro beim EBIT.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,1 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,5 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins 1,5 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,2), FK-Kosten von 4,5 Prozent, ein Steuersatz für das Tax-Shield von 29,8 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent zugrunde liegen.

### Kursziel unverändert: 176,00 Euro

Dementsprechend ist auch das Modellergebnis unverändert geblieben. Den fairen Marktwert des Eigenkapitals sehen wir weiterhin bei 396,9 Mio. Euro bzw. bei 175,75 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 176,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Ebenfalls unverändert stufen wir das Schätzri-

siko ein und bewerten es weiterhin als leicht überdurchschnittlich, was wir mit der Vergabe von vier Punkten (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)) zum Ausdruck bringen.

### Fazit

Auf vorläufiger Basis hat GK für das erste Halbjahr überzeugende Zahlen vorgelegt. Das Unternehmen berichtet über ein erneut zweistelliges Umsatzwachstum um 17 Prozent auf 75,1 Mio. Euro und hat ein EBIT von 11,3 Mio. Euro erzielt, gleichbedeutend mit einer Marge von 15,0 Prozent. Gegenüber dem Vorjahr ist das EBIT damit zwar geringfügig gesun-

ken, doch ist der Rückgang ausschließlich auf den hohen Einmalertrag, den GK letztes Jahr mit dem Verkauf der Tochter AWEK microdata erzielt hatte, zurückzuführen. Operativ, also bereinigt um diesen Effekt, wurde das EBIT um ein Viertel gesteigert.

Damit befindet sich GK nach unserer Einschätzung auf dem besten Weg, um sowohl die eigene Prognose als auch unsere Schätzungen zu erfüllen. Wir haben deswegen die Schätzungen unverändert gelassen, sehen den fairen Wert weiter bei 176,00 Euro und damit klar oberhalb des aktuellen Kurses und bestätigen unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Führender Softwareanbieter für den Einzelhandel mit einer breiten und renommierten Kundenbasis.
- Technologie- und Innovationsführerschaft ermöglicht stetige Marktanteilsgewinne.
- Umfassende Partnerschaft mit SAP, die inzwischen auch durch Kooperationen mit anderen IT-Riesen wie IBM, Microsoft oder Amazon flankiert wird.
- 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.
- Exzellente Bilanzstruktur mit hohem Net-Cash.

## Chancen

- Nach dem sehr guten Start in das Jahr könnten die Ziele und Schätzungen übertroffen werden, zumal die Vertriebspipeline weiter sehr gut gefüllt ist.
- 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 sind vielversprechend.
- Mit der Entwicklung neuer Lösungen werden neue Potenziale bei Bestandskunden sowie neue Kundensegmente erschlossen. Nach dem exzellenten Marktstart von Fiskal Cloud verknüpft GK große Erwartungen mit der Big-Data-Lösung GK Spot.
- 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 auf Gesamtjahresbasis 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, bisher berichtet GK von verlorenen fortgeschrittenen Vertriebsopportunitäten in Russland.
- 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	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	53,2	54,5	53,8	53,5	53,5	53,7	54,0	54,3	54,7
1. Immat. VG	24,0	24,1	22,2	20,8	19,9	19,2	18,8	18,5	18,2
2. Sachanlagen	29,0	30,2	31,4	32,5	33,4	34,3	35,0	35,6	36,2
II. UV Summe	91,0	88,8	104,5	121,6	139,3	157,4	176,0	194,9	215,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	83,6	97,5	112,3	128,0	144,5	161,6	179,3	197,2	216,6
II. Rückstellungen	2,4	2,6	2,7	2,8	3,0	3,1	3,3	3,4	3,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	28,6	13,0	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	11,8	11,8
2. Kurzfristiges FK	29,6	30,2	31,2	32,2	33,2	34,3	35,3	36,7	37,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>144,2</b>	<b>143,3</b>	<b>158,3</b>	<b>175,1</b>	<b>192,8</b>	<b>211,1</b>	<b>230,0</b>	<b>249,2</b>	<b>269,8</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	130,8	145,2	161,2	172,5	184,6	197,5	211,3	225,1	239,7
Gesamtleistung	130,8	145,2	161,4	172,5	184,6	197,5	211,3	225,1	239,7
Rohertrag	116,7	129,6	144,1	154,0	164,7	176,3	188,6	200,9	213,9
EBITDA	26,8	27,2	30,7	32,8	35,3	38,0	40,9	43,7	46,8
EBIT	17,3	19,8	23,0	25,4	28,2	31,0	33,9	36,7	39,8
EBT	16,5	19,7	23,1	25,7	28,7	31,6	34,7	37,7	40,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	13,3	13,9	16,2	18,1	20,1	22,2	24,3	26,4	28,7
JÜ	13,2	13,9	16,2	18,1	20,1	22,2	24,3	26,4	28,7
EPS	5,83	6,14	7,19	7,99	8,91	9,83	10,77	11,71	12,69

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	23,2	19,7	22,1	23,4	25,1	26,9	28,7	30,6	32,6
CF aus Investition	2,4	-6,0	-4,2	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6
CF Finanzierung	15,5	-18,6	-5,1	-5,2	-6,4	-7,8	-9,4	-11,3	-12,0
Liquidität Jahresanfa.	5,7	46,9	42,0	54,9	68,8	83,2	97,8	112,6	127,4
Liquidität Jahresende	46,9	42,0	54,9	68,8	83,2	97,8	112,6	127,4	143,4

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	11,3%	11,0%	11,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%
Rohtragsmarge	89,2%	89,2%	89,4%	89,3%	89,3%	89,3%	89,3%	89,3%	89,3%
EBITDA-Marge	20,5%	18,7%	19,0%	19,0%	19,2%	19,2%	19,3%	19,4%	19,5%
EBIT-Marge	13,2%	13,6%	14,3%	14,7%	15,3%	15,7%	16,0%	16,3%	16,6%
EBT-Marge	12,6%	13,6%	14,3%	14,9%	15,5%	16,0%	16,4%	16,7%	17,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	10,1%	9,5%	10,1%	10,5%	10,9%	11,2%	11,5%	11,7%	12,0%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	249,06	228,31	211,61	197,87	186,37
6,6%	221,47	205,34	192,07	180,96	171,52
7,1%	199,30	186,48	175,75	166,64	158,80
7,6%	181,10	170,73	161,93	154,36	147,79
8,1%	165,90	157,40	150,08	143,73	138,15

# 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),

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 25.08.2022 um 8:20 Uhr fertiggestellt und am 25.08.2022 um 8:45 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
09.08.2022	Buy	176,00 Euro	1), 3), 4), 10)
10.06.2022	Buy	188,00 Euro	1), 3), 10)
02.05.2022	Buy	188,00 Euro	1), 3), 10)
30.03.2022	Buy	186,00 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.