

1. Dezember 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



GK Software SE

Profitabilität und Cashflow-Entwicklung überzeugen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 91,00 € | Kursziel: 108,00 € (unverändert)

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: | 1.071 |
| Rechnungslegung: | IFRS |
| ISIN: | DE0007571424 |
| Ticker: | GKS:GR |
| Kurs: | 91,00 Euro |
| Marktsegment: | Prime Standard |
| Aktienanzahl: | 2,04 Mio. Stück |
| Market-Cap: | 185,9 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 211,2 Mio. Euro |
| Free Float: | ca. 45,1 % |
| Kurs Hoch/Tief (12M): | 93,00 / 35,00 Euro |
| Ø Umsatz (Xetra, 12 M): | 116,5 Tsd. Euro / Tag |

Mit den finalen Zahlen für die ersten drei Quartale hat GK Software den sehr guten Eindruck, den bereits die vorläufigen Werte vermittelt hatten, bestätigt. Insbesondere das Ausmaß der Ergebnisverbesserung, das sich beim EBIT auf 9,8 Mio. Euro (auf +5,6 Mio. Euro) belief, ist beeindruckend. Wie den detaillierten Zahlen nun zu entnehmen ist, konnte dieser Gewinn-sprung erreicht werden, obwohl sich der Anteil der hochmargigen Lizenzerlöse am Neunmonatsumsatz lediglich auf 6 Prozent belief. Stattdessen waren dafür kräftige Kosteneinsparungen hauptverantwortlich, wobei davon auszugehen ist, dass sie größtenteils dauerhafte Effizienzverbesserungen widerspiegeln. Das gilt vor allem für die Einsparungen beim Personalaufwand, nach Unternehmensangaben aber auch für mehr als die Hälfte der positiven Effekte beim sonstigen Aufwand. Die beeindruckende Ergebnisentwicklung hat sich auch sehr deutlich im Free-Cashflow niedergeschlagen, der sich um 17,4 Mio. Euro auf +14,7 Mio. Euro verbessert und einen deutlichen Abbau der Bankkredite ermöglicht hat. Auch wenn die Corona-Krise die kurzfristigen Aussichten im Neugeschäft mit einer erhöhten Unsicherheit versieht, zeigt sich GK damit rundum in einer exzellenten Verfassung.

| GJ-Ende: 31.12. | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|--------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 90,5 | 106,2 | 115,4 | 121,2 | 139,4 | 151,9 |
| EBIT (Mio. Euro) | 5,0 | 1,6 | 3,4 | 9,5 | 15,2 | 18,3 |
| Jahresüberschuss | 3,9 | 0,9 | -3,1 | 6,1 | 9,7 | 12,5 |
| EpS | 2,05 | 0,49 | -1,55 | 2,97 | 4,76 | 6,11 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,26 | 0,61 |
| Umsatzwachstum | 17,0% | 17,4% | 8,8% | 5,0% | 15,0% | 9,0% |
| Gewinnwachstum | 37,4% | -76,2% | - | - | 60,3% | 28,4% |
| KUV | 2,05 | 1,75 | 1,61 | 1,53 | 1,33 | 1,22 |
| KGV | 47,9 | 200,9 | - | 30,6 | 19,1 | 14,9 |
| KCF | 12,2 | - | - | 14,1 | 11,6 | 10,2 |
| EV / EBIT | 42,3 | 132,3 | 61,5 | 22,2 | 13,9 | 11,5 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,3% | 0,7% |

Kräftiger Ergebnisprung

Mit der Vorlage des Neunmonatsberichts hat GK Software die vorläufigen Zahlen vollumfänglich bestätigt. Demnach ist der Umsatz im Neunmonatszeitraum um 6,9 Prozent auf 85,3 Mio. Euro gestiegen, während das EBITDA um 354 Prozent auf 11,8 Mio. Euro erhöht und das EBIT sowie der Periodenüberschuss um jeweils fast 10 Mio. Euro auf 5,6 bzw. 3,0 Mio. Euro verbessert wurden.

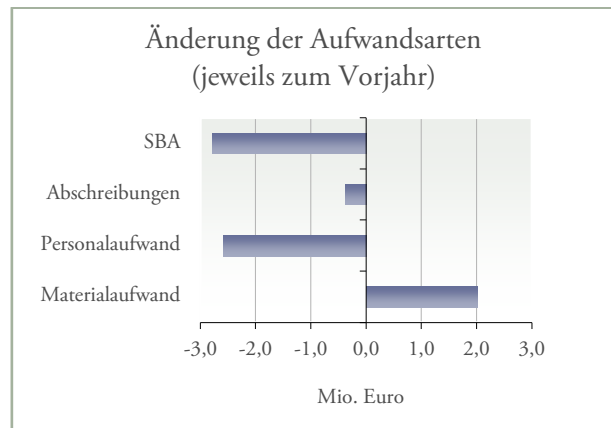
| Geschäftszahlen | 9M 19 | 9M 20 | Änderung |
|-----------------|-------|-------|----------|
| Umsatz | 79,75 | 85,25 | +6,9% |
| EBITDA | 2,61 | 11,83 | +353,8% |
| EBITDA-Marge | 3,3% | 13,9% | |
| EBIT | -4,23 | 5,58 | - |
| EBIT-Marge | -5,3% | 6,5% | |
| EBT | -5,23 | 4,09 | - |
| EBT-Marge | -6,6% | 4,8% | |
| Nettoergebnis | -6,74 | 2,97 | - |
| Netto-Marge | -8,4% | 3,5% | |
| Free-Cashflow | -2,65 | 14,71 | - |

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Deutliche Kostensenkungen

Die beeindruckende Ergebnisverbesserung ist vor allem auf Kosteneinsparungen zurückzuführen. Obwohl der Materialaufwand um 2 Mio. Euro auf 6,2 Mio. Euro zugelegt hat, was das Unternehmen auf Nachfrage unter anderem mit fremdvergebenen Entwicklungsaufträgen begründet, konnte dies durch die Reduktion des Personalaufwands (-2,6 Mio. Euro), der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-2,8 Mio. Euro) und der Abschreibungen (-0,4 Mio. Euro) bei weitem überkompensiert werden. Vor allem die Einsparungen beim Personalaufwand sind dauerhafter Natur und ein Erfolg des im letzten Jahr eingeleiteten Effizienzsteigerungsprogramms. Demgegenüber gehen die Entlastungen beim sonstigen betrieblichen Aufwand zu einem großen Teil auf Corona-bedingte Effekte wie insbesondere die deutlich gesunkenen Reisekosten zurück. Welcher Teil davon dauerhaft bleibt, wird somit davon abhängen, wie die Aufteilung zwischen der Remote-Lieferung und der Tätigkeit vor

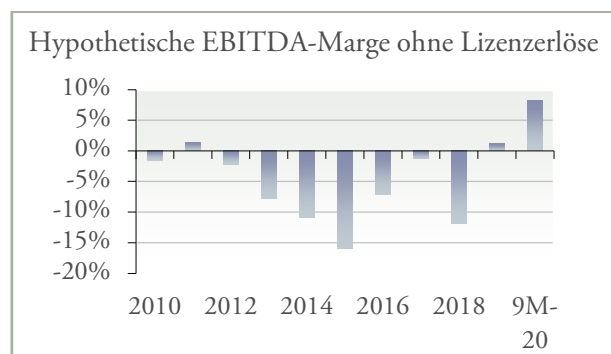
Ort bei Kunden künftig aussehen wird. GK Software zeigt sich zuversichtlich, dass mindestens die Hälfte der Einsparungen im Bereich der SBA auch in den Folgeperioden beibehalten werden kann.



Quelle: Unternehmen

„Lizenzfreies“ EBITDA auf Rekordhoch

Wie stark der Effekt der Kostensenkungen bei gleichzeitigem Umsatzwachstum war, zeigt ein Blick auf das um die besonders margenträchtigen, aber auch volatilen Plattformlizenzen bereinigte EBITDA. Dieses erreichte 6,6 Mio. Euro, was in Relation zu dem analog bereinigten Neunmonatsumsatz einer „lizenzfreien“ EBITDA-Marge von 8,2 Prozent entspricht. Mit diesem Wert erreichte die Profitabilität im Bestandsgeschäft das mit Abstand höchste Niveau der letzten zehn Jahre.

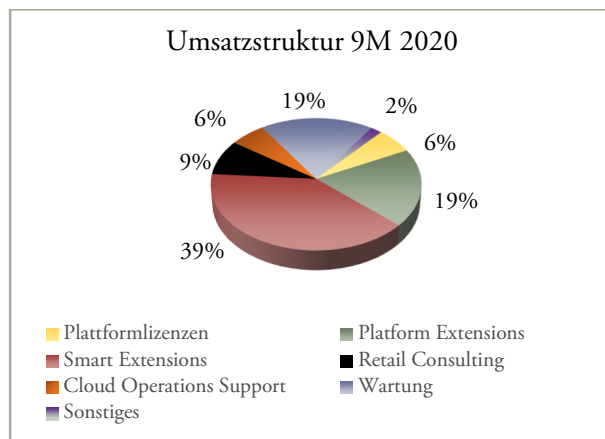


Quelle: Unternehmen, eigene Berechnungen

Hoher Anteil wiederkehrender Erlöse

Durch den schrittweisen Umstieg auf das SaaS-Geschäft wird die nachhaltige Profitabilität durch diese Darstellung sogar unterschätzt, weil rund 40 Prozent

der Plattformlizenzen aus SaaS-Verträgen stammen und somit wiederkehrender Natur sind. Der größte Umsatzanteil entfällt aber mit 39 Prozent auf die Smart Extensions, also die kundenindividuellen Anpassungen und Erweiterungen der Standardsoftware. Handelt es sich um größere Änderungen, die mit Wartungsverträgen ausgestaltet werden, spricht GK von Platform Extensions, auf die in den ersten drei Quartalen dieses Jahres 19 Prozent der Erlöse entfielen. Da beide Arten der Extensions von den Bestandskunden in großer Regelmäßigkeit beauftragt werden, zählt sie GK zu den wiederkehrenden Einnahmen, die sich deswegen zusammen mit den SaaS-Erlösen und den Wartungsumsätzen auf 81,4 Prozent der Gesamterlöse summierten.



Quelle: Unternehmen

Sehr starke Cashflow-Entwicklung

Die beeindruckende Ergebnisverbesserung der ersten neun Monate wurde vom Cashflow noch in den Schatten gestellt, der um 15,6 Mio. Euro zugelegt hat und auf +16,1 Mio. Euro geklettert ist. Neben dem Ergebnisanstieg waren dafür vor allem positive Änderungen der Forderungen (Cashflow-Beitrag von +5,0 Mio. Euro nach +0,5 Mio. Euro im Vorjahr), der Vertragsverbindlichkeiten (+1,7 nach -0,9 Mio. Euro) sowie der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (-1,6 nach -3,4 Mio. Euro) verantwortlich. Da darüber hinaus gleichzeitig die Auszahlungen für Investitionen mit -1,4 Mio. Euro um 1,8 Mio. Euro geringer ausgefallen sind als im Vorjahr, konnte der Free-Cashflow sogar um 17,4 Mio. Euro auf 14,7 Mio. Euro zulegen.

Nettoverschuldung massiv reduziert

Wie schon im ersten Halbjahr, hat GK den Liquiditätszufluss auch im dritten Quartal für hohe Tilgungen der Bankkredite genutzt, die in Summe der ersten neun Monate um 7,5 Mio. Euro auf 10,7 Mio. Euro zurückgeführt wurden. Damit lagen sie per Ende September erstmals wieder unter der Liquidität von 11,5 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der Wandelanleihe, die mit einem aktuellen Wandlungspreis von 155 Euro noch weit aus dem Geld liegt, als weitere Finanzverbindlichkeit hat sich die Nettofinanzverschuldung auf 13,4 Mio. Euro ermäßigt.

Eigenkapitalquote über 43 Prozent

Weiter verbessert hat sich auch die Eigenkapitalquote, die dank des Quartalsgewinns und der etwas reduzierten Bilanzsumme im dritten Quartal um weitere 3 Prozentpunkte auf 43,1 Prozent gestiegen ist. Gegenüber dem Jahreswechsel beträgt der Zuwachs sogar schon 6 Prozentpunkte.

Prognose bestätigt

Wie schon im Rahmen der vorläufigen Zahlen, hat GK Software die eigene Prognose bestätigt, die für 2020 eine leichte Umsatzsteigerung und eine deutliche Ergebnisverbesserung vorsieht. Dabei hat das Management erneut die Corona-bedingten Störungen und Verzögerungen im Neugeschäft als den größten Unsicherheitsfaktor genannt, weswegen derzeit nicht abzusehen ist, wann und in welchem Umfang die weiterhin gute Vertriebspipeline in Lizenzabschlüsse umgemünzt werden kann.

Schätzungen unverändert

Nachdem wir unsere Schätzungen in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen bereits angehoben haben, sehen wir nun keine Veranlassung für eine weitere Änderung. Dementsprechend erwarten wir für das laufende Jahr weiterhin Umsätze von 121,2 Mio. Euro, ein EBIT von 9,5 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 6,1 Mio. Euro. Auch die Werte für die nächsten Jahre sind gleich geblieben: Für das Umsatzwachstum kalkulieren wir mit 15 Prozent im nächsten Jahr, worin sich der erwartete hohe Beitrag der neuen Fiskalisierungslösung widerspiegelt, anschließend lassen wir

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 121,2 | 139,4 | 151,9 | 164,1 | 175,6 | 187,9 | 201,0 | 215,1 |
| Umsatzwachstum | | 15,0% | 9,0% | 8,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% |
| EBIT-Marge | 7,8% | 10,9% | 12,0% | 13,0% | 13,5% | 13,8% | 14,1% | 14,3% |
| EBIT | 9,5 | 15,2 | 18,3 | 21,3 | 23,7 | 26,0 | 28,3 | 30,7 |
| Steuersatz | 20,0% | 29,1% | 29,1% | 29,1% | 29,1% | 29,1% | 29,1% | 29,1% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 1,9 | 4,4 | 5,3 | 6,2 | 6,9 | 7,6 | 8,2 | 8,9 |
| NOPAT | 7,6 | 10,8 | 13,0 | 15,1 | 16,8 | 18,4 | 20,0 | 21,8 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 8,6 | 7,5 | 7,0 | 6,6 | 6,4 | 6,3 | 6,2 | 6,1 |
| + 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 | 16,2 | 18,2 | 20,0 | 21,7 | 23,3 | 24,7 | 26,2 | 27,9 |
| - Zunahme Net Working Capital | -1,4 | -1,1 | -1,3 | -1,5 | -1,7 | -1,9 | -2,2 | -2,4 |
| - Investitionen AV | -2,0 | -4,0 | -4,2 | -4,3 | -4,3 | -4,4 | -4,5 | -4,6 |
| Free Cashflow | 12,7 | 13,1 | 14,5 | 15,9 | 17,2 | 18,3 | 19,5 | 20,9 |

SMC Schätzmodell

die Zuwachsraten in drei Schritten auf 7 Prozent per annum abschmelzen. Unverändert sind auch die Margenerwartungen. Ausgehend von 7,8 Prozent im laufenden Jahr unterstellen wir für die EBIT-Marge einen schrittweisen Anstieg auf 14,3 Prozent zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2020 bis 2027 zeigt die oben abgebildete Tabelle, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Ebenso unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Als WACC (Weighted Average Cost of Capital) setzen wir weiter 6,7 Prozent an, bestehend aus einem FK-Zins von 4,0 Prozent, einem Eigenkapitalkostensatz nach CAPM von 8,8 Prozent (sicherer Zins: 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie: 6,5 Prozent, Beta: 1,2) und einem Zielfremdkapitalanteil von 35 Prozent.

Kursziel: 108,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,7 Prozent) ergibt sich hieraus

ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 221,8 Mio. Euro bzw. 108,60 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 108,00 Euro ableiten. Unverändert gelassen haben wir auch die Einstufung der Prognoseunsicherheit, für welche wir wegen der ausgeprägten Abhängigkeit der Gewinnentwicklung von den volatilen Lizenz Erlösen weiterhin vier von sechs möglichen Risikopunkten vergeben.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,7 und 7,7 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 81,64 und 163,51 Euro je Aktie.

| Sensitivitätsanalyse | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|----------------------|--------------------------|--------|---------------|--------|--------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 5,7% | 163,51 | 147,43 | 134,75 | 124,51 | 116,05 |
| 6,2% | 142,60 | 130,34 | 120,43 | 112,26 | 105,40 |
| 6,7% | 126,09 | 116,50 | 108,60 | 101,96 | 96,32 |
| 7,2% | 112,71 | 105,06 | 98,65 | 93,18 | 88,48 |
| 7,7% | 101,65 | 95,44 | 90,16 | 85,61 | 81,64 |

Fazit

Mit dem Neunmonatsbericht hat GK Software die bereits Anfang November veröffentlichten vorläufigen Zahlen bestätigt. Insofern war die sehr starke Ergebnisentwicklung, die in einem Anstieg des EBITDA um 354 Prozent und einer Verbesserung des Nettogewinns um knapp 10 Mio. Euro auf 3,0 Mio. Euro zum Ausdruck kam, nun keine Überraschung mehr. Neue Erkenntnisse brachte aber der genauere Blick auf die Kosten, bei denen deutliche Einsparungen beim Personalaufwand und beim sonstigen betrieblichen Aufwand erkennbar sind. Da der Rückgang des Personalaufwands vor allem auf das Effizienzverbesserungsprogramm zurückzuführen ist, dürfte der in den Neunmonatszahlen sichtbare Produktivitätsfortschritt dauerhafter Natur sein. Das gilt nach Unternehmensangaben auch für mehr als die Hälfte der Einsparungen beim sonstigen Aufwand, sodass wir die in den ersten neun Monaten erreichte Profitabilitätsverbesserung größtenteils als nachhaltig werten.

Dies umso mehr, als mehr als 40 Prozent der Lizenzgebühren inzwischen aus SaaS-Verträgen stammt und damit wiederkehrender Natur ist.

Wir haben auf diese positive Entwicklung bereits in unserem letzten Update reagiert und unsere Schätzungen deutlich angehoben. Auch wenn die Corona-Pandemie weiterhin für eine erhöhte Unsicherheit im Neugeschäft sorgt, sehen wir GK Software weiter auf einem sehr guten Weg und die Profitabilitätsprobleme der letzten Jahre als eindeutig und nachhaltig überwunden.

Dementsprechend bestätigen wir unsere positive Einschätzung mit dem Urteil „Buy“. Unser Kursziel lautet weiterhin 108,00 Euro.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

| Mio. Euro | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 60,6 | 55,6 | 53,6 | 52,3 | 51,4 | 50,9 | 50,5 | 50,3 | 50,3 |
| 1. Immat. VG | 27,6 | 25,2 | 23,3 | 22,0 | 20,9 | 20,2 | 19,6 | 19,2 | 18,8 |
| 2. Sachanlagen | 32,3 | 29,6 | 29,5 | 29,6 | 29,7 | 29,9 | 30,2 | 30,4 | 30,7 |
| II. UV Summe | 53,6 | 57,7 | 67,5 | 64,7 | 78,0 | 92,9 | 108,2 | 123,9 | 140,1 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 42,3 | 49,2 | 58,9 | 70,9 | 84,3 | 98,7 | 113,6 | 129,1 | 145,0 |
| II. Rückstellungen | 4,2 | 4,8 | 5,4 | 6,0 | 6,6 | 7,2 | 7,9 | 8,5 | 9,1 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 29,9 | 25,1 | 24,6 | 3,9 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,3 |
| 2. Kurzfristiges FK | 37,8 | 34,2 | 32,2 | 36,2 | 35,2 | 34,5 | 33,9 | 33,3 | 32,9 |
| BILANZSUMME | 114,2 | 113,3 | 121,2 | 117,0 | 129,5 | 143,7 | 158,7 | 174,2 | 190,4 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 115,4 | 121,2 | 139,4 | 151,9 | 164,1 | 175,6 | 187,9 | 201,0 | 215,1 |
| Gesamtleistung | 115,4 | 121,2 | 139,4 | 151,9 | 164,1 | 175,6 | 187,9 | 201,0 | 215,1 |
| Rohertrag | 109,2 | 113,3 | 130,4 | 142,2 | 153,6 | 164,4 | 176,0 | 188,3 | 201,5 |
| EBITDA | 12,3 | 18,1 | 22,7 | 25,3 | 27,9 | 30,2 | 32,2 | 34,4 | 36,8 |
| EBIT | 3,4 | 9,5 | 15,2 | 18,3 | 21,3 | 23,7 | 26,0 | 28,3 | 30,7 |
| EBT | 1,2 | 7,6 | 13,7 | 17,6 | 20,7 | 23,4 | 25,8 | 28,3 | 30,9 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | -3,1 | 6,1 | 9,7 | 12,5 | 14,7 | 16,6 | 18,3 | 20,0 | 21,9 |
| JÜ | -3,1 | 6,1 | 9,7 | 12,5 | 14,7 | 16,6 | 18,3 | 20,0 | 21,9 |
| EPS | -1,55 | 2,97 | 4,76 | 6,11 | 7,20 | 8,11 | 8,95 | 9,81 | 10,74 |

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CF operativ | -0,2 | 13,2 | 16,1 | 18,2 | 19,8 | 21,3 | 22,6 | 24,0 | 25,6 |
| CF aus Investition | -3,6 | -2,0 | -4,0 | -4,2 | -4,3 | -4,3 | -4,4 | -4,5 | -4,6 |
| CF Finanzierung | -0,1 | -10,1 | -5,0 | -19,9 | -5,5 | -5,6 | -6,6 | -7,8 | -9,2 |
| Liquidität Jahresanfa. | 6,1 | 2,3 | 3,4 | 10,4 | 4,6 | 14,6 | 25,9 | 37,5 | 49,2 |
| Liquidität Jahresende | 2,3 | 3,4 | 10,4 | 4,6 | 14,6 | 25,9 | 37,5 | 49,2 | 61,1 |

Kennzahlen

| Prozent | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | 8,8% | 5,0% | 15,0% | 9,0% | 8,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 7,0% |
| Rohermargemarge | 94,6% | 93,5% | 93,5% | 93,6% | 93,6% | 93,6% | 93,7% | 93,7% | 93,7% |
| EBITDA-Marge | 10,6% | 14,9% | 16,3% | 16,6% | 17,0% | 17,2% | 17,2% | 17,1% | 17,1% |
| EBIT-Marge | 3,0% | 7,8% | 10,9% | 12,0% | 13,0% | 13,5% | 13,8% | 14,1% | 14,3% |
| EBT-Marge | 1,1% | 6,3% | 9,8% | 11,6% | 12,6% | 13,3% | 13,7% | 14,1% | 14,4% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | -2,7% | 5,0% | 7,0% | 8,2% | 9,0% | 9,4% | 9,7% | 10,0% | 10,2% |

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),

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 01.12.2020 um 7:55 Uhr fertiggestellt und am 01.12.2020 um 8:05 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/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 |
|------------|------------------|-------------|---------------------|
| 09.11.2020 | 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) |
| 08.05.2019 | Buy | 121,50 Euro | 1), 3) |
| 28.02.2019 | Buy | 113,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 04.12.2018 | Buy | 131,00 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 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.