

19. August 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



SHS VIVEON AG

Erfreulich starke Vertriebsdynamik

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 14,80 € | Kursziel: 17,30 € (zuvor: 17,50 €)

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:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	84
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	14,80 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,15 Mio. Stück
Market-Cap:	31,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	27,5 Mio. Euro
Free Float:	70,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	16,60 / 9,50 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	27,4 Tsd. Euro / Tag

SHS VIVEON hat im ersten Halbjahr den Umsatz um 3,1 Prozent auf 5,3 Mio. Euro gesteigert und auf dieser Basis erneut überproportionale Ergebnissteigerungen erzielt. Das EBITDA legte um 19 Prozent zu, das EBIT um 22 Prozent und das Vorsteuerergebnis um 24 Prozent. Der Halbjahresgewinn erhöhte sich um 6 Prozent. Ermöglicht wurde das Wachstum vor allem durch ein sehr erfolgreiches Neukundengeschäft. Dank der zehn Neukunden (zum Vergleich: im Gesamtjahr 2020 waren es 13) konnten insbesondere die Einnahmen aus Kauflizenzen um 140 Prozent auf 1,2 Mio. Euro gesteigert werden. Darüber hinaus bedeuten die zehn Abschlüsse zusätzliche wiederkehrende Einnahmen in Höhe von fast 0,4 Mio. Euro pro Jahr. Da das Unternehmen seine Vertriebsaktivitäten weiter verstärkt und von einer gut gefüllten Pipeline sowie einer sehr hohen Abschlussquote berichtet, dürfte die hohe Dynamik der Neukundengewinnung weiter anhalten. Demgegenüber dürfte es sich bei dem Verlust eines Großkunden, der die Entwicklung des ersten Halbjahrs belastet hat, um ein Einzelereignis handeln. Dementsprechend zeigt sich der Vorstand bezüglich der weiteren Entwicklung weiter zuversichtlich und hat seine Prognose für 2021 bestätigt. Auch wir bestätigen unser positives Urteil „Buy“, unser Kursziel lautet nun 17,30 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	12,0	12,1	11,8	12,4	13,4	14,5
EBITDA (Mio. Euro)	0,2	1,5	1,7	1,8	2,3	2,6
Jahresüberschuss	-0,4	0,7	1,0	1,0	1,3	1,5
EpS	-0,17	0,31	0,45	0,47	0,59	0,69
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,11	0,15	0,21
Umsatzwachstum	-34,8%	0,8%	-2,8%	5,0%	8,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-	-	46,8%	4,9%	23,4%	18,5%
KUV	2,65	2,62	2,70	2,57	2,38	2,20
KGV	-	48,0	32,7	31,2	25,3	21,3
KCF	12,6	22,8	27,2	24,3	19,2	16,8
EV / EBITDA	152,4	18,1	16,2	15,4	12,2	10,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,7%	0,8%	1,0%	1,4%

Moderates Umsatzwachstum

SHS VIVEON hat im ersten Halbjahr 5,3 Mio. Euro umgesetzt. Gegenüber dem schwachen Vorjahreswert, der seinerzeit wegen des Ausbruchs der Corona-Pandemie im Vergleich mit 2019 um 13 Prozent zurückgegangen war, bedeutet das ein moderates Wachstum um 3,1 Prozent. Ermöglicht wurde dies vor allem durch ein lebhaftes Neukundengeschäft, während das Geschäft mit den Bestandskunden wegen der Kündigung eines Großkunden zum Vorjahresresultimo rückläufig war.

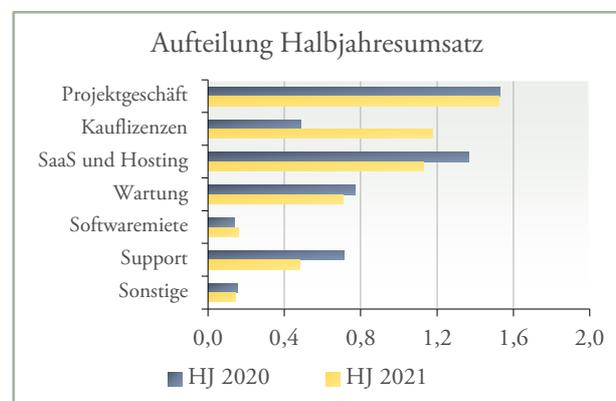
Zehn Neukunden

Nach vier Abschlüssen bis Mai und einem starken Endspurt im Juni konnte SHS in den ersten sechs Monaten des Jahres insgesamt zehn neue Kunden unter Vertrag nehmen. Zum Vergleich: Im gesamten Geschäftsjahr 2020 hatte SHS 13 Neukunden gewonnen. Die hieraus resultierenden zusätzlichen wiederkehrenden jährlichen Einnahmen beziffert SHS auf fast 0,4 Mio. Euro. Von den Neukunden des ersten Halbjahrs hebt SHS insbesondere den Verkauf des neuen Moduls SHS Compliance an den Kreditkarten-Dienstleister einer internationalen Universalbank hervor, mit dem es erstmals gelungen ist, das gesamte Compliance-Paket bei einem großen Kunden zu platzieren, der die Lösung im gesamten Unternehmen ausrollt. Damit gehört der Neukunde auf Anhieb zu den größten Kunden, und auch ansonsten waren unter den diesjährigen Abschlüssen einige große Deals. So umfasst die aktuelle Top-10 der Kundenkartei stichtagsbedingt (wegen der Kauflizenzen) bereits vier Unternehmen, die erst dieses Jahr unter Vertrag genommen wurden.

Kauflizenzen mehr als verdoppelt

Da sich die Hälfte der zehn Neukunden für den Kauf von Einmallizenzen entschieden hat, spiegeln die oben genannten zusätzlichen wiederkehrenden Einnahmen nicht das volle Volumen der diesjährigen Vertriebsfolge wider. Vielmehr zeigen sich diese auch in der Entwicklung der Erlöse aus Kauflizenzen, die um 143 Prozent auf 1,2 Mio. Euro gestiegen sind und bereits zwei Drittel des Niveaus aus dem gesamten Geschäftsjahr 2020 erreicht haben. Ebenfalls ge-

wachsen sind die Erlöse aus Softwaremieten (+15 Prozent auf 0,2 Mio. Euro), während die Umsätze aus SaaS & Hosting, Wartung und Support teils deutlich unter den jeweiligen Vorjahreswerten lagen. SHS begründet dies mit dem Verlust eines Großkunden zum Jahreswechsel. Die Kündigung ist nach Angaben von SHS darauf zurückzuführen, dass die Entscheidungs-zentrale des Kunden in die USA verlagert worden ist, wo man sich für die Lösung eines US-Wettbewerbers entschieden hat. Ein weiterer Kundenabgang – mit deutlich geringeren finanziellen Auswirkungen – resultierte aus der Übernahme des Kunden durch eine Großbank, welche für das Risk Management eine eigene Software nutzt. In Summe konnten die produktbezogenen Umsätze aber um fast 5 Prozent auf 3,8 Mio. Euro erhöht werden. Demgegenüber lagen die Dienstleistungserlöse aus dem Projektgeschäft in den ersten sechs Monaten des Jahres mit 1,5 Mio. Euro leicht unter dem Vorjahreswert, was nach Angaben des Unternehmens weiterhin auf Corona-bedingte Projektverschiebungen und Budgetkürzungen zurückzuführen war.



Quelle: Unternehmen

Deutlich höhere Aktivierungen

Dank einer leicht positiven Bestandsveränderung und der infolge der forcierten Produktentwicklung von 0,03 auf 0,2 Mio. Euro deutlich höheren Aktivierung von eigenen Leistungen lag der Zuwachs auf der Ebene der Gesamtleistung mit 7,4 Prozent auf 5,5 Mio. Euro (SHS selbst weist die Gesamtleistung ohne die Aktivierung aus) spürbar über dem Umsatzwachstum. Bei einem um knapp 7 Prozent erhöhten Mate-

rialaufwand resultierte daraus ein Wachstum des Rohertrages um 7,5 Prozent auf fast 5,2 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	HJ 2020	HJ 2021	Änderung
Umsatz	5,15	5,31	+3,1%
Rohertrag	4,79	5,15	+7,5%
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>93,1%</i>	<i>97,0%</i>	
EBITDA	0,28	0,34	+19,3%
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,4%</i>	
EBIT	0,17	0,20	+21,7%
<i>EBIT-Marge</i>	<i>3,3%</i>	<i>3,8%</i>	
Vorsteuerergebnis	0,15	0,19	+24,0%
<i>EBT-Marge</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,5%</i>	
Jahresüberschuss	0,11	0,12	+5,9%
<i>Netto-Marge</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,2%</i>	

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Personalaufwand erneut niedriger

Eine erneute Verbesserung gab es hinsichtlich des Personalaufwands, der mit Abstand wichtigsten Aufwandsart. Dieser konnte im ersten Halbjahr um 5,5 Prozent auf 3,5 Mio. Euro reduziert werden, wodurch sich die Personalaufwandsquote um 5,9 Prozentpunkte ermäßigt hat. Obwohl sich der sonstige betriebliche Aufwand unter anderem aufgrund der Einmalkosten der Neubesetzung der Position des Vorstands für Produkte und Technologie, die das Unternehmen auf Nachfrage auf rund 350 Tsd. Euro beziffert, gleichzeitig um fast die Hälfte auf 1,4 Mio. Euro erhöht hat, war die Kombination aus dem höheren Rohertrag und den reduzierten Personalkosten ausreichend, um eine überproportionale Ergebnissteigerung zu ermöglichen.

EBT steigt um ein Viertel

So erhöhte sich das EBITDA um 19 Prozent auf über 0,3 Mio. Euro, während das EBIT um 22 Prozent auf 0,2 Mio. Euro zulegte. Das Vorsteuerergebnis wuchs sogar um 24 Prozent auf knapp 0,2 Mio. Euro. Im Vergleich dazu blieb der Anstieg des Nachsteuerertrags mit 6 Prozent (auf 0,12 Mio. Euro) deutlich verhaltener, was durch die erhöhte Steuerbelastung bedingt war.

Hohe Produktinvestitionen

Eine Cashflow-Rechnung wurde für das erste Halbjahr nicht vorgelegt, doch in der Telefonkonferenz wurden die Eckdaten genannt. Demnach war der operative Cashflow ausgeglichen, während der Investitions-Cashflow aufgrund der Ausgaben für die Produktentwicklung (intern und extern) einen Abfluss von mehr als 0,5 Mio. Euro zeigte. Ebenfalls ein negatives Vorzeichen hatte der Finanzierungs-Cashflow, in dem sich die Rückführung des im letzten Jahr in Reaktion auf den Ausbruch der Corona-Krise vorsorglich aufgenommenen und nun nicht mehr benötigten Darlehens (0,6 Mio. Euro) sowie die Dividendenzahlung (0,2 Mio. Euro) zu einem Abfluss in Höhe von fast 0,9 Mio. Euro summierten.

Nettoliquidität prägt die Bilanz

Die bilanzielle Liquidität hat sich hierdurch seit dem Jahresanfang von 5,8 auf 4,4 Mio. Euro reduziert. Da sich darin aber auch die Tilgung sämtlicher Bankverbindlichkeiten widerspiegelt, war der Rückgang der Nettoliquidität (von 5,2 auf 4,4 Mio. Euro) deutlich geringer. Da sich gleichzeitig auch die Bilanzsumme von 9,5 auf 8,2 Mio. Euro reduziert hat, ist der Anteil der Nettoliquidität an der Gesamtheit aller Assets mit 53,3 Prozent trotz der Dividendenzahlung nahezu unverändert geblieben (Ende Dezember: 55 Prozent).

Eigenkapitalquote bei 64 Prozent

Ebenfalls sehr komfortabel stellt sich die Eigenkapital-situation dar. In absoluten Zahlen ist das Eigenkapital wegen der Dividendenzahlung im Laufe des ersten Halbjahrs zwar leicht gesunken (-2 Prozent auf 5,3 Mio. Euro), doch gegenüber der deutlich reduzierten Bilanzsumme entspricht das einer von zuvor 57 auf nun 64 Prozent spürbar erhöhten Eigenkapitalquote.

Prognosen bestätigt

Auf der Grundlage der Halbjahreszahlen hat SHS die Prognose für das laufende Jahr bestätigt. Demnach peilt das Unternehmen für Umsatz und EBITDA eine Wachstumsrate im mittleren einstelligen Prozentbereich an. Der Jahresüberschuss soll etwas überproportional dazu zulegen und die Marke von 1,0 Mio. Euro leicht überschreiten.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	12,4	13,4	14,5	15,6	16,7	17,7	18,8	19,9
Umsatzwachstum		8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	11,9%	13,7%	15,0%	15,9%	16,3%	16,9%	17,1%	17,0%
EBIT	1,5	1,8	2,2	2,5	2,7	3,0	3,2	3,4
Steuersatz	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1
NOPAT	1,0	1,2	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	2,3
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,3	1,7	1,9	2,2	2,3	2,5	2,6	2,8
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Free Cashflow	0,5	1,1	1,4	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1

SMC Schätzmodell

Umsatzschätzungen leicht vorsichtiger

Mit den vorgelegten Halbjahreszahlen liegt SHS auf Kurs und dürfte die eigene Prognose unseres Erachtens mit hoher Wahrscheinlichkeit erreichen. Wir hatten allerdings umsatzseitig für das erste Halbjahr nicht zuletzt aufgrund der niedrigen Vergleichsbasis eine etwas höhere Dynamik erwartet. Da sich diese Erwartung nicht erfüllt hat, könnte unsere bisherige Umsatzschätzung für 2021, die wir mit 8 Prozent leicht oberhalb der Unternehmens-Guidance angesetzt hatten, nun etwas zu ehrgeizig sein. Aus Vorsicht haben wir sie deswegen auf 5 Prozent abgesenkt, woraus sich für 2021 eine neue Umsatzschätzung von 12,4 Mio. Euro ergibt (bisher: 12,7 Mio. Euro). Da wir die anschließenden Wachstumsraten unverändert gelassen haben, liegen auch die Umsatzzahlen der Folgejahre minimal unter den alten Schätzwerten. Den Zielumsatz für 2028 sehen wir nun bei 19,9 Mio. Euro.

Höhere Investitionen

Eine weitere Anpassung betrifft die Erhöhung der Investitionen in die Produktentwicklung und der hieraus resultierenden Aktivierungen. Hierdurch haben sich auch die Margen etwas verschoben, weil die Ak-

tivierungen zunächst ergebnisstützend wirken, anschließend aber für höhere Abschreibungen sorgen. Schließlich haben wir in der Schätzung für das laufende Jahr auch die einmalig erhöhten sonstigen Kosten infolge des Vorstandswechsels berücksichtigt. In Summe ergibt sich hieraus für 2021 die Erwartung eines EBITDA von 1,8 Mio. Euro, eines EBIT von 1,5 Mio. Euro und eines Nettoüberschusses minimal oberhalb von 1,0 Mio. Euro (bisher: 1,9 Mio. Euro, 1,6 Mio. Euro und 1,1 Mio. Euro). Die von uns für die Jahre 2021 bis 2028 unterstellte modellhafte Geschäftsentwicklung zeigt die Tabelle auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

WACC-Satz unverändert

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum kalkulieren wir mit einem 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge und somit mit einer EBIT-Marge von 14,5 Prozent sowie mit einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir unverändert mit einem WACC-Satz von 6,1 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,0 Prozent (bestehend aus: sicherer

Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,2), FK-Kosten von 4,0 Prozent und eine Kapitalstruktur mit einem FK-Anteil von 35 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 17,30 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 37,2 Mio. Euro bzw. 17,28 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 17,30 Euro ableiten. Die leichte Reduktion gegenüber dem alten Wert (17,50 Euro) ist vor allem eine Folge der etwas vorsichtigeren Umsatzschätzung. Gleichwohl signalisiert unser Modell gegenüber dem aktuellen Kurs ein weiteres zweistelliges Aufwärtspotenzial. Unverändert gelassen haben wir hingegen die Einstufung der Schätzunsicherheit, für die wir weiterhin 3 von 6 möglichen Punkten vergeben.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,1 und 7,1 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 13,33 und 26,20 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,1%	26,20	23,40	21,29	19,63	18,30
5,6%	22,71	20,67	19,07	17,78	16,72
6,1%	20,07	18,52	17,28	16,26	15,40
6,6%	18,00	16,80	15,81	14,99	14,29
7,1%	16,34	15,38	14,59	13,91	13,33

Fazit

SHS VIVEON hat solide Zahlen für das erste Halbjahr vorgelegt, wobei vor allem die erfolgreiche Neukundenakquise zuversichtlich stimmt. Diese hat maßgeblich zu dem moderaten Umsatzwachstum von 3 Prozent beigetragen, auf dessen Basis erneut eine überproportionale Ergebnissteigerung erzielt werden konnte. Getrübt wurde der gute Eindruck allerdings etwas durch die teils deutlichen Rückgänge bei einigen wiederkehrenden Erlösarten, die durch den Verlust eines Großkunden verursacht wurden.

Dennoch befindet sich das Unternehmen auf einem guten Weg, die für dieses Jahr angestrebte Umsatz- und Ergebnissteigerung zu erreichen. Mit dem Ausbau der Kundenbasis, der nach Unternehmensangaben sehr gut gefüllten Vertriebspipeline und dem zunehmenden Erfolg der Vertriebsaktivitäten stehen zu-

dem die Chancen gut, dass sich das Wachstum ab dem zweiten Halbjahr und noch mehr ab 2022 beschleunigt.

Dieses Szenario legen wir weiterhin unserer Wertermittlung zugrunde. Wir haben unsere Schätzungen in Reaktion auf den Verlust des Kunden und die hierdurch etwas unter unseren Erwartungen ausgefallene Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr geringfügig reduziert, sehen aber für die Aktie dennoch ein deutliches Kurspotenzial. Da wir zudem von der Aufstellung und der Strategie der SHS VIVEON überzeugt sind und das Rückschlagrisiko angesichts des hohen Anteils an wiederkehrenden Einnahmen und der exzellenten Bilanzsituation für begrenzt halten, bestätigen wir unser Urteil „Buy“ mit dem Kursziel 17,30 Euro.

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	0,7	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
1. Immat. VG	0,4	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
2. Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
II. UV Summe	8,6	8,4	9,6	10,9	12,4	13,8	15,4	17,1	18,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	5,4	6,2	7,2	8,4	9,7	11,0	12,4	14,0	15,6
II. Rückstellungen	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Kurzfristiges FK	1,9	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9	2,0	2,2	2,3
BILANZSUMME	9,5	9,8	11,0	12,4	13,9	15,4	17,1	18,9	20,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	11,8	12,4	13,4	14,5	15,6	16,7	17,7	18,8	19,9
Rohertrag	11,0	11,7	12,7	13,7	14,8	15,8	16,8	17,8	18,8
EBITDA	1,7	1,8	2,3	2,6	3,0	3,2	3,4	3,7	3,9
EBIT	1,5	1,5	1,8	2,2	2,5	2,7	3,0	3,2	3,4
EBT	1,4	1,5	1,9	2,2	2,5	2,8	3,1	3,3	3,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	1,0	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4
JÜ	1,0	1,0	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4
EPS	0,45	0,47	0,59	0,69	0,80	0,87	0,97	1,04	1,10

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	1,2	1,3	1,7	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7
CF aus Investition	-0,3	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
CF Finanzierung	0,7	-0,9	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	4,2	5,8	5,4	6,3	7,4	8,6	9,8	11,0	12,4
Liquidität Jahresende	5,8	5,4	6,3	7,4	8,6	9,8	11,0	12,4	13,8

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-2,8%	5,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	93,3%	94,7%	94,7%	94,7%	94,7%	94,6%	94,6%	94,6%	94,6%
EBITDA-Marge	14,4%	14,4%	16,8%	18,1%	19,0%	19,2%	19,5%	19,5%	19,5%
EBIT-Marge	12,3%	11,9%	13,7%	15,0%	15,9%	16,3%	16,9%	17,1%	17,0%
EBT-Marge	11,9%	12,1%	13,9%	15,2%	16,2%	16,6%	17,3%	17,6%	17,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,3%	8,2%	9,4%	10,3%	11,0%	11,3%	11,7%	12,0%	11,9%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 19.08.2021 um 7:25 Uhr fertiggestellt und am 19.08.2021 um 9:45 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
18.05.2021	Buy	17,50 Euro	1), 3)
19.02.2021	Buy	17,40 Euro	1), 3)
01.12.2020	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
01.09.2020	Buy	12,80 Euro	1), 3), 4)
19.05.2020	Buy	12,60 Euro	1), 3)
03.03.2020	Buy	13,70 Euro	1), 3)
13.11.2019	Buy	11,60 Euro	1), 3), 4)

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

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.