

07. Februar 2022
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Europe
Industrials
(2018)



German
Software & IT
(2018)



German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

SHS VIVEON AG

Aufwärtstrend jäh unterbrochen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,95 € | Kursziel: 12,30 € (zuvor: 17,50 €)

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

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	84
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	7,95 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,15 Mio. Stück
Market-Cap:	17,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	12,7 Mio. Euro
Free Float:	70,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	16,60 / 7,50 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	24,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	11,8	10,9	11,4
EBIT (Mio. Euro)	1,7	0,8	1,5
Jahresüberschuss	1,0	0,3	0,7
EpS	0,45	0,12	0,32
Dividende je Aktie	0,10	0,03	0,08
Umsatzwachstum	-2,8%	-8,0%	5,0%
Gewinnwachstum	46,8%	-72,4%	153,4%
KUV	1,45	1,58	1,50
KGV	17,6	63,6	25,1
KCF	14,6	-	14,8
EV / EBIT	7,5	17,0	8,6
Dividendenrendite	1,3%	0,4%	1,0%

Doppelte Gewinnwarnung

Nachdem SHS VIVEON in den letzten zwei Jahren erhebliche Profitabilitätsfortschritte erzielt hatte, musste das Unternehmen Ende des letzten Jahres einen herben Rückschlag hinnehmen, der in zwei Gewinnwarnungen innerhalb von wenigen Wochen zum Ausdruck kam. Zunächst warnte SHS im Dezember, dass aufgrund von intensivierten und vorgezogenen Aufwendungen für die Weiterentwicklung der Technologie und der Produkte sowie durch signifikante Einmalkosten (vor allem im Zusammenhang mit Wechseln im Vorstand und in der zweiten Führungsebene) die EBITDA-Marge statt der angepeilten 14,4 Prozent (auf Vorjahresniveau) eher zwischen 10 und 12 Prozent liegen würde. Ende Januar folgte nun die Meldung, dass auch der Umsatz unter dem angestrebten Niveau (Wachstum im mittleren einstelligen Bereich) ausfallen dürfte. Konkret spricht SHS nun von einem Umsatzrückgang um 6 bis 7 Prozent. Ursächlich dafür sind Verzögerungen im Neugeschäft. Im Zuge der anlässlich der Meldung abgehaltenen Web-Konferenz sprach der Vorstand von zehn fest geplanten Abschlüssen, die sich nicht mehr rechtzeitig realisieren ließen, wodurch Erlöse von rund 1 Mio. Euro nicht erzielt werden konnten. Etwa ein Fünftel dieses Volumens wurde zwar noch vor dem Jahreswechsel vertraglich fixiert, musste aber nach HGB nach 2022 abgegrenzt werden. Zur Begründung der Verzögerungen verweist das Unternehmen auf die verlängerten Entscheidungsprozesse bei Kunden, räumt aber auch ein, in dem Produktbereich Risk die Vertriebs-Pipeline etwas zu optimistisch bewertet zu haben.

Nettoergebnis positiv, Cashflow negativ

Infolge der Anpassungen erwartet SHS nun für 2021 einen Jahresüberschuss von 0,2 bis 0,3 Mio. Euro. Im Dezember lautete die Prognose noch 0,5 bis 0,7 Mio. Euro, ursprünglich hatte das Unternehmen einen Wert oberhalb von 1 Mio. Euro angestrebt. Im Gleichschritt mit der Gewinnerwartung hat sich auch

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	10,9	11,4	12,3	13,3	14,2	15,1	16,0	16,9
Umsatzwachstum		5,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	3,7%	8,8%	11,4%	12,6%	13,0%	13,7%	14,0%	13,9%
EBIT	0,4	1,0	1,4	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4
Steuersatz	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
NOPAT	0,3	0,7	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,6	1,2	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	-0,5	0,7	0,9	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4

SMC Schätzmodell

der Ausblick für den operativen Cashflow verschlechtert, der nun 2021 ins Minus gerutscht sein dürfte.

Zahl der Neuabschlüsse erneut gestiegen

Trotz der Verzögerungen in der Gewinnung von Neukunden konnte die reine Zahl der Neuabschlüsse im letzten Jahr gegenüber dem Vorjahr weiter von 13 auf 15 gesteigert werden. Allerdings reichten diese volumenmäßig nicht aus, um den negativen Effekt aus dem Verlust eines großen Kunden Ende 2020 zu kompensieren. Zurückzuführen ist das nicht zuletzt darauf, dass es sich bei mehreren dieser Abschlüsse um keine klassischen Unternehmenskunden gehandelt hat, sondern um Marktplätze und White-Label-Kunden, mit denen transaktions- und provisionsbasierte Gebührenstrukturen vereinbart wurden. Diese Erlösform bietet für SHS den Vorteil einer sehr starken Skalierbarkeit, benötigt aber teilweise mehr Zeit, bis die Kunden ihr Geschäft in signifikanter Größe ausrollen.

Schätzungen reduziert

Wir haben in Reaktion auf die Meldungslage unsere Schätzungen reduziert. Dies betrifft vor allem die Annahmen für 2021, woraus sich aber auch Rückwir-

kungen auf die kommenden Jahre ergeben haben. Diese ergeben sich einerseits aus dem geringeren Umsatzniveau und der dadurch schwächeren Skaleneffekte bezüglich der Overhead-Kosten und andererseits aus den auch für 2022 erhöhten Kostenschätzungen für die Produkt- und Technologieentwicklung. Darüber hinaus haben wir auch bewusst die Wachstumschätzung für das laufende Jahr von zuvor 8 auf 5 Prozent abgesenkt. Einerseits wollen wir hier abwarten, wie sich die Abschlussdynamik im Neugeschäft im aktuellen Umfeld entwickelt und andererseits stellt die außergewöhnliche Höhe der im ersten Halbjahr 2021 erzielten Einmallyzenzen (1,2 Mio. Euro) nun eine zusätzliche Herausforderung dar, bevor im Vorjahresvergleich Nettowachstum erzielt werden kann.

Niedrigere Umsatz- und Margenannahmen

Konkret haben wir unsere Erwartungen für 2021 auf die Werte der neuen Unternehmens-Guidance abgesenkt: Den Umsatz erwarten wir nun bei 10,9 Mio. Euro, das EBITDA bei 0,8 Mio. Euro und den Jahresüberschuss bei knapp 0,3 Mio. Euro (zuvor: 12,4, 1,8 und 1,0 Mio. Euro). Für das laufende Jahr kalkulieren wir nun mit Umsätzen von 11,4 Mio. Euro,

während das EBITDA und das EBIT bei 1,5 bzw. 1,0 Mio. Euro liegen sollen (bisher: 13,4, 2,3 und 1,8 Mio. Euro). Der Umsatz am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2028 liegt nun bei 16,9 Mio. Euro, die Ziel-EBIT-Marge bei 13,9 Prozent (zuvor: 19,9 Mio. Euro bzw. 17,0 Prozent).

Rahmendaten unverändert

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value, wie bisher, mit einem 15-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge, woraus sich für die Jahre ab 2029 eine Kalkulationsmarge von 11,8 Prozent ergibt. Das anschließende ewige Cashflow-Wachstum belassen wir bei 1 Prozent p.a. Unverändert gelassen haben wir auch den Diskontierungszinssatz und diskontieren die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows 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, ein Ziel-FK-Anteil von 35 Prozent und ein Steuersatz für den Tax-Shield in Höhe von 33,0 Prozent zugrunde liegen.

Neues Kursziel: 12,30 Euro

Im Ergebnis hat sich der faire Wert auf 26,6 Mio. Euro bzw. 12,34 Euro je Aktie reduziert, woraus wir das neue Kursziel von 12,30 Euro ableiten (bisher: 17,50 Euro). Da der Aktienkurs in Folge der Gewinnwarnung sehr kräftig eingebrochen ist, sehen wir trotz der deutlichen Reduktion unseres Kursziels weiterhin ein hohes Kurspotenzial von mehr als 50 Prozent. Unverändert gelassen haben wir schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Fazit

Nachdem SHS in den vorangegangenen Jahren mit einer deutlich erhöhten Profitabilität und mit einer verbesserten Prognosestreue überzeugen konnte, war der Endspurt des Jahres 2021 in beiderlei Hinsicht enttäuschend. Nach einer zweifachen Gewinnwarnung innerhalb von nur wenigen Wochen rechnet das Unternehmen für 2021 statt des ursprünglich angepeilten Umsatz- und Gewinnwachstums nun mit rückläufigen Erlösen und einer verschlechterten Profitabilität.

Ursächlich dafür ist eine Kombination aus hohen Einmalkosten vor allem im Personalbereich, intensivierten Investitionen in die Produkt- und Technologieentwicklung und anhaltenden Verzögerungen bei der Gewinnung von Neukunden.

Wir haben in Reaktion darauf unsere Schätzungen teils deutlich reduziert. Dies betrifft nicht nur das letzte Jahr, sondern auch 2022 und die Folgeperioden, weil einige der Gewinnwarnungsgründe unseres Erachtens das Potenzial haben, auch über 2021 hinaus spürbar zu bleiben.

Der von uns ermittelte faire Wert hat sich infolgedessen auf 12,30 Euro spürbar ermäßigt. Da aber die Aktie seit unserer letzten Veröffentlichung noch stärker nachgegeben hat, sehen wir unter der Voraussetzung, dass es SHS schon 2022 gelingt, Umsatz und Gewinn wieder zu steigern, dennoch ein hohes Kurspotenzial und belassen unser „Buy“-Urteil unverändert.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Mit seinen Lösungen gehört SHS VIVEON seit vielen Jahren zu den führenden Spezialisten für das Risiko-, Kredit und Compliance Management.
- Das Unternehmen verfügt über eine große Kunden- und Installationsbasis, die sich auf mehrere große Zielbranchen verteilt und zahlreiche exzellente Referenzen enthält.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse liegt bei fast 50 Prozent.
- In den Jahren 2019 und 2020 konnte das Ertragspotenzial des Geschäftsmodells mit neuen Margenrekorden eindrucksvoll dokumentiert werden.
- Komfortable Bilanzstruktur mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer hohen Nettoliquidität.

Chancen

- Trends wie die Internationalisierung und die Digitalisierung sowie der Margendruck im E-Commerce erhöhen den Bedarf für effiziente und digitale Lösungen im Risiko- und Kreditmanagement.
- Seit 2018 steigt die Zahl der Neukunden kontinuierlich an, auch 2021 wurden trotz spürbarer Verzögerungen mehr Abschlüsse erzielt als im Vorjahr.
- Effiziente Compliance-Lösungen könnten sich in den nächsten Jahren zu wichtigen Wachstumstreibern entwickeln. Allein das neue Lieferkettengesetz sorgt dafür, dass der Bedarf für solche Lösungen nicht nur in der Breite, sondern auch entlang der Lieferketten massiv zunehmen dürfte.
- Die Gewinnung von Marktplätzen und White-Label-Kunden bietet Potenzial für hochskalierbare Erlöse.
- Mit dem Plattformkonzept könnten sowohl das Neukundengeschäft weiter beflügelt als auch große Potenziale bei Bestandskunden erschlossen werden.

Schwächen

- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS VIVEON in Summe kein Wachstum mehr erzielen. Die ursprünglich für 2020 geplante Rückkehr auf den Wachstumspfad wurde durch Corona verhindert und wurde auch 2021 verfehlt.
- Im letzten Jahr wurden die Ziele deutlich verfehlt.
- Durch den verstärkten Fokus auf das SaaS-Modell sind die kurzfristigen Wachstumsimpulse neuer Abschlüsse begrenzt.
- Trotz der geringen Unternehmensgröße adressiert SHS VIVEON sehr große Unternehmen als Kunden, was die Gefahr von asymmetrischen Beziehungen birgt.
- Die Geschäftsentwicklung ist immer noch stark von einzelnen Kunden oder Projekten geprägt.

Risiken

- Die Entwicklung der neuen Plattform-Lösung könnte sich verzögern oder technisch hinter den Erwartungen zurückbleiben.
- Die Abschlussschwäche von Ende 2021 könnte sich als dauerhafter als erwartet herausstellen.
- Aufgrund der im Vergleich mit einigen Wettbewerbern deutlich geringeren finanziellen und personellen Ressourcen könnte SHS technologisch hinter die Konkurrenz zurückfallen. Auch könnten die von SHS VIVEON angebotenen Funktionalitäten von (weiteren) größeren Softwareanbietern (z.B. ERP) in ihre Lösungen aufgenommen werden.
- Die geplante stärkere Internationalisierung könnte die Management-Kapazitäten überfordern.
- Gerade bei großen Kunden spielen umfangreiche Implementierungs- oder Customizing-Projekte noch eine wichtige Rolle und können bei einem unterplanmäßigen Verlauf die Ergebnissituation spürbar belasten.

Anhang II: Bilanz und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA									
I. AV Summe	0,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
1. Immat. VG	0,4	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
2. Sachanlagen	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
II. UV Summe	8,6	7,2	8,0	9,0	10,0	11,1	12,2	13,4	14,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	5,4	5,4	6,1	6,8	7,7	8,6	9,6	10,7	11,8
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	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1
BILANZSUMME	9,5	9,0	9,8	10,7	11,8	12,9	14,1	15,4	16,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzerlöse	11,8	10,9	11,4	12,3	13,3	14,2	15,1	16,0	16,9
Rohhertrag	11,0	10,3	10,8	11,7	12,6	13,5	14,3	15,2	16,1
EBITDA	1,7	0,8	1,5	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7	2,8
EBIT	1,5	0,4	1,0	1,4	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4
EBT	1,4	0,4	1,0	1,4	1,7	1,9	2,1	2,3	2,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	0,3	0,7	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	1,6
JÜ	1,0	0,3	0,7	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	1,6
EPS	0,45	0,12	0,32	0,44	0,53	0,59	0,66	0,72	0,76

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
CF operativ	1,2	-0,2	1,2	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
CF aus Investition	-0,3	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	0,7	-0,9	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Liquidität Jahresanfa.	4,2	5,8	4,0	4,6	5,3	6,1	7,0	7,8	8,7
Liquidität Jahresende	5,8	4,0	4,6	5,3	6,1	7,0	7,8	8,7	9,7

Kennzahlen

Prozent	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzwachstum	-2,8%	-8,0%	5,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	93,3%	95,0%	95,1%	95,1%	95,0%	95,0%	95,0%	94,9%	94,9%
EBITDA-Marge	14,4%	6,9%	13,0%	15,2%	16,1%	16,4%	16,6%	16,6%	16,6%
EBIT-Marge	12,3%	3,7%	8,8%	11,4%	12,6%	13,0%	13,7%	14,0%	13,9%
EBT-Marge	11,9%	3,6%	8,8%	11,4%	12,7%	13,1%	13,9%	14,3%	14,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,3%	2,5%	6,0%	7,8%	8,6%	8,9%	9,5%	9,7%	9,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,1%	18,64	16,65	15,14	13,96	13,01
5,6%	16,19	14,73	13,58	12,67	11,91
6,1%	14,33	13,23	12,34	11,60	10,99
6,5%	12,88	12,02	11,31	10,72	10,22
7,1%	11,71	11,03	10,45	9,97	9,55

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 07.02.2022 um x:xx Uhr fertiggestellt und am 07.02.2022 um x:xx 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
15.11.2021	Buy	17,50 Euro	1), 3), 4)
19.08.2021	Buy	17,30 Euro	1), 3), 4)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update 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 vorstehenden 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.