

14. März 2023
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

SHS VIVEON AG

Vorläufige Zahlen im Rahmen der reduzierten Prognose

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 1,71 € | Kursziel: 6,80 € (zuvor: 6,60 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

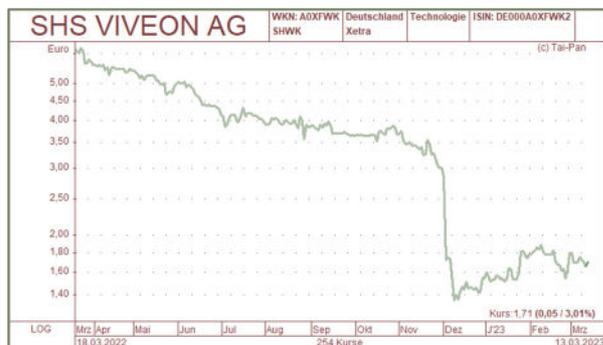
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

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:	ca. 75
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	1,71 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,49 Mio. Stück
Market-Cap:	4,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	3,3 Mio. Euro
Free Float:	70,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	6,85 / 1,29 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	11,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	9,0	9,3	10,0
EBITDA (Mio. Euro)	-2,9	-0,3	0,5
Jahresüberschuss	-3,3	-1,0	-0,1
EpS	-1,31	-0,38	-0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-17,2%	3,0%	7,5%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,47	0,46	0,43
KGV	-	-	-
KCF	-	-	23,3
EV / EBITDA	-	-	7,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Deutlicher Umsatzrückgang

Vorläufigen Zahlen zufolge hat SHS VIVEON letztes Jahr etwas mehr als 9 Mio. Euro umgesetzt, womit die Erlöse im Vorjahresvergleich um rund 17 Prozent gesunken sind. Entscheidend dafür waren geringere Lizenz- und Projektumsätze, während die wiederkehrenden Einnahmen unverändert bei 5 Mio. Euro blieben. Mit diesen Zahlen hat SHS die im Dezember angepasste Prognose (Umsatz zwischen 8,7 und 9,2 Mio. Euro) erreicht. Heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr ergibt sich daraus ein Umsatz von 4,7 Mio. Euro, 15 Prozent weniger als ein Jahr zuvor, aber etwas mehr als in den ersten sechs Monaten.

Hoher EBITDA-Verlust

Ebenfalls innerhalb des im Zuge der Dezember-Gewinnwarnung kommunizierten Rahmens (Marge von rund -30 Prozent) ist das EBITDA ausgefallen, das sich auf vorläufiger Basis von +3,3 Mio. Euro im Vorjahr auf -2,9 Mio. Euro verschlechtert hat. Anders als beim Umsatz, fiel hier das zweite Halbjahr deutlich schlechter als die ersten sechs Monate aus, was das Unternehmen u.a. mit hohen Entwicklungskosten sowie mit dem erhöhten Rückgriff auf externe Kapazitäten begründet. Im geringen Umfang haben sich im zweiten Halbjahr auch die Kosten der ergriffenen Restrukturierungsmaßnahmen bemerkbar gemacht, wobei SHS betont, dass diese auf einem sehr niedrigen Niveau gehalten werden konnten. Unter anderem hat sich SHS im Dezember vom Technologievorstand Ingo Schilling getrennt und wird fortan von Ralph Schuler als Alleinvorstand geführt. Auch die zweite Managementebene wurde ausgedünnt und damit an das geringere Geschäftsvolumen angepasst. Dank einem positiven Steuerergebnis fiel der Nettoverlust auf vorläufiger Basis mit -2,3 Mio. Euro moderater aus, doch dies könnte sich im Zuge der Abschlussprüfung, in deren Rahmen u.a. auch die Aktivierungsfähigkeit und die Werthaltigkeit der aktivierten Eigenleistungen sowie der Umfang der latenten Steuern noch bestätigt werden müssen, möglicherweise noch ändern.

Stabilisierung in 2023 geplant

Für das laufende Jahr erwartet SHS Erlöse in etwa auf Vorjahresniveau, will sich aber ergebnisseitig deutlich verbessern und ein ausgeglichenes EBITDA erreichen. Dazu sollen auch die Kosten weiter reduziert und das Management verschlankt werden. Im Gleichschritt mit dem EBITDA soll sich auch der Cashflow stabilisieren. Nachdem sich die Liquidität allein im zweiten Halbjahr von 4,4 auf 2,2 Mio. Euro halbiert hat, will SHS im laufenden Jahr einen in etwa ausgeglichenen Free-Cashflow erreichen und zeigt sich deswegen zuversichtlich, dass die bestehende Liquidität zuzüglich der noch bestehenden Kreditlinie von 1,0 Mio. Euro als Finanzierungspolster für das Jahr ausreichend ist.

Belegung seit Jahreswechsel

Bezüglich der Umsatzprognose betont der Vorstand den vorsichtigen Charakter der Projektion, die nur im geringen Umfang Umsätze aus Neugeschäft enthält. Zurückzuführen lässt sich diese Vorsicht auf den Einbruch des Neugeschäfts im zweiten Halbjahr, als zum ersten Mal seit mehreren Jahren kein einziger Neukunde präsentiert werden konnte. Somit blieb die Zahl der Neukunden im Gesamtjahr 2022 bei den vier, die bereits im Halbjahresbericht genannt wur-

den. Zum Vergleich: 2021 waren es 15 Neukunden. Allerdings scheint sich die Situation seit dem Jahreswechsel wieder zu normalisieren, SHS berichtet von einem wieder erwachten Kundeninteresse und von mehreren vielversprechenden Vertriebsopportunitäten. Mit keinem signifikanten Umsatzbeitrag ist aber dieses Jahr höchstwahrscheinlich aus dem Geschäft mit der neuen Lieferketten-Compliance-Lösung zu rechnen. Diesbezüglich berichtet der Vorstand von einem in Summe noch zögerlichen und abwartenden Markt. Dies dürfte sich zwar mit dem Näherrücken der gesetzlichen Pflicht und der daraus drohenden Sanktionsgefahren ändern, doch das angestrebte transaktionsbasierte Gebührenmodell wird dafür sorgen, dass sich die möglichen Abschlüsse anfänglich nur geringfügig im Umsatz niederschlagen und erst mit dem Anstieg der Nutzungsintensität durch die Kunden an Gewicht zulegen.

Etwas besser als erwartet

Sowohl die vorläufigen Zahlen für 2022 (mit Ausnahme des EBITDA) als auch die Prognose für 2023 sind geringfügig besser ausgefallen, als von uns erwartet. So hatten wir in Reaktion auf die Gewinnwarnung im Dezember unsere Umsatzschätzung für das letzte

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	9,3	10,0	11,5	13,2	14,9	16,5	18,2	19,5
Umsatzwachstum		7,5%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%	7,5%
EBIT-Marge	-10,3%	-1,1%	6,4%	9,6%	12,2%	14,3%	16,4%	16,5%
EBIT	-1,0	-0,1	0,7	1,3	1,8	2,4	3,0	3,2
Steuersatz	0,0%	15,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,0
NOPAT	-1,0	-0,1	0,5	0,9	1,2	1,6	2,0	2,2
+ Abschreibungen & Amortisation	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
+ 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	-0,3	0,5	1,0	1,3	1,6	2,0	2,4	2,6
- Zunahme Net Working Capital	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
Free Cashflow	-0,4	-0,1	0,5	0,7	1,1	1,4	1,8	1,9

SMC Schätzmodell

Jahr auf 8,7 Mio. Euro abgesenkt und auf dieser Basis mit einem EBITDA von -2,7 Mio. Euro und einem Nettoverlust von -3,1 Mio. Euro kalkuliert. Deutlich besser als befürchtet ist vor allem der Cashflow ausgefallen, der sich aus der zum 31.12. noch vorhandenen Liquidität ableiten lässt. Mit 2,2 Mio. Euro lag sie doch spürbar über dem von uns unterstellten Niveau von 0,6 Mio. Euro, was unseres Erachtens die Liquiditätssituation für das laufende Jahr – unter der zentralen Annahme der fortschreitenden operativen Stabilisierung – entspannter erscheinen lässt. Auch in unseren Schätzungen für 2023 (Umsatz von 8,7 Mio. Euro und EBITDA von -0,3 Mio. Euro) waren wir bisher etwas vorsichtiger als SHS (gemäß der Prognose).

Turnaround-Szenario weiter plausibel

Grundsätzlich sehen wir die vorläufigen Zahlen aber als eine Bestätigung unserer Schätzungen und insbesondere des ihnen zugrunde gelegten Szenarios eines erfolgreichen Turnaround. Mit dem geringeren Liquiditätsabfluss, den bereits ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen und der vom Vorstand berichteten Belebung der Nachfrage sehen wir dessen Wahrscheinlichkeit gegenüber der Dezembereinschätzung als leicht erhöht an. Im Detail haben wir unsere Umsatzschätzung für 2023 (nicht aber für die Folgejahre, für die wir ohnehin schon mit einem spürbaren Wachstum gerechnet hatten) von zuvor 8,7 auf nun 9,3 Mio. Euro angehoben. Die EBITDA-Schätzung lassen wir hingegen unverändert bei -0,3 Mio. Euro, weswegen wir für das Gesamtjahr mit einer weiteren, wenn auch nur noch moderaten, Abnahme der Liquidität auf 1,7 Mio. Euro kalkulieren – was aber für die Finanzierungserfordernisse des laufenden Geschäfts mehr als ausreichend ist. Die Rückkehr in die schwarzen Zahlen gelingt in unserem Modell 2024 beim EBITDA und 2025 beim EBIT und dem Nettoergebnis. Die Ziel-EBIT-Marge zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2030 sehen wir nun bei 16,5 Prozent, was wir für ein wachsendes Software-Unternehmen, das SHS annahmegemäß dann wieder wäre, für gut erreichbar halten.

Diskontierungssatz erhöht

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value mit einem 30-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge. Das anschließende ewige Cashflow-Wachstum belassen wir bei 1 Prozent p.a. Eine spürbare Veränderung haben wir beim Diskontierungszinssatz vorgenommen. Und zwar haben wir zur Berücksichtigung des deutlichen Anstiegs der Marktzinsen den unterstellten sicheren Zins, für dessen Bestimmung wir uns an der deutschen Umlaufrendite orientieren, in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Dadurch haben sich bei unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Beta-Faktor (1,2) die Eigenkapitalkosten auf 9,5 Prozent erhöht. In Verbindung mit einem ebenfalls gestiegenen FK-Zins (von 4,5 auf 5,5 Prozent), einem FK-Anteil von 30,0 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 32 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,7 Prozent (bisher: 6,8 Prozent).

Neues Kursziel: 6,80 Euro

Zusammen mit dem Roll-over-Effekt infolge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2023 führen die angepassten Schätzungen und der erhöhte Diskontierungszinssatz zu einem minimal höheren fairen Wert von 17,0 Mio. Euro bzw. 6,81 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 6,80 Euro ableiten (bisher: 6,60 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir angesichts der Situation, in der sich SHS aktuell befindet, und der Häufung von Prognosekorrekturen in den letzten anderthalb Jahren derzeit als sehr hoch einstufen. Das bringen wir mit der Vergabe der Maximalzahl von 6 Punkten (auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)) zum Ausdruck.

Fazit

Mit den vorläufigen Zahlen für 2022 hat SHS VIVEON die zuletzt im Dezember abgesenkte Prognose erreicht und unsere Schätzungen leicht übertroffen. Dennoch ist das letzte Geschäftsjahr letztlich enttäu-

schend verlaufen. Statt des ursprünglich angestrebten Umsatzwachstums musste SHS einen deutlichen Rückgang der Erlöse um 17 Prozent auf 9 Mio. Euro und einen hohen operativen Verlust von -2,85 Mio. Euro (EBITDA) hinnehmen. Ursächlich dafür war vor allem das Zusammenkommen der zur Umsetzung der Expansionsstrategie deutlich erhöhten Kosten einerseits und der enttäuschten Wachstumserwartungen im Neu- sowie der fehlenden Kapazitäten im Projektgeschäft andererseits.

Das Management hat darauf bereits mit umfassenden Maßnahmen reagiert. Insbesondere wurde die Wachstumsstrategie deutlich herunterskaliert, wozu in erster Linie die Reduktion der Entwicklungs- und Marketingaufwendungen gehörte. Zudem wurden die Organisations- und Kostenstrukturen an die veränderten Rahmenbedingungen angepasst, indem u.a. der Vorstand und die zweite Managementebene reduziert wurden.

Auf dieser Grundlage will SHS dieses Jahr bei einem gleichbleibenden Umsatz wieder ein ausgeglichenes EBITDA erreichen. Dabei sind die Zielwerte nach Aussage des Unternehmens so gewählt, dass sich auch ohne einen größeren Beitrag neuer Kunden erreicht werden könnten. Da SHS gleichzeitig aber von einer seit dem Jahreswechsel zu beobachtenden Nachfrage-

belebung berichtet, erscheint die Prognose gut erreichbar.

Wir orientieren uns deswegen an der Guidance, wobei wir umsatzseitig etwas optimistischer, im Hinblick auf das Ergebnis aber etwas vorsichtiger als das Unternehmen sind. Konkret erwarten wir für 2023 einen Umsatz von 9,3 Mio. Euro und ein EBITDA von -0,3 Mio. Euro. Unverändert gehen wir damit davon aus, dass der Tiefpunkt schon letztes Jahr durchschritten wurde und dass der Turnaround gelingt. Dementsprechend haben wir für die nächsten Jahre die Rückkehr auf den Wachstumspfad und in die Profitabilität modelliert.

Der hieraus resultierende faire Wert von 6,80 Euro liegt beim Mehrfachen des aktuellen Kurses und signalisiert ein sehr hohes Aufwärtspotenzial – wenn das Turnaround-Szenario aufgeht. Unverändert ist die aktuelle Situation aber auch mit hohen Risiken behaftet. Insbesondere könnte sich die Stabilisierung verzögern oder gänzlich misslingen.

Deswegen belassen wir unser Urteil trotz des sehr hohen Kurspotenzials noch so lange auf „Hold“, bis die unterstellte Stabilisierung tatsächlich erkennbar ist.

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.
- Mit der Gewinnung namhafter Partner wurde die Ressourcenausstattung entscheidend gehebelt und die weltweite Marktpräsenz ausgebaut.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse liegt bei über 50 Prozent und bietet eine solide Basis.
- Eine trotz des letztjährigen Verlustes solide Bilanz.

Chancen

- Trends wie Internationalisierung, Digitalisierung und Regulierung erhöhen den Bedarf für effiziente und digitale Lösungen im Risiko-, Kredit- und Compliance-Management. Vor allem die Lieferkettengesetzgebung sorgt hier für Fantasie.
- Da die SCC-Lösung in einem transaktionsbasierten Modell vermarktet wird, bietet sie im Erfolgsfall ein großes Potenzial für die Skalierung und Stabilität der Erträge.
- Aus den zahlreichen Neukundengewinnen der letzten Jahre, die sich teilweise noch in der Implementierungsphase befinden, könnten ab 2023 höhere SaaS-Einnahmen resultieren.
- Der Vorstand hat bereits gezeigt, dass er Krisen lösen kann.
- Sollten sich die Stabilisierung und die Rückkehr zur Profitabilität konkreter abzeichnen, bietet die Aktie als Turnaround-Spekulation ein sehr hohes Kurspotenzial.

Schwächen

- Vier Prognosereduktionen innerhalb der letzten fünfzehn Monate.
- Mit einem kräftigen Umsatzrückgang und einem hohen Verlust ist 2022 sehr enttäuschend ausgefallen.
- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS VIVEON kein Wachstum mehr erzielen.
- Durch den verstärkten Fokus auf das SaaS-Modell sind die kurzfristigen Wachstumsimpulse neuer Abschlüsse begrenzt.
- SHS adressiert sehr große Unternehmen, was die Gefahr von asymmetrischen Beziehungen birgt.
- Die Geschäftsentwicklung ist immer noch stark von einzelnen Kunden oder Projekten geprägt.

Risiken

- Die dringend erforderliche Stabilisierung der operativen Entwicklung könnte sich verzögern oder gänzlich scheitern, was zusätzliche Kapitalmaßnahmen und /oder tiefgreifende Sanierungsschritte erforderlich machen würde.
- Die aktuelle Krise schwächt die Attraktivität von SHS als Arbeitgeber und dürfte auch die Vertriebschancen bei Neukunden schmälern.
- Der Markterfolg der SCC-Lösung könnte schwächer ausfallen als erhofft.
- Aufgrund der im Vergleich mit einigen Wettbewerbern deutlich geringeren finanziellen und personellen Ressourcen könnte SHS technologisch hinter die Konkurrenz zurückfallen.
- Umfangreiche Implementierungs- oder Customizing-Projekte spielen noch eine wichtige Rolle und können bei einem unterplanmäßigen Verlauf die Ergebnissituation spürbar belasten.

Anhang II: Bilanz und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,5	2,2	1,9	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4
1. Immat. VG	2,3	2,1	1,7	1,5	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8
2. Sachanlagen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6
II. UV Summe	5,0	4,5	4,8	5,7	6,8	8,3	10,1	11,7	13,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,0	3,1	3,0	3,5	4,4	5,6	7,2	8,7	10,3
II. Rückstellungen	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
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	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9
BILANZSUMME	7,9	7,0	7,1	7,7	8,7	10,1	11,9	13,5	15,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	9,0	9,3	10,0	11,5	13,2	14,9	16,5	18,2	19,5
Rohertrag	8,3	8,8	9,4	10,9	12,5	14,1	15,6	17,2	18,5
EBITDA	-2,9	-0,3	0,5	1,2	1,7	2,2	2,7	3,4	3,6
EBIT	-3,3	-1,0	-0,1	0,7	1,3	1,8	2,4	3,0	3,2
EBT	-3,3	-1,0	-0,1	0,7	1,3	1,8	2,4	3,0	3,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,3	-1,0	-0,1	0,5	0,9	1,2	1,6	2,0	2,2
JÜ	-3,3	-1,0	-0,1	0,5	0,9	1,2	1,6	2,0	2,2
EPS	-1,31	-0,38	-0,04	0,20	0,35	0,50	0,65	0,82	0,89

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-1,9	-0,1	0,2	0,8	1,0	1,4	1,8	2,2	2,3
CF aus Investition	-1,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
CF Finanzierung	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	3,3	2,1	1,7	1,7	2,2	2,9	4,0	5,4	6,7
Liquidität Jahresende	2,1	1,7	1,7	2,2	2,9	4,0	5,4	6,7	7,9

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-17,2%	3,0%	7,5%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%	7,5%
Rohertragsmarge	91,9%	95,4%	94,7%	94,8%	94,7%	94,6%	94,6%	94,6%	94,4%
EBITDA-Marge	-31,7%	-3,4%	4,6%	10,8%	12,7%	14,6%	16,5%	18,4%	18,5%
EBIT-Marge	-36,2%	-10,3%	-1,1%	6,4%	9,6%	12,2%	14,3%	16,4%	16,5%
EBT-Marge	-36,2%	-10,3%	-1,0%	6,5%	9,6%	12,3%	14,4%	16,5%	16,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-36,2%	-10,3%	-0,9%	4,4%	6,6%	8,4%	9,8%	11,2%	11,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,7%	9,61	8,87	8,26	7,74	7,31
7,2%	8,56	7,97	7,48	7,05	6,69
7,7%	7,70	7,22	6,81	6,46	6,16
8,2%	6,98	6,58	6,24	5,95	5,69
8,7%	6,36	6,03	5,75	5,50	5,28

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 14.03.2023 um 9:30 Uhr fertiggestellt und am 14.03.2023 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
07.12.2022	Hold	6,60 Euro	1), 3), 4)
21.11.2022	Speculative Buy	10,60 Euro	1), 3), 4)
06.09.2022	Speculative Buy	10,60 Euro	1), 3), 4)
04.04.2022	Speculative Buy	15,00 Euro	1), 3), 4)
11.02.2022	Buy	12,30 Euro	1), 3)
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)

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.