

23. August 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

Klare Stabilisierungstendenzen im ersten Halbjahr

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 1,84 € | Kursziel: 7,30 € (zuvor: 7,00 €)

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:	64
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	1,84 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,49 Mio. Stück
Market-Cap:	4,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	2,9 Mio. Euro
Free Float:	70,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,10 / 1,29 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	9,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	9,1	9,4	10,1
EBITDA (Mio. Euro)	-2,7	0,1	0,5
Jahresüberschuss	-3,1	-0,4	-0,1
EpS	-1,26	-0,17	-0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-16,0%	3,0%	7,5%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,50	0,49	0,45
KGV	-	-	-
KCF	-	137,1	20,5
EV / EBITDA	-	19,4	5,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Solides Umsatzwachstum

Vorläufigen Zahlen zufolge hat SHS VIVEON im ersten Halbjahr 4,4 Mio. Euro Erlöst, was im Vorjahresvergleich einem leichten Anstieg von knapp 3 Prozent entspricht. Allerdings waren im Vorjahresumsatz noch 140 Tsd. Euro an Mieteinnahmen für untervermietete Büroflächen enthalten, die inzwischen an den Vermieter zurückgegeben werden konnten. Bereinigt um diesen Effekt hat sich der operative Umsatz um über 6 Prozent erhöht.

Fast zwei Drittel wiederkehrend

Mehr als 63 Prozent der Halbjahreserlöse – und damit 9 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr – entfielen auf die wiederkehrenden Einnahmearten SaaS & Hosting, Umsatzmieten, Wartung und Support, die sich insgesamt um fast 20 Prozent auf 2,8 Mio. Euro erhöhten. Im geringen Umfang trugen dazu auch die ersten SaaS-Erlöse mit dem neuen Großkunden AvNET bei. Insgesamt aber betont SHS die wichtige Rolle des Bestandsgeschäfts und berichtet von erfolgreichen Vertragserweiterungen und Preiserhöhungen. Auch sorgen die Bestandskunden für eine starke Nachfrage nach Dienstleistungen (z.B. über Change Requests), die sich in einer starken Erholung der im Vorjahr massiv eingebrochenen Projekterlöse (Professional Services) um 26 Prozent auf 1,5 Mio. Euro niedergeschlagen haben (im ersten Halbjahr 2022 hatte es hier einen Rückgang um 29 Prozent gegeben). Einen deutlichen Rückgang gab es hingegen bei den Kauflizenzen, die sich von 0,6 auf 0,1 Mio. Euro ermäßigten. Darin kommt der von SHS bewusst forcierte Wechsel zum SaaS-Modell zum Ausdruck, Einmüllizenzen werden inzwischen nur noch auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden verkauft.

Rasante EBITDA-Erholung

Obwohl damit im Vorjahresvergleich 0,5 Mio. Euro an hochmargigen Umsätzen „fehlen“, wovon mit dem Anstieg der SaaS-Erlöse nur 0,3 Mio. Euro kompensiert werden konnten, hat es SHS dennoch geschafft,

das EBITDA um 1,0 Mio. Euro von -0,84 auf +0,16 Mio. Euro zu verbessern. Entscheidend dafür war die angekündigte und anscheinend konsequent umgesetzte Kostenreduktion. Detaillierte Angaben werden erst mit dem Halbjahresbericht nachgeliefert, doch auf Nachfrage nennt der Vorstand erwartungsgemäß den Materialaufwand und den Personalaufwand als die Bereiche mit den größten Änderungen. Beim Letzteren wurde u.a. die Mitarbeiterzahl reduziert und das Management deutlich verschlankt, während der Materialaufwand vor allem durch die kräftig reduzierte Inanspruchnahme externer Entwicklungskapazitäten gesunken ist. Hier hatte die Entwicklungsoffensive im letzten Jahr für einen Anstieg um 165 Prozent auf 0,9 Mio. Euro gesorgt, der 2023 plangemäß wieder vollständig revidiert werden soll.

Halbjahresergebnis noch leicht negativ

Bei Annahme von Abschreibungen in etwa auf dem Niveau des zweiten Halbjahrs 2022 dürfte das EBIT mit rund -0,1 Mio. Euro im Minus gelegen haben. Auf diesem Niveau wurde auch das Nettoergebnis für das erste Halbjahr gemeldet, womit der Verlust gezehntelt wurde.

Geschäftszahlen	HJ 2022	HJ 2023	Änderung
Umsatz	4,30	4,41	+2,6%
EBITDA	-0,84	0,16	-
EBITDA-Marge	-19,5%	3,6%	
Jahresüberschuss	-0,99	-0,10	-
Netto-Marge	-23,1%	-2,2%	

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen, vorläufige Werte

Free-Cashflow ebenfalls noch im Minus

Noch negativ geblieben ist im ersten Halbjahr der operative Cashflow, den SHS auf -0,2 Mio. Euro beziffert und mit dem Abbau operativer Verbindlichkeiten sowie mit Steuerzahlungen begründet. Einen Mittelabfluss zeigt auch der Investitions-Cashflow, in dem die fortgesetzte Produktentwicklung, wenn auch auf einem deutlich reduzierten Niveau, für einen negativen Saldo von -0,2 Mio. Euro gesorgt hat, so dass sich der Free-Cashflow auf -0,4 Mio. Euro summierte.

Bei Abwesenheit größerer Aktivitäten im Finanzierungsbereich führte dies zu einer Abnahme der Liquidität von 2,15 Mio. Euro zu Jahresbeginn auf 1,71 Mio. Euro per Ende Juni. Darüber hinaus verfügt SHS weiterhin über eine gänzlich ungenutzte Kreditlinie in Höhe von 1,0 Mio. Euro.

Prognose bestätigt

Für das laufende Jahr erwartet SHS Erlöse in etwa auf Vorjahresniveau, will sich aber ergebnisseitig deutlich verbessern und ein ausgeglichenes EBITDA erwirtschaften. Vor dem Hintergrund der bereits im ersten Halbjahr erreichten Werte erscheint dies vorsichtig, was das Unternehmen auf Nachfrage mit der bestehenden Unsicherheit über den Zeitpunkt und den Umfang des Beitrags aus dem Neugeschäft begründet. Der Vorstand berichtet zwar von einer attraktiven Pipeline und guten Gesprächen mit Interessenten, verweist aber auch auf die langen Entscheidungsprozesse bei Kunden. Ernüchternd ist hingegen weiterhin die Marktresonanz auf das neue Produkt für die Lieferketten-Compliance, für das noch kein Abschluss erzielt werden konnte. Auch hier gibt es nach Unternehmensangaben zwar vielversprechende Gespräche (auch mit großen Bestandskunden), doch noch zeigen sich die Marktteilnehmer abwartend.

Turbulente HV

Während die operative Entwicklung klar die angekündigte Stabilisierung zeigt und die Jahresziele gut erreichbar scheinen, ist im Umfeld der Hauptversammlung am 20. Juli größere Unruhe im Aktionariat entstanden. In Folge fortgesetzter Diskussionen um die Neubesetzung des Aufsichtsrates wurde deswegen die gesamte Tagesordnung abgesetzt, so dass die Hauptversammlung im Spätherbst neu angesetzt werden muss. Zu diesem Anlass wird der gesamte Aufsichtsrat sein Mandat niederlegen und neu besetzt werden.

Ergebnisverbesserung über Erwartungen

Umsatzseitig entsprach das erste Halbjahr unseren Erwartungen, weswegen wir uns mit unserer Umsatzzschätzung für das Gesamtjahr weiter wohl fühlen. Sie liegt damit unverändert bei 9,4 Mio. Euro und impli-

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

SMC Schätzmodell

ziert ein Wachstum von 3 Prozent. Demgegenüber dürfte sich unsere bisherige EBITDA-Schätzung mit -0,2 Mio. Euro als zu vorsichtig erweisen. Heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr würde sie einen Fehlbetrag von fast -0,4 Mio. Euro bedeuten, wofür es angesichts der erzielten Fortschritte in der Kostenreduktion, der aufwärtsgerichteten Entwicklung der wiederkehrenden Erlöse und der guten Nachfrage im Projektgeschäft derzeit keinerlei Anhaltspunkte gibt. Stattdessen gehen wir nun davon aus, dass das EBITDA im zweiten Halbjahr ausgeglichen ausfällt (was wir für eine vorsichtige Annahme halten), woraus sich für das Gesamtjahr ein EBITDA in etwa auf dem Niveau des Halbjahreswertes ergibt. Bei sonst unveränderten Annahmen ergibt sich daraus eine EBIT-Erwartung von -0,4 Mio. Euro und ein Jahresfehlbetrag in gleicher Höhe. Die verbesserte Ergebnissituation setzt sich im geringen Umfang auch in den Folgejahren fort, die Ziel-EBIT-Marge zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums liegt aber unverändert bei 16,4 Prozent. Weitere Änderungen haben wir nicht vorgenommen, diesbezüglich wollen wir den Halbjahresbericht abwarten.

Kursziel: 7,30 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungssatz von 7,7 Prozent resultiert aus diesen Schätzungen ein neuer Unternehmenswert von 18,1 Mio. Euro bzw. von 7,28 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das leicht erhöhte Kursziel von 7,30 Euro ab (bisher: 7,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang) und sehen damit für die SHS-Aktie ein sehr hohes dreistelliges Aufwärtspotenzial. Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir angesichts der Häufung von Prognosekorrekturen in den letzten zwei Jahren trotz der im ersten Halbjahr erzielten Stabilisierungsfortschritte noch als sehr hoch einstufen. Hierzu trägt auch die Unsicherheit über die künftige Zusammensetzung und Ausrichtung des Aufsichtsrates bei. Deswegen vergeben wir vorerst weiterhin die Maximalzahl von 6 Risikopunkten (auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

Fazit

Mit den vorläufigen Halbjahreszahlen hat SHS VIVEON die ersten deutlichen Erfolge der für dieses Jahr angekündigten Stabilisierung gezeigt. Bei einem

Wachstum der operativen Umsätze um 6 Prozent auf 4,4 Mio. Euro konnte insbesondere das Ergebnis sehr deutlich verbessert werden. Das EBITDA, das sich im ersten Halbjahr des Vorjahrs mit -0,8 Mio. Euro noch tief im roten Bereich bewegte, legte um 1,0 Mio. Euro auf fast 0,2 Mio. Euro zu und drehte damit ins Plus.

SHS sieht sich damit auf Kurs, um die diesjährigen Ziele (stabiler Umsatz und ein ausgeglichenes EBITDA) zu erreichen und hat diese bestätigt. Wir rechnen weiterhin mit einem moderaten Umsatzwachstum um 3 Prozent, haben aber unsere EBITDA-Schätzung von bisher -0,2 auf +0,1 Mio. Euro angehoben. Der von uns ermittelte faire Wert hat sich infolgedessen auf 7,30 Euro je Aktie erhöht, womit wir

auf Basis unserer Annahmen ein sehr hohes Kurspotenzial sehen. Die zentrale Annahme ist dabei weiterhin, dass der Turnaround gelingt. Dies ist nach den Halbjahreszahlen wahrscheinlicher geworden, aber noch nicht gesichert. Für zusätzliche Unsicherheit sorgt zudem die für den Spätherbst angekündigte komplette Neubesetzung des Aufsichtsrates.

Wegen der noch bestehenden hohen Prognoseunsicherheit belassen wir unser Urteil trotz der erzielten Fortschritte und trotz des hohen Kurspotenzials noch auf „Hold“.

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.
- Deutliche Ergebnisverbesserung im ersten Halbjahr.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse lag zuletzt bei 63 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.
- Der weit fortgeschrittene Übergang auf das SaaS-Modell könnte nun die Rückkehr zum dynamischen Wachstum ermöglichen.
- Der Vorstand hat bereits gezeigt, dass er Krisen lösen kann.
- Sollten sich die Stabilisierungstendenzen verstetigen und die Rückkehr zur Profitabilität konkreter abzeichnen, bietet die Aktie als Turnaround-Spekulation ein sehr hohes Kurspotenzial.

Schwächen

- Vier Prognosereduktionen innerhalb der letzten achtzehn 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 Stabilisierung der operativen Entwicklung könnte doch noch 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 weiter ausbleiben und ggf. Abschreibungsbedarf auf die aktivierten Entwicklungsleistungen bedingen.
- 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,9	2,6	2,2	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4
1. Immat. VG	2,7	2,5	2,1	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0
2. Sachanlagen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
II. UV Summe	3,5	3,5	3,9	4,9	6,1	7,6	9,5	11,2	12,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,2	3,8	3,7	4,3	5,2	6,6	8,3	9,8	11,3
II. Rückstellungen	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9
BILANZSUMME	6,7	6,4	6,4	7,1	8,1	9,6	11,4	13,0	14,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	9,1	9,4	10,1	11,6	13,4	15,1	16,8	18,4	19,8
Rohertrag	7,2	9,0	9,6	11,0	12,7	14,3	15,9	17,5	18,8
EBITDA	-2,7	0,1	0,5	1,3	1,8	2,3	2,9	3,3	3,6
EBIT	-3,2	-0,4	-0,1	0,8	1,4	2,0	2,5	3,0	3,2
EBT	-3,2	-0,4	-0,1	0,8	1,4	2,0	2,5	3,0	3,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,1	-0,4	-0,1	0,6	0,9	1,3	1,7	2,0	2,2
JÜ	-3,1	-0,4	-0,1	0,6	0,9	1,3	1,7	2,0	2,2
EPS	-1,26	-0,17	-0,02	0,22	0,37	0,54	0,70	0,82	0,90

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

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

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-16,0%	3,0%	7,5%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%	7,5%
Rohertragsmarge	79,2%	95,6%	94,9%	95,0%	94,9%	94,9%	94,9%	94,9%	94,7%
EBITDA-Marge	-29,9%	1,6%	5,3%	11,5%	13,4%	15,3%	17,2%	18,1%	18,2%
EBIT-Marge	-34,7%	-4,6%	-0,8%	6,9%	10,2%	12,9%	15,1%	16,1%	16,4%
EBT-Marge	-34,9%	-4,6%	-0,7%	7,0%	10,3%	13,0%	15,2%	16,3%	16,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-34,3%	-4,6%	-0,6%	4,7%	7,0%	8,9%	10,3%	11,1%	11,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
6,7%	10,15	9,39	8,75	8,22	7,77	
7,2%	9,08	8,47	7,96	7,52	7,14	
7,7%	8,20	7,70	7,28	6,91	6,60	
8,2%	7,46	7,05	6,70	6,39	6,12	
8,7%	6,83	6,49	6,19	5,93	5,70	

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 23.08.2023 um 7:07 Uhr fertiggestellt und am 23.08.2023 um 7:55 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
23.05.2023	Hold	7,00 Euro	1), 3), 4)
14.03.2023	Hold	6,80 Euro	1), 3)
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)

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.