

1. September 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Gesco AG

Erholungsprozess verläuft noch zäh

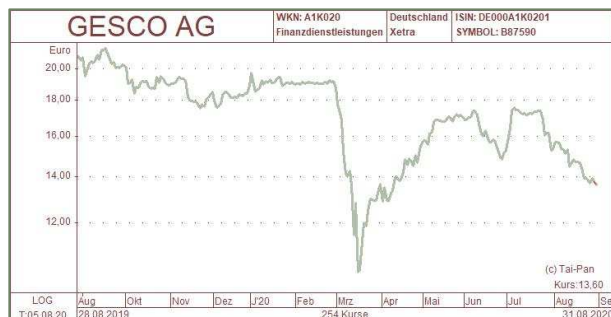
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 13,35 € | Kursziel: 22,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
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:	Wuppertal
Branche:	Industrie
Mitarbeiter:	2.645
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	13,35 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,84 Mio. Stück
Market Cap:	144,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	290,2 Mio. Euro
Free-Float:	71 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	21,45 / 10,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	123,3 Tsd. Euro / Tag

Mit dem Halbjahresbericht hat Gesco die Details zu der via Ad-hoc bereits Anfang August gemeldeten schwachen Entwicklung im zweiten Quartal veröffentlicht. Das Unternehmen musste in den Monaten April bis Juni einen Umsatzrückgang um 27,6 Prozent auf 108,1 Mio. Euro hinnehmen. Besonders schwach präsentierten sich die beiden Segmente Produktionsprozess-Technologie (-37,9 Prozent) und Mobilitäts-Technologie (-37,1 Prozent), deren Entwicklung in stärkerem Ausmaß von der schwächelnden Automobilindustrie determiniert wird. In beiden Bereichen war das EBIT im zweiten Quartal infolgedessen negativ. Das gilt auch für den Konzern insgesamt, selbst bereinigt um vorgenommene Sonderabschreibungen in der Sparte Mobilitäts-Technologie in Höhe von 13,5 Mio. Euro. Bereits Anfang August hatte das Management als Reaktion auf den enttäuschenden Geschäftsverlauf die Prognose für das Gesamtjahr 2020 deutlich gesenkt. War zuvor noch ein Umsatz von 540 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 8 Mio. Euro als möglich erachtet worden, so werden nun Erlöse von über 450 Mio. Euro angestrebt, während das um die Sonderabschreibungen bereinigte Nettoergebnis mindestens ausgeglichen ausfallen soll.

GJ-Ende: 31.03./31.12.*	2017/18	2018/19	2019*	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	547,2	574,5	439,6	477,0	543,8	587,3
EBIT (Mio. Euro)	33,8	47,6	23,5	-8,4	19,5	35,3
Jahresüberschuss	16,1	26,6	12,4	-13,3	9,9	19,2
EpS	1,49	2,46	1,14	-1,23	0,92	1,77
Dividende je Aktie	0,60	0,90	0,23	0,00	0,37	0,71
Umsatzwachstum	13,4%	5,0%	-23,5%	8,5%	14,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-28,5%	65,2%	-53,4%	-	-	92,5%
KUV	0,26	0,25	0,33	0,30	0,27	0,25
KGV	9,0	5,4	11,7	-	14,5	7,6
KCF	3,8	6,0	3,8	7,8	4,2	3,3
EV / EBIT	8,6	6,1	12,4	-	14,9	8,2
Dividendenrendite	4,5%	6,7%	1,7%	0,0%	2,8%	5,3%

*2019 Rumpf-GJ 9 Monate, Umstellung auf Kalenderjahr

Herbe Einbußen im zweiten Quartal

Die Auswirkungen der Corona-Pandemie haben die Gesco-Gruppe im zweiten Quartal zum Teil stark getroffen, wobei vor allem Unternehmen mit einer engen Verbindung zur Automobilindustrie herbe Einbußen hinnehmen mussten. In den Bereichen Mobilitäts-Technologie und Produktionsprozess-Technologie haben sich die Erlöse von April bis Juni daher um 37 Prozent (auf 9,2 Mio. Euro) bzw. 38 Prozent (auf 13,6 Mio. Euro) reduziert. Noch drastischer ist der Rückgang des Auftragseingangs ausgefallen, der sogar um 63,8 Prozent (auf 4,6 Mio. Euro) bzw. um 39,5 Prozent (auf 11,7 Mio. Euro) eingebrochen ist. Etwas besser gehalten haben sich die Unternehmen aus dem Bereich Ressourcen-Technologie (Umsatz -32 Prozent auf 49,7 Mio. Euro, Auftragseingang -19,5 Prozent auf 50,5 Mio. Euro), wobei vor allem die in diesem Segment angesiedelte größte Gesco-Tochter Dörrenberg Edelstahl mit ihrer Spezialisierung auf Werkzeugstahl stark unter der Krise gelitten hat. Der Stabilitätsanker der Gruppe war auch in Q2 die vierte Sparte Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie, in der die Erlöseinbußen auf -10,2 Prozent (auf 35,8 Mio. Euro) begrenzt werden konnten, während der Auftragseingang sogar um 0,5 Prozent auf 35,9 Mio. Euro expandierte. Gesco verweist diesbezüglich insbesondere auf den Papierstäbchen-Hersteller Setter, die mit Abstand größte Einheit des Segments, der sich nach einem starken Wachstum in den letzten Quartalen auch von April bis Juni positiv entwickelt hat.

Zwei Segmente defizitär

Noch stabiler waren die Gesellschaften der Sparte Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie hinsichtlich der Ergebnisentwicklung, das EBIT reduzierte sich binnen Jahresfrist nur um 1,3 Prozent auf 3,5 Mio. Euro. Demgegenüber verzeichneten die Bereiche Mobilitäts-Technologie (-1,4 Mio. Euro, Vorjahr: -0,1 Mio. Euro) und Produktionsprozess-Technologie (-2,8 Mio. Euro, Vorjahr: +2,0 Mio. Euro) deutliche Verluste. Auch im größten Segment Ressourcen-Technologie hat sich die Profitabilität erheblich verschlechtert, zumindest aber blieb das Sparten-EBIT mit 1,6 Mio. Euro im Plus (Vorjahr: 5,9 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	Q2 2019	Q2 2020	Änderung
Auftragseingang	130,3	102,7	-21,2%
Umsatz	149,3	108,1	-27,6%
- Produktionsproz.	21,8	13,6	-37,9%
- Ressourcen-Tec.	73,0	49,7	-32,0%
- Gesundheit/Infra.	39,9	35,8	-10,2%
- Mobilität	14,7	9,2	-37,1%
EBITDA	15,0	4,5	-69,9%
EBIT	8,1	-15,6	-
- Produktionsprozess.	2,0	-2,8	-
- Ressourcen-Tec.	5,9	1,6	-73,5%
- Gesundheit/Infra.	3,5	3,5	-1,3%
- Mobilität	-0,1	-1,4	-
Nettoergebnis	4,6	-17,8	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA sinkt um 70 Prozent

Aggregiert auf der Konzernebene haben sich aus der Entwicklung des Portfolios im zweiten Quartal deutliche Rückgänge ergeben. Der Auftragseingang ging um 21,2 Prozent auf 102,7 Mio. Euro zurück, der Umsatz schrumpfte um 27,6 Prozent auf 108,1 Mio. Euro und die Gesamtleistung um 23,3 Prozent auf 115,5 Mio. Euro. In dessen Folge reduzierte sich das EBITDA klar überproportional um 69,9 Prozent auf 4,5 Mio. Euro. Ein zentraler Belastungsfaktor der Ergebnisentwicklung war der Personalaufwand, der trotz umfangreicher Anpassungsmaßnahmen wie Kurzarbeit nur um 8,7 Prozent gesenkt werden konnte, so dass die Personalaufwandsquote (zur Gesamtleistung) von 26,2 auf 31,2 Prozent nach oben geschwungen ist. Ein ähnlicher Effekt war auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-5,5 Prozent) mit einem Anstieg der Quote von 10,9 auf 13,4 Prozent zu beobachten, wohingegen die Relation vom Materialaufwand (-25,5 Prozent) zur Gesamtleistung sogar rückläufig war (von 53,0 auf 51,5 Prozent).

Hohe Sonderabschreibungen

Die regulären Abschreibungen sind im zweiten Quartal leicht zurückgegangen, von 6,8 auf 6,6 Mio. Euro. Das Unternehmen hat allerdings im Rahmen des Impairment-Tests in Reaktion auf die jüngste wirtschaftliche Entwicklung Sonderabschreibungen in Höhe von 13,5 Mio. Euro auf den Bereich Mobilitäts-Technologie vorgenommen, von denen 1,4 Mio. Euro auf den Goodwill und 12,1 Mio. Euro auf das Sachanlagevermögen entfielen. Das EBIT ist daher mit -15,6 Mio. Euro (Vorjahr: +8,1 Mio. Euro) stark negativ ausgefallen, auch bereinigt um die Sonderabschreibungen wäre es mit -2,1 Mio. Euro im roten Bereich geblieben. Unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses (-0,6 Mio. Euro), des Steueraufwands (-1,4 Mio. Euro) und der Anteile Dritter (-0,1 Mio. Euro) belief sich das Periodenergebnis auf -17,8 Mio. Euro (Vorjahr: +4,6 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	HJ 2019	HJ 2020	Änderung
Auftragsingang	287,3	239,7	-16,6%
Umsatz	295,1	237,6	-19,5%
- Produktionsproz.	40,0	27,3	-31,7%
- Ressourcen-Tec.	142,9	108,4	-24,1%
- Gesundheit/Infra.	79,7	78,9	-1,1%
- Mobilität	32,7	23,3	-29,0%
EBITDA	28,8	12,9	-55,1%
EBIT	15,9	-13,9	-
- Produktionsprozess.	2,2	-3,9	-
- Ressourcen-Tec.	11,6	3,9	-66,3%
- Gesundheit/Infra.	7,4	7,4	-1,8%
- Mobilität	0,9	-2,1	-
Nettoergebnis	8,6	-17,4	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Halbjahres-Rückgang etwas moderater

Auch im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres hatte Gesco schon deutliche Einbußen beim Umsatz (-11,2 Prozent auf 129,5 Mio. Euro) und Ergebnis (EBITDA 8,4 Mio. Euro, -39,0 Prozent; EBIT 1,8 Mio. Euro, -77,1 Prozent) hinnehmen müssen, die aber dennoch weniger drastisch als im zweiten Quar-

tal waren und deswegen die Abschlüsse auf Halbjahresbasis etwas dämpfen. Dementsprechend reduzierte sich der Halbjahresumsatz um 16,6 Prozent, während das EBITDA um 55,1 Prozent abnahm. Beim EBIT (-13,9 Mio. Euro, Vorjahr: +15,9 Mio. Euro) und beim Nettoergebnis (-17,4 Mio. Euro, Vorjahr: +8,6 Mio. Euro) macht sich allerdings die Sonderabschreibung sehr deutlich bemerkbar, weswegen die Halbjahreswerte wesentlich stärker von den sehr schwachen Q2-Zahlen geprägt sind.

Hoher freier Cashflow

Entgegen den rückläufigen Erlös- und Ertragskennzahlen konnte Gesco den Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit im ersten Halbjahr stark, von 8,8 auf 17,6 Mio. Euro, verbessern. Das ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Sonderabschreibungen, die das Ergebnis belastet haben, nicht liquiditätswirksam sind, vor allem aber führte die im Periodenvergleich starke Cashflow-Entlastung aus dem Bereich der Vorräte, Forderungen und anderen Aktiva (Saldo +0,07 Mio. Euro, Vorjahr -14,4 Mio. Euro) und eine deutliche Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva (Saldo: +8,4 Mio. Euro; Vorjahr: +1,1 Mio. Euro) zu dem Anstieg. Da zugleich der Zahlungsmittelabfluss aus der Investitionstätigkeit von 9,3 auf 4,5 Mio. Euro mehr als halbiert wurde, drehte der Free-Cashflow binnen Jahresfrist von -0,5 auf +13,1 Mio. Euro ins Plus. Das wurde neben der Dividendenzahlung insbesondere für eine Nettokreditilgung genutzt, die maßgeblich für den Finanzierungs-Cashflow in Höhe von -10,1 Mio. Euro (Vorjahr: -3,3 Mio. Euro) verantwortlich war. Per Saldo ist die Liquidität des Konzerns im Berichtszeitraum um 3,0 Mio. Euro auf 33,9 Mio. Euro gestiegen und bleibt damit ebenso solide wie die Eigenkapitalposition, die sich zwar im ersten Halbjahr wegen des hohen Fehlbetrags von 250,4 auf 229,6 Mio. Euro reduziert hat, was aber immer noch einer Eigenkapitalquote von 47,0 Prozent entspricht (nach 49,5 Prozent zu Jahresbeginn).

Zäher Erholungsprozess

Der Einbruch in der Geschäftsentwicklung ist insgesamt deutlicher, als es das Management zunächst erwartet hatte, und auch der Erholungsprozess verläuft

eher zäh. Gehemmt wird die Erholung insbesondere durch die immer noch geringe Nachfrage nach Investitionsgütern, sowohl aus der Automobilindustrie als auch aus anderen Branchen. Daher wird die zuvor für die Segmente Produktionsprozess-Technologie und Mobilitäts-Technologie erwartete Erholung für das zweite Halbjahr jetzt als „nicht mehr realistisch“ bezeichnet. Auch in anderen Bereichen spürt die Gesellschaft bremsende Effekt der Corona-Restriktionen, die u.a. zu schleppenden Verläufen und einer geringeren Effizienz führen.

Prognose deutlich reduziert

Das Management hat daher die Prognose für das Geschäftsjahr Anfang August mit der Vorlage der vorläufigen Q2-Zahlen deutlich abgesenkt. Ursprünglich war der Vorstand davon ausgegangen, beim Umsatz eine Zielspanne von 540 bis 560 Mio. Euro und beim Nettoergebnis von 8 bis 11 Mio. Euro erreichen zu können, wobei schon da explizit auf die aus der Covid-19-Pandemie resultierende hohe Unsicherheit verwiesen wurde. Nachdem zur Hauptversammlung Mitte Juni noch Werte am unteren Ende der jeweiligen Spannen für erreichbar erachtet wurden, wurde die Guidance nun auf einen Umsatz von mehr als 450 Mio. Euro und ein zumindest ausgeglichenes Nettoergebnis vor Impairments / Wertminderungen aktualisiert. Der berichtete Fehlbetrag soll insofern maximal -13,5 Mio. Euro (das entspricht den Sonderabschreibungen) betragen.

Geringfügige Anpassungen

Wir hatten auf die Meldung Anfang August bereits reagiert und unsere Schätzungen für 2020 abgesenkt. Nach den Detailzahlen für das zweite Quartal haben wir nur moderate Anpassungen vorgenommen, aus denen ein neuer Schätzwert für das Nettoergebnis von -13,3 Mio. Euro (zuvor: -12,4 Mio. Euro) resultiert; die Werte für den Konzernumsatz und das EBIT sind mit 477 Mio. Euro und 8,4 Mio. Euro unverändert. Heruntergebrochen auf die einzelnen Bereiche korrespondiert das mit den in der Tabelle angeführten Werten.

Segment	U 2020e	EBIT 2020e
Produktionsprozess- Technologie	65,3	-0,4
Ressourcen-Technologie	223,4	7,1
Gesundheits-/Infrastrukt.- Technologie	149,9	13,8
Mobilitäts-Technologie	38,4	-4,4

Schätzungen SMC-Research

Höhere Dynamik erwartet

Obwohl die Erholung bisher zäh verläuft, gehen wir dennoch davon aus, dass Gesco die Talsohle bereits durchschritten hat. Für die nächsten Quartale rechnen wir daher mit einer Beschleunigung des Aufwärtstrends. Wir halten deswegen an unserer Schätzung für 2021 mit einem Umsatzwachstum von 14 Prozent fest und erwarten nun ein EBIT von 19,5 Mio. Euro. Bereinigt um die Sonderabschreibungen entspricht dies einer Verbesserung um 14,4 Mio. Euro. Ebenfalls im Kern weitgehend unverändert bleibt die Projektion für die Zeit danach, in der wir bei moderatem Wachstum eine Rückkehr zu einem soliden Margenniveau von etwa 7 Prozent unterstellen. Eine Übersicht der unserer Wertermittlung zugrunde gelegten Daten im Detailprognosezeitraum bis 2027 findet sich in der auf der nächsten Seite abgebildeten Tabelle, weitere Details zur Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow sind zudem im Anhang aufgeführt.

Rahmendaten unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value weiterhin mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die EBIT-Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Unverändert gelassen haben wir auch den Diskontierungszinssatz: Auf der Grundlage der Annahme eines Betafaktors von 1,3, eines risikolosen Zinses von 1,0 Prozent, einer Risikoprämie von 6,5 Prozent, eines Ziel-FK-Anteils von 43 Prozent und eines FK-Zinses von 5,0 Prozent lie-

Mio. Euro	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Umsatzerlöse	477,0	543,8	587,3	616,6	635,1	654,2	673,8	694,0
Umsatzwachstum		14,0%	8,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	-1,8%	3,6%	6,0%	6,9%	7,2%	7,0%	6,8%	6,9%
EBIT	-8,4	19,5	35,3	42,5	45,6	45,5	46,0	47,7
Steuersatz	0,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	6,6	12,0	14,4	15,5	15,5	15,6	16,2
NOPAT	-8,4	12,9	23,3	28,0	30,1	30,0	30,3	31,5
+ Abschreibungen & Amortisation	39,6	25,5	24,4	24,5	24,7	24,8	25,1	25,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	31,5	38,7	48,0	52,8	55,0	55,2	55,8	57,3
- Zunahme Net Working Capital	-3,8	-2,7	-2,3	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-8,7	-19,7	-25,3	-25,9	-26,0	-26,8	-27,6	-28,4
Free Cashflow	19,1	16,3	20,4	25,7	27,7	27,1	26,8	27,5

SMC Schätzmodell

gen die gewichteten Kapitalkosten (WACC) unseres Modells bei 6,8 Prozent.

Kursziel: 22,00 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 238 Mio. Euro bzw. 21,98 Euro je Aktie. Auf dieser Basis lassen wir unser bisheriges Kursziel in Höhe von 22,00 Euro unverändert. Das Prognoserisiko hat sich auch nicht geändert und wird von uns nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich eingestuft.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,8 und 7,8 Prozent) und ewiges Cashflow-

Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 14,40 und 37,28 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,8%	37,28	32,85	29,35	26,51	24,16
6,3%	31,44	28,06	25,32	23,05	21,14
6,8%	26,82	24,17	21,98	20,14	18,57
7,3%	23,06	20,95	19,17	17,65	16,34
7,8%	19,95	18,23	16,77	15,50	14,40

Fazit

Gesco hat im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres starke Einbußen hinnehmen müssen. Während sich der Umsatz um 27,6 Prozent auf 108,1 Mio. Euro reduzierte, ist das EBITDA um 70 Prozent auf 4,5 Mio. Euro eingebrochen. Eine Zusatzbelastung stellten nicht-liquiditätswirksame Sonderabschreibungen im Bereich Mobilitäts-Technologie in Höhe von 13,5 Mio. Euro dar, die maßgeblich für einen hohen Quartalsverlust von -17,8 Mio. Euro verantwortlich waren.

Auch der Erholungsprozess, der im zweiten Halbjahr eigentlich Schwung aufnehmen sollte, lässt bislang keine starke Dynamik erkennen. Die Investitionsgüternachfrage, insbesondere aus der Automobilindustrie, bewegt sich weiter auf einem niedrigen Niveau. In anderen Bereichen sind Effizienzverluste und schleppende Abläufe als Folge der Corona-Restriktionen zu beobachten.

Das Management hat infolgedessen die Prognose für das Geschäftsjahr deutlich abgesenkt. Nachdem zuvor noch ein Umsatz von 540 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 8 Mio. Euro als möglich erachtet worden waren, sollen die Erlöse im Gesamtjahr jetzt über 450 Mio. Euro liegen und ein zumindest ausgeglichenes Nettoergebnis vor Sonderabschreibungen ermöglichen.

Wir hatten das bereits berücksichtigt, so dass unsere Schätzungen weitgehend unverändert geblieben sind. Nach wie vor gehen wir davon aus, dass die Talsohle in der Geschäftsentwicklung bereits durchschritten ist und dass die Erholung im nächsten Jahr erheblich an Dynamik gewinnt. Daraus leiten wir ein unverändertes Kursziel von 22,00 Euro ab, das weit über dem aktuellen Kurs liegt. Unsere Einstufung bleibt aber vorerst nach wie vor „Hold“, bis es einen deutlichen Beleg für eine wieder steigende Dynamik gibt.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2019RG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
AKTIVA									
I. AV Summe	226,7	195,7	189,9	190,7	192,2	193,5	195,5	198,0	200,9
1. Immat. VG	47,4	44,2	44,7	45,3	45,9	46,4	47,0	47,5	48,1
2. Sachanlagen	172,3	144,7	138,4	138,9	139,8	140,8	142,3	144,4	146,9
II. UV Summe	278,5	282,7	306,9	331,5	357,5	384,2	409,8	435,4	462,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	250,4	235,3	246,5	264,0	282,5	301,4	319,6	338,1	357,7
II. Rückstellungen	29,0	29,3	29,6	29,9	30,2	30,5	30,8	31,1	31,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	92,7	92,7	93,5	94,5	95,8	97,2	98,5	99,9	101,2
2. Kurzfristiges FK	134,0	122,1	128,2	134,9	142,2	149,7	157,4	165,3	173,5
BILANZSUMME	506,1	479,3	497,7	523,2	550,7	578,7	606,3	634,4	663,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2019RG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Umsatzerlöse	439,6	477,0	543,8	587,3	616,6	635,1	654,2	673,8	694,0
Gesamtleistung	430,3	482,1	544,8	588,3	617,6	636,1	655,2	674,8	695,0
Rohhertrag	207,5	232,1	260,4	285,2	301,3	310,3	318,9	327,8	337,6
EBITDA	44,0	31,2	45,0	59,7	67,0	70,2	70,3	71,1	73,2
EBIT	23,5	-8,4	19,5	35,3	42,5	45,6	45,5	46,0	47,7
EBT	21,8	-11,2	16,9	32,6	39,8	42,7	42,8	43,3	45,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	13,7	-12,6	11,2	21,5	26,2	28,2	28,2	28,6	29,8
JÜ	12,4	-13,3	9,9	19,2	23,4	25,1	25,1	25,4	26,5
EPS	1,14	-1,23	0,92	1,77	2,15	2,31	2,32	2,35	2,45

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2019RG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
CF operativ	38,6	18,5	34,3	43,9	49,8	51,9	52,1	52,7	54,2
CF aus Investition	-13,8	-8,7	-19,7	-25,3	-25,9	-26,0	-26,8	-27,6	-28,4
CF Finanzierung	-23,2	-11,3	1,5	-2,2	-5,3	-6,8	-7,5	-7,5	-7,6
Liquidität Jahresanfa.	29,3	30,9	29,4	45,4	61,8	80,4	99,5	117,3	134,8
Liquidität Jahresende	30,9	29,4	45,4	61,8	80,4	99,5	117,3	134,8	153,0

Kennzahlen

Prozent	2019RG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Umsatzwachstum	-23,5%	8,5%	14,0%	8,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Rohhertragsmarge	47,2%	48,7%	47,9%	48,6%	48,9%	48,9%	48,8%	48,6%	48,6%
EBITDA-Marge	10,0%	6,5%	8,3%	10,2%	10,9%	11,1%	10,8%	10,5%	10,5%
EBIT-Marge	5,3%	-1,8%	3,6%	6,0%	6,9%	7,2%	7,0%	6,8%	6,9%
EBT-Marge	5,0%	-2,3%	3,1%	5,6%	6,4%	6,7%	6,5%	6,4%	6,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,8%	-2,8%	1,8%	3,3%	3,8%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%

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.-Kfm. Holger Steffen

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.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 01.09.2020 um 11:00 Uhr fertiggestellt und am 01.09.2020 um 11:10 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
05.08.2020	Hold	22,00 Euro	1), 3), 4)
04.06.2020	Hold	24,00 Euro	1), 3)
06.05.2020	Hold	23,20 Euro	1), 3), 4)
02.04.2020	Hold	21,00 Euro	1), 3)
02.12.2019	Hold	22,90 Euro	1), 3), 4)
05.11.2019	Hold	24,20 Euro	1), 3)
09.09.2019	Hold	28,70 Euro	1), 3)
15.08.2019	Hold	28,70 Euro	1), 3)
09.07.2019	Hold	30,00 Euro	1), 3), 4)
16.05.2019	Buy	32,90 Euro	2), 3)
15.02.2019	Buy	32,90 Euro	2), 3), 10)
16.11.2018	Buy	32,60 Euro	2), 3), 10)

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