

27. August 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Gesco AG

Wachstums- und Ergebnisdynamik bislang resistent gegen Engpässe

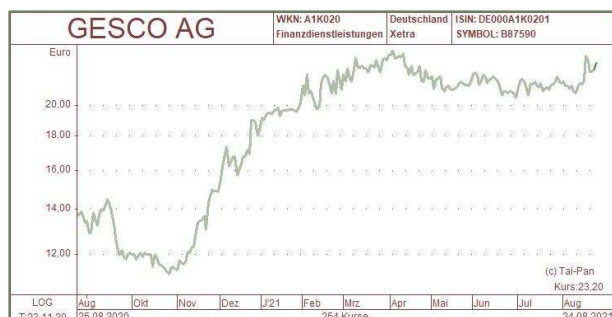
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 22,80 € | Kursziel: 39,30 € (zuvor: 37,00 €)

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:	1.744
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	22,80 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,84 Mio. Stück
Market Cap:	247,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	309,6 Mio. Euro
Free-Float:	69,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	24,70 / 11,05 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	146,9 Tsd. Euro / Tag

In der Industrie wird derzeit viel von Materialengpässen und Kostensteigerungen berichtet, und auch Gesco weist im Halbjahresbericht auf eine angespannte Lage beim Bezug von Stahl, Metallen, Kunststoffen und Steuerungskomponenten hin. Doch die Gruppe kommt mit den Rahmenbedingungen bislang bemerkenswert gut zurecht. Für das zweite Quartal 2021 kann das Unternehmen nicht nur mit 138,2 Mio. Euro einen hohen Auftragseingang melden, der damit um 58 Prozent über dem vom Ausbruch der Coronapandemie geprägten Vorjahreswert gelegen hat, auch der Umsatz hat sich binnen Jahresfrist kräftig erholt, um 30,7 Prozent auf 115,5 Mio. Euro. Damit bewegt sich Gesco nach dem großen Portfolioumbau mit dem Verkauf von sieben Tochterunternehmen wieder auf einem dynamischen Wachstumskurs, der sich deutlich überproportional im Ergebnis niederschlägt. Während das EBITDA im zweiten Quartal auf 12,0 Mio. Euro verdreifacht wurde, drehte das Nettoergebnis von -3,6 Mio. Euro im Vorjahr auf +4,2 Mio. Euro. Das Management hat daraufhin die Prognose für das Gesamtjahr angehoben und erwartet nun einen Umsatz von 465 bis 485 Mio. Euro sowie einen Nettoüberschuss von 20 bis 22 Mio. Euro.

GJ-Ende: 31.12.	RG 2019*	2020	2021e	2022e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	354,8**	397,2**	480,0	518,4	544,3	560,6
EBIT (Mio. Euro)	24,4**	16,7**	37,4	42,2	47,2	50,2
Jahresüberschuss	12,4	-16,6	21,1	24,4	27,5	29,2
EpS	1,14	-1,53	1,94	2,25	2,54	2,70
Dividende je Aktie	0,23	0,00	0,60	0,80	1,00	1,08
Umsatzwachstum	-	-	20,8%	8,0%	5,0%	3,0%
Gewinnwachstum	-	-	-227,0%	15,8%	12,7%	6,4%
KUV	0,70	0,62	0,51	0,48	0,45	0,44
KGV	20,0	-	11,7	10,1	9,0	8,5
KCF	6,4	4,1	4,7	5,8	5,2	4,9
EV / EBIT	12,7	18,5	8,3	7,3	6,6	6,2
Dividendenrendite	1,0%	0,0%	2,6%	3,5%	4,4%	4,7%

* Rumpfgeschäftsjahr von April bis Dezember 2019; ** fortgeführte Aktivitäten

Unterschiedliches Tempo

Die Dynamik der Geschäftserholung fällt in den einzelnen Segmenten unterschiedlich aus. Schon gut erholt präsentieren sich die Unternehmen aus dem Bereich Ressourcen-Technologie, deren Erlöse im ersten Halbjahr um 23,7 Prozent auf 134,1 Mio. Euro zugelegt haben, womit sich die EBIT-Marge wieder sprunghaft auf 9,7 Prozent (Vorjahr: 3,6 Prozent) erhöht hat. Die Gesellschaften aus der Sparte Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie expandierten im ersten Halbjahr hingegen um 13,8 Prozent auf 69,2 Mio. Euro. Die geringere Steigerungsrate ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sich die Gesellschaften in diesem Bereich auch auf dem Höhepunkt der Coronakrise in Q2/2021 in Summe relativ stabil präsentiert hatten. Dementsprechend wurde im ersten Halbjahr 2020 noch eine EBIT-Marge von 10,7 Prozent erwirtschaftet, jetzt lag diese bei 11,4 Prozent. Am meisten unter der Krise hatten im Vorjahr die Unternehmen aus dem Segment Produktionsprozess-Technologie gelitten, und dennoch ist die Erholung im ersten Halbjahr mit einem Umsatzplus von 16,8 Prozent auf 24,8 Mio. Euro noch relativ verhalten ausgefallen. Gesco konstatiert noch eine gewisse Zurückhaltung bei Investitionsgütern, was vor allem die Spartenöchter MAE und Kesel betrifft. Dennoch wurde, dank der in 2020 umgesetzten Restrukturierung bei MAE und der guten Entwicklung der dritten Spartenöchter Sommer & Strassburger, in 2021 wieder eine Segment-EBIT-Marge von 4,0 Prozent (Vorjahr: -16,0 Prozent) erwirtschaftet.

Hoher Auftragseingang

Besserung ist aber auch im Bereich Produktionsprozess-technologie in Sicht, denn die Unternehmen berichten in Summe von einem sehr hohen Auftragseingang. Dieser lag in den ersten sechs Monaten mit 42,7 Mio. Euro nicht nur um 96 Prozent über dem Vorjahreswert, sondern er hat auch den gebuchten Umsatz weit übertroffen, was in einer Book-to-Bill-Ratio von 1,72 zum Ausdruck kommt. Auch in den anderen Bereichen ist die Auftragsentwicklung sehr erfreulich verlaufen. Für die Segmente Ressourcen-Technologie sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie wurde ein Zuwachs um 25,4 Prozent auf 147,8 Mio.

Euro bzw. 34,1 Prozent auf 84,0 Mio. Euro gemeldet. Auf Konzernebene erholte sich der Auftragseingang binnen Jahresfrist somit von 202,3 auf 274,5 Mio. Euro. Der Konzernumsatz hat demgegenüber von 190,3 auf 228,1 Mio. Euro zugelegt, so dass sich für das erste Halbjahr insgesamt eine Book-to-Bill-Ratio von 1,20 errechnet (alle Zahlen beziehen sich auf fortgeführte Aktivitäten).

Geschäftszahlen*	6M 20	6M 21	Änderung
Auftragseingang	202,3	274,5	+35,7%
Umsatz	190,3	228,1	+19,9%
- Produktionsproz.	21,2	24,8	+16,8%
- Ressourcen-Tec.	108,4	134,1	+23,7%
- Gesundheit/Infra.	60,8	69,2	+13,8%
EBITDA	10,3	23,4	+126,5%
EBIT	0,4	15,2	+3.527%
- Produktionsprozess.	-3,4	1,0	-
- Ressourcen-Tec.	3,9	13,0	+234,0%
- Gesundheit/Infra.	6,5	7,9	+22,3%
Nettoergebnis	-2,5	8,2	-
Nettoergebnis**	-17,4	8,2	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, *aus fortgeführten Aktivitäten;

**inkl. nicht fortgeführte Aktivitäten; Quelle: Unternehmen

Aufwandsquoten verbessert

Trotz der Engpässe in vielen Bereichen hat die Materialaufwandsquote (als Relation des Materialaufwands zur Gesamtleistung vor sonstigen betrieblichen Erträgen) im zweiten Quartal sogar noch auf 55,2 Prozent abgenommen, nachdem sie in den ersten drei Monaten bei 55,7 Prozent gelegen hatte. Auf Halbjahresbasis wurde damit eine deutliche Reduktion von 57,1 Prozent im Vorjahr auf 55,5 Prozent erreicht. Auch die Personalaufwandsquote ist mit der wieder erheblich besseren Auslastung von 27,0 auf 24,0 Prozent zurückgegangen. Da zugleich auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+11,2 Prozent) nicht so stark zugelegt haben, wie die Gesamtleistung (+14,7 Prozent, bereinigt um sonstige betriebliche Erträge),

konnte das EBITDA binnen Jahresfrist stark überproportional, um 126,5 Prozent auf 23,4 Mio. Euro ausgedehnt werden. Verstärkt durch rückläufige Abschreibungen (-17,5 Prozent) war der Effekt beim EBIT, das sich von 421 Tsd. Euro auf 15,2 Mio. Euro vervielfachte, noch erheblich deutlicher. Das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter (inklusive des Ergebnisses aus nicht fortgeführten Aktivitäten), das im Vorjahr zusätzlich durch Sonderabschreibungen auf inzwischen veräußerte Töchter belastet wurde, drehte binnen Jahresfrist von -17,4 auf +8,2 Mio. Euro.

Cashüberschuss wird in Übernahme investiert

Die Ergebnisverbesserung konnte auch in einen deutlichen Zuwachs beim Cashflow auslaufender Geschäftstätigkeit umgemünzt werden, der im ersten Halbjahr von 17,6 auf 28,6 Mio. Euro ausgedehnt wurde. Zugleich hat sich allerdings auch der Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit von 4,5 auf 27,8 Mio. Euro erhöht. Der starke Anstieg ist maßgeblich auf den im Juni vollzogenen vollständigen Erwerb der United MedTec Holding GmbH zurückzuführen. Im Investitionscashflow hat sich das auf die Position „Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen...“ ausgewirkt, die sich auf -27,8 Mio. Euro belaufen hat.

Hoher Firmenwert

Die United MedTec Holding GmbH mit ihren beiden Tochterunternehmen W. Krömker GmbH und Tragfreund GmbH erwirtschaftet einen Umsatz von ca. 20 Mio. Euro und arbeitet nach Angaben von Gesco sehr profitabel. Die Gesellschaft Krömker wird als europäischer Marktführer für Gelenkarmsysteme bezeichnet, die u.a. in der Medizin eingesetzt werden, und auch darüber hinaus wird das Produktportfolio der Gesellschaft als innovativ eingestuft. Das Gesco-Management sieht damit hohe Synergien zu der Beteiligung Haseke, die in örtlicher Nähe zu der neuen Tochter angesiedelt ist und zudem in ähnlichen Bereichen aktiv ist, ohne, dass es größere Überschneidungen gibt. Angesichts der überdurchschnittlichen Profitabilität musste Gesco allerdings auch einen deutlichen Preisaufschlag zum Buchwert zahlen. Aus dem

Kaufpreis von 30,7 Mio. Euro („Gegenleistung“ gemäß Halbjahresbericht) resultiert ein bilanziell erfasster Firmenwert in Höhe von 14,8 Mio. Euro, weitere 14,8 Mio. Euro des erworbenen Assets sind darüber hinaus immaterieller Natur.

Komfortable Eigenkapitalquote

Da Gesco bislang nur einen sehr niedrigen Geschäfts- und Firmenwert aus Übernahmen bilanziert hatte – Ende März lag dieser bei 23,4 Mio. Euro oder 5,8 Prozent der Bilanzsumme – bleibt der Posten auch nach der Akquisition mit 38,2 Mio. Euro vergleichsweise niedrig. Dem stand zum Bilanzstichtag 30. Juni ein Eigenkapital in Höhe von 235,8 Mio. Euro gegenüber, woraus sich (in Relation zur Bilanzsumme von 424,1 Mio. Euro) weiterhin eine sehr komfortable Eigenkapitalquote in Höhe von 55,6 Prozent errechnet.

Prognose angehoben

Auf der Hauptversammlung Ende Juni hatte der Vorstand seine Erwartungen an das laufende Geschäftsjahr bereits dahingehend konkretisiert, dass Resultate am oberen Ende der ausgegebenen Zielspannen – ein Umsatz von 445 bis 465 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 16,5 bis 18,5 Mio. Euro – zu erwarten seien. Nach den starken Halbjahreszahlen erfolgte nun eine Anhebung der Guidance. Der Umsatz soll in 2021 jetzt zwischen 465 und 485 Mio. Euro liegen, und für den Überschuss wird ein Wert von 20 bis 22 Mio. Euro erwartet. Die Übernahme von United MedTec ist dabei einkalkuliert. Weitere mögliche Akquisitionen sind in der Prognose hingegen nicht berücksichtigt, ebenso, wie anderweitige Änderungen am Konsolidierungskreis (etwa durch, aktuell eher unwahrscheinliche, Unternehmensverkäufe).

Positive Überraschung

Wir waren schon in unserer Studie Anfang Juni davon ausgegangen, dass das Unternehmen in diesem Jahr Resultate im oberen Bereich der Zielspannen erwirtschaften wird und hatten für 2021 einen Umsatz von 460 Mio. Euro und einen Überschuss von 18,0 Mio. Euro geschätzt. Der hohe Auftragseingang im zweiten Quartal und die geringen sichtbaren Probleme mit

Mio. Euro	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	480,0	518,4	544,3	560,6	577,5	594,8	612,6	631,0
Umsatzwachstum		8,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	7,8%	8,1%	8,7%	9,0%	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%
EBIT	37,4	42,2	47,2	50,2	52,8	54,9	56,5	58,2
Steuersatz	35,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	13,1	14,3	16,1	17,1	17,9	18,7	19,2	19,8
NOPAT	24,3	27,9	31,2	33,1	34,8	36,2	37,3	38,4
+ Abschreibungen & Amortisation	17,4	18,9	18,6	19,2	19,8	20,4	21,1	21,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	1,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	42,7	47,2	50,1	52,7	55,1	57,1	58,8	60,5
- Zunahme Net Working Capital	-1,0	-3,6	-2,2	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-36,3	-15,5	-21,7	-22,4	-23,1	-23,8	-24,5	-25,2
Free Cashflow	5,4	28,0	26,2	29,2	30,8	32,1	33,1	34,0

SMC Schätzmodell

Materialengpässen stellen für uns trotzdem eine positive Überraschung dar, die auch in der Anhebung der Unternehmensziele ihren Ausdruck gefunden hat. Wir haben unsere Schätzungen zu den einzelnen Bereichen neu kalkuliert und angehoben (siehe nachfolgende Tabelle). Als Ergebnis dieser Aktualisierung erwarten wir für die aktuelle Finanzperiode nun einen Umsatz von 480 Mio. Euro und einen Überschuss von 21,0 Mio. Euro.

Segment	U21e neu (alt)	EBIT21e neu (alt)
Produktionsprozess- Technologie	60,8 (59,4)	4,7 (4,6)
Ressourcen-Technologie	270,0 (264,3)	26,0 (22,2)
Gesundheits-/Infrastrukt.- Technologie	149,2 (136,3)	17,7 (13,6)

In Mio. Euro; Schätzungen SMC-Research

Höhere Dynamik erwartet

Für 2022 hatten wir bislang (ohne Berücksichtigung von Akquisitionen) einen weiteren Anstieg von Umsatz und Ergebnis auf 496,8 Mio. Euro bzw. 22,9

Mio. Euro erwartet. Obschon eine gewisse Abschwächung der konjunkturellen Dynamik im nächsten Jahr möglich ist – wenngleich eine prognostizierte sukzessive Beseitigung der Engpässe dem entgegenwirken könnte –, erscheinen diese Werte angesichts des aktuell starken Aufwärtstrends zu vorsichtig. Zudem wird United MedTec im nächsten Jahr über volle zwölf Monate einen signifikanten Umsatz- und Ergebnisbeitrag leisten. Wir haben daher unsere Schätzungen für 2022 auf einen Umsatz von 518,4 Mio. Euro, ein EBIT von 42,2 Mio. Euro und ein Ergebnis von 24,4 Mio. Euro angepasst. Die bislang unterstellte Wachstumsrate für das nächste Jahr haben wir damit unverändert gelassen, woraus angesichts der höheren Basis aus 2021 ein erhöhter Umsatz resultiert, und die Margenschätzung zugleich leicht angehoben. So sind wir auch für die Jahre danach verfahren, so dass sich zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2028 nun ein Umsatz von 631 Mio. Euro (bisher: 604,7 Mio. Euro) und eine EBIT-Marge von 9,2 Prozent (bisher: 9,0 Prozent) ergibt. Eine Übersicht der unserer Wertermittlung zugrunde gelegten Daten im Detailprognosezeitraum findet sich in der oben auf dieser 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 Basis von Eigenkapitalkosten in Höhe von 8,5 Prozent (mit: sicherer Zins 1,0 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,3) und einem Ziel-FK-Anteil von 40 Prozent, einem FK-Zins von 5,0 Prozent sowie einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent liegen die gewichteten Kapitalkosten (WACC) unseres Modells bei 6,4 Prozent.

Kursziel: 39,30 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 426 Mio. Euro bzw. 39,26 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 39,30 Euro ableiten. Die Anhebung gegenüber unserer bisherigen Taxe (37,00 Euro) resultiert aus der Anhebung unse-

rer Umsatz- und Gewinnsschätzungen nach den Halbjahreszahlen. Das Prognoserisiko stufen wir nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,4 und 7,4 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 28,84 und 61,47 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	61,47	54,78	49,61	45,49	42,13
5,9%	52,89	47,89	43,91	40,67	37,97
6,4%	46,24	42,40	39,26	36,66	34,46
6,9%	40,93	37,91	35,39	33,26	31,45
7,4%	36,60	34,17	32,12	30,36	28,84

Fazit

Gesco hat sehr überzeugende Zahlen für das zweite Quartal vorgelegt. Der Aufschwung hat gegenüber den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres noch einmal an Fahrt gewonnen. Auch die Materialengpässe, mit denen die Industrie derzeit in verschiedenen Bereichen zu kämpfen hat, konnten das Unternehmen nicht ausbremsen. In Relation zur Gesamtleistung hat die Gruppe von Q1 auf Q2 die Materialaufwandsquote sogar senken können – eine starke Leistung im aktuellen Umfeld.

Dazu passt, dass das Management von einer positiven Entwicklung in der Breite des Portfolios berichtet, die sich auch in einem zuletzt sehr hohen Auftragseingang niedergeschlagen hat. Das hat den Spielraum geschaffen für die jüngst erfolgte Anhebung der Jahresprognose. Die Zielspanne für den Umsatz wurde von 445

bis 465 Mio. Euro auf 465 bis 485 Mio. Euro angehoben, das Nettoergebnis soll am Ende zwischen 20 und 22 Mio. Euro liegen, bislang waren 16,5 bis 18,5 Mio. Euro prognostiziert worden.

Wir halten das für gut erreichbar und erwarten darüber hinaus ein weiteres dynamisches Wachstum – auch über Zukäufe, nachdem zuletzt bereits die United MedTec Holding erworben werden konnte.

In Relation dazu wirkt das aktuell von uns geschätzte KGV21 von rund 12 sehr attraktiv. Unser Bewertungsmodell signalisiert nach der Aktualisierung einen fairen Wert von 39,30 Euro (zuvor: 37,00 Euro) und damit eine deutliche Unterbewertung. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unser Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
AKTIVA									
I. AV Summe	159,8	185,2	181,8	185,0	188,2	191,4	194,8	198,2	201,7
1. Immat. VG	40,1	66,3	63,4	60,9	58,6	56,6	54,8	53,1	51,6
2. Sachanlagen	104,8	104,1	103,5	109,2	114,7	120,0	125,2	130,3	135,4
II. UV Summe	222,1	247,4	280,0	306,9	334,0	362,2	391,6	421,7	452,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	227,8	251,2	271,6	293,3	314,7	337,0	360,2	383,9	408,5
II. Rückstellungen	20,0	21,0	21,4	21,8	22,2	22,6	23,0	23,4	23,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	56,6	56,2	57,5	58,6	60,0	61,4	62,8	64,4	65,9
2. Kurzfristiges FK	86,5	105,2	112,4	119,2	126,3	133,7	141,3	149,2	157,2
BILANZSUMME	390,8	433,6	462,8	492,9	523,2	554,6	587,3	620,8	655,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	397,2	480,0	518,4	544,3	560,6	577,5	594,8	612,6	631,0
Gesamtleistung	398,2	481,5	519,4	545,3	561,6	578,5	595,8	613,6	632,0
Rohrertrag	177,5	216,1	233,8	245,9	253,9	262,0	269,8	277,9	286,2
EBITDA	33,4	54,8	61,1	65,8	69,4	72,6	75,3	77,6	79,9
EBIT	16,7	37,4	42,2	47,2	50,2	52,8	54,9	56,5	58,2
EBT	-10,0	36,0	40,8	46,0	49,0	51,5	53,7	55,5	57,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-16,0	23,4	26,9	30,4	32,3	34,0	35,5	36,6	37,8
JÜ	-16,6	21,1	24,4	27,5	29,2	30,7	32,1	33,1	34,2
EPS	-1,53	1,94	2,25	2,54	2,70	2,84	2,96	3,06	3,16

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
CF operativ	59,6	52,8	42,6	47,2	50,8	53,0	55,1	56,8	58,6
CF aus Investition	-4,2	-36,3	-15,5	-21,7	-22,4	-23,1	-23,8	-24,5	-25,2
CF Finanzierung	-34,4	-4,6	-3,8	-6,1	-8,0	-8,7	-9,2	-9,6	-9,9
Liquidität Jahresanfa.	30,9	51,6	63,5	86,8	106,1	126,4	147,7	169,9	192,6
Liquidität Jahresende	51,6	63,5	86,8	106,1	126,4	147,7	169,9	192,6	216,1

Kennzahlen

Prozent	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatzwachstum	12,0%	20,8%	8,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Rohertragsmarge	44,7%	45,0%	45,1%	45,2%	45,3%	45,4%	45,4%	45,4%	45,4%
EBITDA-Marge	8,4%	11,4%	11,8%	12,1%	12,4%	12,6%	12,7%	12,7%	12,7%
EBIT-Marge	4,2%	7,8%	8,1%	8,7%	9,0%	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%
EBT-Marge	-2,5%	7,5%	7,9%	8,5%	8,7%	8,9%	9,0%	9,1%	9,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-4,2%	4,4%	4,7%	5,0%	5,2%	5,3%	5,4%	5,4%	5,4%

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), 10)

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 27.08.2021 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 27.08.2021 um 8:45 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
07.06.2021	Buy	37,00 Euro	1), 3), 4), 10)
30.04.2021	Buy	37,00 Euro	1), 3), 4), 10)
30.03.2021	Buy	35,80 Euro	1), 3), 4), 10)
08.01.2021	Buy	30,40 Euro	1), 3), 4), 10)
23.11.2020	Buy	24,80 Euro	1), 3)
01.09.2020	Hold	22,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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.