

15. November 2022  
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**

# GESCO AG

## Gewinnprognose wirkt trotz Anhebung im Oktober konservativ

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 26,00 € | Kursziel: 47,60 € (zuvor: 49,00 €)

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

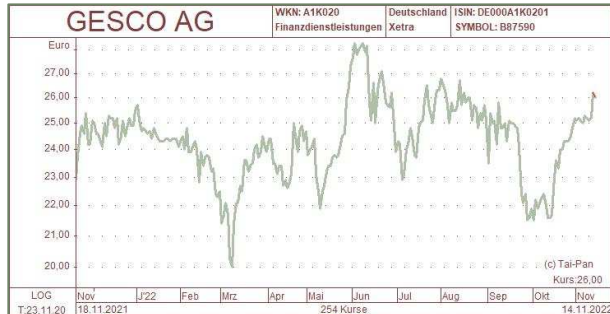
**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93

**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92

**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com

**Internet:** www.sc-consult.com

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Wuppertal
<b>Branche:</b>	Industrie
<b>Mitarbeiter:</b>	1.841
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	GSC1:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A1K0201
<b>Kurs:</b>	26,00 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	10,84 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	281,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	356,5 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	67,3 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	28,90 / 19,40 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	118,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	488,1	582,0	587,0
EBIT (Mio. Euro)	44,6	52,0	49,8
Jahresüberschuss	26,9	33,0	31,0
EpS	2,48	3,04	2,86
Dividende je Aktie	0,98	1,00	1,00
Umsatzwachstum	22,9%	19,2%	0,9%
Gewinnwachstum	-	22,8%	-6,1%
KUV	0,58	0,48	0,48
KGV	10,5	8,5	9,1
KCF	5,5	-	6,1
EV / EBIT	8,0	6,9	7,2
Dividendenrendite	3,8%	3,9%	3,8%

## Deutliche Zuwächse

Auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres haben die Konzernenerlöse von GESCO deutlich zugelegt, nämlich um 17,2 Prozent auf 144,1 Mio. Euro. Der höchste Zuwachs wurde im Bereich Ressourcen-Technologie (+33,0 Prozent auf 87,2 Mio. Euro) erzielt, was teilweise aus der Weitergabe höherer Materialkosten an die Kunden resultierte. Ebenfalls zweistellig gewachsen ist der Bereich Prozess-Technologie (+12,4 Prozent auf 27,6 Mio. Euro), wo ein hoher Auftragseingang dank Fortschritten in der Ablaufplanung im Jahresverlauf etwas gleichmäßiger abgearbeitet werden konnte (sonst gab es immer ein deutliches Peak in Q4). Im dritten Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie war das Wachstumstempo ähnlich (+11,9 Prozent auf 36,8 Mio. Euro), obwohl die hier angesiedelte Tochter UMT weiterhin unter einer Investitionszurückhaltung von Krankenhäusern leidet.

## EBIT-Entwicklung heterogener

Auf der Ebene des EBIT war die Entwicklung im dritten Quartal heterogener. Im Bereich Prozess-Technologie machten sich der hohe Output und die starke Auslastung in einer kräftigen Verbesserung um 32,9 Prozent auf 5,0 Mio. Euro bemerkbar, was vom Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie aber sogar noch übertroffen wurde (+40,6 Prozent auf 3,7 Mio. Euro). In der dritten Sparte Ressourcen-Technologie führte die Eintrübung der Rahmenbedingungen hingegen im Jahresvergleich zu einem Rückgang um 16,6 Prozent auf 8,4 Mio. Euro. In Summe konnte GESCO das Konzern-EBIT um 19,4 Prozent auf 15,0 Mio. Euro verbessern. Bei einem leicht verschlechterten Finanzergebnis (von -0,3 auf -0,4 Mio. Euro), einer dank durchgeführter Optimierungsmaßnahmen trotz der Ergebnisverbesserung minimal reduzierten Steuerlast (von -4,6 auf -4,5 Mio. Euro) und einem nach dem Erwerb von Minderheitsanteilen an Tochterunternehmen gesunkenen Anteil Dritter am Periodenergebnis (von 0,7 auf 0,5 Mio.

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	582,0	587,0	645,7	697,4	739,2	776,2	807,2	831,4
Umsatzwachstum		0,9%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	8,9%	8,5%	9,2%	9,4%	9,4%	9,4%	9,3%	9,2%
<b>EBIT</b>	<b>52,0</b>	<b>49,8</b>	<b>59,2</b>	<b>65,2</b>	<b>69,2</b>	<b>72,6</b>	<b>75,2</b>	<b>76,2</b>
Steuersatz	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	16,1	15,4	18,4	20,2	21,5	22,5	23,3	23,6
<b>NOPAT</b>	<b>35,8</b>	<b>34,4</b>	<b>40,9</b>	<b>45,0</b>	<b>47,8</b>	<b>50,1</b>	<b>51,9</b>	<b>52,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	18,2	18,1	18,6	19,5	20,5	21,5	22,6	23,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-3,5	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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>50,6</b>	<b>52,9</b>	<b>59,9</b>	<b>64,9</b>	<b>68,6</b>	<b>72,0</b>	<b>74,9</b>	<b>76,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	-54,7	-5,9	-5,2	-5,6	-5,9	-6,2	-6,5	-6,7
- Investitionen AV	-9,3	-20,6	-23,3	-25,1	-26,6	-28,0	-29,1	-29,9
<b>Free Cashflow</b>	<b>-13,5</b>	<b>26,4</b>	<b>31,5</b>	<b>34,2</b>	<b>36,1</b>	<b>37,9</b>	<b>39,4</b>	<b>40,1</b>

*SMC Schätzmodell*

Euro) resultierte daraus ein starker Anstieg des Q3-Gewinns um 36,9 Prozent auf 9,5 Mio. Euro.

### Gewinnprognose angehoben

Da auch das erste Halbjahr schon stark ausgefallen war, hat GESCO den Umsatz nach neun Monaten um 24,0 Prozent auf 435,4 Mio. Euro ausgeweitet und das in eine Verbesserung des EBIT um 47,1 Prozent auf 40,8 Mio. Euro und des Nettoüberschusses um 73,6 Prozent auf 26,3 Mio. Euro umgemünzt. Der Free-Cashflow ist mit -18,3 Mio. Euro (Vorjahr: +11,9 Mio. Euro) allerdings trotzdem negativ ausgefallen, was auf einen hohen Aufbau von Vorräten (u.a. im Bereich Prozess-Technologie im Rahmen der Abarbeitung von Aufträgen, die in Q4 zur Auslieferung kommen) und Forderungen zurückzuführen ist. Im Vorfeld der Zahlen hatte das Management im Oktober bereits die Gewinnprognose für 2022 erhöht, die sich seitdem auf 30,7 bis 32,2 Mio. Euro beläuft (zuvor: oberer Bereich von 28,0 bis 30,5 Mio. Euro). Die Umsatzprognose wurde unverändert gelassen und liegt weiterhin in der oberen Hälfte der ursprünglich kommunizierten Spannbreite von 565 bis 585 Mio. Euro.

### Anpassung der Schätzungen für 2022

Würde GESCO in den letzten drei Monaten einen Umsatz auf dem Q3-Niveau erzielen, würde das zu einem Konzernumsatz von 580 Mio. Euro führen. Die Gewinnprognose korrespondiert hingegen selbst am oberen Ende mit einem deutlich niedrigeren Q4-Ergebnis, sowohl im Vergleich zum Vorjahr als auch zum Q3. Auch wenn das Management darauf verweist, dass sich hier Vorzieheffekte im Bereich Prozess-Technologie (durch die gleichmäßigere Abarbeitung der Aufträge bis Ende Q3) und auch die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen niederschlagen, wirkt das nach unserer Einschätzung sehr vorsichtig. Wir waren bislang für das Jahr 2022 von Konzern Erlösen in Höhe von 587 Mio. Euro und einem Nettoüberschuss von 31,3 Mio. Euro ausgegangen. Nach den Neunmonatszahlen senken wir unsere Umsatzprognose zwar geringfügig auf 582 Mio. Euro, erhöhen aber unsere Gewinnschätzung auf 33 Mio. Euro. Allerdings geht das Wachstum im laufenden Jahr mit einem hohen Working-Capital-Aufbau einher, weshalb wir unsere Schätzungen zum Stand der Vorräte und Forderungen am Jahresende erneut angehoben haben.

## Zukauf wirkt sich auf 2023 aus

Noch keinen Beitrag für 2022 haben wir aus einer kürzlich gemeldeten Akquisition eingeplant, da diese noch einer staatlichen Genehmigung bedarf und daher im Erfolgsfall allenfalls für einen kurzen Zeitraum konsolidiert wird. Dabei handelt es sich um die Stahlbauparte der ungarischen Gesellschaft BAV Tatabánya Kft, die die GESCO-Tochter SVT seit vielen Jahren beliefert und von dieser nun übernommen wird. Für 2023 haben wir den aktuellen Umsatz dieser Aktivitäten in Höhe von ca. 5 Mio. Euro eingeplant. Organisch gehen wir hingegen jetzt davon aus, dass der Konzernumsatz 2023 stagniert. Die Book-to-Bill-Ratio lag in Q2 und Q3 mit jeweils 0,98 nämlich bereits knapp unter der Wachstumsschwelle von 1,0, darüber hinaus ist im dritten Quartal der Auftragseingang der gesamten Gruppe gegenüber dem Vorjahr um 4 Prozent auf 140,6 Mio. Euro gesunken. In Summe (organisch und Akquisitionseffekt) erwarten wir für 2023 mit 587 Mio. Euro einen Umsatz leicht über Vorjahresniveau (582 Mio. Euro), nachdem wir bisher mit einer Steigerungsrate von 2,9 Prozent gearbeitet hatten. Den Gewinn sehen wir mit 31,0 Mio. Euro nun geringfügig unter dem Niveau aus 2022, was im aktuellen Umfeld eine starke Leistung wäre, die wir dem Unternehmen zutrauen.

## Kursziel: 47,60 Euro

Ab 2024 rechnen wir mit einer Belebung, die stärker ausfällt als bislang unterstellt. Dadurch folgt das Unternehmen ab jenem Jahr nahezu dem bisher angenommenen Expansionspfad. Ein wesentlicher Treiber sind dabei die Exzellenzprogramme, mit denen die Töchter zielgerichtet und sehr systematisch weiterentwickelt werden. Bei einem unveränderten Diskontierungszins von 6,8 Prozent hat sich der faire Wert infolgedessen nur geringfügig von 531 auf 516 Mio. Euro resp. 47,62 Euro je Aktie reduziert, woraus wir 47,60 Euro als neues Kursziel (bisher 49,00 Euro)

ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Auch das Prognoserisiko ist dasselbe geblieben und wird von uns auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten nach wie vor als leicht überdurchschnittlich eingestuft.

## Fazit

GESCO hat auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres deutliche Zuwächse beim Umsatz (+17,2 Prozent auf 144,1 Mio. Euro) und Ergebnis (+36,9 Prozent auf 9,5 Mio. Euro) erwirtschaftet. Das Management hatte bereits im Vorfeld der Zahlen die Gewinnprognose für das Gesamtjahr auf 30,7 bis 32,2 Mio. Euro angehoben, zuvor war der obere Bereich der Zielspanne von 28,0 bis 30,5 Mio. Euro erwartet worden. Die Umsatzprognose liegt unverändert in der oberen Hälfte der ursprünglich kommunizierten Spannweite von 565 bis 585 Mio. Euro.

Die Gewinnprognose wirkt immer noch konservativ und wir gehen davon aus, dass sie übertroffen werden kann. Wegen der Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Lage dürfte indes das kommende Jahr anspruchsvoller werden. Wir erwarten jetzt einen leichten Gewinnrückgang, was immer noch eine starke Leistung darstellen würde, die wir dem Unternehmen aber zutrauen. Das KGV für das laufende und das nächste Jahr liegt damit bei geschätzten moderaten 8,5 bzw. 9,1, was aus unserer Sicht weiterhin auf eine starke Unterbewertung der Aktie hindeutet, zumal wir ab 2024 mit weiteren deutlichen Ergebniszuwächsen rechnen, da die Weiterentwicklung der Töchter mit mehreren Exzellenzprogrammen sehr zielgerichtet vorangetrieben wird.

Wir sehen den fairen Wert jetzt bei 47,60 Euro (bisher: 49,00 Euro) je Aktie und bekräftigen unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Portfolio technologisch versierter, innovativer Spezialisten, die in ihren Nischen oftmals eine führende Marktposition einnehmen.
- Eine breite Diversifikation des Portfolios und der Kundenstruktur dient als Absicherung gegen Schwächephasen in einzelnen Branchen.
- Die Einbindung der Geschäftsführer als Unternehmer mit Eigenkapitalbeteiligung sichert ein überdurchschnittliches Engagement.
- Dank der langfristig angelegten „Buy-and-Hold“-Strategie sehr guter Ruf als Partner für den Mittelstand bei Nachfolgeproblemen, der in günstigere Einkaufspreise umgemünzt werden kann.
- Mit einer Konzerneigenkapitalquote von 54,6 Prozent, einer Liquidität von 30 Mio. Euro und einer niedrigen Nettofinanzverschuldung ist GESCO bilanziell und finanziell sehr gut aufgestellt.

## Chancen

- GESCO ist mit innovativen Gesellschaften in potenzialträchtigen Nischen stark positioniert. Das verspricht ein dauerhaft überproportionales Wachstum.
- Strategie Next Level: Mit einem systematischen Ansatz werden stetige Verbesserungen der operativen Effizienz, der Marktposition und der Führungsstrukturen sowie in der Digitalisierung und der Nachhaltigkeit angestrebt. Das verspricht zusätzliche Wachstums- und Margenimpulse.
- Nach einem größeren Portfoliumbau erwarten wir nun mehrere Zukäufe mit substanziellen Ergebnisbeiträgen.
- Bis 2025 soll der Gruppenumsatz auf 1 Mrd. Euro steigen und die EBIT-Marge bei 10 Prozent liegen. Das verspricht starke Impulse für die Aktie.

## Schwächen

- Wegen einiger Rückschläge (u.a. zwei Sanierungsfälle im Portfolio und eine Kartellstrafe) konnte in der letzten Dekade trotz einer langen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsphase kein kontinuierliches Gewinnwachstum erzielt werden.
- Das Portfolio ist international wenig diversifiziert, der Fokus liegt auf Deutschland. Das Unternehmen Dörrenberg und der Bereich Ressourcen-Technologie sind zudem relativ dominant.
- Die zyklische Investitionsgüternachfrage hat in der Vergangenheit die Geschäftsentwicklung stark beeinflusst, weshalb der Konjunkturabschwung 2019 und die Corona-Pandemie 2020 den Gewinn deutlich geschmälert haben.
- Aufgrund hoher Marktpreise sind in den letzten Jahren nur vereinzelt Akquisitionen gelungen.

## Risiken

- Die schwierigen Rahmenbedingungen könnten 2023 für einen rückläufigen Umsatz sorgen.
- Der Margendruck könnte in dem Umfeld zunehmen.
- Eine schwere Energiekrise mit einem Ausfall der Gasversorgung in Deutschland und negativen Effekten für die Gesamtwirtschaft ist zwar unwahrscheinlicher geworden, bei einem harten Winter aber immer noch möglich.
- Die Akquise von qualifiziertem Fachpersonal wird in immer mehr Branchen zu einem anspruchsvollen Unterfangen.
- Mit der Erweiterung des M&A-Fokus auf größere Unternehmen (die durchaus Optimierungsbedarf haben dürfen) und neue Zielmärkte steigt das Risiko von Fehlkalkulationen in der Akquise.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	189,6	187,7	190,2	194,8	200,5	206,6	213,0	219,5	225,7
1. Immat. VG	67,0	65,1	63,4	61,8	60,3	58,9	57,6	56,4	55,2
2. Sachanlagen	106,4	106,3	110,5	116,7	123,8	131,4	139,1	146,7	154,1
II. UV Summe	258,9	300,8	329,7	358,0	385,7	414,6	440,4	462,6	484,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	255,7	280,8	303,5	332,5	361,9	392,7	420,5	444,5	468,3
II. Rückstellungen	20,9	17,4	17,8	18,2	18,6	19,0	19,4	19,8	20,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	56,2	52,8	53,7	52,7	51,5	50,4	49,1	47,8	46,4
2. Kurzfristiges FK	116,7	138,4	146,0	150,4	155,2	160,2	165,5	171,0	176,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>449,5</b>	<b>489,5</b>	<b>521,0</b>	<b>553,8</b>	<b>587,3</b>	<b>622,3</b>	<b>654,5</b>	<b>683,1</b>	<b>711,6</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	488,1	582,0	587,0	645,7	697,4	739,2	776,2	807,2	831,4
Gesamtleistung	490,5	586,1	588,0	646,7	698,4	740,2	777,2	808,2	832,4
Rohhertrag	224,8	247,7	247,5	272,8	295,3	312,9	328,5	341,6	351,9
EBITDA	62,2	70,2	67,9	77,8	84,7	89,7	94,1	97,9	99,9
EBIT	44,6	52,0	49,8	59,2	65,2	69,2	72,6	75,2	76,2
EBT	42,7	51,8	48,5	57,9	64,0	68,2	71,9	74,7	75,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	29,5	35,7	33,5	39,9	44,1	47,1	49,6	51,6	52,4
JÜ	26,9	33,0	31,0	36,9	40,8	43,6	45,9	47,7	48,4
EPS	2,48	3,04	2,86	3,41	3,77	4,02	4,23	4,40	4,47

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	51,7	-1,3	46,1	53,8	58,4	62,0	65,3	68,1	69,9
CF aus Investition	-32,0	-9,3	-20,6	-23,3	-25,1	-26,6	-28,0	-29,1	-29,9
CF Finanzierung	-11,4	-16,6	-8,3	-13,9	-18,1	-19,9	-25,5	-31,4	-32,6
Liquidität Jahresanfa.	49,2	57,7	30,6	47,8	64,4	79,6	95,1	107,0	114,6
Liquidität Jahresende	57,7	30,6	47,8	64,4	79,6	95,1	107,0	114,6	121,9

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	22,9%	19,2%	0,9%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Rohtragsmarge	46,1%	42,6%	42,2%	42,3%	42,3%	42,3%	42,3%	42,3%	42,3%
EBITDA-Marge	12,7%	12,1%	11,6%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,0%
EBIT-Marge	9,1%	8,9%	8,5%	9,2%	9,4%	9,4%	9,4%	9,3%	9,2%
EBT-Marge	8,7%	8,9%	8,3%	9,0%	9,2%	9,2%	9,3%	9,3%	9,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,5%	5,7%	5,3%	5,7%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,8%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	73,02	65,61	59,74	54,97	51,03
6,3%	63,39	57,71	53,11	49,29	46,09
6,8%	55,76	51,31	47,62	44,52	41,87
7,3%	49,57	46,01	43,01	40,45	38,24
7,8%	44,45	41,55	39,07	36,94	35,07

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 15.11.2022 um 8:20 Uhr fertiggestellt und am 15.11.2022 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
16.08.2022	Buy	49,00 Euro	1), 3), 4), 10)
16.05.2022	Buy	50,00 Euro	1), 3), 10)
25.04.2022	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4), 10)
10.03.2022	Buy	47,80 Euro	1), 3), 10)
25.11.2021	Buy	42,50 Euro	1), 3), 4), 10)
27.08.2021	Buy	39,30 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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