

16. Mai 2022  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# Gesco AG

## Keine Anzeichen von Schwäche

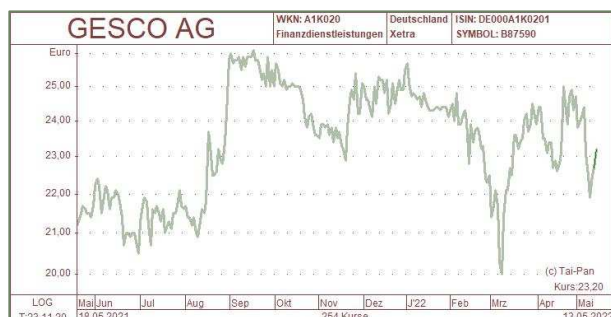
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 23,20 € | Kursziel: 50,00 € (unverändert)

**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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Wuppertal
<b>Branche:</b>	Industrie
<b>Mitarbeiter:</b>	1.800
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	GSC1:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A1K0201
<b>Kurs:</b>	23,20 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	10,84 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	251,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	313,6 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	68,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	26,30 / 19,40 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	99,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	488,1	575,0	603,8
EBIT (Mio. Euro)	44,6	49,3	54,8
Jahresüberschuss	26,9	31,0	33,9
EpS	2,48	2,86	3,13
Dividende je Aktie	0,98	1,06	1,11
Umsatzwachstum	22,9%	17,8%	5,0%
Gewinnwachstum	-	15,4%	9,4%
KUV	0,52	0,44	0,42
KGV	9,4	8,1	7,4
KCF	4,9	5,9	5,1
EV / EBIT	7,0	6,4	5,7
Dividendenrendite	4,2%	4,6%	4,8%

## Starke Ergebnisentwicklung

Zur Bilanzpressekonferenz hatte Gesco schon die Eckdaten des ersten Quartals veröffentlicht und damit eine Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung signalisiert. Dies wurde nun mit dem Q1-Bericht bestätigt. Während sich der Konzernumsatz um 22,6 Prozent auf 138,1 Mio. Euro erhöhte, legte die Gesamtleistung sogar um 30,0 Prozent auf 147,5 Mio. Euro zu. Das konnte in einen deutlich überproportionalen Anstieg des EBITDA um 56,1 Prozent auf 17,8 Mio. Euro umgemünzt werden. Bemerkenswerterweise ist das gelungen, obwohl die steigenden Materialpreise zu einem kräftigen Anstieg des Materialaufwands um 35,5 Prozent auf 84,4 Mio. Euro geführt haben, womit sich die Aufwandsquote (in Relation zur Gesamtleistung) binnen Jahresfrist von 54,9 auf 57,2 Prozent erhöht hat. Das konnte aber durch ein deutlich unterproportionales Wachstum des Personalaufwands (Quote von 24,2 auf 20,8 Prozent) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (Quote von 10,8 auf 9,9 Prozent) mehr als kompensiert werden. Da auch die Abschreibungen nur vergleichsweise moderat, um 12,6 Prozent auf 4,5 Mio. Euro, zugelegt haben, ist die Verbesserung des EBIT, das um 79,3 Prozent auf 13,3 Mio. Euro gestiegen ist, prozentual noch stärker ausgefallen. Bei einem positiven Finanzergebnis (+0,8 Mio. Euro dank hoher Beteiligungserträge, Vorjahr: -0,4 Mio. Euro), einer reduzierten Steuerquote (von 36,7 auf 31,0 Prozent) und einem niedrigeren Ergebnisanteil Dritter resultierte daraus ein Anstieg des Nettoergebnisses um 118,6 Prozent auf 8,8 Mio. Euro.

## Hoher Working-Capital-Aufbau

Trotz dieser Ergebnisverbesserung ist der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit in den ersten drei Monaten von +14,0 Mio. Euro im Vorjahr auf -6,9 Mio. Euro ins Minus gedreht. Das dürfte neben einer generell erhöhten Vorrathaltung auch dem hohen Auftragseingang im Bereich Prozess-Technologie (siehe nächsten Abschnitt) geschuldet sein, der zu Jahresanfang zunächst zu höheren Vorräten und unferti-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	575,0	603,8	621,9	640,5	659,7	679,5	699,9	720,9
Umsatzwachstum		5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	8,6%	9,1%	9,7%	10,0%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
<b>EBIT</b>	<b>49,3</b>	<b>54,8</b>	<b>60,1</b>	<b>64,2</b>	<b>67,3</b>	<b>69,2</b>	<b>71,2</b>	<b>73,3</b>
Steuersatz	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	15,3	17,0	18,6	19,9	20,9	21,5	22,1	22,7
<b>NOPAT</b>	<b>34,0</b>	<b>37,8</b>	<b>41,4</b>	<b>44,3</b>	<b>46,5</b>	<b>47,8</b>	<b>49,1</b>	<b>50,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	18,3	18,0	18,7	19,4	20,1	20,8	21,5	22,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,4	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>52,7</b>	<b>56,3</b>	<b>60,5</b>	<b>64,1</b>	<b>67,0</b>	<b>69,0</b>	<b>71,0</b>	<b>73,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	-10,4	-6,0	-5,0	-5,1	-5,3	-5,4	-5,6	-5,8
- Investitionen AV	-15,5	-21,1	-22,4	-23,1	-23,8	-24,5	-25,2	-26,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>26,8</b>	<b>29,1</b>	<b>33,1</b>	<b>35,9</b>	<b>37,9</b>	<b>39,0</b>	<b>40,2</b>	<b>41,4</b>

#### SMC Schätzmodell

gen Leistungen führt, auf die im weiteren Jahresverlauf die Auslieferung fertiger Anlagen und Maschinen folgt. Insgesamt belief sich der Cashflow-Effekt aus der Zunahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und der sonstigen Aktiva auf -37,7 Mio. Euro (Vorjahr: -8,4 Mio. Euro), was durch einen Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (und sonstiger Passiva) teilweise kompensiert wurde. Bei moderaten Investitionsausgaben (Cashflow-Saldo -0,9 Mio. Euro, Vorjahr: +1,8 Mio. Euro) resultierte daraus ein Free-Cashflow von -7,8 Mio. Euro (Vorjahr: +15,7 Mio. Euro). Da zudem auch noch per Saldo Kredite getilgt wurden und Auszahlungen für die Begleichung von Leasingverbindlichkeiten und für den Erwerb von Gesellschaftsanteilen angefallen sind, hat sich die Liquidität im ersten Quartal von 57,7 auf 42,8 Mio. Euro reduziert, bewegt sich damit aber weiterhin auf einem komfortablen Niveau.

### In der Breite positive Entwicklung

Mit dem Quartalsbericht wurden auch Details zur Entwicklung der einzelnen Bereiche vorgelegt. Besonders spektakulär war der Auftragsengang im Bereich Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie, der sich um 45,9 Prozent auf 47,1 Mio. Euro erhöhte, was nur

zu einem kleinen Teil auf den Zukauf UMT zurückzuführen war. Auf dieser Basis dürfte sich die positive Entwicklung des ersten Quartals, für das ein Umsatzanstieg von 31 Prozent auf 36,0 Mio. Euro und eine Verbesserung der EBIT-Marge von 9,7 auf 10,1 Prozent berichtet wurde, fortsetzen. Das Management erwartet bei „nahezu allen“ Unternehmen des Segments (es sind insgesamt vier) für 2022 eine positive Umsatzentwicklung und eine höhere EBIT-Marge. Spürbar höher sollen Umsatz und Ergebnis im Gesamtjahr auch im Segment Prozess-Technologie ausfallen, wo zwar im ersten Quartal das Umsatzwachstum um 22 Prozent auf 22,2 Mio. Euro noch von einem EBIT-Rückgang von 1,8 auf 1,4 Mio. Euro begleitet wurde (wobei das Q1-Ergebnis immer eine relativ geringe Aussagekraft für das Jahresergebnis hat), dessen im Vorjahresvergleich von 43,2 auf 71,2 Mio. Euro stark gestiegener Auftragsbestand aber eine sehr gute Basis für die weitere Entwicklung bietet. Etwas verhaltener fällt hingegen der Ausblick für den größten Bereich Ressourcen-Technologie aus. Obwohl dieser mit einer Umsatzsteigerung um 19,3 Prozent auf 67,0 Mio. Euro und einer stark überproportionalen EBIT-Verbesserung von 5,9 Mio. Euro in 2021 auf 10,7 Mio. Euro gut in das Jahr gestartet ist, wird für das Gesamtjahr ein „ordentlicher Umsatz-, jedoch kein nennens-

werter Ergebnisanstieg“ erwartet. Zurückzuführen ist das vor allem auf die in diesem Segment angesiedelte Gesellschaft SVT, einen Hersteller von Verladeeinrichtungen, der von anhaltenden Versorgungsengpässen und den Folgen des Ukrainekriegs (Einstellung des Russlandgeschäfts) betroffen ist.

## Prognose bekräftigt

In Summe bleibt der Ausblick von Gesco für das laufende Geschäftsjahr trotz aller gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten aber optimistisch. Das Management bekräftigte die zur Bilanzpressekonferenz ausgegebene Prognose, die einen Anstieg der Konzern Erlöse von 488 Mio. Euro im Vorjahr auf 565 bis 585 Mio. Euro und des Nettoergebnisses von 26,9 auf 28,0 bis 30,5 Mio. Euro vorsieht.

## Aktualisierung der Schätzungen

Wir haben in Reaktion auf den Q1-Bericht die Struktur unserer Kostenschätzungen etwas angepasst und dabei die Materialaufwandsquote erhöht, im Gegenzug aber die Schätzungen des Personalaufwands und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen abgesenkt. Außerdem haben wir einen etwas höheren Vorratsaufbau unterstellt. In Summe erwarten wir für 2022 bei einem Umsatz von 575 Mio. Euro nach wie vor ein EBITDA in Höhe von 67,6 Mio. Euro und ein EBIT von 49,3 Mio. Euro. Die Schätzung zum Nettoergebnis fällt indes etwas höher aus (31,0 Mio. Euro, bislang: 30,3 Mio. Euro), da wir höhere Beteiligungserträge im Finanzergebnis (ein Einmaleffekt) berücksichtigt haben. Für die Folgejahre ist das geschätzte Nettoergebnis hingegen unverändert, ebenso wie die Werte für Umsatz, EBITDA und EBIT. Insgesamt hat sich der faire Wert (bei einem unveränderten Diskontierungszins von 6,8 Prozent) minimal von 50,27 auf 50,32 Euro je Aktie erhöht. Auf der Basis belassen wir das Kursziel unverändert bei 50,00 Euro (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 ist sehr stark in das neue Geschäftsjahr gestartet. Während der Umsatz um 22,6 Prozent auf 138,1 Mio. Euro zugelegt hat, konnte das Nettoergebnis sogar um 118,6 Prozent auf 8,8 Mio. Euro verbessert werden. Der in der Breite des Portfolios hohe Auftragseingang lässt noch keine Anzeichen einer konjunkturbedingten Schwäche erkennen.

Dementsprechend positiv ist der Grundton des Managements zu den Perspektiven der weiteren Geschäftsentwicklung. Für das laufende Jahr wird eine deutliche Umsatzsteigerung um 16 bis 20 Prozent auf 565 bis 585 Mio. Euro prognostiziert. Das Nettoergebnis soll währenddessen um 4,2 bis 13,5 Prozent auf 28,0 bis 30,5 Mio. Euro zulegen. In diesem Ergebnisausblick, der nach dem hohen Gewinn im ersten Quartal konservativ wirkt, sind bereits die Effekte steigender Materialpreise berücksichtigt, außerdem gibt es bei einer Tochtergesellschaft etwas größere Auswirkungen aus der Beendigung des Russlandgeschäfts.

Wir gehen nach der Aktualisierung unserer Schätzungen davon aus, dass die Gewinnprognose leicht übertroffen wird. Das von uns geschätzte KGV22 beläuft sich damit lediglich auf 8,1. Das ist aus unserer Sicht ungerechtfertigt niedrig, da das Portfolio inzwischen, anders als in früheren gesamtwirtschaftlichen Abschwungphasen, deutlich robuster gegen zyklische Einflüsse aufgestellt sein dürfte.

Wir bekräftigen daher unser Kursziel von 50,00 Euro und das 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 55,3 Prozent, einer Liquidität von 42,8 Mio. Euro und einer niedrigen Nettoverschuldung (34,0 Mio. Euro ohne Leasing, alles per 31.03.21) 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

- Zahlreiche Lieferengpässe haben für eine Abschwächung der Konjunkturdynamik gesorgt. Zudem hat der Ukrainekrieg die Unsicherheit weiter erhöht und die Lage zusätzlich verschlechtert. Bei weiteren Sanktionen (Gasembargo) ist auch eine Rezession nicht ausgeschlossen.
- Deutlich steigende Material- und Rohstoffkosten könnten Druck auf die Marge ausüben.
- 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	186,8	189,9	193,6	197,3	200,9	204,6	208,4	212,2
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	105,4	110,2	115,5	120,7	125,7	130,7	135,6	140,6
II. UV Summe	258,9	289,2	321,2	356,2	391,7	428,8	466,9	506,1	546,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	255,7	287,3	313,1	342,0	370,8	400,9	431,5	463,1	495,7
II. Rückstellungen	20,9	21,3	21,7	22,1	22,5	22,9	23,3	23,7	24,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	56,2	54,7	55,9	57,3	58,8	60,3	62,0	63,6	65,4
2. Kurzfristiges FK	116,7	121,8	129,5	137,6	146,0	154,8	163,8	173,2	182,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>449,5</b>	<b>485,1</b>	<b>520,2</b>	<b>559,0</b>	<b>598,2</b>	<b>639,0</b>	<b>680,7</b>	<b>723,7</b>	<b>768,0</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	488,1	575,0	603,8	621,9	640,5	659,7	679,5	699,9	720,9
Gesamtleistung	490,5	576,5	604,8	622,9	641,5	660,7	680,5	700,9	721,9
Rohertrag	224,8	241,9	259,4	268,4	277,7	286,7	295,2	304,1	313,2
EBITDA	62,2	67,6	72,8	78,7	83,6	87,4	90,0	92,7	95,4
EBIT	44,6	49,3	54,8	60,1	64,2	67,3	69,2	71,2	73,3
EBT	42,7	49,4	54,0	59,2	63,4	66,6	68,7	70,8	73,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	29,5	34,1	37,3	40,9	43,7	46,0	47,4	48,9	50,4
JÜ	26,9	31,0	33,9	37,2	39,8	41,8	43,1	44,5	45,8
EPS	2,48	2,86	3,13	3,43	3,67	3,86	3,98	4,10	4,23

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	51,7	42,4	49,7	55,0	58,4	61,2	63,1	65,1	67,2
CF aus Investition	-32,0	-15,5	-21,1	-22,4	-23,1	-23,8	-24,5	-25,2	-26,0
CF Finanzierung	-11,4	-13,3	-8,6	-8,7	-11,3	-12,2	-12,9	-13,3	-13,7
Liquidität Jahresanfa.	49,2	57,7	71,3	91,2	115,0	139,0	164,3	190,1	216,7
Liquidität Jahresende	57,7	71,3	91,2	115,0	139,0	164,3	190,1	216,7	244,3

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	22,9%	17,8%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Rohertragsmarge	46,1%	42,1%	43,0%	43,2%	43,4%	43,5%	43,4%	43,4%	43,4%
EBITDA-Marge	12,7%	11,8%	12,1%	12,7%	13,1%	13,3%	13,2%	13,2%	13,2%
EBIT-Marge	9,1%	8,6%	9,1%	9,7%	10,0%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
EBT-Marge	8,7%	8,6%	8,9%	9,5%	9,9%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,5%	5,4%	5,6%	6,0%	6,2%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	74,91	67,80	62,18	57,63	53,87
6,3%	65,50	60,08	55,69	52,06	49,01
6,8%	58,06	53,82	50,32	47,38	44,88
7,3%	52,03	48,65	45,82	43,40	41,32
7,8%	47,04	44,31	41,97	39,96	38,21

# 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), 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 16.05.2022 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 16.05.2022 um 8:30 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
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)
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)

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.