

30. Mai 2023  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

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

# InTiCa Systems SE

## Belebung der Geschäftsdynamik zum Quartalsende

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 6,70 € | Kursziel: 13,50 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

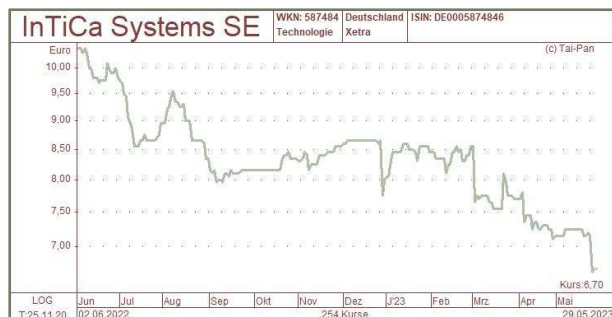
**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93

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

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

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

# Aktuelle Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Passau
<b>Branche:</b>	E-Solutions
<b>Mitarbeiter:</b>	829
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	IS7:GR
<b>ISIN:</b>	DE0005874846
<b>Kurs:</b>	6,70 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,29 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	28,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	55,5 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	<40 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	10,50 / 6,65 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	3,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	90,7	93,5	102,8
EBIT (Mio. Euro)	2,3	2,5	3,2
Jahresüberschuss	1,6	1,0	1,2
EpS	0,38	0,23	0,29
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-5,2%	3,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-17,7%	-40,1%	29,1%
KUV	0,32	0,31	0,28
KGV	17,8	29,7	23,0
KCF	3,9	7,8	6,9
EV / EBIT	23,7	22,1	17,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Q1-Umsatz unter Vorjahr

Mit der Vorlage des Quartalsberichts hat InTiCa Systems die vorläufig gemeldeten Eckdaten für das erste Quartal bestätigt. Demnach haben sich die Erlöse der größeren Sparte Automotive im Vorjahresvergleich um 18,2 Prozent auf 16,4 Mio. Euro reduziert. Die Umsätze lagen dabei zum Teil deutlich unter den von den Kunden ursprünglich prognostizierten Werten. Das war u.a. auf Kürzungen der Abrufe amerikanischer und europäischer Hersteller für ihr China-Geschäft zurückzuführen. In Deutschland sorgte zusätzlich die Verunsicherung im Bereich der Hybrid-Modelle nach dem Auslaufen der Förderung für einen Dämpfer, außerdem ist bei InTiCa der Absatz für ein auslaufendes Produkt schneller zurückgegangen, als erwartet. Im kleineren Segment Industry & Infrastructure konnte das Unternehmen den Umsatz hingegen um 6,7 Prozent auf 7,3 Mio. Euro steigern. InTiCa spürt hier eine steigende Nachfrage nach den angebotenen Lösungen für Wechselrichter, SmartMetering, Energiespeichersysteme und elektrische Ladesysteme. Aufsummiert über beide Sparten lagen die Erlöse in den ersten drei Monaten mit 23,7 Mio. Euro um 11,8 Prozent unter dem sehr starken Vorjahreswert.

## Marge geht zurück

Die Kostenentwicklung im ersten Quartal war heterogen. Einerseits hat sich die Lieferkettenproblematik entspannt, was zum Teil zu rückläufigen Inputkosten geführt hat. In Kombination mit weiteren Optimierungen beim Materialeinsatz führte das zu einem Rückgang der Materialaufwandsquote (bezogen auf die Gesamtleistung) von 64,1 auf 62,0 Prozent. Andererseits führt das inflationäre Umfeld und der angespannte Arbeitsmarkt (insb. in Tschechien) zu einem zunehmenden Lohndruck, was die Personalaufwandsquote (inkl. Leiharbeiter) binnen Jahresfrist von 19,8 auf 23,9 Prozent ansteigen ließ. Insgesamt haben sich die reduzierten Erlöse und die Kostenentwicklung margenschmälernd ausgewirkt: Das EBIT reduzierte sich um 39,6 Prozent auf 0,6 Mio. Euro, die EBIT-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	93,5	102,8	115,1	125,5	133,0	139,7	145,3	149,6
Umsatzwachstum		10,0%	12,0%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
EBIT-Marge	2,7%	3,1%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,3%	7,4%
<b>EBIT</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>5,2</b>	<b>7,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,7</b>	<b>10,5</b>	<b>11,1</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,8	1,0	1,6	2,1	2,6	2,9	3,2	3,3
<b>NOPAT</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,4	6,5	6,6	6,6	6,5	6,4	6,5	6,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,5	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>8,6</b>	<b>10,2</b>	<b>11,7</b>	<b>13,0</b>	<b>14,0</b>	<b>14,7</b>	<b>15,3</b>	<b>15,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	-3,6	-3,6	-2,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3
- Investitionen AV	-7,1	-6,9	-6,5	-6,1	-6,4	-6,7	-6,9	-7,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>

*SMC Schätzmodell*

Marge sank infolgedessen von 3,8 auf 2,6 Prozent. Das Nettoergebnis (vor Währungsumrechnungseffekten) ist sogar um 65,9 Prozent auf 0,2 Mio. Euro zurückgegangen.

### Free-Cashflow deutlich negativ

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit war in den ersten drei Monaten wie im Vorjahr negativ. Der Mittelabfluss hat sich von -0,3 auf -3,0 Mio. Euro sogar deutlich erhöht. Das ist aber vor allem ein Stichtags-effekt aus einem temporär hohen Forderungsaufbau, der durch weitere kleine Effekte (Vorratsaufbau, neg. Effekt aus sonstigen Aktiva und Passiva) verstärkt wurde. Zusammen mit dem Investitions-Cashflow, der mit -1,7 Mio. Euro auf Vorjahresniveau lag, errechnet sich ein Free-Cashflow von -4,7 Mio. Euro (Vorjahr: -2,0 Mio. Euro). Bei einem ausgeglichenen Finanzierungs-Cashflow, bei dem Einzahlungen aus neuen Darlehen die Tilgungen (inkl. Leasing) fast punktgenau gedeckt haben, hat sich der Finanzmittelfonds seit Jahresanfang um -4,7 Mio. Euro auf -8,4 Mio. Euro reduziert. Das korrespondiert mit einer deutlich ausgeweiteten Inanspruchnahme von Kontokorrentlinien. Die bilanziell ausgewiesene Liquidität lag per Ende März bei 2,3 Mio. Euro (nach 3,2 Mio. Euro zu Jahresanfang). Das Volumen der zugesicher-

ten und abrufbaren Kreditlinien beziffert das Unternehmen auf 14,9 Mio. Euro, wovon gemäß den Angaben zu dem Finanzmittelfonds und der Liquidität am Stichtag ca. 10,7 Mio. Euro in Anspruch genommen worden sein dürften.

### EK-Quote geht leicht zurück

Die Summe aus Verbindlichkeiten und Rückstellungen hat damit in den ersten drei Monaten um 9,8 Prozent auf 47,7 Mio. Euro zugelegt. Zugleich ist auch das Eigenkapital gestiegen, um 3,9 Prozent auf 22,8 Mio. Euro, wofür neben dem kleinen Periodengewinn vor allem eine positive Änderung der Währungsumrechnungsrücklage um rd. 0,6 Mio. Euro verantwortlich war. Daher hat sich die Eigenkapitalquote seit Ende 2022 nur leicht, von 33,6 auf 32,4 Prozent, reduziert.

### Ausblick vorsichtig optimistisch

Das wirtschaftliche Umfeld ist weiterhin schwierig und von hoher Unsicherheit geprägt. Das kommt bei InTiCa auch im Auftragsbestand zum Ausdruck, der Ende März mit 96,2 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert (105,1 Mio. Euro) lag. Dennoch gibt es auch Trends, die dem Management Anlass zu

vorsichtigem Optimismus geben. Neben der Verbesserung der Lieferkettensituation hat das Unternehmen gegen Ende des Quartals eine erste Nachfragebelebung verspürt. Außerdem kommen grundsätzlich positive Impulse aus den innovativen Produkten, die den Trend zur Elektrifizierung in verschiedenen Bereichen unterstützen. Das macht sich inzwischen insbesondere im Wachstum des kleineren Segments Industry & Infrastructure bemerkbar. Für das laufende Jahr hat das Unternehmen die Prognose bestätigt, die mit 85 bis 100 Mio. Euro Erlöse in etwa auf dem Vorjahresniveau (90,7 Mio. Euro) und eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent (Vorjahr: 2,6 Prozent) vorsieht. In den kommenden Finanzperioden sollen, bei zumindest stabilen Rahmenbedingungen, die Wachstumstreiber dann zu einer Rückkehr auf den Expansionspfad führen – so die Projektion des Managements anlässlich der Bilanzpressekonferenz im April. Unterstützt wird der Wachstumsprozess von der neuen Produktionsstätte in der Ukraine, die aber wegen des Krieges zunächst nur im kleinen Umfang und mit geringen Investitionen angelaufen ist.

### Kursziel weiter 13,50 Euro

Die wichtigsten Eckdaten zum ersten Quartal waren bereits bekannt, daher haben wir keinen großen Anpassungsbedarf an unserem Modell. Im Detail haben wir die unterstellte Kostenstruktur etwas angepasst und vor allem die Personalaufwandsquote erhöht und die Materialaufwandsquote reduziert. Insgesamt gehen wir aber weiter davon aus, dass das Unternehmen im laufenden Jahr bei einem Umsatz von 93,5 Mio. Euro ein EBIT von 2,5 Mio. Euro erwirtschaften kann, gleichbedeutend mit einer Marge von 2,7 Prozent. Für 2024 erwarten wir dann, wie bislang schon, eine Zunahme der Erlöse um 10 Prozent und eine Margenverbesserung auf 3,1 Prozent. Zielumsatz und Marge für 2030 liegen weiter bei 150 Mio. Euro bzw. 7,4 Prozent. Die aus diesen Annahmen resultierende

Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, weitere Details bietet der Anhang. Die Diskontierung dieser Schätzungen mit einem unveränderten Zins von 6,3 Prozent (WACC) führt zu einem fairen Wert je Aktie von 13,64 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Auf dieser Basis belassen wir unser Kursziel unverändert bei 13,50 Euro. Das Prognoserisiko stuften wir wegen der Schwankungen in den Abrufzahlen in einer Spanne von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

### Fazit

InTiCa Systems musste im ersten Quartal bei einem Umsatzrückgang um 11,8 Prozent auf 23,7 Mio. Euro eine deutliche Reduktion des EBIT um 39,6 Prozent auf 0,6 Mio. Euro hinnehmen. Gegen Ende des Dreimonatszeitraums verspürte das Unternehmen aber eine Belebung der Nachfrage. Zusammen mit einer Verbesserung der Lieferkettensituation und grundsätzlich positiven Impulsen aus innovativen Produkten, die die Elektrifizierung in verschiedenen Bereichen unterstützen, erwartet das Management im Gesamtjahr mit 85 bis 100 Mio. Euro Erlöse in etwa auf Vorjahresniveau und eine EBIT-Marge von 2,5 bis 3,5 Prozent (2022: 2,6 Prozent). Im Anschluss könnten sich unter zumindest stabilen Rahmenbedingungen die Wachstumstreiber wieder stärker durchsetzen.

Wir haben unser Modell nur geringfügig angepasst und sehen den fairen Wert aufgrund der intakten langfristigen Wachstumsperspektiven mit einem unveränderten Kursziel von 13,50 Euro deutlich über dem aktuellen Kurs. Unser Urteil bleibt trotzdem „Hold“, bis die Geschäftszahlen die Rückkehr auf den Expansionspfad belegen.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Auf Basis der Kernkompetenz High-Tech-Induktivität hat InTiCa eine breite Palette innovativer Produkte für verschiedene Bereiche aufgebaut.
- InTiCa erzielt bereits 60 Prozent der Erlöse mit E-Solutions-Produkten, die auf eine starke Nachfrage treffen.
- Insbesondere im Wachstumsmarkt Elektromobilität ist das Unternehmen stark vertreten und profitiert von der hohen Marktdynamik.
- Das Unternehmen entwickelt neue Produkte in enger Zusammenarbeit mit den Kunden und profiliert sich so zunehmend als Entwicklungspartner und Systemanbieter.
- Mit Werken in Europa (Tschechien und Ukraine) und Mexiko ist InTiCa bereits in zwei der drei weltweit wichtigsten Absatzregionen vor Ort präsent.

## Chancen

- Ein komfortabler Auftragsbestand und sehr viele Nachfragen für neue Projekte dokumentieren die sehr guten Wachstumsperspektiven.
- Der Standort in Mexiko ist inzwischen gut etabliert und weist noch Kapazitätsreserven auf.
- Mit einem neuen Standort in Osteuropa sollen die Marktposition und das mittelfristige Margenpotenzial gestärkt werden.
- Der Umsatzanteil komplexerer Produkte mit höheren Margen steigt. Zusammen mit Skaleneffekten sollte das für steigende Renditen sorgen.
- Die Transformation des Fahrzeugbestands in Richtung Elektro/Hybrid ist gerade erst richtig angelaufen und bietet noch ein sehr hohes Potenzial.
- Die Elektrifizierung und Kopplung verschiedener Sektoren („All-Electric-Society“) bietet große Absatzchancen für E-Solutions-Produkte.

## Schwächen

- Auch nach der deutlichen Ergebnisverbesserung ist die Marge für einen innovativen Automobilzulieferer noch unterdurchschnittlich.
- Der Free-Cashflow ist wegen Investitionen für neue Projekte noch negativ.
- Der Bereich Industry & Infrastructure ist noch relativ abhängig von einem Großkunden (Umsatzanteil 2022: 45 Prozent).
- Schwankende Abrufzahlen aus langfristigen Verträgen sorgen für eine erhöhte Volatilität.
- Das Unternehmen ist zu einem hohen Anteil mit Fremdkapital finanziert.
- Von den OEMs geht im Automobilgeschäft ein hoher Preisdruck aus.

## Risiken

- Das Marktumfeld bleibt schwierig und volatil, was aktuell das Wachstum erschwert und die Margen belastet. Insbesondere der Inflations- und Lohn- und Druck sind eine Herausforderung.
- Die Wachstumsperspektiven des europäischen Automobilmarktes sind unterdurchschnittlich.
- Die Personalakquise am Stammwerk in Tschechien stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar.
- Die Etablierung eines Werks in der Ukraine könnte an den Rahmenbedingungen scheitern.
- Europäische OEMs könnten im Automobilmarkt weiter unter Druck geraten, was das Wachstumspotenzial von InTiCa dämpfen würde.
- Mit der weiteren Internationalisierung wird die Komplexität für das Management weiter zunehmen.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	33,0	33,7	34,1	33,9	33,5	33,5	33,7	34,2	34,7
1. Immat. VG	4,4	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
2. Sachanlagen	26,9	27,2	27,6	27,5	27,0	27,0	27,2	27,7	28,2
II. UV Summe	32,4	38,3	41,0	45,4	51,5	56,7	61,9	67,3	72,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	22,0	23,9	25,2	27,8	31,8	35,3	39,0	43,1	47,3
II. Rückstellungen	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,4	17,7	17,9	17,9	17,8	17,6	17,5	17,3	17,1
2. Kurzfristiges FK	23,7	27,9	29,4	31,1	32,7	34,4	36,2	38,0	39,9
<b>BILANZSUMME</b>	<b>65,4</b>	<b>72,0</b>	<b>75,1</b>	<b>79,4</b>	<b>85,0</b>	<b>90,1</b>	<b>95,6</b>	<b>101,4</b>	<b>107,4</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	90,7	93,5	102,8	115,1	125,5	133,0	139,7	145,3	149,6
Gesamtleistung	92,7	95,0	104,3	116,6	127,0	134,5	141,2	146,8	151,1
Rohhertrag	34,8	36,4	39,9	45,1	49,3	52,5	55,3	57,6	59,4
EBITDA	8,4	8,9	9,7	11,7	13,7	15,2	16,2	17,0	17,7
EBIT	2,3	2,5	3,2	5,2	7,1	8,7	9,7	10,5	11,1
EBT	1,7	1,4	1,8	3,7	5,7	7,3	8,3	9,1	9,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,3	1,6	1,2	2,6	4,0	5,1	5,8	6,4	6,8
JÜ*	2,3	1,6	1,2	2,6	4,0	5,1	5,8	6,4	6,8
EPS**	0,38	0,23	0,29	0,61	0,93	1,19	1,35	1,49	1,58

\*inkl. Währungsumrechnungsdifferenzen; \*\*ohne Währungsumrechnungsdifferenzen



## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist*	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	7,4	3,7	4,1	6,3	8,6	9,5	10,1	10,7	11,1
CF aus Investition	-9,5	-7,1	-6,9	-6,5	-6,1	-6,4	-6,7	-6,9	-7,1
CF Finanzierung	3,4	3,7	0,3	0,0	-0,3	-1,9	-2,4	-2,7	-3,0
Liquidität Jahresanfa.	1,9	3,2	3,6	1,1	1,0	3,2	4,4	5,5	6,5
Liquidität Jahresende	3,2	3,6	1,1	1,0	3,2	4,4	5,5	6,5	7,5

\*Die Differenz zwischen dem CF-Saldo und dem Liquiditätssaldo wird durch Kontokorrent-Kreditlinien ausgeglichen

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-5,2%	3,0%	10,0%	12,0%	9,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
Rohertagsmarge	38,4%	38,9%	38,9%	39,2%	39,3%	39,4%	39,6%	39,6%	39,7%
EBITDA-Marge	9,2%	9,5%	9,5%	10,2%	10,9%	11,4%	11,6%	11,7%	11,8%
EBIT-Marge	2,6%	2,7%	3,1%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,3%	7,4%
EBT-Marge	1,9%	1,5%	1,7%	3,2%	4,5%	5,5%	5,9%	6,3%	6,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	1,7%	1,2%	2,3%	3,2%	3,8%	4,2%	4,4%	4,5%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	25,38	21,80	19,05	16,87	15,10
5,8%	20,82	18,17	16,07	14,36	12,94
6,3%	17,32	15,29	13,64	12,28	11,13
6,8%	14,54	12,95	11,64	10,53	9,58
7,3%	12,29	11,02	9,95	9,04	8,25

# 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: 2), 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 30.05.2023 um 10:30 Uhr fertiggestellt und am 30.05.2023 um 11:00 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
05.05.2023	Hold	13,50 Euro	2), 3), 10)
25.11.2022	Hold	17,80 Euro	2), 3), 10)
05.09.2022	Hold	16,90 Euro	2), 3), 10)
30.05.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 10)
03.05.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 10)
30.03.2022	Buy	20,00 Euro	2), 3), 4), 10)
01.12.2021	Buy	22,20 Euro	2), 3), 4), 10)
17.09.2021	Buy	23,60 Euro	2), 3), 4), 10)

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