25. November 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

InTiCa Systems G

uftragsbestand auf höchstem Niveau seit einem Jahr

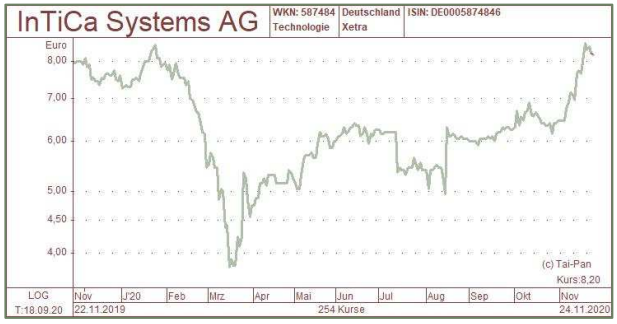
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 8,15 € | **Kursziel:** 10,00 € (zuvor: 8,80 €)

nalyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, lter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Passau
Branche:	utomobiltechnologie / Industrieelektronik
Mitarbeiter:	799
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	IS7:GR
ISIN:	DE0005874846
Kurs:	8,15 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
ktienzahl:	4,29 Mio. Stück
Market Cap:	36,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	62,1 Mio. Euro
Free-Float:	<37 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,60 / 3,56 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	9,4 Tsd. Euro

Die Corona-Krise hatte im Frühjahr zu einem Einbruch des PKW- bsatzes und zu zahlreichen Werksschließungen in der Branche geführt. Die Erlöse von InTiCa Systems lagen im zweiten Quartal infolgedessen mit 11,2 Mio. Euro um rund 30 Prozent unter dem Vorjahreswert, was zu einem operativen Verlust vor Zinsen und Steuern von -1,0 Mio. Euro geführt hat. Mit der temporären Entspannung des Pandemiegeschehens im Sommer und der angelaufenen Normalisierung in der utomobilindustrie hat sich auch das Geschäft von InTiCa erholt. Im dritten Quartal konnte das Unternehmen bereits wieder einen Umsatz von 17,2 Mio. Euro und ein fast ausgeglichenes EBIT erzielen, obwohl die Produktion in Tschechien wegen Covid-19-Erkrankungen in der Belegschaft zeitweise unterbrochen werden musste. Für die letzten Monate des Jahres sind die ussichten eigentlich gut, denn der uftragsbestand hat sich bis Ende September bereits wieder auf 117 Mio. Euro erholt, der höchste Stand seit einem Jahr. ufgrund der erneuten Verschärfung des Pandemiegeschehens bleibt der Vorstand aber vorsichtig und gibt weiter keine konkrete Prognose für das Geschäftsjahr ab. Sollten aber Werksschließungen und Unterbrechungen der Lieferketten in den restlichen Wochen des Jahres ausbleiben, sind eine weitere Erholung der Erlöse und ein eines positives operatives Quartalsergebnis wahrscheinlich.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	50,1	47,9	65,7	64,2	72,5	82,7
EBIT (Mio. Euro)	1,5	-0,9	2,1	-0,4	2,2	3,3
Jahresüberschuss	0,7	-1,3	1,2	-2,6	1,0	1,8
EpS	0,17	-0,31	0,27	-0,61	0,24	0,41
Dividende je ktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	11,5%	-4,3%	37,2%	-2,4%	13,0%	14,0%
Gewinnwachstum	68,3%	-	-	-	-	70,1%
KUV	0,70	0,73	0,53	0,54	0,48	0,42
KGV	25,0	-	30,9	-	33,9	19,9
KCF	11,0	16,5	4,1	13,4	16,4	7,8
EV / EBIT	41,4	-	28,9	-	28,0	18,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Erholung nach dem Einbruch

Nachdem die massiven negativen uswirkungen der Covid-19-Pandemie im zweiten Quartal zu einem Umsatzeinbruch gegenüber dem Vorjahr von rund 30 Prozent auf 11,2 Mio. Euro geführt hatten, war das dritte Quartal von einer deutlichen Belebung der Geschäftsaktivitäten gekennzeichnet. Mit 17,2 Mio. Euro lagen die Erlöse letztlich deutlich über dem Vorquartal, aber immer noch 18,9 Prozent unter dem Referenzwert aus 2019, der allerdings auch außergewöhnlich hoch ausgefallen war. Die Erholung ist in dem usmaß durchaus bemerkenswert, da das Unternehmen selbst im Juli im Hauptwerk in Tschechien nach mehreren Covid-19-Erkrankungen die Produktion zeitweise unterbrechen musste. Trotzdem konnte der Umsatzrückgang gerade in dem größeren Segment utomobiltechnologie im Vorjahresvergleich auf 10,4 Prozent (auf 13,2 Mio. Euro) begrenzt werden. Im kleineren Bereich Industrieelektronik ist der Umsatz hingegen deutlich stärker zurückgegangen (-38,2 Prozent auf 4,0 Mio. Euro), was in der Tendenz aber so erwartet worden war, da im Vorjahr diskontinuierlich anfallende Projektumsätze für ein sehr hohes Niveau und damit für eine überhöhte Vergleichsgrundlage gesorgt hatten.

Geschäftszahlen	Q3 2019	Q3 2020	Änderung
Umsatz	21,2	17,2	*-18,9%*
- utomobiltech.	*14,7*	*13,2*	*-10,4%*
- Industrieelektronik	*6,5*	*4,0*	*-38,2%*
EBITD	2,5	1,3	*-47,4%*
EBIT	1,2	2,1	-
- utomobiltech.	*0,3*	*-0,1*	-
- Industrieelektronik	*0,9*	*0,0*	-
Nettoergebnis	0,8	-0,4	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Moderater Rückgang nach 9 Monaten

Da das erste Quartal mit einem Wachstum von 34 Prozent noch stark ausgefallen war, lag der Umsatz kumuliert über neun Monate mit 46,7 Mio. Euro lediglich um 8,2 Prozent unter dem Vorjahreswert, was für ein Unternehmen, das den Großteil der Erlöse im utomobilzuliefergeschäft erwirtschaftet, im laufenden Jahr ein sehr moderater Wert ist. Die relative Stärke im Branchenvergleich ist auf die hohe Nachfrage nach E-Solutions-Produkten zurückzuführen, die u.a. durch kräftig steigende bsatzzahlen von Elektro- und Hybridfahrzeugen angetrieben wird. Nachdem im letzten Jahr bereits mehr als 40 Prozent der Konzernerlöse mit diesen Erzeugnissen erwirtschaftet wurden, sollte deren nteil bis 2022 auf mindestens 50 Prozent steigen – diese Marke wurde jetzt schon in den ersten neun Monaten 2020 übertroffen.

Geschäftszahlen	9M 2019	9M 2020	Änderung
Umsatz	50,8	46,7	*-8,2%*
- utomobiltech.	*36,5*	*34,5*	*-5,3%*
- Industrieelektronik	*14,3*	*12,2*	*-15,4%*
EBITD	5,8	3,6	*-37,3%*
EBIT	1,9	-0,6	-
- utomobiltech.	*0,7*	*-0,6*	-
- Industrieelektronik	*1,2*	*0,0*	-
Nettoergebnis	1,1	-2,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

EBIT wieder fast ausgeglichen

Mit den wieder anziehenden Erlösen hat sich auch die Ergebnissituation verbessert. Nach einem EBIT-Verlust von -1,0 Mio. Euro im zweiten Quartal war der Zeitraum von Juli bis September mit -0,1 Mio. Euro schon wieder nahezu ausgeglichen. Nach neun Monaten steht damit ein negatives EBIT von -0,6 Mio. Euro in den Büchern, nach einem Überschuss von 1,9 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Nach bzug des Finanzergebnisses (-0,5 Mio. Euro) resultiert daraus unter bwesenheit signifikanter Steuereffekte ein Fehlbetrag von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: +1,0 Mio. Euro). Unter Berücksichtigung von negativen Währungsumrechnungsdifferenzen (für die Standorte Tschechien und Mexiko) in Höhe von 1,6 Mio. Euro erhöhte sich der ausgewiesene Periodenfehlbetrag auf -2,7 Mio. Euro. Das Eigenkapital reduzierte sich dadurch seit Jahresbeginn von 18,0 auf 15,3 Mio. Euro, so dass die

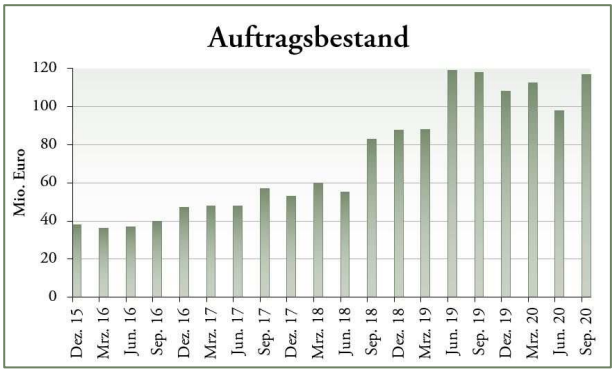
Eigenkapitalquote bei einer leicht rückläufigen Bilanzsumme von 32,5 auf 28,6 Prozent gesunken ist.

Positiver Free-Cashflow

Die Währungsverluste sind aber eine buchhalterische Größe und nicht zahlungswirksam, was (neben der Belastung aus ebenfalls nicht zahlungswirksamen b-schreibungen) einen wesentlichen Grund darstellt, warum der Cashflow erheblich besser ausgefallen ist als das Ergebnis. So lag der Nettozahlungsmittelzufluss aus betrieblicher Tätigkeit nach neun Monaten mit 1,9 Mio. Euro lediglich um rund 10 Prozent unter dem Vorjahreswert. Bei deutlich gekürzten Investitionsausgaben (von -3,1 auf -1,3 Mio. Euro) konnte so ein Free-Cashflow von +0,6 Mio. Euro (Vorjahr -0,9 Mio. Euro) erwirtschaftet werden. Da das Unternehmen außerdem über die Hausbanken ein KfW-Darlehen mit einem Volumen von 6 Mio. Euro und einer Laufzeit von sechs Jahren aufnehmen konnte, wurde die Inanspruchnahme der Kontokorrent-Kreditlinien stark reduziert. Die ausgewiesene Liquidität zum Stichtag belief sich auf 1,3 Mio. Euro (ggü. 0,7 Mio. Euro zu Jahresanfang) und unter Einbeziehung in nspruch genommener Linien belief sich der Zahlungsmittelfonds auf -2,7 Mio. Euro (ggü. -7,0 Mio. Euro zu Jahresanfang).

uftragsbestand steigt auf Jahreshoch

Die ussichten für das vierte Quartal sind dank der regen Nachfrage aus dem Bereich der Hybrid- und Elektromobilität im Prinzip positiv. Der uftragsbestand hat sich nach einem deutlichen Rückgang zum 30. Juni per Ende September wieder erholt und erreichte mit 117 Mio. Euro (für die nächsten 18 Monate) den höchsten Stand seit einem Jahr. InTiCa sieht sich nun sogar mit der Herausforderung konfrontiert, dass kurzfristig hohe Stückzahlen aus zuvor zurückgestellten ufträgen abgerufen werden, so dass u.a. zusätzliches Personal zur Bewältigung der Lage eingestellt wurde. Zugleich bedingt die Pandemie immer noch eine große Unsicherheit. Im Zentrum steht für InTiCa insbesondere die Frage, ob erneute Werksschließungen oder Unterbrechungen der Lieferketten ausbleiben. Für diesen Fall hält das Management einen weiteren ufholprozess beim Umsatz ebenso für möglich wie ein positives Ergebnis im vierten Quartal. Eine konkrete Prognose für das Gesamtjahr wurde weiterhin nicht ausgegeben.



Quelle: Unternehmen

Schätzungen angehoben

Die jüngste Umsatzerholung von InTiCa liegt deutlich über unseren Erwartungen, wir hatten ein solches Umsatzniveau wie im Q3 erst wieder für das b-schlussquartal erwartet. Für die letzten drei Monate rechnen wir nun vorsichtshalber nur mit einem leichten Umsatzanstieg (ggü. Q3) auf 17,5 Mio. Euro und auf dieser Basis mit einem Jahresumsatz von 64,2 Mio. Euro (zuvor: 61 Mio. Euro). Das wirkt sich auch positiv auf das EBIT aus, das wir nun im Gesamtjahr auf -0,4 Mio. Euro taxieren (zuvor: -0,8 Mio. Euro). Die Wachstumsrate für 2021 haben wir im Gegenzug etwas abgesenkt (von 14,8 auf 13,0 Prozent), da es weniger Nachholpotenzial gibt. Nichtsdestotrotz sehen wir die Umsatzreihe nun insgesamt leicht über unserer alten Schätzung, mit einem neuen Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums in Höhe von rund 110 Mio. Euro (zuvor: 106,5 Mio. Euro). Der Margenpfad ist weitgehend unverändert geblieben, was auf absoluter Basis zu einer etwas erhöhten EBIT-Reihe geführt hat. Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum bis 2027. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem nhang zu entnehmen.

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	64,2	72,5	82,7	90,9	96,1	101,4	105,8	110,3
Umsatzwachstum		13,0%	14,0%	10,0%	5,6%	5,6%	4,3%	4,3%
EBIT-Marge	-0,6%	3,0%	4,0%	5,3%	6,5%	6,4%	6,6%	6,6%
EBIT	**-0,4**	**2,2**	**3,3**	**4,8**	**6,2**	**6,5**	**7,0**	**7,3**
Steuersatz	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
daptierte Steuerzahlungen	0,0	0,7	1,0	1,4	1,9	2,0	2,1	2,2
NOP T	**-0,4**	**1,5**	**2,3**	**3,3**	**4,4**	**4,6**	**4,9**	**5,1**
+ bschreibungen & mortisation	5,7	5,5	5,3	5,3	5,2	5,1	5,0	5,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	2,3	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Operativer Brutto Cashflow	7,6	7,7	8,4	9,4	10,5	10,6	10,8	11,0
- Zunahme Net Working Capital	-2,5	-4,4	-2,6	-2,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4
- Investitionen V	-1,8	-4,8	-5,2	-5,2	-4,7	-4,8	-4,9	-5,1
Free Cashflow	**3,3**	**-1,5**	**0,6**	**2,2**	**4,6**	**4,6**	**4,5**	**4,5**

SMC Schätzmodell

Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind die Rahmendaten des Modells. Wir setzen weiterhin W CC in Höhe von 5,9 Prozent als Diskontierungszins an, die sich aus einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einem Ziel-FK- nteil von 60 Prozent und EK-Kosten nach C PM von 9,5 Prozent (mit sicherem Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 6,5 Prozent, Beta 1,3) ableiten. Ebenfalls nicht geändert haben sich die nnahmen zur Ermittlung des Terminal Value. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel:10,00 Euro je ktie

us dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 42,7 Mio. Euro bzw. 9,96 Euro je ktie, woraus wir 10,00 Euro als neues Kursziel ableiten. Die deutliche Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (8,80 Euro) resultiert aus der nhebung der Umsatz- und EBIT-Reihe nach der erfreulich schnellen Erholung im laufenden Jahr. Wegen der Pandemie und der damit einhergehenden erhöhten Schätzunsicherheit stufen wir zudem das Prognoserisiko in einer Range von 1 Punkt (niedrig) bis zu 6 Punkten (hoch) derzeit nach wie vor mit fünf Punkten ein und sehen es als deutlich überdurchschnittlich.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter W CC (zwischen 4,9 und 6,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,68 und 20,08 Euro je ktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
W CC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
4,9%	20,08	16,81	14,37	12,50	11,00
5,4%	16,08	13,73	11,92	10,47	9,30
5,9%	13,11	11,36	**9,96**	8,83	7,88
6,4%	10,82	9,47	8,37	7,46	6,69
6,9%	9,00	7,93	7,05	6,31	5,68

Kaum Resonanz auf Übernahmeangebot

Unser Kursziel liegt damit noch deutlicher über dem freiwilligen Übernahmeangebot, welches der Großaktionär Dr. Dr. xel Diekmann (über die PRINTad

Verlags-GmbH) im ugust angekündigt hatte und in dessen Rahmen 6,00 Euro je ktie geboten wurden. Die nnahmefrist endete am 28. Oktober, veräußert wurden nur rd. 12,6 Tsd. Stücke oder 0,294 Prozent des Grundkapitals. Die Resonanz war damit gering, was angesichts des niedrigen Preises auch unseren Erwartungen entsprochen hat. Wir hatten eine blehnung der Offerte empfohlen.

Fazit

uch, wenn die Q3-Zahlen von InTiCa die Vorjahreswerte noch deutlich verfehlten, zeigen sie im Vergleich mit dem zweiten Quartal bereits eine deutliche Erholung. Vor allem dank der starken Nachfrage nach E-Solutions-Produkten, mit denen in den ersten neun Monaten bereits 50 Prozent der Erlöse erwirtschaftet werden konnten, wurden im Sommer kräftige Umsatzzuwächse (in Relation zum Vorquartal) und ein deutlich verbessertes EBIT erzielt, das nur noch leicht negativ ausgefallen ist. uch der uftragsbestand hat sich wieder erhöht und erreichte mit 117 Mio. Euro das höchste Niveau seit einem Jahr.

Der Vorstand bleibt wegen der Pandemierisiken aber trotzdem vorsichtig und gibt weiterhin keine konkrete Prognose für das Gesamtjahr ab. Sofern Werksschließungen und Lieferunterbrechungen ausbleiben, ist aber ein weiterer ufholprozess beim Umsatz und ein positives operatives Ergebnis im vierten Quartal möglich.

Wir gehen davon aus, dass der Umsatz im Gesamtjahr nur noch leicht gegenüber 2019 zurückgehen wird, was zu einem geringen operativen Verlust führen würde. In dem für die utomobilindustrie extrem schwierigen Jahr 2020 wäre das eine sehr starke Leistung. b 2021 sollten sich bei InTiCa die kräftigen Wachstumstreiber wieder durchsetzen. Unser Modell signalisiert auf dieser Basis nach angehobenen Schätzungen nun einen fairen Wert von 10,00 Euro je ktie (bislang: 8,80 Euro). Unser Urteil lautet weiterhin „Speculative Buy“, wobei die spekulative Komponente auf das aktuell immer noch erhöhte Prognoserisiko zurückzuführen ist.

nhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
KTIV									
I. V Summe	33,7	29,4	28,7	28,7	28,6	28,1	27,8	27,7	27,8
1. Immat. VG	4,8	4,3	4,5	4,8	5,0	5,2	5,4	5,5	5,7
2. Sachanlagen	27,3	23,5	22,6	22,3	22,1	21,3	20,8	20,6	20,6
II. UV Summe	21,6	24,0	29,8	33,3	37,6	42,2	46,5	50,9	55,2
P SSIV									
I. Eigenkapital	18,0	15,3	16,4	18,1	20,9	23,6	26,0	28,7	31,5
II. Rückstellungen	1,7	2,2	2,6	3,0	3,4	3,8	4,2	4,6	5,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	16,9	21,1	22,9	22,9	22,9	22,6	22,4	22,2	22,0
2. Kurzfristiges FK	18,8	14,8	16,7	17,9	19,1	20,3	21,7	23,0	24,5
BIL NZSUMME	**55,3**	**53,4**	**58,5**	**61,9**	**66,3**	**70,4**	**74,3**	**78,6**	**83,0**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	65,7	64,2	72,5	82,7	90,9	96,1	101,4	105,8	110,3
Gesamtleistung	64,8	64,4	74,0	84,2	92,4	97,6	102,9	107,3	111,8
Rohertrag	26,8	25,8	30,9	35,6	39,3	41,9	44,0	45,7	47,5
EBITD	7,4	5,3	7,7	8,6	10,0	11,5	11,6	12,0	12,3
EBIT	2,1	-0,4	2,2	3,3	4,8	6,2	6,5	7,0	7,3
EBT	1,4	-1,0	1,5	2,5	4,0	5,4	5,6	6,1	6,5
JÜ (vor nt. Dritter)	1,2	-2,6	1,0	1,8	2,8	3,8	3,9	4,2	4,5
JÜ	1,2	-2,6	1,0	1,8	2,8	3,8	3,9	4,2	4,5
EPS	0,27	-0,61	0,24	0,41	0,65	0,88	0,92	0,99	1,05

nhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	8,6	2,6	2,1	4,5	6,1	7,9	7,8	8,0	8,1
CF aus Investition	-3,5	-1,8	-4,8	-5,2	-5,2	-4,7	-4,8	-4,9	-5,1
CF Finanzierung	-2,1	3,3	2,7	0,1	-0,1	-1,4	-1,8	-1,9	-2,0
Liquidität Jahresanfa.*	-9,9	-7,0	-2,8	-2,8	-3,5	-2,8	-1,1	0,2	1,4
Liquidität Jahresende*	-7,0	-2,8	-2,8	-3,5	-2,8	-1,1	0,2	1,4	2,4

**Barmittel abzüglich in nspruch genommener Kontokorrent-Kreditlinien*

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	37,2%	-2,4%	13,0%	14,0%	10,0%	5,6%	5,6%	4,3%	4,3%
Rohertragsmarge	40,7%	40,2%	42,6%	43,1%	43,2%	43,7%	43,4%	43,2%	43,1%
EBITD -Marge	11,2%	8,3%	10,6%	10,4%	11,0%	12,0%	11,5%	11,3%	11,2%
EBIT-Marge	3,2%	-0,6%	3,0%	4,0%	5,3%	6,5%	6,4%	6,6%	6,6%
EBT-Marge	2,1%	-1,6%	2,0%	3,0%	4,4%	5,6%	5,6%	5,7%	5,9%
Netto-Marge (n. .D.)	1,8%	-4,1%	1,4%	2,1%	3,1%	3,9%	3,9%	4,0%	4,1%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
lter 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 nalyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche ngaben (§85 WpHG, M R 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. dam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der ufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) 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 uftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im uftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem uftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer nregung des uftraggebers 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 uftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung ktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die ktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten ktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach rtikel 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 Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten ktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach rtikel 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 nteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die ktie 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 ktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

n der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende nalyse wurde am 25.11.2020 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 25.11.2020 um 7:20 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. ußerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem nstieg 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 nstieg 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 nstieg 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. ußerdem 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 ktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen ktienkursen handelt es sich um XETR -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- nalyse. 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 b-hängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

usführlicheren 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	nlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
18.09.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3), 4)
03.06.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3)
24.04.2020	Speculative Buy	8,80 Euro	2), 3)
29.11.2019	Buy	10,80 Euro	2), 3)
12.09.2019	Buy	10,20 Euro	2), 3), 4)
28.05.2019	Buy	8,70 Euro	2), 3)
07.05.2019	Buy	8,80 Euro	2), 3)
28.03.2019	Buy	9,00 Euro	2), 3), 4)
29.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3)
06.11.2018	Buy	8,00 Euro	2), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update, 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 nalyse. 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 nwendung. Die nalyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine ufforderung 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 rt. Jedes Investment in ktien, nleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren nlageentscheidungen 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. lle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige nkündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher rt übernommenen, 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. lle Rechte vorbehalten. Nachdruck, ufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.