

13. Februar 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Accentro Real Estate AG

Neue Anleihe schafft großen Expansionspielraum

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 8,90 Euro | Kursziel: 11,10 Euro

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Wohnimmobilien
Mitarbeiter:	55
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0KFKB3
Ticker:	A4Y:GR
Kurs:	8,90 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	32,4 Mio. Stück
Market-Cap:	288,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	556,2 Mio. Euro
Free Float:	11,9 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	9,30 / 6,40 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	17,4 Tsd. Euro / Tag

Accentro hat eine neue Anleihe im Volumen von 250 Mio. Euro emittiert. Der Emissionserlös dient teilweise dem Rückkauf der alten 100-Mio.-Euro-Anleihe, vor allem will Accentro damit aber den Ankauf weiterer Wohnungsbestände beschleunigen. Diesbezüglich berichtet das Unternehmen von einer aktuellen Ankaufs-Pipeline im Volumen von 240 Mio. Euro. Da diese zu zwei Dritteln aus Immobilien besteht, die außerhalb von Berlin liegen, sollen mit den forcierten Akquisitionsaktivitäten auch die geographische Diversifikation verbessert und die am Kapitalmarkt inzwischen zunehmend kritisch beäugte Schwerpunktlegung auf dem Berliner Wohnungsmarkt relativiert werden. Wir haben auf die Erweiterung der finanziellen Möglichkeiten mit einer Erhöhung der in unserem Modell unterstellten Wachstumsdynamik reagiert und kalkulieren nun für dieses Jahr mit einem sprunghaften Anstieg des Vorratsvermögens und ab 2021 mit höheren Umsätzen und Gewinnen als bisher. Demgegenüber dürften die Zahlen für 2019 unter unseren Erwartungen geblieben sein, auch der diesjährige Gewinn könnte nicht zuletzt wegen der Finanzierungskosten niedriger ausfallen als von uns bisher erwartet. Insgesamt aber hat sich der von uns geschätzte faire Wert auf 11,10 Euro je Aktie erhöht, das Urteil lautet weiterhin „Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	147,3	205,6	141,0	168,6	203,9	236,7
EBIT (Mio. Euro)	36,4	32,9	40,9	34,4	43,0	47,2
Jahresüberschuss	20,1	18,2	25,1	13,9	19,9	26,4
EpS	0,81	0,56	0,77	0,43	0,61	0,81
Dividende je Aktie	0,17	0,16	0,23	0,20	0,25	0,27
Umsatzwachstum	17,8%	39,5%	-31,4%	19,6%	20,9%	16,1%
Gewinnwachstum	-23,4%	-9,7%	37,9%	-44,8%	43,5%	32,8%
KUV	1,96	1,40	2,05	1,71	1,42	1,22
KGV	14,3	15,9	11,5	20,8	14,5	10,9
KCF	-	-	-	-	9,6	9,4
EV / EBIT	15,3	16,9	13,6	16,2	12,9	11,8
Dividendenrendite	1,9%	1,8%	2,6%	2,2%	2,8%	3,0%

Anleihe über 250 Mio. Euro platziert

Anfang Februar hat Accentro im Rahmen einer Privatplatzierung eine neue Anleihe im Volumen von 250 Mio. Euro platziert. Die Anleihe wurde zu einem Kurs von 99,745 Prozent des Nominalwertes begeben, hat einen Coupon von 3,625 Prozent, eine dreijährige Laufzeit und wird am Euro MTF Markt der Luxembourg Stock Exchange gelistet.

Alte Anleihe zurückgekauft

Aus dem Emissionserlös hat Accentro die alte, ursprünglich noch bis 2021 laufende, 100-Mio.-Euro-Anleihe weitgehend zurückerworben. Gemäß den Anleihebedingungen wurde hierbei ein Preis von 103,243 Prozent geboten. Auch die noch restlichen ausstehenden 10,2 Prozent der Anleihe sollen zeitnah zurückgekauft werden. Durch diese Maßnahme hat Accentro nicht nur die Refinanzierung der alten Anleihe frühzeitig sichergestellt, sondern auch den finanziellen Spielraum für die kommenden drei Jahre erheblich erweitert. Darüber hinaus berichtet das Unternehmen von weniger strikten Kreditbedingungen (Covenants), wodurch die Bewegungsfreiheit des Unternehmens am Kapitalmarkt weniger eingeschränkt wird als durch die alte Anleihe. Schließlich konnte Accentro mit dem größeren Emissionsvolumen auch neue Investorenkreise adressieren, für deren Bedürfnisse der Umfang der alten Anleihe schlicht zu klein war. Dies macht sich auch in dem trotz des deutlich größeren Volumens niedrigeren Coupon bemerkbar, der selbst unter Berücksichtigung des Disagios um leicht unter dem Zins der alten Anleihe liegt.

Ankaufsaktivitäten werden beschleunigt

Den erweiterten finanziellen Spielraum will Accentro für ein beschleunigtes Portfoliowachstum nutzen. Nachdem allein im vierten Quartal 2019 Ankäufe im Wert von 96,5 Mio. Euro und damit rund 50 Prozent mehr als in Summe der ersten drei Quartale des Jahres abgeschlossen werden konnten, berichtet das Unternehmen nun von weiteren Transaktionen im Wert von 20,3 Mio. Euro, die bereits notariell beurkundet, aber noch nicht vollzogen worden sind. Die darüber-

hinausgehende Akquisitionspipeline beziffert Accentro auf 240 Mio. Euro, wovon 11,3 Mio. Euro unmittelbar vor der Beurkundung stehen, während sich knapp 100 Mio. Euro im Stadium der Exklusivverhandlungen befinden. Dabei forciert Accentro den Kurs der geographischen Diversifikation mit neuen Expansionsschwerpunkten außerhalb von Berlin. Auf die Bundeshauptstadt entfällt nur noch rund ein Drittel der Akquisitionspipeline, während die Zukäufe des Jahres 2019 noch zu mehr als 50 Prozent in Berlin erfolgt sind.

EBIT über 40 Mio. Euro

Sehr erfreulich haben sich zuletzt auch die Verkaufsaktivitäten entwickelt. Nachdem Accentro im Dezember der seit längerem geplante und angekündigte Blockverkauf gelungen ist, konnte das Unternehmen mitteilen, dass der Umsatz des letzten Jahres knapp über 140 Mio. Euro erreicht hat. Damit wurde zwar das Umsatzziel, das bei mindestens 163,0 Mio. Euro gelegen hatte, verfehlt, doch beim EBIT konnte mit dem nun angekündigten Wert von über 40 Mio. Euro die Prognose (Verbesserung im niedrigen zweistelligen Bereich gegenüber dem Vorjahreswert von 32,9 Mio. Euro) übertroffen und ein neuer Rekordwert markiert werden.

EBIT-Schätzungen leicht verfehlt

Die Diskrepanz zwischen dem verfehlten Umsatzziel und der übertroffenen EBIT-Prognose erklärt sich vor allem mit dem hohen Bewertungsgewinn, der im dritten Quartal aus der Umgliederung eines Wohnungsportfolios in zentraler Lage Berlins aus dem Vorratsvermögen in das Anlagevermögen resultierte und sich auf 11,4 Mio. Euro belief. Da wir diesen Effekt nach den Q3-Zahlen teilweise in unsere Schätzungen eingepflegt hatten, betrug unsere letzte EBIT-Schätzung 45,0 Mio. Euro, was sich im Nachhinein als zu optimistisch erwiesen hat. Das ist auf die unter den Erwartungen (und unseren Schätzungen) liegenden Erlöse und damit fehlende Deckungsbeiträge zurückzuführen, die ihrerseits nach Unternehmensangaben unter anderem durch den verzögerten Vermarktungsstart für ein größeres Projekt in Berlin bedingt wurden, das

entgegen der ursprünglichen Planung größtenteils erst im laufenden Jahr umsatzwirksam wird.

Nettogewinn-Schätzung wohl erreicht

Auch wurde nach Unternehmensangaben der große Blockverkauf zum Jahresende, genauso wie ein Blockverkauf im dritten Quartal, in Form eines Share-Deals abgewickelt, was sich dämpfend auf den Verkaufsumsatz und den EBIT-Beitrag, aber vorteilhaft auf den Nachsteuergewinn ausgewirkt hat. Dementsprechend gehen wir davon aus, dass unsere bisherige Schätzung für den Nettogewinn (24,9 Mio. Euro) trotz der Abweichungen beim Umsatz und EBIT in etwa erreicht worden sein dürfte und rechnen nun sogar mit 25,1 Mio. Euro.

Portfoliowachstum stärker als erwartet

Klar über unseren Erwartungen ist im letzten Jahr das Wachstum des Vorratsvermögens ausgefallen. Durch die Zukäufe des vierten Quartals und abzüglich der Verkäufe dürfte sich dieses zum Jahreswechsel nach unseren Schätzungen auf über 400 Mio. Euro belaufen haben, während wir mit knapp 360 Mio. Euro kalkuliert hatten. Durch die erfolgreiche Anleiheemission und den dadurch spürbar erweiterten finanziellen

Spielraum dürfte das Portfolio auch im laufenden Jahr deutlich stärker wachsen als von uns bisher unterstellt. Wir gehen jetzt davon aus, dass die durch die Ausgabe der Anleihe nun verfügbaren zusätzlichen Finanzierungsmittel im laufenden Jahr vollständig investiert werden, und kalkulieren mit einem Nettowachstum des Vorratsvermögens um 150 Mio. Euro auf über 550 Mio. Euro. Damit liegt der Zuwachs weit über dem, was wir bisher für den gesamten detaillierten Prognosezeitraum unterstellt hatten.

Höhere Miet- und Verkaufserlöse

Das größere Immobilienvermögen führt in unserem Modell zu höheren Miet- und Veräußerungserlösen. Bei den letzteren kommt der Effekt allerdings aufgrund der üblichen Haltedauer mit einer Verzögerung an. Für das laufende Jahr haben wir unsere Umsatzschätzung hingegen sogar aus Vorsicht abgesenkt und erwarten nun Gesamtumsätze in Höhe von 168,6 Mio. Euro (bisher: 180,8 Mio. Euro). Ab 2021 liegt die Umsatzreihe aber mit zunehmendem Abstand über den alten Schätzungen, zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums rechnen wir nun mit Umsätzen von mehr als 370 Mio. Euro.

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	168,6	203,9	236,7	269,8	295,5	323,9	355,1	373,2
Umsatzwachstum		20,9%	16,1%	14,0%	9,5%	9,6%	9,6%	5,1%
EBIT-Marge	20,4%	21,1%	19,9%	18,9%	18,0%	18,1%	18,0%	18,2%
EBIT	34,4	43,0	47,2	51,0	53,2	58,5	64,1	67,8
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	8,6	10,7	11,8	12,7	13,3	14,6	16,0	16,9
NOPAT	25,8	32,2	35,4	38,2	39,9	43,9	48,1	50,8
+ Abschreibungen & Amortisation	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	27,0	33,4	36,6	39,5	41,2	45,2	49,3	52,0
- Zunahme Net Working Capital	-149,4	-8,4	-9,9	-11,5	-12,7	-14,0	-15,5	-16,3
- Investitionen AV	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Free Cashflow	-123,0	24,4	26,0	27,3	27,8	30,4	33,0	34,9

SMC Schätzmodell

Einmalige Ergebnisbelastungen in 2020

Das höhere Umsatzvolumen schlägt sich positiv in den Ergebnisschätzungen nieder. Da sich zudem in unserem Modell der Anteil der Mieteinnahmen erhöht hat, bedingt der veränderte Umsatzmix bei unveränderten Annahmen bezüglich der operativen Margen etwas höhere Margen auf der Konzernebene. In Summe erwarten wir für das Vorsteuerergebnis einen Anstieg von 18,5 Mio. Euro im laufenden Jahr auf 56,9 Mio. Euro im Jahr 2027 (bisherige Schätzung für 2026: 48,5 Mio. Euro). Dass wir für 2020 einen deutlich niedrigeren Gewinn als in 2019 erwarten, liegt an mehreren Aspekten. Dazu gehört der hohe Bewertungsgewinn aus 2019, für den wir für 2020 keine Wiederholung angesetzt haben. Darüber hinaus bedingen die Emission der neuen Anleihe und der Rückkauf der alten Anleihe hohe Einmalbelastungen im Finanzierungsergebnis, auch stehen den höheren Zinskosten bis zum Erwerb der neuen Immobilien zunächst keine Einnahmen gegenüber. Nach Steuern erwarten wir für 2020 einen Gewinn von 13,9 Mio. Euro bzw. 0,43 Euro je Aktie, der gegenüber 2019 zusätzlich durch die Annahme einer wieder normalisierten Steuerquote belastet wird. Den aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle auf der vorherigen Seite zusammen, weitere Details sind zudem dem Anhang zu entnehmen.

WACC reduziert

Den aus den Schätzungen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als Reaktion auf die Marktentwicklung haben wir den unterstellten sicheren Zins per Anfang 2020 auf 1,0 Prozent abgesenkt (als langfristigen Durchschnittswert). Da der Aktienmarkt von der aktuellen Basis aus künftig deutlich stärker auf Zinserhöhungen reagieren dürfte, haben wir im Gegenzug die Marktrisikoprämie auf einen überdurchschnittlichen Wert von 6,5 Prozent erhöht (die vergangen-

heitsorientierte durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie betrug in 2019 noch 5,7 Prozent, Quelle: Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Acin: Market Risk Premium and Risk-free Rate used for 69 countries in 2019: a survey). Als Beta nehmen wir wie bisher einen Wert von 1,4. Infolge der großen Anleiheemission haben wir den Zielanteil des Fremdkapitals an der Kapitalstruktur auf 55 Prozent erhöht, woraus sich ein neuer WACC-Satz von 6,2 Prozent (zuvor 6,5: Prozent) ergibt.

Kursziel: 11,10 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 360,8 Mio. Euro bzw. 11,12 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 11,10 Euro ableiten (bisher: 10,70 Euro). Gegenüber dem Aktienkurs, der sich zuletzt in Reaktion auf die Emission der Anleihe sehr positiv entwickelt hat, bedeutet das ein weiteres Aufwärtspotenzial von 25 Prozent. Die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen belassen wir unverändert und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,2 und 7,2 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 4,77 und 25,41 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,2%		25,41	20,97	17,58	14,92	12,77
5,7%		19,82	16,56	14,00	11,93	10,22
6,2%		15,59	13,12	11,12	9,48	8,10
6,7%		12,27	10,35	8,76	7,43	6,30
7,2%		9,60	8,08	6,80	5,71	4,77

Fazit

Mit der Emission einer neuen Anleihe im Volumen von 250 Mio. Euro hat Accentro den eigenen finanziellen Spielraum erheblich erweitert. Das soll nun vor allem für das Wachstum des Vorratsvermögens genutzt werden. In Kombination mit der aktuellen Ankauf-Pipeline, die sich nach Angaben der Gesellschaft derzeit auf 240 Mio. Euro beläuft, dürfte das Unternehmenswachstum in den nächsten Jahren spürbar über dem bisher erwarteten Niveau liegen.

Wir haben deswegen unsere Schätzungen überarbeitet und kalkulieren ab 2021 mit höheren Umsätzen und Gewinnen. 2019 dürfte Accentro hingegen unter den

von uns geschätzten Werten geblieben sein, und auch für 2020 rechnen wir nicht zuletzt durch die höheren Finanzierungskosten (unter anderem für den Rückkauf der alten Anleihe) mit einem niedrigeren Gewinn als bislang.

In Summe hat sich aber der von uns ermittelte faire Wert auf 11,10 Euro je Aktie erhöht, sodass wir weiterhin ein signifikantes Kurspotenzial sehen. Da auch das Gesamtbild weiterhin stimmig ist, bestätigen wir unser „Buy“-Rating.

Anhang 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
AKTIVA									
I. AV Summe	108,1	107,5	106,9	106,4	105,8	105,3	104,8	104,4	104,0
1. Immat. VG	17,8	18,0	18,1	18,2	18,3	18,3	18,4	18,4	18,4
2. Sachanlagen	57,7	56,7	55,7	54,9	54,0	53,2	52,4	51,7	51,0
II. UV Summe	439,0	598,0	615,1	628,6	643,3	658,7	678,0	700,5	724,7
1. Vorratsvermögen	403,3	554,3	564,5	576,4	589,9	604,6	620,8	638,6	657,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	219,1	225,5	241,3	261,8	283,4	305,6	331,6	360,6	391,4
II. Rückstellungen	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	226,4	376,4	374,9	367,9	360,9	354,9	348,9	343,9	338,9
2. Kurzfristiges FK	100,5	102,4	104,4	103,6	102,9	101,4	100,0	97,8	95,7
BILANZSUMME	547,1	705,6	722,1	735,0	749,1	764,0	782,8	804,9	828,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	141,0	168,6	203,9	236,7	269,8	295,5	323,9	355,1	373,2
Rohhertrag	37,5	43,0	52,7	57,8	62,3	64,9	70,5	76,7	80,6
EBITDA	30,2	35,6	44,2	48,4	52,2	54,5	59,8	65,3	69,0
EBIT	40,9	34,4	43,0	47,2	51,0	53,2	58,5	64,1	67,8
EBT	31,5	18,5	26,6	35,3	39,4	41,5	47,1	52,9	56,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	25,2	13,9	19,9	26,5	29,6	31,1	35,3	39,7	42,7
JÜ	25,1	13,9	19,9	26,4	29,5	31,0	35,2	39,6	42,6
EPS	0,77	0,43	0,61	0,81	0,91	0,96	1,09	1,22	1,31

Anhang 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	-56,4	-119,4	30,2	30,7	31,9	32,0	34,5	37,1	39,0
CF aus Investition	6,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
CF Finanzierung	37,4	127,6	-23,1	-28,9	-30,6	-31,2	-31,3	-32,3	-33,3
Liquidität Jahresanfa.	15,5	3,1	10,7	17,2	18,3	19,0	19,1	21,5	25,5
Liquidität Jahresende	3,1	10,7	17,2	18,3	19,0	19,1	21,5	25,5	30,4

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-31,4%	19,6%	20,9%	16,1%	14,0%	9,5%	9,6%	9,6%	5,1%
Rohtragsmarge	26,6%	25,5%	25,9%	24,4%	23,1%	22,0%	21,8%	21,6%	21,6%
EBITDA-Marge	21,4%	21,1%	21,7%	20,5%	19,4%	18,4%	18,5%	18,4%	18,5%
EBIT-Marge	29,0%	20,4%	21,1%	19,9%	18,9%	18,0%	18,1%	18,0%	18,2%
EBT-Marge	22,3%	11,0%	13,0%	14,9%	14,6%	14,0%	14,5%	14,9%	15,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	17,8%	8,2%	9,8%	11,2%	10,9%	10,5%	10,9%	11,1%	11,4%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 13.02.2020 um 11:00 Uhr fertiggestellt und am 13.02.2020 um 11:10 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
08.11.2019	Buy	10,70 Euro	1), 3)
09.08.2019	Buy	11,60 Euro	1), 3)
08.05.2019	Buy	11,60 Euro	1), 3), 4)
02.04.2019	Buy	11,50 Euro	1), 3)
11.02.2019	Buy	11,40 Euro	1), 3)
08.11.2018	Buy	12,70 Euro	1), 3)
13.08.2018	Buy	12,70 Euro	1), 3)
07.05.2018	Buy	11,40 Euro	1), 3), 4)
23.03.2018	Buy	11,20 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: drei Updates

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.