

3. Mai 2017

Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

staramba SE

Beschleunigtes Wachstum und deutlicher
Anstieg der operativen Profitabilität

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **33,80 Euro** | Kursziel: **54,00 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	3D-Druck
Mitarbeiter:	34
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1K03W5
Kurs:	33,80 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	2,26 Mio. Stück
Market Cap:	76,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	78,7 Mio. Euro
Free-Float:	23,2 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	37,90 / 5,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	84,5 Tsd. Euro

Staramba hat im letzten Jahr die Einnahmen auf mehr als 5 Mio. Euro gesteigert, mit rd. 3 Mio. Euro resultierte das Gros allerdings aus dem Verkauf der eigenen 3D-Manufaktur. Aber auch im operativen Geschäft konnten die Erlöse auf 2 Mio. Euro mehr als verdoppelt und das Fundament für eine weitere deutliche Dynamisierung der Geschäftsentwicklung gelegt werden. Nachdem das Management im März zunächst einen Umsatz von 10 Mio. als Zielmarke für 2017 ausgegeben hatte, wurde die Prognose zuletzt auf 15,9 Mio. Euro angehoben. Das Unternehmen spürt eine rege Nachfrage nach seinen Produkten und Lösungen, im laufenden Jahr könnten vor allem deutlich steigende Verkaufszahlen des 3D-Fotogrammetriescanners Instagraph für einen Schub sorgen. Als weiteren Wachstumstreiber erschließt das Unternehmen die digitale Datenverwertung im Bereich Virtual und Augmented Reality. Auch die operative Profitabilität soll sich in der aktuellen Periode trotz eines anvisierten Nettoverlusts von 7 Mio. Euro deutlich verbessern. Bereinigt um Firmenwertabschreibungen in Höhe von 11,5 Mio. Euro wird prognosegemäß ein deutlich positives operatives Ergebnis angestrebt.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	0,8	2,1	14,0	26,6	42,6	59,6
EBIT (Mio. Euro)	-0,6	42,7	-8,2	-3,2	3,4	7,6
Jahresüberschuss	0,9	45,8	-9,3	-4,9	1,9	5,2
EpS	-2,34	21,69	-3,32	-1,73	0,69	1,87
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	2,4%	170,9%	582,0%	90,0%	60,0%	40,0%
Gewinnwachstum	-	5.180,7%	-	-	-	170,2%
KUV	100,81	37,22	5,46	3,57	2,23	1,59
KGV	88,1	1,7	-	-	49,0	18,1
KCF	-	-	-	26,9	8,3	6,5
EV / EBIT	-	1,8	-	-	28,2	12,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Anteilstausch und Umbenennung in 2016

Im letzten Jahr hat das Unternehmen eine tiefgreifende Transformation durchlaufen. Im Rahmen eines Tauschgeschäfts hat die Gesellschaft Mitte des Jahres die Anteile an den Beteiligungen yoyo (62,2 Prozent), MXM (54,5 Prozent) und staramba USA (19,5 Prozent) abgegeben und dafür die ausstehenden Anteile der staramba GmbH (48,05 Prozent) erhalten. Im Anschluss wurde die Muttergesellschaft (vormals Social Commerce Group SE) mit der GmbH verschmolzen und in staramba SE umbenannt. Die Transaktion hat den Jahresabschluss 2016 geprägt. Da der Tausch zu Zeitwerten verbucht wurde, resultierten daraus sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 25,9 Mio. Euro, die Verschmelzung sorgte für einen weiteren Ertrag in Höhe von 28,7 Mio. Euro. Im Gegenzug wurden in der Bilanz ein Geschäfts- und Firmenwert von 86,6 Mio. Euro und passive latente Steuern auf den Firmenwert in Höhe von 26,1 Mio. Euro gebildet.

Geschäftszahlen	2015*	2016**	Änderung
Umsatz	0,76	2,05	+171%
EBIT	-0,56	42,66	-
JÜ (n. Anteilen Dritt.)	0,87	45,77	+5.180%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

** Vorjahreszahlen nur eingeschränkt vergleichbar*

*** Inkl. Einmalserträgen aus Tausch und Verschmelzung*

Einmaleffekte prägen das Ergebnis

Abseits dieses ertragssteigernden Sondereffekts hat staramba auch operativ Fortschritte gemacht. Der Umsatz hat sich auf 2,05 Mio. Euro mehr als verdoppelt, der anvisierte Wert von 5 Mio. Euro wurde damit aber deutlich verfehlt. Allerdings sind die Zahlen wegen des Umbaus der Unternehmensstruktur mit den ursprünglichen Zielsetzungen nur eingeschränkt vergleichbar. Die Fokussierung und Restrukturierung hat im letzten Jahr Kapazitäten gebunden, damit aber die Voraussetzungen für die weitere Expansion geschaffen. Im Zuge dessen wurde im letzten Oktober auch noch die eigene 3D-Manufaktur, die die operative Ausführung des Figurendrucks verantwortete, für 3,05 Mio. Euro an yoyo verkauft,

aus der Transaktion resultierte ein Ertrag von 2,9 Mio. Euro. Unter Einrechnung dieser Erlöse haben die Einnahmen den Zielwert von 5 Mio. Euro letztlich doch erreicht. Inklusiv der Einmaleffekte aus dieser Veräußerung, aus dem Anteilstausch und der Verschmelzung hat staramba für 2016 ein EBIT von 42,7 Mio. Euro (Vorjahr: EUR -0,6 Mio.) und einen Jahresüberschuss von 45,8 Mio. Euro (Vorjahr: EUR -0,6 Mio.) ausgewiesen.

Umsatzvervielfachung angepeilt

Im laufenden Jahr wird wieder das operative Geschäft die Zahlen prägen – und hier sind die Perspektiven aus Sicht von Unternehmensgründer und Großaktionär Christian Daudert, der neben dem Vorsitz im Verwaltungsrat im März auch den Posten des geschäftsführenden Direktors von Julian von Hassell übernommen hat, sehr aussichtsreich. Anfang März wurde zunächst eine Umsatzprognose von 10 Mio. Euro ausgegeben, die mit der Vorlage des Geschäftsberichts deutlich, auf 15,9 Mio. Euro, erhöht wurde, wobei das Gros der Erlöse im dritten und vor allem im vierten Quartal erwirtschaftet werden soll. Ein wesentlicher Treiber ist die rege Nachfrage nach dem 3D-Fotogrammetriescanner Instagraph. Im letzten Dezember konnte in den USA ein Rahmenvertrag über eine Lieferung von bis zu 100 Geräten bis Ende 2017 akquiriert werden, dessen Gegenwert sich auf bis zu 6,5 Mio. US-Dollar beläuft. Allein im Februar konnte Staramba 10 Scanner ausliefern. Aktuell berichtet das Unternehmen über Verhandlungen mit mehreren bedeutenden Mall- und Shoppingcenter-Betreibern in Deutschland, Amerika und Asien. Ein weiteres Standbein bleibt der Verkauf von Premium- und Kleinfiguren. Das Premiumgeschäft mit individuell konfigurierten Figuren profitiert von der wachsenden Zahl aufgestellter Scanner, da staramba in jedem Fall als Partner für die Datenverarbeitung eingebunden bleibt. Das noch relativ junge Kleinfigurengeschäft, dessen Erzeugnisse beispielsweise für Loyalty-Programme von Supermarktketten, gedacht sind, dürfte erst im WM-Jahr 2018 richtig Fahrt aufnehmen.

Digitalgeschäft gewinnt an Bedeutung

Eine zunehmende Bedeutung in den Wachstumsplänen kommt auch der rein digitalen Verwertung der Datensätze zu, die im laufenden Jahr erstmals für substanzielle Umsätze sorgen wird. Der Verkauf von Datensätzen aus dem Bestand ist für staramba sehr lukrativ, da die zusätzlichen Einnahmen ohne größere Kosten realisierbar sind, Lizenzpartner erhalten jeweils ein Teil der mit ihren Daten generierten Erlöse. Das Management sieht für die 3D-Daten noch vielfältige Einsatzmöglichkeiten in den Wachstumsmärkten Virtual und Augmented Reality (VR & AR) und will sich als Anbieter individualisierter und personalisierter Lösungen positionieren.

Übernahme von staramba USA

staramba bewegt sich insgesamt in einem sehr dynamischen Markt, der sich gerade entwickelt und großes Potenzial bietet. Das Management sondiert permanent das Umfeld, um die besten Opportunitäten für schnelles Wachstum zu identifizieren. Um den Roll-out in den wichtigsten Märkten selbst steuern zu können, wurde Mitte April staramba USA vollständig übernommen (nachdem ein Minderheitsanteil im Tauschgeschäft 2016 abgegeben worden war). Das Management hat festgestellt, dass ein einheitlicher Konzernauftritt in Europa und den USA für viele Partner von hoher Bedeutung ist. Im Zuge dessen hat sich der Anteil an der Social VR GmbH auf 96 Prozent verdoppelt, da 48 Prozent der Anteile zuvor von staramba USA gehalten wurden. Die Social VR GmbH spielt im Bereich der digitalen Verwertung der Daten eine Schlüsselrolle, das Team produziert bereits VR-Lösungen für Dritte und arbeitet an einer App, die staramba mit dem geplanten Launch im Herbst große Potenziale im 3D-Markt erschließen soll.

Hohe Firmenwertabschreibungen überlagern Gewinnsprung

Noch nicht positiv niederschlagen wird sich das rasante Wachstum im Nettoergebnis, das Unternehmen hat für das laufende Jahr einen Fehlbetrag von 7 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dieser ist aber ausschließlich darauf zurückzuführen, dass die Gesell-

schaft nach HGB bilanziert und den Firmenwert über einen Zeitraum von 7,5 Jahren abschreibt, was zu einer jährlichen Belastung von 11,5 Mio. Euro führt. Bereinigt um diesen nicht-liquiditätswirksamen Effekt beträgt das prognostizierte Ergebnis 4,5 Mio. Euro, was einer massiven Profitabilitätssteigerung entsprechen würde. Das Management begründet die deutlich verbesserten operativen Gewinnaussichten mit Kostensenkungen in der Scannerproduktion und den hohen Margen aus der digitalen Verwertung der Datensätze.

Anhebung der Umsatzprognose

Alles in allem ist das Management für die laufende Finanzperiode sehr optimistisch gestimmt. Aktuell wird an zahlreichen Wachstumskatalysatoren gearbeitet, zu denen insb. die App für den Bereich Virtual Reality sowie eine globale cloudbasierte Plattform für das 3D-Druckgeschäft zählen. Letztere soll den zertifizierten Partnern die Be- und Verarbeitung der 3D-Daten erleichtern und damit sowohl das Druck- als auch das Scannergeschäft weiter stimulieren. Ob der anvisierte Umsatzsprung gelingt, wird davon abhängen, ob diese neuen Projekte im Zeitplan bleiben und ob in den nächsten Monaten weitere Großaufträge eingehen. Wir planen vorsichtshalber etwas konservativer als das Management, heben unsere Umsatzprognose aber dennoch aufgrund der skizzierten Perspektiven von zuletzt 10,8 auf 14,0 Mio. Euro an.

Positiver EBITDA-Effekt

Noch größer sind die Effekte ergebnisseitig. Einerseits kalkulieren wir nun die Abschreibungen neu ein, was für einen Nettoverlust von 9,3 Mio. Euro in unserem Modell sorgt. Bislang hatten wir diese noch nicht berücksichtigt, da zwischenzeitlich die Erstellung eines IFRS-Konzernabschlusses für 2016 geplant war. Anders als in HGB gibt es in IFRS keine planmäßigen Abschreibungen auf den Firmenwert. Andererseits impliziert die neue Ergebnisprognose ein deutlich höheres operatives Ergebnis, als wir bislang unterstellt haben. Wir haben unsere EBITDA-Schätzung deswegen von 0,8 auf 3,4 Mio. Euro angehoben, bleiben damit aber auch hier im Rahmen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	14,0	26,6	42,6	59,6	77,5	92,9	102,2	112,5
Umsatzwachstum		90,0%	60,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	-58,3%	-12,0%	8,1%	12,7%	14,1%	13,5%	15,9%	18,2%
EBIT	-8,2	-3,2	3,4	7,6	10,9	12,5	16,3	20,5
Steuersatz	-10,0%	-35,0%	45,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,8	1,1	1,5	2,7	3,8	4,4	5,7	7,2
NOPAT	-9,0	-4,3	1,9	4,9	7,1	8,1	10,6	13,3
+ Abschreibungen & Amortisation	11,5	11,6	11,7	11,7	11,8	11,8	6,4	0,5
+ 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	2,6	7,3	13,5	16,6	18,8	20,0	17,0	13,8
- Zunahme Net Working Capital	-3,5	-3,2	-2,1	-2,4	-2,7	-2,8	-2,8	-3,0
- Investitionen AV	-0,6	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6
Free Cashflow	-1,6	3,3	10,7	13,3	15,0	15,9	12,8	9,2

SMC-Schätzmodell

einer konservativen Vorgehensweise unter dem Wert, der aus der Managementprognose ableitbar ist.

Margenpotenzial deutet sich an

Die Prognosen des Unternehmens für 2017 und insbesondere die deutliche Anhebung des Erlösziels in kurzer Zeit zeigen, dass sich staramba aktuell hochdynamisch entwickelt. Und die positiven Ertragsimplikationen der neuen Ergebnisprognose legen nahe, dass die Gesellschaft dank des hervorragend skalierbaren Geschäftsmodells schon jetzt spürbare Skaleneffekte realisiert, obwohl der Roll-out immer noch eher am Anfang steht. Wir haben infolgedessen den Wachstumspfad für die nächsten Jahre noch einmal angehoben, kalkulieren aufgrund der Goodwill-Abschreibungen aber nun mit einer niedrigeren EBIT-Marge (im Detailprognosezeitraum). Der Free-Cashflow, die entscheidende Bewertungsdeterminante, fällt aber deutlich höher aus als bislang unterstellt. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten

Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, Übersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

Kursziel: 54,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,6 Prozent) errechnet sich aus diesem Modell nun ein fairer Marktwert des Eigenkapitals von 152 Mio. Euro. Zur Finanzierung des Wachstums unterstellen wir eine weitere Emission von 0,3 Mio. Aktien, außerdem gehen wir von einem vollständigen Tausch der emittierten Wandelanleihe aus (in 0,236 Mio. Aktien). Voll verwässert ergibt sich daraus eine Aktienzahl von 2,81 Mio. Stück. Umgerechnet auf diese Aktienzahl errechnet sich ein fairer Wert von 53,97 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 54,00 Euro ableiten. Aufgrund des immer noch frühen Stadiums der Geschäftsentwicklung stufen wir das Prognoserisiko unverändert auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit sechs Punkten ein.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (WACC von 5,6 bis 7,6 Prozent, ewiges Cashflowwachstum von 0 bis 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 42,11 und 78,42 Euro.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,6%	78,42	71,28	65,70	61,22	57,54
6,1%	68,97	63,59	59,27	55,72	52,76
6,6%	61,56	57,39	53,97	51,11	48,68
7,1%	55,58	52,28	49,52	47,18	45,17
7,6%	50,65	47,99	45,74	43,80	42,11

Fazit

Mit der Anhebung der Umsatzprognose von 10 auf 15,9 Mio. Euro hat staramba einen weiteren Hinweis auf die hohe Dynamik der Geschäftsaktivitäten geliefert. Das Unternehmen arbeitet derzeit an zahlreichen potenzialträchtigen Wachstumsinitiativen. Ein wesentlicher Treiber der Umsatzentwicklung dürfte in diesem Jahr die rege Nachfrage nach Fotogrammetriescannern sein, die Gesellschaft führt nach eigenen Angaben Verhandlungen mit mehreren bedeutenden Mall- und Shoppingcenter-Betreibern in Deutschland, Amerika und Asien. Vielversprechend sind auch die Perspektiven für die Vermarktung digitaler Datensätze, die Wachstumsmärkte Virtual und Augmented Reality bieten zahlreiche Anwendungsoptionen. In den nächsten Monaten dürften die nächsten Schritte zur Erschließung dieser Märkte Konturen annehmen.

Der Umsatzsprung im laufenden Jahr wird prognosegemäß mit einem Nettoverlust von 7 Mio. Euro einhergehen. Operativ steht die Gesellschaft allerdings erheblich besser dar. Denn das Unternehmen hat aus einem Anteilstausch und der Verschmelzung

mit der staramba GmbH im letzten Jahr einen hohen Goodwill verbucht, der nun nach HGB über 7,5 Jahre mit 11,5 Mio. Euro p.a. abgeschrieben wird. Bereinigt um diesen nicht liquiditätswirksamen Posten wird sich die Profitabilität des Unternehmens in 2017 im Fall einer Erfüllung der Prognose also erheblich verbessern.

Alles in allem sehen wir staramba weiter auf einem sehr guten Weg, darauf ist in den letzten Monaten auch die Börse aufmerksam geworden. Unser bisheriges Kursziel wurde zwischenzeitlich deutlich übertroffen. Die zunehmende Dynamik, die in der Anhebung der Umsatzprognose zum Ausdruck kommt, und die deutliche Verbesserung der operativen Profitabilität schaffen allerdings zusätzliches Potenzial in erheblichem Ausmaß. Unser aktualisiertes DCF-Modell signalisiert nun einen fairen Wert von 54,00 Euro je Aktie, unser Urteil lautet unverändert „Speculative Buy“. Das Prognoserisiko stufen wir aufgrund des frühen Stadiums der Geschäftsentwicklung weiter als sehr hoch ein.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	77,48	66,60	55,79	44,83	34,03	23,37	12,82	7,81	8,86
1. Immat. VG	77,12	65,62	54,12	42,62	31,12	19,62	8,12	2,12	2,12
2. Sachanlagen	0,16	0,56	1,00	1,28	1,68	2,21	2,80	3,41	4,02
II. UV Summe	3,32	17,19	24,34	38,20	55,53	75,40	93,67	108,50	119,07
PASSIVA									
I. Eigenkapital	54,27	47,94	43,07	50,01	55,25	62,92	68,87	76,97	86,92
II. Rückstellungen	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
III. Fremdkapital	26,39	35,72	36,92	32,88	34,16	35,72	37,49	39,21	40,86
1. Langfristiges FK	22,64	27,65	27,65	22,66	22,66	22,66	22,67	22,67	22,67
2. Kurzfristiges FK	3,76	8,06	9,26	10,23	11,50	13,05	14,82	16,53	18,18
BILANZSUMME	80,93	83,92	80,25	83,16	89,68	98,90	106,62	116,43	128,05

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	2,05	14,00	26,60	42,56	59,58	77,45	92,94	102,24	112,46
Gesamtleistung	1,76	14,15	26,75	42,76	59,78	77,65	93,14	102,44	112,66
Rohertrag	0,62	9,81	19,30	31,69	43,69	55,97	66,19	71,77	77,80
EBITDA	54,87	3,37	8,40	15,09	19,27	22,66	24,37	22,69	21,01
EBIT	42,66	-8,15	-3,19	3,44	7,57	10,91	12,53	16,27	20,49
EBT	42,28	-8,48	-3,60	3,53	8,06	11,80	13,87	18,01	22,52
JÜ (vor Ant. Dritter)	45,77	-9,33	-4,87	1,94	5,24	7,67	9,02	11,70	14,64
JÜ	45,77	-9,33	-4,87	1,94	5,24	7,67	9,02	11,70	14,64
EPS	21,69	-3,32	-1,73	0,69	1,87	2,73	3,21	4,16	5,21

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	-1,21	-1,31	3,53	11,46	14,55	16,71	18,06	15,36	12,12
CF aus Investition	-2,96	-0,64	-0,77	-0,69	-0,89	-1,10	-1,28	-1,41	-1,55
CF Finanzierung	4,17	10,92	0,14	0,54	0,68	0,78	-2,23	-2,91	-4,15
Liquidität Jahresanfa.	0,00	0,01	8,99	11,88	23,19	37,53	53,92	68,47	79,51
Liquidität Jahresende	0,01	8,99	11,88	23,19	37,53	53,92	68,47	79,51	85,92

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	170,9%	582,0%	90,0%	60,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%
Rohermargemarge	30,4%	70,1%	72,6%	74,5%	73,3%	72,3%	71,2%	70,2%	69,2%
EBITDA-Marge	2.673,1%	24,1%	31,6%	35,5%	32,3%	29,3%	26,2%	22,2%	18,7%
EBIT-Marge	2.078,5%	-58,3%	-12,0%	8,1%	12,7%	14,1%	13,5%	15,9%	18,2%
EBT-Marge	2.060,0%	-60,6%	-13,6%	8,3%	13,5%	15,2%	14,9%	17,6%	20,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	2.229,6%	-66,7%	-18,3%	4,6%	8,8%	9,9%	9,7%	11,4%	13,0%

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.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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.

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 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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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

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.
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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
08.03.2017	Speculative Buy	21,15 Euro	1), 3), 4), 7)
09.12.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
08.11.2016	Speculative Buy	18,70 Euro	1), 3), 4), 7)
22.06.2016	Speculative Buy	18,30 Euro	1), 3), 7)
15.12.2015	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3)
23.09.2015	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3), 4)

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