

18. November 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Masterflex SE

US-Geschäft sorgt für Auftrieb

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **6,71 Euro** | Kursziel: **8,00 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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: Gelsenkirchen
 Branche: High-Tech-Schläuche
 Mitarbeiter: 609
 Rechnungslegung: IFRS

ISIN: DE0005492938
 Kurs: 6,71 Euro
 Marktsegment: Prime Standard
 Aktienzahl: 8,87 Mio. Stück
 Market Cap: 59,5 Mio. Euro
 Enterprise Value: 79,0 Mio. Euro
 Free-Float: 48,1 %
 Kurs Hoch/Tief (12 M): 6,99 / 5,45 Euro
 Ø Umsatz (12 M): 19,1 Tsd. Euro

In den ersten neun Monaten hat Masterflex den Umsatz um 4,2 Prozent gesteigert und das operative Ergebnis dabei deutlich überproportional ausgeweitet. Auf der Ebene des Nettoergebnisses wurde die Verbesserung hingegen durch zwei Sondereffekte (erhöhte Risikovorsorge und vorgezogener Zinsaufwand aus dem vorzeitig abgelösten Konsortialkredit) gebremst, weswegen sich der Zuwachs auf 0,5 Prozent beschränkte. Betrachtet man hingegen nur das dritte, von diesen Effekten unbelastete, Quartal, ist der Gewinn um mehr als ein Viertel gestiegen. Einen wichtigen Erfolg hat die Gesellschaft zudem hinsichtlich des großen Investitionsvorhabens am Stammsitz in Gelsenkirchen vermeldet, dessen erste Phase, die Errichtung eines zweigeschossigen Neubaus, nach reibungslosem Projektverlauf vorzeitig abgeschlossen werden konnte. Mit der nun anstehenden Errichtung neuer Anlagen wird sich ab 2017 die Effizienz der Produktions- und Logistikprozesse sukzessive verbessern. Zusammen mit den im letzten Jahr eingeleiteten Kostensenkungen und der wieder verbesserten Umsatzdynamik bietet das einen erheblichen Spielraum für weitere Gewinnsteigerungen und begründet ein weiteres Potenzial für die Aktie.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	57,9	62,5	64,1	67,0	71,7	77,4
EBIT (Mio. Euro)	6,1	6,3	4,9	6,3	7,7	8,7
Jahresüberschuss	2,6	3,0	1,9	3,0	4,2	4,8
EpS	0,29	0,34	0,22	0,34	0,48	0,54
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,15
Umsatzwachstum	5,3%	7,9%	2,6%	4,5%	7,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-24,7%	17,2%	-36,0%	52,7%	42,6%	13,6%
KUV	1,03	0,95	0,93	0,89	0,83	0,77
KGV	22,9	19,5	30,5	20,0	14,0	12,3
KCF	7,5	8,8	21,3	11,8	8,4	7,7
EV / EBIT	9,0	8,6	10,3	8,7	7,2	6,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	2,0%

Wachstumsbeschleunigung im dritten Quartal

Der positive Umsatztrend des ersten Halbjahres hat sich auch im dritten Quartal fortgesetzt. Mit einem Umsatzplus von 4,8 Prozent (auf 16,8 Mio. Euro) wurde der größte Zuwachs in diesem Jahr erzielt (in Relation zum Vorjahr), womit Masterflex den im Herbst 2015 vollzogenen Verkauf des Russland-Geschäfts mehr als kompensiert hat. Zur Begründung verweist das Unternehmen auf die dynamische Entwicklung in China und vor allem in den USA. Gerade die Belebung im US-Geschäft stufen wir als sehr erfreulich ein, weil es nun wahrscheinlicher erscheint, dass dieses Segment, das noch letztes Jahr für die enttäuschende Entwicklung mitverantwortlich war, unter der neuen Führung tatsächlich die ihm zugedachte Rolle als Wachstumslokomotive des Konzerns übernehmen könnte. Ebenso erfreulich sind die Fortschritte beim zweiten letztjährigen Sorgenkind, der Tochter Novoplast Schlauchtechnik, deren verbesserte Performance sich auch an dem in den ersten neun Monaten von 14,2 auf 15,4 Prozent erhöhten Umsatzanteil des Kundensegments Medizintechnik ablesen lässt, das von ihr federführend (neben einer weiteren Tochter) betreut wird.

Zinsaufwand halbiert

Das solide Umsatzwachstum wurde zwischen Juli und September allerdings durch einen Rückgang der aktivierten Eigenleistungen, der sonstigen Erträge und der Bestände an fertigen und unfertigen Erzeugnissen konterkariert, so dass die Gesamtleistung im Vorjahresvergleich leicht, um 1,8 Prozent, auf 17,2 Mio. Euro gesunken ist. Dies konnte aber durch die Kostensenkungen mehr als kompensiert werden. Insbesondere die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden um mehr als 8 Prozent reduziert. In Summe konnte damit das Quartals-EBITDA um 0,5 Prozent auf 2,1 Mio. Euro und das EBIT, das zusätzlich von niedrigeren Abschreibungen profitiert hat, um 1,2 Prozent auf 1,4 Mio. Euro verbessert werden. Sehr deutlich hat sich das Vorsteuerergebnis erhöht. Dank der im Frühjahr neu strukturierten und in Summe verbilligten Bankkredite hat sich die Zinsbelastung im dritten Quartal im Vorjahresvergleich auf 0,1 Mio. Euro halbiert, wodurch das Vorsteuerergebnis um 13,8 Prozent auf 1,3 Mio. Euro zugelegt

hat. Unter dem Strich hat Masterflex einen Quartalsgewinn von 0,8 Mio. Euro ausgewiesen, der zusätzlich von der normalisierten Steuerquote profitiert hat und im Vorjahresvergleich um mehr als ein Viertel gestiegen ist.

Geschäftszahlen	Q3 2015	Q3 2016	Änderung
Umsatz	16,04	16,81	+4,8%
EBITDA	2,05	2,06	+0,5%
EBITDA-Marge	12,8%	12,3%	
EBIT	1,38	1,40	+1,2%
EBIT-Marge	8,6%	8,3%	
Vorsteuerergebnis	1,11	1,27	+13,8%
Vorsteuerermarge	6,9%	7,5%	
Nettoergebnis	0,65	0,82	+26,2%
Netto-Marge	4,1%	4,9%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Gewinnanstieg durch Sondereffekte gedämpft

In Summe der ersten drei Quartale hat Masterflex den Umsatz um 4,2 Prozent auf 51,1 Mio. Euro und die Gesamtleistung um 0,9 Prozent auf 51,9 Mio. Euro gesteigert. Dank der im letzten Jahr eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen konnte auf dieser Basis eine überdurchschnittliche Verbesserung des EBITDA (+4,7 Prozent auf 6,8 Mio. Euro) und des EBIT (+9,5 Prozent auf 4,9 Mio. Euro) erzielt werden. Die EBIT-Marge hat sich infolgedessen auf 9,5 Prozent erhöht. Sie liegt damit – erwartungsgemäß – nach neun Monaten wieder etwas niedriger als noch im ersten Halbjahr (10,1 Prozent). Angesichts des großen Ausbauprogramms in Gelsenkirchen, das einer Meldung zufolge bereits Anfang November vorzeitig abgeschlossen werden konnte, halten wir die erreichte Verbesserung um einen halben Prozentpunkt (gegenüber Vorjahr) dennoch für zufriedenstellend. Auf der Ebene des Vorsteuerergebnisses und des Nettoüberschusses wurde die Verbesserung durch zwei Sondereffekte gedämpft. Die vorgezogene Verbuchung der ursprünglich auf die gesamte Laufzeit abgrenzten Kreditnebenkosten des vorzeitig abgelös-

ten alten Konsortialkredits sowie die erhöhte Risikoversorge aufgrund der unerwarteten Niederlage in einem Rechtsstreit sorgten dafür, dass das EBT lediglich um 7,5 Prozent (auf 3,9 Mio. Euro) und der Quartalsgewinn nur um 0,5 Prozent (auf 2,3 Mio. Euro) gesteigert werden konnten.

Geschäftszahlen	9M 2015	9M 2016	Änderung
Umsatz	49,03	51,09	4,2%
EBITDA	6,53	6,84	4,7%
EBITDA-Marge	13,3%	13,4%	
EBIT	4,43	4,85	9,5%
EBIT-Marge	9,0%	9,5%	
Vorsteuerergebnis	3,67	3,95	7,5%
Vorsteuermarge	7,5%	7,7%	
Nettoergebnis	2,24	2,25	0,5%
Netto-Marge	4,6%	4,4%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Cashflow deutlich verbessert

Eine deutliche Steigerung hat Masterflex in den ersten neun Monaten beim operativen Cashflow verzeichnet, der sich im Vorjahresvergleich um ein Drittel auf 3,3 Mio. Euro erhöht hat. Damit konnten über 60 Prozent der im Zuge der Erweiterungsmaßnahmen in Gelsenkirchen auf 5,4 Mio. Euro mehr als verdoppelten Auszahlungen für Investitionen aus dem laufenden Geschäft finanziert werden. Darüber hinaus hat Masterflex netto 4,5 Mio. Euro an neuen Krediten aufgenommen, so dass sich die Liquiditätsposition seit Jahresanfang insgesamt um 2,3 Mio. Euro auf 6,4 Mio. Euro verbessert hat.

Prognose bestätigt

Den Liquiditätszuwachs wird Masterflex plangemäß im restlichen Jahresverlauf und zu Jahresbeginn 2017 für die Anschaffung neuer Anlagen verwenden, mit der die Standorterweiterung in Gelsenkirchen finalisiert wird. Kann auch diese letzte Phase so problemlos wie die Errichtung des Neubaus abgeschlossen werden, dürften sich im Jahresverlauf 2017 erste Ef-

fizienzvorteile der Maßnahme einstellen. Dementsprechend will Masterflex spätestens im nächsten Jahr wieder eine zweistellige EBIT-Marge ausweisen. Im Hinblick auf das laufende Jahr hat das Unternehmen hingegen, wie schon bisher, keine konkrete EBIT-Prognose formuliert und stattdessen lediglich eine Umsatzsteigerung um mindestens 2,9 Prozent auf über 66 Mio. Euro und eine deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses in Aussicht gestellt.

Schätzungen weitgehend unverändert

Auch wir haben unsere Schätzungen nach den Neunmonatszahlen weitgehend unverändert gelassen. Dementsprechend gehen wir weiter von einem Umsatz in Höhe von 67 Mio. Euro und von einem EBIT in Höhe von 6,3 Mio. Euro aus, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 9,4 Prozent. Hieraus resultiert für das vierte Quartal die Umsatzerwartung von 15,9 Mio. Euro, was gegenüber dem schwachen Vorjahreswert einer Steigerung um 5,5 Prozent entspräche. Angesichts der bisher im Jahresverlauf gezeigten Dynamik und der im vierten Quartal erstmals wegfallenden „Verzerrung“ durch das im Herbst 2015 verkaufte Russland-Geschäft halten wir diese Schätzung für erreichbar. Dies gilt auch für die EBIT-Marge, die wir für das Schlussquartal vorsichtig auf 9,2 Prozent taxieren. Etwas verändert haben wir hingegen die Annahmen bezüglich des Finanzergebnisses (leicht reduziert) und des zu erwartenden Steuersatzes (auf 33 Prozent erhöht), so dass sich unsere Schätzung für den diesjährigen Jahresüberschuss nun minimal auf 3,0 Mio. Euro ermäßigt hat (bisher: 3,1 Mio. Euro). Etwas angepasst haben wir darüber hinaus in Reaktion auf die Cashflow-Entwicklung unsere Annahmen bezüglich der Liquiditätsentwicklung und der Schuldenaufnahme. Alle weiteren Annahmen bezüglich des Wachstums und der Margenentwicklung haben wir ebenso unverändert gelassen wie die Rahmendaten des Modells. Eine Übersicht des für die kommenden acht Jahre modellierten Geschäftsverlaufs findet sich in der Tabelle auf der nächsten Seite, weitere Details sind zudem im Anhang enthalten.

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	67,0	71,7	77,4	83,6	89,9	96,2	102,9	110,1
Umsatzwachstum		7,0%	8,0%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	9,4%	10,7%	11,2%	11,8%	12,5%	13,2%	14,0%	14,2%
EBIT	6,3	7,7	8,7	9,9	11,2	12,7	14,4	15,6
Steuersatz	33,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	2,3	2,6	3,0	3,4	3,8	4,3	4,7
NOPAT	4,2	5,4	6,1	6,9	7,8	8,9	10,1	10,9
+ Abschreibungen & Amortisation	2,7	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	7,6	8,7	9,5	10,4	11,4	12,5	13,7	14,6
- Zunahme Net Working Capital	-1,3	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-7,5	-3,6	-3,7	-3,8	-3,9	-3,9	-4,0	-4,1
Free Cashflow	-1,3	4,4	5,1	5,9	6,7	7,8	8,9	9,7

SMC Schätzmodell

Neues Kursziel: 8,00 Euro je Aktie

In dem von uns nun favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 8,4 Prozent) ergibt sich aus den Schätzungen ein fairer Wert des Eigenkapitals von 70,5 Mio. Euro bzw. 7,95 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das neue Kursziel von 8,00 Euro ab. Unverändert gelassen haben wir die Einstufung des Schätzrisikos, das wir in der Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) weiterhin auf 3 Punkte (mittleres Schätzrisiko) taxieren.

Sensitivitätsanalyse

Die Ergebnisse des DCF-Modells haben wir einer Sensitivitätsanalyse unterzogen, in deren Rahmen die

Inputparameter WACC und ewiges Cashflowwachstum variiert wurden. Als Resultat lag der faire Wert je Aktie in der Spanne von 5,94 bis 11,41 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,4%	11,41	10,53	9,78	9,15	8,60
7,9%	10,14	9,42	8,80	8,27	7,81
8,4%	9,06	8,47	7,95	7,50	7,11
8,9%	8,15	7,65	7,21	6,83	6,49
9,4%	7,36	6,93	6,57	6,24	5,94

Fazit

Nach dem guten ersten Halbjahr ist auch das dritte Quartal zufriedenstellend verlaufen. Dank der verbesserten Dynamik in Asien und in den USA haben die Gelsenkirchener den Umsatz gesteigert, das Ergebnis verbessert und einen deutlich höheren operativen Cashflow-Überschuss verbucht. Da zudem die erste Phase des großen Erweiterungsvorhabens am Stammsitz Gelsenkirchen problemlos und vorzeitig abgeschlossen werden konnte, addiert sich die diesjährige Entwicklung zu einem insgesamt soliden Gesamtbild.

Die im letzten Jahr aufgetretene Umsatz- und vor allem Ergebnisschwäche ist damit zwar noch nicht gänzlich überwunden, aber die Trendwende ist klar gelungen. Damit hat sich nach unserer Einschätzung die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass Masterflex ab 2017 sukzessive zu einer höheren Wachstumsdynamik

und vor allem zu der gewohnten Profitabilität zurückkehren wird. Auch wenn das Unternehmen vor überzogenen Erwartungen warnt und auf noch laufende bzw. ausstehende Optimierungsmaßnahmen verweist, hat sich die wachsende Zuversicht bereits im Börsenkurs niedergeschlagen, der seit dem Frühjahr um mehr als ein Viertel zugelegt hat.

Wir sehen uns durch die Entwicklung der ersten neun Monate in unserer Einschätzung des Unternehmens bestätigt. Unser Modell, in dem wir die Erwartung einer Rückkehr zum dynamischen, hochprofitablen Wachstum abgebildet haben, signalisiert einen fairen Wert von 8,00 Euro je Aktie. Das daraus resultierende weitere Kurspotenzial von 18 Prozent, in Verbindung mit der attraktiven Positionierung und der soliden Bilanzsituation lassen das Rating „Buy“ weiter angemessen erscheinen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	29,5	34,3	34,7	35,1	35,5	36,0	36,5	37,0	37,5
1. Immat. VG	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
2. Sachanlagen	23,4	28,2	28,6	29,0	29,4	29,9	30,3	30,8	31,3
II. UV Summe	25,0	28,6	31,7	34,4	37,1	40,2	44,1	49,0	54,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	26,0	29,0	33,4	37,6	42,2	47,4	53,6	60,8	68,6
II. Rückstellungen	2,3	2,9	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,7	3,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,9	21,4	20,5	19,1	17,1	14,8	12,2	9,5	7,0
2. Kurzfristiges FK	13,2	9,6	9,5	9,6	10,0	10,6	11,3	12,0	12,8
BILANZSUMME	54,5	62,9	66,4	69,5	72,6	76,2	80,6	86,0	92,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	64,1	67,0	71,7	77,4	83,6	89,9	96,2	102,9	110,1
Rohertrag	45,0	46,2	49,0	53,1	57,4	61,9	66,3	71,1	76,1
EBITDA	7,7	9,0	10,9	11,9	13,2	14,6	16,2	17,9	19,1
EBIT	4,9	6,3	7,7	8,7	9,9	11,2	12,7	14,4	15,6
EBT	3,9	5,3	6,2	7,1	8,4	9,9	11,8	13,8	15,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,9	3,0	4,4	5,0	5,9	7,0	8,3	9,7	10,7
JÜ	1,9	3,0	4,2	4,8	5,7	6,7	8,0	9,3	10,3
EPS	0,22	0,34	0,48	0,54	0,64	0,76	0,90	1,05	1,17

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	2,8	5,0	7,0	7,8	8,6	9,7	11,1	12,5	13,5
CF aus Investition	-2,6	-7,5	-3,6	-3,7	-3,8	-3,9	-3,9	-4,0	-4,1
CF Finanzierung	-1,2	4,5	-1,7	-2,8	-3,7	-4,4	-4,9	-5,4	-5,7
Liquidität Jahresanfa.	4,4	4,0	6,0	7,7	9,0	10,1	11,6	13,8	16,8
Liquidität Jahresende	4,0	6,0	7,7	9,0	10,1	11,6	13,8	16,8	20,5

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	2,6%	4,5%	7,0%	8,0%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohertragsmarge	70,2%	68,9%	68,4%	68,5%	68,7%	68,8%	68,9%	69,1%	69,1%
EBITDA-Marge	12,0%	13,5%	15,2%	15,4%	15,8%	16,2%	16,8%	17,4%	17,4%
EBIT-Marge	7,6%	9,4%	10,7%	11,2%	11,8%	12,5%	13,2%	14,0%	14,2%
EBT-Marge	6,0%	7,9%	8,7%	9,2%	10,0%	11,1%	12,3%	13,4%	13,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,0%	4,4%	5,9%	6,2%	6,8%	7,5%	8,3%	9,1%	9,4%

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

Dr. Adam Jakubowski

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),

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: Dr. Adam Jakubowski

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
18.08.2016	Buy	7,50 Euro	1), 3), 4)
12.05.2016	Buy	7,40 Euro	1), 3),
29.04.2016	Buy	7,40 Euro	1), 3), 4)
03.03.2016	Buy	7,40 Euro	1), 3), 4)
17.11.2015	Buy	7,80 Euro	1), 3), 4)
13.08.2015	Buy	8,90 Euro	1)
21.05.2015	Buy	9,20 Euro	1), 3), 4)
16.04.2015	Buy	9,20 Euro	1), 3), 4)

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

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.