

23. Mai 2018  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# wallstreet:online AG

Mehrere aussichtsreiche  
Wachstumsinitiativen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 49,80 Euro | Kursziel: 70,00 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	Finanzportal
<b>Mitarbeiter:</b>	32
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A2GS609
<b>Kurs:</b>	49,80 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	1,67 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	82,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	74,0 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	22,5 % (vor KE)
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	65,38 / 23,77 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	129,6 Tsd. Euro

Auf der DVFA-Frühjahrskonferenz in Frankfurt hat wallstreet:online Details zu mehreren Wachstumsinitiativen vorgestellt, die das Unternehmen aktuell verfolgt. Ein Schwerpunkt liegt auf dem Markt für Kryptowährungen, der sich als neue Assetklasse etabliert hat. Die Berliner wollen ihr Angebot für den Sektor deutlich ausbauen. Nach der Gründung der ICO Consulting GmbH steht nun der Auf- und Ausbau einer Informations- und Zeichnungsplattform auf der Agenda. Das Unternehmen möchte sich dabei auf regulierungskonforme Platzierungen fokussieren, die mittelfristig den Markt dominieren dürften. Auch ein eigenes Initial Coin Offering soll noch in diesem Jahr erfolgen. Mit diesem Schritt strebt das Management eine Stärkung des Kerngeschäfts an, denn mit Hilfe der Kryptowährung sollen Autoren an den Werbeerlösen beteiligt werden, die mit ihren Artikeln generiert werden. Davon verspricht sich wallstreet:online eine deutliche Ausweitung des Informationsangebots und somit auch der Reichweite. Nach längerer Vorbereitungszeit steht außerdem in den nächsten Monaten die Lancierung einer Lösung für das Social Trading an, was als ein Baustein zur angestrebten Erhöhung der transaktionsbasierten Einnahmen angesehen wird. Insgesamt sehen wir gute Chancen, dass wallstreet:online das dynamische Wachstum fortsetzen wird.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	2,52	2,83	5,19	9,67	13,99	23,66
EBIT (Mio. Euro)	0,08	0,18	1,90	4,14	5,53	8,82
Jahresüberschuss	0,08	0,18	1,91	4,57	4,75	5,81
EpS	0,08	0,18	1,88	2,74	2,85	3,49
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	9,5%	12,3%	83,1%	86,4%	44,7%	69,1%
Gewinnwachstum	-1,6%	135,6%	950,5%	138,6%	4,1%	22,4%
KUV	32,90	29,29	15,99	8,58	5,93	3,51
KGV	1.072,8	455,3	43,3	18,2	17,5	14,3
KCF	-	270,5	38,3	17,2	15,5	13,1
EV / EBIT	963,1	406,5	39,0	17,9	13,4	8,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Hohe Umsatz- und Gewinndynamik

Die Geschäftsdynamik von wallstreet:online hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen und das Unternehmen erlös- und ertragsseitig in neue Dimensionen katapultiert. Zwischen 2015 und 2017 wurde der Umsatz mehr als verdoppelt und der Gewinn vervielfacht, und dieser Trend setzt sich im laufenden Jahr fort. Nach einem starken ersten Quartal und guten Buchungen für die Monate April und Mai hat das Management bereits im April die Prognose angehoben und erwartet für 2018 nun einen Umsatz von 8,4 bis 10,3 Mio. Euro und einen Vorsteuergewinn von 4,49 bis 5,49 Mio. Euro, was selbst am unteren Ende der Zielspannen mit einem Wachstum von 62 Prozent (Umsatz) bzw. 135 Prozent (EBT) korrespondiert (siehe unseren Comment vom 23. April 2018).

## Kapitalerhöhung platziert

Doch damit gibt sich das Unternehmen nicht zufrieden. Das aktuell positive Kapitalmarktumfeld und die fortschreitende Etablierung von Kryptowährungen als neue Anlageklasse sollen für den Einstieg in neue, potenzialträchtige Geschäftsfelder genutzt werden. Zur Finanzierung der Aktivitäten hat wallstreet:online kürzlich eine Aktienemission durchgeführt. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung um bis zu 10 Prozent unter Ausschluss des Bezugsrechts wurden 123,4 Tsd. Stücke zu einem Kurs von 48 Euro platziert und daraus Bruttoeinnahmen von rund 5,9 Mio. Euro generiert. Das maximal mögliche Volumen von 154,2 Tsd. Stück wurde dabei nicht ganz ausgeschöpft.

## ICO-Markt als Investitionsschwerpunkt

Dennoch ist das hinzugewonnene Eigenkapital ausreichend, um den Ausbau der Aktivitäten zu finanzieren. Ein Investitionsschwerpunkt liegt auf Angeboten für Kryptowährungen und den ICO-Markt, wofür das Management 3,3 Mio. Euro budgetiert hat. Den ersten Schritt stellte die im März bekannt gegebene Gründung der Tochter ICO Consulting GmbH dar, die Unternehmen bei einem Initial Coin Offerings berät und die Werbemaßnahmen steuert (siehe unser Update vom 13. März 2018). Zu den zentralen Projekten der Gesellschaft zählt die Etablierung eines

Kryptoportals, mit dem im Prinzip das Konzept der Website wallstreet:online auf die neue Assetklasse übertragen werden soll, sowie der Aufbau einer Zeichnungsplattform, mit der an ICO-Platzierungen mitverdient werden könnte ([www.ico-deals.com](http://www.ico-deals.com)). Die Berliner wollen das Geschäft direkt regulierungskonform gestalten und sich somit von zahlreichen bislang unregulierten Angeboten absetzen. In einem ersten Schritt wird das Unternehmen daher eine Lizenz für die Anlage- und Abschlussvermittlung beantragen, die bis zum dritten Quartal 2018 vorliegen könnte.

## Markt im Umbruch

Damit richtet sich wallstreet:online auf einen grundsätzlichen Wandel in dem noch jungen Markt ein, der vor einer Regulierungswelle steht. Auf Druck der Behörden haben die großen Plattformen wie Facebook, Google und Twitter, über die bislang der Großteil der ICO-Vermarktung erfolgte, die Werbeaktivitäten inzwischen fast vollständig unterbunden, so dass sich nun andere Kanäle etablieren müssen. Kurzfristig stellt das eine Belastung für die Branche dar, die sich zunächst auch auf das Wachstum der Tochter ICO Consulting GmbH auswirkt. Denn deren erstes Mandat, das eine Unterstützung des ICOs der me.mento 3D Manufacture GmbH umfasst, ist genau in die Phase mit der Einschränkung der Werbemöglichkeiten gefallen, was die Aktivitäten gebremst hat. Letztlich könnte wallstreet:online von dem Umbruch aber profitieren, da der Fokus direkt auf regulierungskonformen Angeboten liegt, für die sich perspektivisch auch wieder die Werbemöglichkeiten über die großen Plattformen öffnen könnten.

## Neues Geschäftsmodell für Autoren

Zugleich arbeitet das Unternehmen auch an einem eigenen ICO noch im laufenden Jahr, dessen Vorbereitung zusätzliche Aufwendungen von etwa 1 Mio. Euro verursachen wird. Die eigene Kryptowährung möchte wallstreet:online für ein neues Geschäftsmodell auf dem eigenen Portal nutzen, das schon im Vorfeld eingeführt werden soll. Im Rahmen dessen erhalten Autoren künftig einen Anteil von bis zu 80 Pro-

zent an den Werbeerlösen, die mit Anzeigen im unmittelbaren Umfeld ihres Artikels generiert werden. Der Autor wiederum kann Token unter anderem einsetzen, um die Platzierung des Artikels zu verbessern oder Leser zu incentivieren, den Artikel zu teilen. Da es sich dabei um Micropayments handelt, die transparent, schnell und günstig abgewickelt werden müssen, ist eine eigene Kryptowährung das ideale Instrument zur Prozessabwicklung. Von dem neuen Modell verspricht sich das Management eine steigende Attraktivität für Content-Produzenten und damit einen Ausbau des Unique Content und so letztlich auch der Reichweite.

### Ausbau der Marktposition

Damit würde auch das Kerngeschäft weiter gestärkt, das durch die positive organische Entwicklung und die abgeschlossene Übernahme von Markets Inside Media (MIM) einen Sprung nach vorne gemacht hat. Zuletzt war das Unternehmen gemessen an der Zahl der Seitenaufrufe (Desktop und Apps) bereits die klare Nummer zwei unter deutschen Finanzportalen hinter Finanzen.net und mit inzwischen schon recht deutlichem Abstand vor OnVista. Das Potenzial dieser starken Marktposition soll nun noch stärker ausgeschöpft werden, die Berliner investieren derzeit auch in eine weitere Professionalisierung der Vermarktung. Zusätzlich könnte der angestoßene externe Wachstumsprozess fortgesetzt werden, wobei insbesondere Übernahmen von kleineren Portalen bei passenden Opportunitäten denkbar sind.

### Steigerung der transaktionsabhängigen Einnahmen

Mit der neuen Tochter MIM wird in naher Zukunft nach einer längeren Vorbereitungszeit auch der Einstieg in den Markt für Social Trading über eine App

vollzogen. Damit erschließt sich das Unternehmen einen weiteren interessanten Markt, wobei hohe Synergien (Stichwort: große Nutzerbasis) den Einstieg spürbar erleichtern dürften. Generell steht die Ausweitung transaktionsabhängiger Einnahmen weiterhin oben auf der Agenda von wallstreet:online. Über die eigenen Angebote, wie die Social-Trading-App oder auch das WO-Portal, können Transaktionen an Broker weitergeleitet werden, darüber hinaus wird aber auch an der Etablierung eines eigenen Brokers gearbeitet. Denn wallstreet:online vollzieht mit den genannten Entwicklungsschritten die Transformation zu einem FinTech-Unternehmen, das innovative Lösungen für die Finanzindustrie entwickelt und so neue Potenziale erschließt.

### Chance auf Neubewertung

Insgesamt sehen wir für wallstreet:online derzeit zahlreiche potenzialträchtige Wachstumsoptionen. Selbst, wenn sich nicht alle Initiativen wie erwartet entwickeln, besteht eine große Chance, dass das Unternehmen auch unabhängig vom Börsen- und Werbezyklus die Einnahmen erheblich steigern kann. Das wäre dann der Anlass für eine Neubewertung des Unternehmens als innovationsgetriebene FinTech-Gesellschaft.

### Anpassung der Schätzungen

Im Moment dominiert noch das klassische Portalgeschäft die Einnahmen, aber auch hier ist die Entwicklung derzeit sehr erfreulich. Einen weiteren Schub könnte dieser Bereich durch das neue Vergütungsmodell für Autoren erhalten, das noch in diesem Jahr eingeführt werden dürfte. Wir haben die Erlöse für das laufende Jahr etwas erhöht (und damit die Basis für die Folgeperioden), rechnen aber weiterhin mit sehr konservativen Wachstumsannahmen (siehe dazu das

Erlösmodell (Mio. Euro)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Stammgeschäft	6,5	6,8	6,8	7,0	7,2	7,5	7,7	7,9
boersennews	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Transaktionsgeschäft	0,2	0,8	1,7	2,6	3,5	4,0	4,6	4,7
Social-Trading	0,3	0,8	1,7	2,6	3,5	4,0	4,6	4,7
ICO-Geschäft	1,0	4,0	12,0	13,2	14,5	16,0	17,6	19,3
Gesamt	9,7	14,0	23,7	26,8	30,3	33,0	35,9	38,2

*Schätzungen SMC-Research*

Erlösmodell auf der Vorseite). Kurzfristig etwas vorsichtiger schätzen wir nun das ICO-Geschäft für Dritte ein. Die Möglichkeiten für eine Vermarktung von Kryptowährungen sind derzeit deutlich erschwert, dürften mittelfristig aber wieder besser werden. Vor allem für regulierungskonforme Angebote sehen wir gute Chancen, und genau auf diesen Bereich wird sich wallstreet:online fokussieren. Vor diesem Hintergrund haben wir die einkalkulierten Einnahmen für 2018 und 2019 abgesenkt, den Pfad danach aber unverändert gelassen.

### Finanzierungsprämissen

Neu einkalkuliert haben wir die jüngste Kapitalerhöhung sowie die damit finanzierten Investitionen, so dass wir nun mit einer Stückzahl von 1,67 Mio. Aktien rechnen. Nicht berücksichtigt bleibt hingegen weiterhin die denkbare Ausgabe zusätzlicher Anteilscheine im Rahmen künftiger Übernahmen, wobei wir auch keine anorganischen Wachstumsbeiträge unterstellt haben. Außerdem haben wir keine ICO-Erlöse für wallstreet:online selbst unterstellt, sondern die Einnahmen komplett als Finanzierung des neuen Angebots für Autoren angesetzt.

### Rahmendaten unverändert

Eine Übersicht der unserer Wertermittlung zugrunde gelegten Daten findet sich in der Tabelle auf dieser Seite, eine detaillierte Darstellung der modellhaften Geschäftsentwicklung bis 2025 ist zudem den Tabellen im Anhang zu entnehmen. Anschließend rechnen wir unverändert mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. sowie mit einem Abschlag auf die Ziel-EBIT-Marge von 20 Prozent. Unverändert gelassen haben wir den Diskontierungszinssatz: Auf der Grundlage der Annahme eines Betafaktors von 1,3, eines risikolosen Zinses von 2,5 Prozent, einer Risikoprämie von 5,4 Prozent, eines Ziel-FK-Anteils von 25 Prozent und eines FK-Zinses von 5,0 Prozent liegen die gewichteten Kapitalkosten (WACC) unseres Modells weiterhin bei 8,0 Prozent.

### Kursziel: 70,00 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 117 Mio. Euro, bzw. 70,13 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 70,00 Euro ableiten (zuvor 70,70 Euro). Das Prognoserisiko haben wir demgegenüber unverändert bei vier von sechs möglichen Punkten belassen.

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	9,7	14,0	23,7	26,8	30,3	33,0	35,9	38,2
Umsatzwachstum		44,7%	69,1%	13,5%	12,7%	9,1%	8,9%	6,2%
EBIT-Marge	42,9%	39,5%	37,3%	37,5%	39,1%	41,8%	43,2%	43,3%
<b>EBIT</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>11,8</b>	<b>13,8</b>	<b>15,5</b>	<b>16,5</b>
Steuersatz	0,0%	15,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,8	3,1	3,5	4,1	4,8	5,4	5,8
<b>NOPAT</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>9,0</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,7	1,2	1,3	1,3	1,3	0,8	0,4	0,4
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>	<b>10,5</b>	<b>11,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,6	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,0
- Investitionen AV	-1,5	-1,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>9,4</b>	<b>10,2</b>	<b>10,9</b>

SMC Schätzmodell

## Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,0 und 9,0 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 58,49 und 92,96 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	92,96	87,26	82,52	78,51	75,07
7,5%	84,72	80,14	76,27	72,96	70,09
8,0%	77,85	74,12	<b>70,13</b>	68,16	65,74
8,5%	72,05	68,96	66,29	63,96	61,90
9,0%	67,07	64,50	62,24	60,25	58,49

## Fazit

wallstreet:online wächst aktuell mit hoher Dynamik, wobei Skaleneffekte dafür sorgen, dass die ohnehin schon sehr guten Margen im laufenden Jahr deutlich zulegen werden. Aufbauend auf diesem starken Fundament arbeitet das Management an zahlreichen Wachstumsinitiativen, um sich zu einem innovativen FinTech-Unternehmen zu wandeln und damit die Abhängigkeit vom Börsen- und Werbezyklus zu senken.

Ein Schwerpunkt der Bemühungen wird zunächst auf dem ICO-Markt liegen, für den eine regulierungskonforme Informations- und Transaktionsplattform entwickelt wird. Der Ausbau transaktionsgetriebener Einnahmen steht im Zentrum der strategischen Überlegungen und soll auch über weitere Angebote forciert werden. Die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen an Broker ist ein anvisierter Schritt, ebenso wie die Etablierung eines eigenen Brokers. Dieses Geschäft wird als ideale Ergänzung zum Portalgeschäft gesehen, und auch das von der Tochter Markets Inside Media entwickelte Social-Trading-Angebot, das noch in diesem Jahr am Markt eingeführt werden dürfte, bietet diesbezüglich hohe Synergien.

Neben den Initiativen für neue Geschäftsfelder wird wallstreet:online aber auch den Kernbereich mit einer Innovation stärken. Eine eigene Kryptowährung, die Ende 2018 platziert werden soll, stellt dem Konzept zufolge die Basis für eine Beteiligung von Autoren an den Werbeeinnahmen dar. Davon erhofft sich das Management eine deutliche Steigerung der Zahl aktiver Autoren, was sich wiederum in einem wachsenden Angebot an Content und so letztlich in einer größeren Reichweite auszahlen soll.

In Summe bietet die Aktie von wallstreet:online aus unserer Sicht im Moment eine Kombination aus einem dynamisch wachsenden und hochprofitablen Kerngeschäft und zahlreichen strategischen Wachstumsinitiativen, mit denen erhebliches zusätzliches Potenzial erschlossen wird. In Relation zu unseren bisherigen Schätzungen haben wir die Annahmen zu deren Realisierung zunächst noch weitgehend unverändert gelassen. Unter Berücksichtigung der aus der durchgeführten Kapitalerhöhung resultierenden Verwässerung und kleinerer Anpassungen am Modell sehen wir den fairen Wert nun bei 70,00 Euro (bislang 70,70 Euro) und damit nach wie vor deutlich über dem aktuellen Kurs. Wir bekräftigen unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	0,1	27,0	27,3	26,1	24,9	23,8	23,2	23,0	22,8
1. Immat. VG	0,1	26,6	27,0	25,7	24,5	23,3	22,5	22,2	22,0
2. Sachanlagen	0,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
II. UV Summe	2,4	12,1	17,4	27,1	38,0	49,9	62,0	75,1	89,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	2,2	38,7	43,4	49,2	56,0	63,9	73,3	83,8	95,1
II. Rückstellungen	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	0,1	0,2	1,0	3,6	6,6	9,3	11,4	13,7	16,1
<b>BILANZSUMME</b>	<b>2,5</b>	<b>39,1</b>	<b>44,7</b>	<b>53,2</b>	<b>62,9</b>	<b>73,7</b>	<b>85,2</b>	<b>98,1</b>	<b>111,9</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	5,2	9,7	14,0	23,7	26,8	30,3	33,0	35,9	38,2
Gesamtleistung	5,3	11,2	15,5	24,2	26,9	30,4	33,1	36,0	38,3
Rohertrag	4,3	9,3	12,8	19,6	21,8	24,8	27,2	29,6	31,4
EBITDA	2,0	4,8	6,7	10,2	11,4	13,1	14,6	15,9	16,9
EBIT	1,9	4,1	5,5	8,8	10,1	11,8	13,8	15,5	16,5
EBT	1,9	4,6	5,6	8,9	10,3	12,3	14,4	16,2	17,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,9	4,6	4,8	5,8	6,7	8,0	9,3	10,6	11,3
JÜ	1,9	4,6	4,8	5,8	6,7	8,0	9,3	10,6	11,3
EPS	1,88	2,74	2,85	3,49	4,03	4,80	5,60	6,34	6,79

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	2,2	4,8	5,3	6,3	7,4	8,9	9,9	10,8	11,7
CF aus Investition	0,0	-1,5	-1,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
CF Finanzierung	-1,5	5,9	0,8	2,5	2,9	2,6	2,0	2,1	2,3
Liquidität Jahresanfa.	1,4	2,0	11,2	15,8	24,5	34,7	46,0	57,7	70,5
Liquidität Jahresende	2,0	11,2	15,8	24,5	34,7	46,0	57,7	70,5	84,2

### Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	83,1%	86,4%	44,7%	69,1%	13,5%	12,7%	9,1%	8,9%	6,2%
Rohtragsmarge	83,7%	96,2%	91,2%	82,9%	81,4%	81,8%	82,3%	82,3%	82,3%
EBITDA-Marge	39,3%	49,9%	48,2%	42,9%	42,4%	43,3%	44,3%	44,3%	44,3%
EBIT-Marge	36,6%	42,9%	39,5%	37,3%	37,5%	39,1%	41,8%	43,2%	43,3%
EBT-Marge	36,9%	47,2%	40,0%	37,8%	38,4%	40,6%	43,5%	45,2%	45,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	36,9%	47,2%	34,0%	24,6%	25,0%	26,4%	28,3%	29,4%	29,7%



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

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

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

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

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 23.05.2018 um 11:40 Uhr fertiggestellt und am 23.05.2018 um 11:45 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.
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
23.04.2018	Buy	70,70 Euro	1), 3)
13.03.2018	Buy	67,00 Euro	1), 3), 4)
22.01.2018	Hold	53,50 Euro	1), 3)
13.10.2017	Hold	37,20 Euro	1), 3), 4)
27.09.2017	Buy	30,70 Euro	1), 3), 4)

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