

26. Juni 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



wallstreet:online AG

Zum Marktführer aufgeschlossen

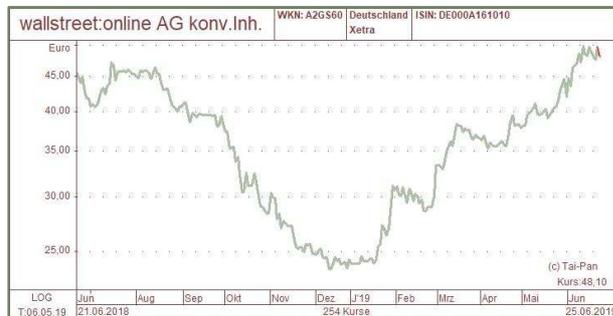
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 48,70 Euro | Kursziel: 73,70 Euro

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

Sitz:	Berlin
Branche:	Finanzportal
Mitarbeiter:	23 (AG)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A2GS609
Ticker:	WSO1:GR
Kurs:	48,70 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	1,67 Mio. Stück
Market Cap:	81,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	71,8 Mio. Euro
Free-Float:	27,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	50,00 / 22,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	43,1 Tsd. Euro

wallstreet:online bewegt sich nach einer weiteren Akquisition jetzt auf Augenhöhe mit finanzen.net, dem führenden Finanzportalbetreiber in Deutschland. Der ohnehin schon deutliche Abstand zur Nummer drei und vier im Markt, OnVista und Finanzen100, könnte weiter ausgebaut werden. Gegenstand der aktuellen Übernahme war die ARIVA.DE AG, die das gleichnamige Finanzportal betreibt und in diesem Jahr bei einem Umsatzanstieg um 8 Prozent auf 8 Mio. Euro profitabel wirtschaften soll. Zuletzt stammten rund 40 Prozent der Erlöse aus Compliance-Dienstleistungen für Dritte, weshalb der Zukauf auch die Bemühungen des wallstreet:online-Managements um eine Diversifikation der Geschäftsaktivitäten weiter stärkt. In diese Richtung zielt auch die Beteiligung in Höhe von 30 Prozent an WO Capital, die im April abgeschlossen werden konnte. Die Gesellschaft bietet eine etablierte Plattform zur Erzielung wiederkehrender Einnahmen aus der Vermittlung von Kunden und Kapitalanlageprodukten. Insgesamt verfolgt wallstreet:online derzeit zahlreiche Wachstumsinitiativen, die für eine dynamische Umsatzentwicklung sorgen dürften und ein erhebliches Gewinnsteigerungspotenzial bieten.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017*	2018e*	2019e*	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	2,83	5,19	10,65	15,85	28,84	34,93
EBIT (Mio. Euro)	0,18	1,89	4,80	6,16	8,51	10,77
Jahresüberschuss	0,18	1,78	4,30	4,65	5,38	6,53
EpS	0,18	1,75	2,58	2,79	3,23	3,92
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	12,3%	83,2%	49,9%	103,9%	81,9%	21,1%
Gewinnwachstum	131,8%	878,3%	81,3%	43,9%	15,7%	21,5%
KUV	28,64	15,64	10,43	5,12	2,81	2,32
KGV	445,2	45,5	25,1	17,4	15,1	12,4
KCF	264,5	19,2	42,6	20,6	16,7	12,3
EV / EBIT	394,4	38,0	21,1	11,7	8,4	6,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*bis 2017 AG; 2018: AG & MIM (teilweise geschätzt); ab 2019: AG, MIM, ABC & ARIVA

Zweite Übernahme in 2019

Nachdem wallstreet:online im Februar die Übernahme der ABC New Media, die das Börsenportal finanznachrichten.de betreibt, vermeldet hatte, konnte die Marktposition nun mit einer weiteren Akquisition gestärkt werden. Die Berliner werden die ARIVA.DE AG, die sich zuvor mehrheitlich im Besitz der börsennotierten EQS Group befunden hat und rund 90 Mitarbeiter beschäftigt, vollständig erwerben. Zu der Gesellschaft gehört das gleichnamige Portal sowie die Tochtergesellschaft ZV Zertifikate Verlag GmbH. Die Website von ARIVA zählt mit ca. 0,5 Mio. Nutzern und 48 Mio. Page Impressions im Monat zu den am stärksten frequentierten Online-Finanzangeboten in Deutschland und stellt die Basis für die im EQS-Geschäftsbericht ausgewiesenen Investor-Relations-Erlöse von ARIVA in Höhe von 4,4 Mio. Euro (-15 Prozent zum Vorjahr) in 2018 dar. Als zweites starkes Standbein liefert die Gesellschaft Lösungen zu Compliance-Themen und konnte damit zuletzt den Umsatz um 36 Prozent auf 3,0 Mio. Euro steigern. Das Unternehmen kann im B2B-Geschäft Top-Referenzen wie etwa UBS, Deutsche Börse Group und Six Financial Information vorweisen. Nachdem der Umsatz im letzten Jahr noch bei 7,4 Mio. Euro in etwa stagniert hat und ein leicht negatives Ergebnis (-61 Tsd. Euro) ausgewiesen wurde, peilt ARIVA in der laufenden Finanzperiode eine deutliche Steigerung auf 8 Mio. Euro an, die plangemäß auch die Rückkehr in die schwarzen Zahlen ermöglichen wird.

Kaufpreis in Höhe der Erlöse

Als Kaufpreis für sämtliche Aktien wurde zunächst eine Summe von 7,5 Mio. Euro vereinbart, die sich damit leicht unter den Planerlösen für 2018 bewegt. Im Vergleich dazu hat wallstreet:online für die ABC New Media ein deutlich höheres Kurs-Umsatz-Verhältnis von etwa 3 gezahlt. Allerdings ist die Betreibergesellschaft von finanznachrichten.de im Gegensatz zu ARIVA auch hochprofitabel. Der Betrag, den die Berliner letztlich für die neue Tochter zahlen werden, hängt noch von der weiteren Umsatzentwicklung und Earn-Out-Komponenten ab. Ein Teil des Kaufpreises in Höhe von 2 Mio. Euro wird zudem von den Verkäufern der Gesellschaft als Darlehen mit einer Laufzeit bis zum Jahresende 2022 gewährt.

Ausbau der Marktposition

Mit den beiden Übernahmen im laufenden Jahr hat wallstreet:online seine Marktposition stark ausgebaut. Die Reichweite konnte auf aktuell ca. 165 Mio. Page Impressions pro Monat mehr als verdoppelt werden. Damit bewegt man sich nun in Schlagdistanz zu finanzen.net, dem Marktführer im Bereich der deutschsprachigen Finanzportale. Durch eine Hebung von Synergien sollen die Einnahmen der neuen Töchter gesteigert werden, um den Gewinn weiter auszubauen bzw. im Fall von ARIVA eine deutlich bessere Profitabilität zu erreichen. Während Mehrerlöse insbesondere aus einer gemeinsamen Vermarktung und einer verbesserten Ausschöpfung der Werbepotenziale auf den Websites generiert werden sollen, bieten sich Kostensparpotenziale unter anderem im Einkauf von Daten und Lizenzen sowie generell im Betrieb. Darüber hinaus erschließt sich wallstreet:online mit Dienstleistungen für regulatorische Aspekte, die bereits zum Leistungsspektrum von ARIVA zählten, ein neues Geschäftsfeld, das als Projektgeschäft zwar nicht so skalierbar ist, dafür aber im Zeitablauf relativ stabile Einnahmen bietet.

Freigabe für WO-Capital-Beteiligung

Doch das sind nicht die einzigen Initiativen der Berliner zur Diversifikation der Erlösbasis. Eine zentrale Stoßrichtung stellt auch die Steigerung der wiederkehrenden Einnahmen aus der Anlage- und Depotvermittlung dar. Zu diesem Zweck wurde im August letzten Jahres eine Beteiligung von 30 Prozent an der ehemaligen Tochter wallstreet:online Capital (WO Capital) erworben. Der Abschluss der Transaktion stand aber bislang unter dem Vorbehalt einer Freigabe durch die BaFin im Rahmen des Inhaberkontrollverfahrens, die im April nun erfolgt ist. wallstreet:online hatte sich mit dem Einstieg bereits eine Option zum Erwerb der Kontrollmehrheit gesichert (die im nächsten Jahr ausgeübt werden soll) und verfügt mit WO Capital über das notwendige Fundament, um – etwa mit dem Aufbau neuer Vergleichsportale – das Volumen der vermittelten Kapitalanlageprodukte und Depots deutlich auszuweiten.

Potenzialträchtige Start-ups

WO Capital ist in diesem Geschäft bereits fest etabliert, so dass die Expansion auf den bestehenden Strukturen aufsetzen kann. Zur Erschließung anderer potenzialträchtiger Marktsegmente bauen die Berliner hingegen neue Töchter auf. Vorangetrieben wird derzeit zum einen mit der Crumbl AG die Etablierung einer neuen Plattform für die Distribution von Content, die Autoren zusätzliche Vermarktungsmöglichkeiten und Publishern einen Zugang zu einer breiten Palette von Inhalten erschließen soll. Der Marktstart des Systems könnte Ende diesen oder Anfang nächsten Jahres erfolgen. Zum anderen wird die Entwicklung der Mint Assets GmbH (vormals: ICO Consulting GmbH) weiter vorangetrieben, die sich auf den Markt für Kryptowährungen fokussiert und u.a. an einer Zeichnungsplattform arbeitet. Nach der ersten Ernüchterung zeichnet sich eine Professionalisierung des Marktes mit einer stärkeren Regulierung ab, wofür maßgeschneiderte Angebote geschaffen werden sollen.

Neue Prognose absehbar

Noch befinden sich Crumbl und Mint Assets aber in der Investitionsphase und werden von wallstreet:online finanziert. Diese Finanzierungsleistung wie auch die Akquisitionen kann das Unternehmen aber problemlos mit seinen Liquiditätsreserven stemmen, die sich nach einer Kapitalerhöhung im letzten Jahr Ende 2018 allein bei der Konzernmutter auf rund 9,3 Mio. Euro beliefen. Hinzu kommt der laufende Cashflow aus dem hochprofitablen Kerngeschäft. Für die aktuelle Finanzperiode hatte das Management bezüglich

der Kern-Gruppengesellschaften wallstreet:online AG, Markets Inside Media (boersennews.de) und ABC New Media (finanznachrichten.de) bei einem kumulierten Umsatzzielwert von 10 bis 12,5 Mio. Euro einen summierten Vorsteuergewinn von 5,7 bis 7,0 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Mögliche Beteiligungserträge von WO Capital waren darin ebenso noch nicht einkalkuliert wie die Kosten der Töchter, die sich im Aufbau befinden. Mit dem Abschluss der Übernahme von ARIVA dürfte in naher Zukunft eine Aktualisierung der Prognose anstehen.

ARIVA in das Modell integriert

Wir haben den Erwerb von ARIVA in unser Modell bereits ab dem 1. Juli eingeplant und für das zweite Halbjahr 2019 einen Umsatzbeitrag von 4 Mio. Euro angesetzt. Dank der Optimierungsmaßnahmen nach der Übernahme rechnen wir mit einem Umsatzanstieg auf 8,5 Mio. Euro in 2020 (+6,3 Prozent auf 12-Monatsbasis) und 10 bzw. 11 Mio. Euro in den Folgeperioden. Danach kalkulieren wir vorsichtshalber mit konstanten Erlösen und bilden damit die zyklischen Risiken ab. Bezüglich der Profitabilität rechnen wir mit einer Vorsteuerrendite von 3 Prozent im laufenden Jahr, die wir bis 2023 auf 15 Prozent ansteigen und danach ebenfalls konstant lassen. Die Schätzungen zu den anderen Segmenten haben wir nur geringfügig angepasst. Da die Rahmenbedingungen im laufenden Jahr unverändert gut sind, haben wir die Schätzungen zum AG-Geschäft, zu MIM (boersennews.de) und für ABC New Media (finanznachrichten.de) etwas angehoben. Während wir die Werte für AG und MIM aus 2019, wie bislang, als konstante Basis für die Folgejahre belassen haben, haben wir für

Erlösmodell (Mio. Euro)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Stammgeschäft	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Boersennews	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Social-Trading		0,2	0,4	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Content-Plattform		0,2	0,4	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
ICO-Geschäft		1,0	3,5	7,0	8,5	9,5	10,0	10,5
WO Capital		6,6	8,3	10,3	12,4	14,2	15,7	16,4
Finanznachrichten	0,9	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
ARIVA	4,0	8,5	10,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Gesamt	15,9	28,8	34,9	42,4	46,4	49,2	51,1	52,4

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	15,9	28,8	34,9	42,4	46,4	49,2	51,1	52,4
Umsatzwachstum		81,9%	21,1%	21,3%	9,4%	6,2%	3,9%	2,5%
EBIT-Marge	38,8%	29,5%	30,8%	32,1%	34,1%	36,1%	37,0%	37,0%
EBIT	6,2	8,5	10,8	13,6	15,8	17,8	18,9	19,4
Steuersatz	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,5	3,0	3,8	4,8	5,5	6,2	6,6	6,8
NOPAT	4,6	5,5	7,0	8,8	10,3	11,5	12,3	12,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
+ 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	4,6	5,6	7,1	9,0	10,4	11,7	12,5	12,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-0,8	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0
- Investitionen AV	-12,8	-3,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Free Cashflow	-8,9	1,2	6,4	8,4	10,0	11,4	12,3	12,6

SMC Schätzmodell

ABC einen deutlichen Zuwachs für 2020 modelliert und damit das Verbesserungspotenzial etwas stärker berücksichtigt. Danach bleiben die Einnahmen wieder konstant. Ein zentraler Wachstumstreiber der Gruppe ist, wie bisher, die erstmalige Erfassung von WO Capital nach der unterstellten Mehrheitsübernahme in 2020. Der Margenpfad der Gruppe hat sich durch die Berücksichtigung von ARIVA mit einer deutlich unterdurchschnittlichen Profitabilität abgesenkt, die neue Ziel-EBIT-Marge liegt nun bei 37 Prozent (bisher 41,4 Prozent). Während unser Umsatzmodell für die nächsten acht Jahre in der Tabelle auf der vorherigen Seite abgebildet ist, finden sich in der Tabelle oben die wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum. Weitere Informationen zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 8,0 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent),

FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 20-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 73,70 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 123 Mio. Euro bzw. 73,68 Euro je Aktie, woraus wir 73,70 Euro als neues Kursziel ableiten. Damit hat sich unser Kursziel deutlich erhöht (zuvor: 67,20 Euro), was dem positiven Wertbeitrag aus der ARIVA-Übernahme und der leichten Anhebung der Resultate im Kerngeschäft geschuldet ist. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

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 59,36 und 99,85 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
7,0%	99,85	93,11	87,51	82,77	78,71
7,5%	90,18	84,77	80,20	76,28	72,89
8,0%	82,14	77,72	73,68	70,67	67,81
8,5%	75,34	71,69	68,53	65,77	63,33
9,0%	69,52	66,47	63,80	61,45	59,36

Fazit

wallstreet:online ist der nächste große Coup gelungen. Nachdem die Berliner bereits die Konkurrenten boersennews.de (in 2018) und finanznachrichten.de (Februar 2019) übernehmen konnten, wurde jetzt auch die Akquisition von ARIVA.DE vereinbart. Die Reichweite sämtlicher Angebote liegt damit nun bei 165 Mio. Page Impressions pro Monat und wurde gegenüber dem Stand vom Jahresbeginn mehr als verdoppelt, womit sich die Gruppe nun auf Augenhöhe mit dem Marktführer finanzen.net bewegt.

Als Preis für ARIVA.DE wurden 7,5 Mio. Euro vereinbart, wobei zusätzlich Nachzahlungen und Earn-out-Komponenten in Abhängigkeit von der weiteren Entwicklung fällig werden können. Die Gesellschaft soll den Umsatz in diesem Jahr um 8 Prozent auf 8 Mio. Euro steigern und profitabel wirtschaften. Durch eine Optimierung des Angebots und die Nutzung von Synergien innerhalb der Gruppe sollen die Einnahmen und die Profitabilität auch danach deutlich ausgeweitet werden.

Ebenfalls zu den Meilensteinen der letzten Monate zählt der Abschluss des im letzten Jahr vereinbarten

Erwerbs von 30 Prozent der Anteile an der ehemaligen Tochter WO Capital nach der Freigabe durch die BaFin. wallstreet:online besitzt für 2020 eine Option auf den Erwerb der Kontrollmehrheit und verfügt damit perspektivisch über eine Plattform, um kontinuierlich anfallende Einnahmen aus der Vermittlung von Depots und Kapitalanlageprodukten deutlich auszuweiten.

Während WO Capital bereits Bestandteil unseres Bewertungsmodells war, haben wir die Übernahme von ARIVA.DE nun neu integriert. Insbesondere aus der anvisierten Profitabilitätsverbesserung, die durch die Zusammenarbeit in der Gruppe gut realisierbar erscheint, resultiert in unserem Modell ein positiver Wertbeitrag aus der Akquisition. Zusammen mit einer leichten Anhebung der Schätzungen in anderen Bereichen sehen wir den fairen Wert nun bei 73,70 Euro je Aktie (bisläng 67,20 Euro). Trotz der zuletzt starken Performance der Aktie besteht somit ein weiteres Aufwärtspotenzial von mehr als 50 Prozent, unser Urteil lautet daher unverändert „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	10,2	23,0	26,6	26,6	26,7	26,8	26,9	26,9	27,0
1. Immat. VG	0,2	0,4	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
2. Sachanlagen	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0	1,1
II. UV Summe	10,5	4,5	7,0	16,7	26,2	38,8	53,0	68,3	84,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	19,3	24,0	29,5	36,5	45,5	55,9	67,7	80,3	93,5
II. Rückstellungen	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	2,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	0,8	0,9	1,5	4,2	6,9	9,1	11,6	14,4	17,2
BILANZSUMME	20,8	27,5	33,6	43,3	53,0	65,6	79,9	95,3	111,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018*	12 2019*	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	7,8	15,9	28,8	34,9	42,4	46,4	49,2	51,1	52,4
Gesamtleistung	7,8	15,9	29,0	35,1	42,6	46,6	49,4	51,3	52,6
Rohertrag	6,7	13,7	23,8	28,8	35,2	38,7	41,3	42,9	44,0
EBITDA	3,5	6,2	8,6	10,9	13,7	16,0	17,9	19,1	19,6
EBIT	3,4	6,2	8,5	10,8	13,6	15,8	17,8	18,9	19,4
EBT	3,7	6,2	8,5	10,8	13,7	16,0	18,1	19,5	20,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,2	4,7	5,5	7,0	8,9	10,4	11,8	12,7	13,1
JÜ	3,2	4,7	5,4	6,5	8,2	9,6	10,8	11,7	12,1
EPS	1,94	2,79	3,23	3,92	4,93	5,76	6,51	7,01	7,24

*2018: AG-Zahlen Geschäftsbericht, ab 2019: AG, MIM, ABC & ARIVA

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	1,9	3,9	4,8	6,6	8,7	10,4	11,8	12,9	13,4
CF aus Investition	-1,9	-12,8	-3,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	5,9	2,0	0,5	2,6	0,5	2,0	2,3	2,5	2,6
Liquidität Jahresanfa.	3,3	9,3	2,4	4,1	13,1	22,1	34,3	48,2	63,4
Liquidität Jahresende	9,3	2,4	4,1	13,1	22,1	34,3	48,2	63,4	79,1

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	49,9%	103,9%	81,9%	21,1%	21,3%	9,4%	6,2%	3,9%	2,5%
Rohtragsmarge	86,4%	86,5%	82,7%	82,6%	83,0%	83,4%	83,9%	83,9%	83,9%
EBITDA-Marge	44,7%	39,0%	29,7%	31,2%	32,4%	34,4%	36,4%	37,4%	37,4%
EBIT-Marge	43,8%	38,8%	29,5%	30,8%	32,1%	34,1%	36,1%	37,0%	37,0%
EBT-Marge	47,0%	39,1%	29,6%	30,9%	32,4%	34,6%	36,8%	38,1%	38,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	41,6%	29,3%	18,7%	18,7%	19,4%	20,7%	22,0%	22,8%	23,0%

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.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 26.06.2019 um 13:40 Uhr fertiggestellt und am 26.06.2019 um 13:50 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
13.03.2019	Buy	67,20 Euro	1), 3)
24.09.2018	Buy	63,80 Euro	1), 3), 4)
23.05.2018	Buy	70,00 Euro	1), 3), 4)
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: Zwei Updates, 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.