

16. September 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



ABO Invest AG

Starke Halbjahreszahlen und Weichen-
stellungen für weiteres Wachstum

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,04 € | Kursziel: 2,20 € (zuvor: 2,15 €)

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:	Wiesbaden
Branche:	Stromerzeugung
Mitarbeiter:	1 Vorstand, 2 Angestellte
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1EWXA4
Ticker:	ABO:GR
Kurs (DUS):	2,04 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr Düsseldorf, Hamburg und München
Aktienzahl:	49,0 Mio. Stück
Market Cap:	100,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	228,3 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 79 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,16 Euro / 1,71 Euro
Ø Umsatz (DUS, 12 M):	37,3 Tsd. Euro

Günstige Windbedingungen haben sich sehr positiv in den Halbjahreszahlen von ABO Invest niedergeschlagen. Das Unternehmen konnte die Produktion um 15,4 Prozent auf 229,3 Mio. kWh steigern und lag damit um 8,3 Prozent über dem Wert unter durchschnittlichen Windbedingungen. Das ermöglichte einen deutlichen Gewinnanstieg: Das EBIT wurde um 21,3 Prozent auf 5,8 Mio. Euro gesteigert und der Nettoüberschuss sogar von 1,0 auf 2,3 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Sehr positiv fällt auch die Zahlungsbilanz mit einem Free-Cashflow von 16 Mio. Euro aus, so dass die Konzernliquidität trotz umfangreicher Zins- und Tilgungsleistungen um 5,0 auf 19,7 Mio. Euro gewachsen ist. Aktuell bereitet das neue Management den weiteren Ausbau des Portfolios vor, der über Zukäufe umgesetzt werden soll. Da die reguläre Hauptversammlung, die Anfang Juli stattgefunden und eine Dividende von 2 Cent je Aktie beschlossen hat, noch zu früh kam, um alle notwendigen Weichenstellungen einzuleiten, wird nun Anfang Oktober eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen. Diese soll ein neues genehmigtes Kapital schaffen, die Stimmrechtsbeschränkung eines Einzelaktionärs (maximal 10 Prozent unabhängig vom Anteilsbesitz) abschaffen und eine Umfirmierung in Clearvis AG beschließen.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	26,4	31,7	33,1	37,0	33,6	33,7
EBITDA (Mio. Euro)	18,9	25,5	26,0	28,0	24,9	25,0
Jahresüberschuss	-3,3	-1,4	-0,4	2,4	-0,4	0,6
EpS	-0,03	-0,03	-0,01	0,05	-0,01	0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
Umsatzwachstum	-4,6%	19,9%	4,5%	11,7%	-9,1%	0,3%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	3,78	3,16	3,02	2,70	2,98	2,97
KGV	-	-	-	40,8	-	160,0
KCF	5,8	6,4	5,8	4,7	5,5	5,3
EV / EBITDA	12,1	9,0	8,8	8,1	9,2	9,1
Dividendenrendite	0,0%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

Deutlich über Plan

ABO Invest hat die Stromproduktion im ersten Halbjahr dank einer guten Windverfügbarkeit, insbesondere im Februar (siehe Abbildung zur kumulierten Produktionsentwicklung im Monatsverlauf), um 15,4 Prozent auf 229,3 Mio. kWh steigern können, wobei die Verhältnisse im Vorjahr unterdurchschnittlich waren. Der Normwert unter durchschnittlichen Windbedingungen wurde im Zeitraum von Januar bis Juni insgesamt um 8,3 Prozent übertroffen. Mit Ausnahme des Windparks Weilrod (-2,8 Prozent ggü. Norm) lagen alle Windparks über diesem Richtwert, wobei die Anlagen in Finnland mit einer Outperformance um 14,7 Prozent hervorstechen. Dank der Produktionssteigerung haben auch die Konzernerlöse deutlich zugelegt. Mit einem Plus von 13,4 Prozent auf 19,5 Mio. Euro war der Zuwachs gegenüber der Outputsteigerung leicht unterproportional, was auf den regionalen Mix und die sich darin niederschlagenden Unterschiede in der Einspeisevergütung zurückzuführen ist, aber auch auf geringfügige negative Preiseffekte (da beispielsweise die Vergütung in Finnland zum Teil von den im Berichtszeitraum niedrigen Börsenpreisen für Strom beeinflusst wurde).



Produktion (kumuliert) in MWh versus Forecast (kumuliert),
Quelle: Unternehmen

Rekordergebnis

Das Umsatzwachstum konnte in eine Verbesserung des EBITDA um 6,4 Prozent auf 15,1 Mio. Euro umgemünzt werden. Der vergleichsweise geringe Zuwachs in Relation zur Erlössteigerung resultiert aus einem Sondereffekt im Vorjahr, als aus dem Verkauf des Windparks Wennerstorf ein sonstiger betrieblicher Ertrag in Höhe von 1,1 Mio. Euro verbucht wurde. Bereinigt um diesen Beitrag hat das EBITDA

um 15 Prozent zugelegt. Da zugleich die Abschreibungen leicht rückläufig waren (von 9,4 auf 9,3 Mio. Euro), erhöhte sich das EBIT sogar um 21,3 Prozent auf 5,8 Mio. Euro. Nach Abzug des Finanzergebnisses (-2,6 Mio. Euro) und der Steuern (-0,9 Mio. Euro) resultiert daraus ein Halbjahresüberschuss von 2,3 Mio. Euro (Vorjahr 1,0 Mio. Euro) und damit das mit Abstand beste Sechsmonatsergebnis der Unternehmensgeschichte.

Geschäftszahlen	6M 19	6M 20	Änderung
Umsatz	17,2	19,5	+13,4%
EBITDA	14,2	15,1	+6,4%
EBIT	4,8	5,8	+21,3%
EBT	1,8	3,2	+75,0%
Periodenergebnis	1,0	2,3	+127,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Hoher freier Cashflow

Die positive Ergebnisentwicklung zeigt sich auch im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, der um 13,9 Prozent auf 16 Mio. Euro gestiegen ist. Da, wie im Vorjahr, nur minimale Investitionen getätigt wurden (Investitions-Cashflow -20,2 Tsd. Euro), bewegt sich auch der freie Cashflow in dieser Größenordnung. Der Zahlungsmittelüberschuss wurde zwar für Zins- und Tilgungsleistungen in Höhe von 11,3 Mio. Euro genutzt (während 0,3 Mio. Euro neu aufgenommen wurden), trotzdem hat sich die Konzernliquidität damit um 5,0 Mio. Euro auf 19,7 Mio. Euro erhöht. Verbessert hat sich dank des Periodenüberschusses auch das Konzerneigenkapital von 37,4 auf 39,7 Mio. Euro, so dass die Eigenkapitalquote bei einer rückläufigen Bilanzsumme (von 203,1 auf 197,4 Mio. Euro) von 18,4 auf 20,1 Prozent gestiegen ist.

Ausblick bestätigt

In den Monaten Juli und August waren die Windverhältnisse wieder etwas schwächer und die Resultate dementsprechend unter dem Normwert. Daher hat der Vorstand vorsichtshalber noch keine genauere Eingrenzung der Jahresprognose vorgenommen und lediglich die kommunizierten Zielspannen bestätigt.

Diese sehen bei einem Umsatz von 31,7 bis 37,0 Mio. Euro ein EBITDA von 23,1 bis 28,0 Mio. Euro und ein EBIT von 4,5 bis 9,3 Mio. Euro vor.

Schätzungen weitgehend unverändert

Auf Basis der auf der Website veröffentlichten tagesaktuellen Resultate der Windparks haben wir bereits die Entwicklung bis Ende August ausgewertet (siehe Tabelle unten). Nach den beiden relativ schwachen Monaten zu Beginn des zweiten Halbjahres liegt die kumulierte Produktion nach acht Monaten mit 270,6 Mio. kWh (Daten gemäß Website mit pauschalierten Leitungsverlusten) noch etwa 5 Prozent über dem Normwert. Wir hatten für dieses Jahr nach der positiven Entwicklung bis Ende Mai – die wir in unserem letzten Update von Anfang Juni berücksichtigt hatten – mit einem Output am oberen Ende der vom Management kommunizierten Zielspanne gerechnet, das 4,5 Prozent über dem Durchschnittsniveau liegt. Auch, wenn der Puffer mit den schwachen Sommermonaten deutlich gesunken ist, halten wir daran fest. Daher haben wir in Reaktion auf die Halbjahreszahlen nur moderate Aktualisierungen an der Kostenstruktur vorgenommen, die teilweise auch zu Anpas-

sungen in den Folgejahren geführt haben. Die Umsatzbasis ab 2021 bleibt hingegen unverändert. Wir gehen ab dem nächsten Jahr im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise weiterhin davon aus, dass die Produktion im Durchschnitt um 3 Prozent unter dem Normwert liegen wird.

Personell neu aufgestellt

Im laufenden Jahr hat sich das Unternehmen personell neu aufgestellt, um die Unabhängigkeit von dem langjährigen Partner ABO Wind zu stärken und die Expansion auch mit Zukäufen von anderen Projektentwicklern voranzutreiben. Nachdem der Vorstand der Gesellschaft bislang mit zwei Personen – Andreas Höllinger (ausgeschieden zum 31.12.19) und Dr. Jochen Ahn (ausgeschieden zum 30.06.20) – besetzt war, die zugleich auch Vorstände von ABO Wind waren, ist Petra Leue-Bahns, die im Dezember letzten Jahres in das Führungsgremium berufen wurde, seit dem 1. Juli als hauptamtliche Alleinvorständin tätig. Flankiert wurde der Wechsel durch zwei Neueinstellungen: Zum einen hat das Unternehmen mit Martin Kwidzinski zum 1. April einen technischen Portfolio-

Windparks	Leistung in MW	Land	Produktion in Mio. kWh***				Änderung in %	Produktion seit
			2018	2019	8M 2019	8M 2020		
Glenough	35,0	IE	100,7	102,2	64,1	69,2	8,0%	Okt 11
Cuq	12,0	FR	17,1	17,8	12,2	12,0	-1,3%	Dez 09
Couffe	10,0	FR	19,0	20,5	12,4	15,1	22,3%	Jan 15
Souilly La Gargasse	8,0	FR	17,0	18,9	10,5	13,9	32,0%	Okt 12
Escamps	4,1	FR	8,5	10,0	5,6	6,7	19,6%	Feb 14
St. Nicolas d. Biefs	14,0	FR	35,4	35,9	19,4	24,2	24,7%	Feb 15
Repperndorf	6,0	DE	9,6	9,8	6,1	7,5	22,1%	2009
Losheim	4,5	DE	5,8	5,5	3,4	4,6	34,1%	Jun 14*
Düngenheim	4,0	DE	6,1	7,3	4,4	5,5	25,0%	2009
Framersheim II	3,4	DE	6,1	6,9	4,4	5,3	22,6%	Sep 13
Broich	2,4	DE	4,0	4,4	2,8	3,0	8,7%	2007
Weilrod	16,8	DE	41,5	46,2	27,8	33,8	21,4%	Feb 15*
Haapajärvi I+II	29,7	FI	81,7	89,3	60,5	65,4	8,1%	Jul15+Dez17*
Biogas: Samswegen	0,8	DE	6,3	5,9	4,0	4,4	14,0%	2010**
Summe	150,7		361,9****	380,4	237,5	270,6	13,9%	

* Kaufdatum (Weilrod im März 2018 von 80 auf 100 % aufgestockt)

** Anlage grundlegend überarbeitet

*** Produktion gemäß Website inklusive pauschalierter Leitungsverluste

**** Inkl. 3,1 Mio. kWh vom Windpark Wennerstorf, der im Mai 2018 verkauft wurde

Quelle: Unternehmen

manager angestellt, zum anderen hat Manuel Sieth zum 1. Juli die kaufmännische Leitung übernommen.

Weitere Expansion anvisiert

Damit hat das Unternehmen nun die personellen Kapazitäten, um das Wachstum mit weiteren Zukäufen zu forcieren. Nach Angaben des Managements wurden in den letzten Monaten bereits Projekte mit einem Volumen von mehr als 300 MW in den Bereichen Photovoltaik und Windkraft gesichtet. Die Voraussetzungen für größere Übernahmen sollen nun am 8. Oktober auf einer außerordentlichen Hauptversammlung geschaffen werden, die insbesondere die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals mit einem Volumen von 24,5 Mio. Euro für einen Zeitraum von fünf Jahren beschließen soll. Explizit könnte dies auch für Sacheinlagen genutzt werden. Da das bisher in der Satzung vereinbarte Höchststimmrecht eines einzelnen Aktionärs von 10 Prozent (auch, wenn der Anteilsbesitz darüberliegt) als hinderlich für größere Übernahmen gegen Ausgabe von Aktien eingestuft wird, soll diese Klausel entfallen. Schließlich sieht die Tagesordnung die Umbenennung in Clearwise AG vor, mit der die Neuausrichtung abgerundet werden und die gestärkte Unabhängigkeit von ABO

Wind auch in der Firmierung sichtbar gemacht werden soll.

Noch keine Zukäufe angesetzt

Sofern die HV den Beschlussvorlagen zustimmt, dürfte ABO Invest das Expansionstempo wieder erhöhen, nachdem in den letzten Jahren nur ein größerer Zukauf gelungen ist. In unseren Schätzungen haben wir aber noch keinen Ausbau des Portfolios einkalkuliert, da im Moment noch keine konkreten Vorhaben bekannt sind, aus denen sich die notwendigen Daten ableiten ließen. Der aus Akquisitionen resultierende Wertbeitrag stellt somit ein Upside-Potenzial für unser Modell dar, während sich unsere Bewertung im Wesentlichen auf den Cashflow, der mit dem aktuellen Bestand erwirtschaftet werden kann, stützt. Eine Übersicht der unserer Wertermittlung zugrunde gelegten Daten findet sich in der Tabelle auf dieser Seite, eine detaillierte Darstellung der modellhaften Geschäftsentwicklung bis 2027 ist zudem den Tabellen im Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Für den Terminal Value rechnen wir weiterhin mit einem Sockel-EBIT von 2 Mio. Euro aus einer anteil-

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	37,0	33,6	33,7	33,8	33,5	33,6	32,1	32,2
Umsatzwachstum		-9,1%	0,3%	0,3%	-1,0%	0,4%	-4,4%	0,3%
EBIT-Marge	25,3%	19,0%	20,0%	20,3%	19,7%	20,9%	18,4%	27,5%
EBIT	9,4	6,4	6,8	6,9	6,6	7,0	5,9	8,9
Steuersatz	15,0%	20,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,4	1,3	1,7	1,4	1,0	1,1	0,9	1,3
NOPAT	8,0	5,1	5,1	5,5	5,6	6,0	5,0	7,5
+ Abschreibungen & Amortisation	18,7	18,6	18,2	18,2	18,2	17,8	17,8	14,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	26,8	23,8	23,4	23,8	23,9	24,0	23,0	22,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
- Investitionen AV	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	26,5	23,4	23,2	23,8	23,9	24,0	23,0	22,7

SMC Schätzmodell

ligen Reinvestition der Cash-Überschüsse sowie auf dieser Basis mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Auch die übrigen Rahmendaten bleiben unverändert. Wir kalkulieren weiterhin mit gewichteten Kapitalkosten (WACC) von 4,4 Prozent, die aus einem Fremdkapitalzins von 4,0 Prozent, einem durchschnittlichen FK-Anteil von 55 Prozent (Annahme: fortschreitende Tilgung, keine Zukäufe) und Eigenkapitalkosten in Höhe 5,9 Prozent (nach CAPM mit: Betafaktor 0,75, risikoloser Zins 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), resultieren.

Kursziel 2,20 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 109 Mio. Euro, bzw. 2,22 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das neue Kursziel von 2,20 Euro

(zuvor: 2,15 Euro) je Aktie ab. Die leichte Anhebung unseres Kursziels resultiert im Wesentlichen aus der moderaten Anpassung der Kostenschätzungen und einem geringfügigen Diskontierungseffekt. Damit bietet die Aktie aktuell ein Kurspotenzial von rund 8 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir mit drei von sechs möglichen Punkten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich ein, da wir keine hypothetischen Zukäufe einkalkuliert haben, was die Unsicherheit reduziert. Damit beruht das Prognoserisiko im Wesentlichen auf der Windverfügbarkeit und der technischen Verfügbarkeit der Anlagen. Künftige Einnahmen nach dem Ende der festen Einspeisevergütungen spielen in unserem Modell hingegen nur eine untergeordnete Rolle.

Fazit

Im ersten Halbjahr 2020 hat ABO Invest nach einer längeren Durststrecke endlich wieder von günstigen Windbedingungen profitiert. Bei einem unveränderten Portfolio konnte damit die Energieproduktion gegenüber dem Vorjahr um 15,4 Prozent auf 229,3 Mio. kWh gesteigert werden, womit sie um 8,3 Prozent über dem Normwert unter durchschnittlichen Windverhältnissen ausgefallen ist. Auf dieser Basis haben sich das EBIT um 21,3 Prozent auf 5,8 Mio. Euro und der Periodenüberschuss sogar um 128 Prozent auf 2,3 Mio. Euro erhöht und damit die besten Sechsmonatswerte der Unternehmensgeschichte erreicht.

Auch wenn die Windverfügbarkeit zu Beginn des zweiten Halbjahres eher schwach war, sehen wir gute Chancen, dass auch im Gesamtjahr die unter durchschnittlichen Bedingungen zu erwartenden Produktions- und Erlöswerte übertroffen werden. Nach acht Monaten liegt die Produktion immer noch um ca. 5 Prozent über der Norm.

In starken Produktionsjahren wird ein deutlich höherer Cashflow erwirtschaftet, als für Zins und Tilgung derzeit nötig ist. Damit liefert das laufende Geschäft einen Finanzierungsbeitrag, um das Expansionstempo nach Jahren mit wenigen Zukäufen wieder zu erhöhen. Um sich dafür mehr Optionen zu erschließen,

hat sich die Gesellschaft personell neu aufgestellt und treibt nun die Unabhängigkeit vom langjährigen Partner ABO Wind voran. Den nächsten wichtigen Schritt auf diesem Weg stellt die auf Anfang Oktober terminierte außerordentliche Hauptversammlung dar, die insbesondere ein neues genehmigtes Kapital im Umfang von 24,5 Mio. Euro schaffen und das bisherige Höchststimmrecht von 10 Prozent für einen einzelnen Aktionär abschaffen soll, da dieses als Hemmnis für größere Sacheinlagen gesehen wird. Außerdem will sich die Gesellschaft in Clearvise AG umbenennen.

Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen danach relativ zügig erste Zukäufe umsetzt. In Ermangelung konkreter Daten haben wir diese in unser Bewertungsmodell noch nicht integriert, das sich daher weiter im Wesentlichen auf den Bestand stützt. Nach den Halbjahreszahlen waren nur geringe Anpassungen nötig, so dass sich der faire Wert nur moderat verändert hat und nun bei 2,20 Euro je Aktie liegt (bisher: 2,15 Euro je Aktie). Gemessen am aktuellen Kurs entspricht das einem Aufwärtspotenzial von rund 8 Prozent, weswegen wir unsere Einschätzung „Hold“ bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	183,1	164,5	146,2	128,1	110,0	92,0	74,2	56,5	41,8
1. Immat. VG	6,8	6,4	6,0	5,6	5,2	4,9	4,6	4,3	4,0
2. Sachanlagen	176,0	157,9	140,0	122,3	104,6	86,8	69,4	52,0	37,5
II. UV Summe	19,5	20,9	19,4	14,3	15,5	16,8	20,1	23,9	31,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	37,4	39,3	37,9	37,4	37,8	37,9	38,3	37,2	41,2
II. Mezzanine Kapital	4,9	4,9	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	2,4	2,6	2,7	2,9	3,1	3,2	3,4	3,6	3,7
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	139,0	97,6	84,5	71,7	59,3	47,3	36,6	27,4	19,6
2. Kurzfristiges FK	19,4	41,9	36,6	31,3	26,2	21,3	16,9	13,1	9,9
BILANZSUMME	203,1	186,5	166,7	143,5	126,6	109,8	95,4	81,5	74,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	33,08	36,96	33,58	33,69	33,81	33,46	33,58	32,10	32,21
EBITDA	26,03	28,03	24,94	24,97	25,04	24,76	24,83	23,69	23,76
EBIT	6,78	9,37	6,37	6,75	6,85	6,60	7,02	5,89	8,87
EBT	0,98	4,09	1,53	2,95	3,77	4,20	5,23	4,68	8,17
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,40	2,45	-0,36	0,62	1,35	1,82	2,61	2,05	5,98
JÜ	-0,40	2,45	-0,36	0,62	1,35	1,82	2,61	2,05	5,98
EPS	-0,01	0,05	-0,01	0,01	0,03	0,04	0,05	0,04	0,12
Dividende	0,02	0,02	0,02	0,02	0,04	0,04	0,06	0,04	0,12

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	22,94	26,37	23,04	22,79	23,04	22,82	22,71	21,69	22,28
CF aus Investition	0,97	-0,10	-0,25	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
CF Finanzierung	-23,76	-25,06	-24,44	-27,93	-21,70	-21,35	-19,20	-17,64	-14,13
Liquidität Jahresanfa.	14,52	14,68	15,89	14,24	9,00	10,23	11,60	15,01	18,96
Liquidität Jahresende	14,68	15,89	14,24	9,00	10,23	11,60	15,01	18,96	27,01

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	4,5%	11,7%	-9,1%	0,3%	0,3%	-1,0%	0,4%	-4,4%	0,3%
EBITDA-Marge	78,7%	75,8%	74,3%	74,1%	74,1%	74,0%	73,9%	73,8%	73,7%
EBIT-Marge	20,5%	25,3%	19,0%	20,0%	20,3%	19,7%	20,9%	18,4%	27,5%
EBT-Marge	3,0%	11,1%	4,6%	8,8%	11,1%	12,6%	15,6%	14,6%	25,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,2%	6,6%	-1,1%	1,9%	4,0%	5,4%	7,8%	6,4%	18,6%

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)

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 16.09.2020 um 7:35 Uhr fertiggestellt und am 16.09.2020 um 7:45 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. 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
05.06.2020	Hold	2,15 Euro	1), 3), 4)
09.03.2020	Hold	2,10 Euro	1), 3), 4)
07.10.2019	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)
20.05.2019	Buy	2,05 Euro	1), 3), 4)
23.04.2019	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)
21.01.2019	Buy	1,90 Euro	1), 3), 4)
09.10.2018	Buy	1,90 Euro	1), 3), 4)

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