

24. Mai 2023
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Securize IT Solutions AG

Datensicherheit als starker Treiber

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,14 € | Kursziel: 2,40 € (unverändert)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	IT
Mitarbeiter:	> 30
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A2TSS58
Ticker:	M14K:GR
Kurs (MUC):	1,14 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	10,7 Mio. Stück*
Market Cap:	12,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	14,2 Mio. Euro
Free-Float:	22 %*
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,38 / 0,76 Euro
Ø Umsatz (12 M MUC):	6,8 Tsd. Euro

(*nach Abschluss Sach-KE)

GJ-Ende: 31.12.**	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	31,3	35,1	38,8
EBITDA (Mio. Euro)	1,5	2,1	2,5
Jahresüberschuss***	1,0	1,5	1,9
EpS***	0,09	0,13	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		12,0%	10,6%
Gewinnwachstum		53,0%	26,4%
KUV	0,43	0,38	0,34
KGv***	13,3	8,7	6,9
KCF	19,5	12,5	9,1
EV / EBITDA	10,5	7,5	6,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Als-ob-Konzern; * bereinigt um Goodwill-Abschreibungen

Neuaufstellung erfolgreich vollzogen

Im letzten November hatte Securize den Plan kommuniziert, die RNT Rausch GmbH vollständig zu übernehmen und damit einen neuen operativen Kern zu schaffen. Im Nachgang ist das Vorhaben erfolgreich in die Wege geleitet worden. Nach der Platzierung einer Barkapitalerhöhung (1,75 Mio. Aktien zu 1,35 Euro je Aktie) wurde zunächst im letzten Dezember die vereinbarte Barkomponente in Höhe von 6 Mio. Euro gezahlt und die Mehrheit (50,1 Prozent) an RNT erworben. Die übrigen Anteile werden im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung, die Anfang März von einer außerordentlichen Hauptversammlung beschlossen wurde, gegen Ausgabe von rund 3,5 Mio. Securize-Aktien (zu einem unterstellten Kurs von 2,00 Euro) eingebracht – der formale Abschluss der Transaktion steht in den nächsten Wochen an. RNT-Rausch-Geschäftsführer Sebastian Nölting hat bereits den Posten des CEO von Securize übernommen, der langjährige Vorstand Christian Damjakob ist nun CFO.

Erwartungen voll erfüllt

Kürzlich wurden die ersten Zahlen von RNT nach der Übernahme veröffentlicht. Die Gesellschaft konnte den Umsatz im letzten Geschäftsjahr um 20,3 Prozent auf 24,4 Mio. Euro steigern und hat unsere Schätzung aus dem letzten November (24,3 Mio. Euro) fast punktgenau getroffen. Erfreulich ist, dass dieses Wachstum in einem Umfeld mit Materialengpässen und deutlichen Preissteigerungen bei einigen Komponenten trotzdem mit einem unterproportionalen Anstieg des Materialaufwands um 17,2 Prozent auf 19,3 Mio. Euro realisiert werden konnte, so dass der Rohertrag sogar um 35,8 Prozent auf 5,2 Mio. Euro gestiegen ist, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung von 18,8 auf 21,2 Prozent. Das EBITDA hat trotzdem „nur“ um 11,2 Prozent auf 1,6 Mio. Euro zugenommen, da Wechselkursverluste in Höhe von 400 Tsd. Euro (aus dem Einkauf in US-Dollar und dem Verkauf in Euro) und Mehraufwendungen im Zusammenhang mit dem Verkauf der Gesellschaft das

Ergebnis belastet haben. Trotzdem wurde unsere Schätzung damit exakt erfüllt. Das EBIT hat noch etwas stärker zugelegt, um 14,1 Prozent auf 1,5 Mio. Euro, und der Nettogewinn um 9,8 Prozent auf 1,1 Mio. Euro. Da der Kauf von RNT rückwirkend per Anfang Januar 2022 erfolgt ist, steht dieses Ergebnis schon voll Securize zu.

Diso umgebaut

Neben RNT Rausch gehört auch weiterhin die 100-prozentige Securize-Tochter Diso AG zur Gruppe. Für diese Schweizer Gesellschaft wurde eine Neuausrichtung eingeleitet, in deren Rahmen margenschwache Aktivitäten aufgegeben wurden. Der Umsatz von Diso hat sich daher im letzten Jahr von 9,2 auf 6,9 Mio. Euro reduziert, wir hatten hingegen auf Basis des Status-quo mit 9,6 Mio. Euro gerechnet. Die Kosten der Restrukturierung haben auch dazu geführt, dass ein leichter EBITDA- und EBIT-Verlust in Höhe von je -0,1 Mio. Euro erwirtschaftet wurde, während wir hier einen geringfügigen Überschuss (0,2 Mio. Euro) erwartet hatten. Diso unterstützt nun den Vertrieb von RNT-Produkten in der Schweiz und vermarktet zusätzlich Add-on-Clouddienste.

Immutable Storage im Fokus

Der Fokus der Gruppe liegt nun auf Lösungen für die Datensicherung und das Datenmanagement, wobei aktuell insbesondere die nicht-veränderbare Speiche-

rung (Immutable Storage) und der Schutz vor Ransomware im Fokus stehen. RNT hat dafür im Jahr 2020 die Produktfamilie Yowie Appliance mit unterschiedlichen Hardware-Software-Kombinationen für bestimmte Einsatzszenarien am Markt eingeführt und stößt mit diesem Angebot auf eine hohe Nachfrage. Diese wird nicht nur von RNT selbst und jetzt auch von Diso bedient, sondern ebenfalls über Partner, wofür seit dem letzten Jahr ein Reseller-Netzwerk aufgebaut wird. Die Speicherung vor Ort kann im Rahmen eines „Storage-as-a-Service-Modells“ zusätzlich mit einem Back-up in der Cloud kombiniert werden, womit neben den Erlösen aus dem Hardware-Verkauf auch Recurring Revenues generiert werden. Das Unternehmen bedient damit passgenau den Markttrend zu hybriden Lösungen.

EBITDA soll zweistellig zulegen

Der positive operative Trend hat sich im ersten Quartal 2023 mit einer Steigerung der kumulierten Erlöse der beiden Gesellschaften RNT und Diso um 11,3 Prozent auf 6,5 Mio. Euro (auf Pro-forma-Basis) fortgesetzt, der Rohertrag hat währenddessen um 7,7 Prozent auf 1,5 Mio. Euro zugelegt. RNT hat dabei einen weiteren wichtigen Erfolg im Projektgeschäft mit der IT-Ausstattung für die Video-Assistent-Referee-Systeme (VAR) erzielt: Nachdem im letzten Jahr im Auftrag eines Kunden eine Komplettlösung für mobile Datencenter (in LKWs) für die Bundesliga realisiert

Operative Einheiten	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
<i>RNT Rausch</i>								
Umsatz (Mio. Euro)	27,9	31,2	34,3	37,1	39,7	42,1	44,2	46,4
Umsatzwachstum	14,0%	12,0%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-Marge	6,8%	7,4%	8,1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,4%
EBITDA (Mio. Euro)	1,9	2,3	2,8	3,1	3,4	3,6	3,7	3,9
<i>Diso</i>								
Umsatz (Mio. Euro)	7,2	7,6	8,0	8,4	8,8	9,2	9,7	10,2
Umsatzwachstum	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-Marge	2,2%	2,8%	3,2%	3,5%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
EBITDA (Mio. Euro)	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	35,1	38,8	42,3	45,5	48,5	51,3	53,9	56,6
Umsatzwachstum		10,6%	9,0%	7,4%	6,6%	5,8%	5,0%	5,0%
EBITDA	2,1	2,5	3,0	3,4	3,7	3,9	4,1	4,3
EBIT*	1,8	2,3	2,8	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0
Steuersatz	9,5%	11,4%	25,0%	32,3%	32,3%	32,3%	32,3%	32,3%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,2	0,3	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3
NOPAT	1,7	2,0	2,1	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ 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	1,9	2,3	2,3	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	1,0	1,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6

*bereinigt um Goodwill-Abschreibungen; SMC-Schätzmodell

wurde, erfolgte im laufenden Jahr der Verkauf des Systems an einen Partner für die Major League Soccer in den USA. Das Management geht davon aus, dass die Dynamik der ersten Monate auch im weiteren Jahresverlauf anhält. Dementsprechend soll der Umsatz im Gesamtjahr über Vorjahr liegen und das EBITDA deutlich zweistellig steigen, wobei ein steigender Absatz der margenstarken Yowie-Produkte den wichtigsten Treiber darstellen soll.

Umsatzschätzung aktualisiert

Während wir im letzten November davon ausgegangen waren, dass RNT Rausch die Erlöse in diesem Jahr um 15,3 Prozent auf 28,0 Mio. Euro steigern kann, hatten wir für Diso ein Umsatzwachstum von 5 Prozent auf 10,1 Mio. Euro unterstellt – daraus ergab sich für 2023 eine gemittelte Wachstumsrate von 12,4 Prozent. Eine solche Größenordnung halten wir weiterhin für realistisch, allerdings ausgehend von einem niedrigeren Umsatzniveau in 2022, das dem Umbau bei Diso geschuldet ist. Wir rechnen jetzt mit einer Steigerung um 12 Prozent auf 35,1 Mio. Euro (bislang: 38,1 Mio. Euro). Die Wachstumsraten für die Folgejahre haben wir nur minimal angepasst: Ausgehend von 10,6 Prozent (bislang: 10,1 Prozent) in 2024 lassen wir diese im Rahmen einer vorsichtigen

Kalkulation vorsichtshalber sukzessive abschmelzen bis auf 5 Prozent (unverändert) zum Ende des Detailprognosezeitraums. Mögliche Akquisitionen sind dabei nicht eingeplant.

Marge höher

Die absolut betrachtet niedrigere Umsatzreihe schlägt sich aber nur in geringem Umfang in Abschlägen beim EBITDA nieder, da der Hauptgrund der Verzicht auf margenschwache Erlöse bei Diso ist, was rein rechnerisch die Marge erhöht. Auch operativ sehen wir eine gute Unterstützung für eine Verbesserung der Rendite, da das Unternehmen das Wachstum aktuell vor allem mit der margenstarken Yowie-Lösung vorantreibt, deren Vertrieb mit ebenfalls margenstarken Clouddiensten kombiniert werden kann. Wir sehen die EBITDA-Marge daher im laufenden Jahr nun bei 5,9 Prozent (bislang: 5,7 Prozent) und rechnen bis zum Ende des Detailprognosezeitraum mit einer Verbesserung auf 7,6 Prozent (bislang: 7,1 Prozent). Damit erwarten wir einen Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 2,05 Mio. Euro in 2023 (bislang: 2,20 Mio. Euro), der bis 2030 auf 4,29 Mio. Euro (bislang: 4,25 Mio. Euro für 2029) zulegt. Unsere EBIT-Schätzung ist nach wie vor bereinigt um nach HGB notwendige ordentliche Abschreibungen

auf den Firmenwert. Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die aus diesen Schätzungen resultierenden wichtigsten Cashflow-Daten des Detailprognosezeitraums, weitere Details enthält der Anhang.

Kursziel weiterhin 2,40 Euro

Der Diskontierungszins (WACC) (Weighted Average Cost of Capital) hat sich von bislang 6,8 Prozent auf 7,4 Prozent erhöht, weil wir den aus der Umlaufrendite abgeleiteten sicheren Zins zu Jahresbeginn von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben haben. Die Diskontierung unserer Schätzungen führt zu einem fairen Marktwert des Eigenkapitals von 28,6 Mio. Euro oder 2,45 Euro je Aktie (mit einer hypothetisch voll verwässerten Stückzahl von 11,7 Mio. Aktien inklusive Umsetzung Sach-KE und weiterer kleiner Emission). Damit bleibt unser Kursziel unverändert bei 2,40 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Aktie bietet damit nach der erfolgreichen Neuausrichtung ein hohes Aufwärtspotenzial von mehr als 100 Prozent. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten weiter als überdurchschnittlich ein, da die Datenbasis zu dem neu formierten Unternehmen noch relativ gering ist.

Fazit

Securize hat sich mit der Übernahme von RNT Rausch neu aufgestellt und damit in einem sehr attraktiven Markt gut positioniert. Das Unternehmen bietet nun diverse Lösungen für die Speicherung und Verarbeitung großer Datenmengen und stößt auf eine hohe Nachfrage.

Im letzten Geschäftsjahr konnte RNT den Umsatz bereits um 20,3 Prozent auf 24,4 Mio. Euro steigern und damit den dynamischen Wachstumstrend der Vorjahre fortsetzen. Das EBITDA legte währenddessen zwar „nur“ um 11,2 Prozent auf 1,6 Mio. Euro zu, allerdings wurde der Anstieg durch Wechselkursverluste (400 Tsd. Euro) und Mehraufwendungen im Rahmen der Übernahme gedämpft. Für das laufende Jahr erwartet das Management eine Fortsetzung des Wachstumstrends und eine prozentual deutlich zweistellige Verbesserung des EBITDA.

Wir haben unser Modell aktualisiert und dabei sowohl den Roll-over auf 2023 vollzogen als auch die Diskontierungszinsen an das inzwischen höhere Marktniveau angepasst. Insgesamt sind unsere Schätzungen etwas niedriger ausgefallen, was aber vor allem der Umstrukturierung der Securize-Tochter Diso geschuldet ist, deren Geschäftsmodell nun stärker auf den Vertrieb von RNT-Produkten und Add-on-Clouddiensten in der Schweiz ausgerichtet wurde. Da bei Diso vor allem margenschwache Erlöse aus Aktivitäten, die nicht mehr zum Kernbereich zählen, entfallen sind, haben sich die Margenperspektiven für die Gesamtgruppe sogar verbessert.

In Summe aller Änderungen ist unser Kursziel mit 2,40 Euro je Aktie unverändert geblieben und signalisiert damit nach wie vor ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie. Wir gehen davon aus, dass das gehoben wird, wenn die neue attraktive Positionierung von Securize im Markt noch bekannter wird, und bekräftigen unsere Einstufung mit „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- RNT kann eine lange Marktpräsenz mit einer erfolgreichen Entwicklung vorweisen.
- Das RNT-Team verfügt über ein fundiertes Branchen-Know-how.
- Die Entwicklungskompetenz von RNT hat den Aufbau eines innovativen Produktportfolios ermöglicht.
- Mit kundenspezifischen Lösungen kann sich das Unternehmen vom Wettbewerb abgrenzen.
- Wenig kapitalintensives Geschäft.
- Erhebliche Dynamisierung der Geschäftsentwicklung in den letzten drei Jahren.
- Ein großes IT-Projekt im Sportbereich mit Signalcharakter wurde 2022 erfolgreich umgesetzt, in Q1/23 folgte ein weiterer großer Auftrag.
- Das Securize-Team bietet RNT eine große Kapitalmarkt- sowie M&A-Erfahrung.

Chancen

- RNT stößt mit seinen Produktinnovationen aktuell auf eine rege Nachfrage.
- Die weitere Marktdurchdringung im Bereich der Rechenzentren und in anderen Segmenten bietet noch erhebliches Erlöspotenzial.
- Diso forciert den RNT-Vertrieb in der Schweiz.
- Der Ausbau von Cloud-Services könnte für marginstarke Recurring Revenues sorgen.
- Die Börsennotierung kann das Wachstum zusätzlich stützen, u.a. könnte die größere Bekanntheit die Personalakquise erleichtern.
- Wachstum durch Zukäufe geplant, eine Liste geeigneter Kandidaten ist bereits vorhanden.

Schwächen

- Die Securize-Tochter Diso hat die Wachstumshoffnungen in den letzten Jahren verfehlt.
- Die Margen im reinen Hardwareverkauf sind gering und der Wettbewerb – mit vielen deutlich größeren Konkurrenten – ist intensiv.
- Hohe Bedeutung von Lieferanten, insb. aus Asien (die Engpässe im letzten Jahr hat RNT dank einem breiten Portfolio von Lieferanten aber sehr gut gemeistert).
- Auf einen Großkunden entfällt aktuell etwa die Hälfte der RNT-Erlöse.
- Der Geschäftsführer hat eine große Bedeutung für die strategische Weiterentwicklung von RNT.
- Die Informationsbasis zu RNT ist naturgemäß noch geringer als bei einer bereits seit längerem notierten Gesellschaft.

Risiken

- Die Entwicklung der Tochter Diso könnte weiterhin enttäuschen. Insbesondere muss sich noch zeigen, ob die Vertriebsunterstützung für RNT funktioniert.
- Sollte der Großkunde von RNT seine Bestellungen deutlich reduzieren, wäre das kurzfristig schwer zu kompensieren.
- Die Personalakquise, insb. im Bereich der System-Integration und des IT-Vertriebs, wird zunehmend anspruchsvoller.
- Der technologische Wandel in der Branche ist rasant, RNT könnte auf falsche Trends setzen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Als-ob-Bilanz-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	8,1	15,2	15,3	15,5	15,7	15,9	16,1	16,2	16,4
1. Immat. VG	7,7	14,7	14,8	14,8	14,8	14,8	14,8	14,8	14,8
2. Sachanlagen	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6
II. UV Summe	10,7	14,9	17,4	19,9	22,5	23,4	24,3	25,1	26,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	8,3	18,8	20,7	22,8	24,9	25,3	25,5	25,8	26,0
II. Rückstellungen	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6	1,7	1,9
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	10,0	10,2	10,2	10,2	10,7	11,3	11,9	12,5	13,2
BILANZSUMME	18,9	29,7	31,9	34,0	36,9	38,0	39,0	40,0	41,1

Als-ob-GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	31,3	35,1	38,8	42,3	45,5	48,5	51,3	53,9	56,6
Gesamtleistung	31,3	35,1	38,8	42,3	45,5	48,5	51,3	53,9	56,6
Rohertrag	7,7	8,2	9,1	10,0	10,7	11,4	12,1	12,7	13,3
EBITDA	1,5	2,1	2,5	3,0	3,4	3,7	3,9	4,1	4,3
EBIT*	1,4	1,8	2,3	2,8	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0
EBT	1,3	1,7	2,2	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	3,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	1,5	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7
JÜ	1,0	1,5	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7
EPS**	0,09	0,13	0,17	0,17	0,18	0,20	0,21	0,22	0,23

* Bereinigt um nach HGB vorgeschriebene ordentliche Abschreibungen auf den Firmenwert; ** EPS auf voll verwässerter Aktienbasis nach Reverse-IPO

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Als-ob-Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	0,7	1,1	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
CF aus Investition	-6,4	-7,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	5,7	9,1	0,1	0,1	0,1	-1,8	-2,1	-2,2	-2,3
Liquidität Jahresanfa.	1,7	1,7	4,5	5,7	7,0	8,3	7,7	7,0	6,2
Liquidität Jahresende	1,7	4,5	5,7	7,0	8,3	7,7	7,0	6,2	5,4

Als-ob-Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	6,3%	12,0%	10,6%	9,0%	7,4%	6,6%	5,8%	5,0%	5,0%
Rohertragsmarge	24,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%
EBITDA-Marge	4,7%	5,9%	6,5%	7,1%	7,5%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
EBIT-Marge	4,4%	5,2%	5,9%	6,5%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBT-Marge	4,3%	4,8%	5,6%	6,4%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,2%	4,4%	5,0%	4,8%	4,7%	4,8%	4,8%	4,7%	4,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,4%	3,24	2,96	2,72	2,53	2,37
6,9%	2,85	2,63	2,44	2,28	2,15
7,4%	2,54	2,36	2,45	2,08	1,97
7,9%	2,28	2,13	2,01	1,90	1,80
8,4%	2,06	1,94	1,83	1,74	1,66

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), 10)

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 24.05.2023 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 24.05.2023 um 8:10 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
15.11.2022	Speculative Buy	2,40 Euro	1), 3), 4), 10)

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