

11. Mai 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



mic AG

Die wichtigste Hürde ist genommen

Urteil: Buy (zuvor: Speculative Buy) | Kurs: 3,44 € | Kursziel: 5,30 € (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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	IT (nach Übernahme)
Mitarbeiter:	>130 (nach Übernahme)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A254W52
Ticker:	M3BK:GR
Kurs:	3,44 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	9,4 Mio. Stück
Market Cap:	32,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	15,1 Mio. Euro
Free-Float:	ca.60 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	3,36 / 0,94 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	48,7 Tsd. Euro

Im letzten November hat die mic AG die Übernahme sämtlicher Anteile der Pyramid Computer GmbH vereinbart, deren Geschäft nach dem Abschluss der Transaktion zum neuen operativen Kern des kombinierten Unternehmens werden wird. Die zentrale Hürde für die Umsetzung der Vereinbarung war die Sicherstellung der Finanzierung. Neben einer Fremdkapitaltranche sollten die benötigten Mittel über zwei Barkapitalerhöhungen eingeworben werden. Nachdem eine davon im letzten Jahr bereits erfolgreich abgeschlossen werden konnte (mit einem Bruttovolumen von 6,7 Mio. Euro), war die zweite, größere, Maßnahme mit einem Volumen von mehr als 10 Mio. Euro im April gestartet. Nun konnte mic die Vollplatzierung der angebotenen 3,6 Mio. Aktien zu einem Preis von 3,00 Euro melden. Damit ist der Weg für den Vollzug der Übernahme frei, die technisch in zwei Schritten umgesetzt wird und nun schon früher abgeschlossen werden könnte, als zuletzt geplant – nämlich noch im Mai statt Ende Juni. Das sehen wir als sehr positiv an, denn umso schneller kann die Pyramid-Expansion mit Hilfe der Börsennotierung forciert werden – ein Term-Sheet für eine erste Übernahme war bereits im März vereinbart worden.

GJ-Ende: 31.12.*	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	57,7	65,5	78,4	92,3	105,6	117,9
EBIT (Mio. Euro)	4,8	6,0	7,3	8,8	10,5	12,0
Jahresüberschuss	3,3	3,8	4,7	5,4	6,6	7,7
EpS	0,16	0,18	0,22	0,26	0,32	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	5,3%	13,5%	19,8%	17,7%	14,4%	11,6%
Gewinnwachstum	-5,9%	15,4%	22,4%	14,8%	22,9%	16,5%
KUV	1,25	1,11	0,92	0,78	0,69	0,61
KGV	21,7	18,8	15,4	13,4	10,9	9,3
KCF	10,0	57,2	33,3	26,0	17,2	12,2
EV / EBIT	15,7	12,7	10,4	8,6	7,2	6,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*Auf Als-ob-Basis mit unterstellter Übernahme von Pyramid und Polygon

Auch zweite Kapitalerhöhung erfolgreich

Im Rahmen der kürzlich abgeschlossenen Aktienemission hatte die mic AG ihren Aktionären 3,6 Mio. Aktien zu einem Preis von 3,00 Euro je Stück zum Bezug angeboten. Über die Ausübung des Bezugsrechts wurden insgesamt 48 Prozent des Volumens platziert. Die Veräußerung der restlichen Stücke erfolgte im Anschluss im Rahmen einer Privatplatzierung, die nach Angaben des Unternehmens dreifach überzeichnet war. Das werten wir als ein starkes Signal dafür, dass die Neuausrichtung am Kapitalmarkt auf eine positive Resonanz stößt. Dies wird auch durch die positive Kursentwicklung unterstrichen, die es plangemäß ermöglicht hat, die jüngste Kapitalerhöhung zu dem Preis von 3,00 Euro durchzuführen, nachdem bei der ersten kleineren Emission im letzten Jahr noch 2,00 Euro veranschlagt worden waren.

Technische Umsetzung folgt jetzt

Mit der Platzierung im Herbst hatte mic bereits brutto 6,7 Mio. Euro eingenommen, aus der aktuellen Emission sind nun 10,9 Mio. Euro hinzugekommen. Und im Februar hatte das Unternehmen außerdem gemeldet, dass UniCredit über die Tochter HypoVereinsbank den erforderlichen Kredit in Höhe von 5 Mio. Euro (sowie 4 Mio. Euro als zusätzliche Working-Capital-Linie) bereitstellt. Damit kann der erste Schritt der Übernahme nun vollzogen werden, in dem für 52 Prozent der Pyramid-Anteile 20 Mio. Euro in bar gezahlt und 2,2 Mio. mic-Aktien ausgegeben werden. Im Anschluss folgt eine reine Sachkapitalerhöhung für die restlichen 48 Prozent, wobei dafür voraussichtlich weitere 6,8 Mio. Aktien ausgegeben werden – die genaue Stückzahl hängt von der Kursentwicklung der mic-Aktie ab. Nachdem dieser zweite Schritt ursprünglich erst für das dritte Quartal dieses Jahres geplant war und dann für Ende Juni angekündigt worden ist, könnte der Abschluss nun schon im Mai erfolgen.

Weg für weitere Übernahme frei

Mit dem frühen Abschluss der Transaktion wäre auch der Weg für eine weitere, bereits angekündigte Übernahme frei. Im März war gemeldet worden, dass ein – noch unverbindlicher – Termsheet für den vollständigen

Erwerb der Polygon – Produktdesign, Konstruktion, Herstellung GmbH unterzeichnet worden ist. Wie Pyramid selbst, bietet auch Polygon IT-Lösungen für den Lebensmitteleinzelhandel, das Angebot umfasst unter anderem Service-Terminals und Check-out-Systeme. Mit der Akquisition könnte Pyramid somit die Marktposition in diesem Kernbereich noch einmal stärken. Gemäß damaliger Meldung war der Abschluss der Übernahme zum 1. Juli vorgesehen. So die Due Diligence erfolgreich abgeschlossen wird, könnte zeitnah nach der zweiten Sachkapitalerhöhung im Rahmen der Pyramid-Übernahme durch mic auch der Kaufvertrag für Polygon unterzeichnet werden. Im Term Sheet war für das Unternehmen, das im Jahr 2020 einen Umsatz von mehr als 5 Mio. Euro und ein EBITDA von über 1 Mio. Euro erwirtschaftet hat, ein Kaufpreis von 3,5 Mio. Euro vorgesehen, der zu mehr als 80 Prozent in mic-Aktien beglichen werden soll. Darüber hinaus war eine Earn-out-Komponente von bis zu 400 Tsd. Euro festgelegt worden.

Treiber der Konsolidierung

Die Übernahme von Polygon folgt derselben Logik, die schon bei dem Reverse-IPO von Pyramid über eine Einbringung in die mic AG ein wesentlicher Faktor war. Ein börsennotierter Anbieter aus der Branche hat dank der Steigerung des Bekanntheitsgrades, die das Listing üblicherweise mit sich bringt, und dank der zusätzlichen Finanzierungsoptionen gute Chancen, zu einer treibenden Kraft der anstehenden Branchenkonsolidierung zu werden. Denn die Self-Service-Terminal-Industrie ist noch sehr stark fragmentiert. Neben einigen großen Anbietern, die aber oftmals standardisierte Lösungen für bestimmte Segmente anbieten und bei denen die kundenspezifische Entwicklung von Terminals für verschiedene Branchen nicht zum Kerngeschäft gehört, gibt es eine Vielzahl von kleineren mittelständischen Gesellschaften mit regionalem Fokus, insbesondere in den USA. Pyramid gehört in dieser Gruppe schon jetzt zu den größten Anbietern und hat die Chance, sich mit weiteren synergetischen Zukäufen zu einem der weltweit führenden Produzenten von auf den spezifischen Bedarf von Kunden zugeschnittenen Self-Service-Terminals zu entwickeln.

Positiver Ausblick

Neben dem Beitrag aus Akquisitionen wird Pyramid im laufenden Jahr voraussichtlich auch organisch wachsen und den Profit steigern. Nach einem Umsatz von 57,7 Mio. Euro und einem EBIT von 4,8 Mio. Euro in 2020 sieht die im Februar veröffentlichte Guidance für die laufende Finanzperiode einen Umsatz von 58,0 bis 63,0 Mio. Euro und ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern von 4,9 bis 5,3 Mio. Euro vor. Diese Ziele konnten im März bereits mit einem Großauftrag aus dem Einzelhandel untermauert werden, der die Lieferung und Implementierung der Serverplattform AKHET umfasst, eine Laufzeit bis zum Jahr 2024 hat und schon in 2021 zu Erlösen im mittleren einstelligen Millionenbereich führen wird.

Schätzungen unverändert

Wir haben bislang für die neue Pyramid-mic in diesem Jahr einen Umsatz von 65,5 Mio. Euro und ein EBIT von 6,0 Mio. Euro geschätzt. Dabei haben wir einerseits organische Resultate am oberen Ende der Guidance und andererseits eine Übernahme von Polygon ab Anfang Juli (mit einem Umsatzbeitrag von

2,5 Mio. Euro und einem EBIT-Beitrag von 0,5 Mio. Euro in 2021) unterstellt. Ab 2022 sollten dann die organischen Wachstumstreiber, die volle Erfassung von Polygon über zwölf Monate und potenzielle Cross-Selling-Effekte dank eines komplementären Produktsortiments für eine noch höhere Dynamik und steigende Margen sorgen. Dieses Schätzgerüst lassen wir unverändert. Die unten abgebildete Tabelle zeigt die daraus abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Schätzdaten zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Weitere Zukäufe als Upside-Potenzial

Den Akquisitionsprozess von Pyramid sehen wir mit der anvisierten Übernahme von Polygon aber noch nicht als abgeschlossen an. Es zählt zu den erklärten Zielen des Managements, die Marktposition mit weiteren synergetischen Zukäufen auszubauen, wofür die Angebotsstruktur des Marktes attraktive Möglichkeiten bietet. Der Umsatz soll damit zügig über die Marke von 100 Mio. Euro gebracht werden. Damit hätte das Unternehmen einerseits in seinem Markt eine exponierte Stellung und andererseits auch die nö-

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	65,5	78,4	92,3	105,6	117,9	127,4	134,1	141,0
Umsatzwachstum		19,8%	17,7%	14,4%	11,6%	8,1%	5,3%	5,1%
EBIT-Marge	9,1%	9,3%	9,6%	10,0%	10,2%	10,4%	10,5%	10,6%
EBIT	6,0	7,3	8,8	10,5	12,0	13,2	14,0	14,9
Steuersatz	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,0	2,4	2,9	3,5	4,0	4,4	4,6	4,9
NOPAT	4,0	4,9	5,9	7,1	8,1	8,8	9,4	10,0
+ Abschreibungen & Amortisation	0,4	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
+ 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	4,6	5,8	6,9	8,1	9,2	10,0	10,6	11,2
- Zunahme Net Working Capital	-3,2	-3,4	-3,6	-3,5	-3,0	-2,5	-1,5	-1,6
- Investitionen AV	-1,5	-1,2	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4
Free Cashflow	0,0	1,2	2,4	3,6	5,1	6,3	7,7	8,2

Zu den Prämissen des „Als-ob-Bewertungsmodells“ siehe auch unsere Studie vom 12. November 2020.

tige Größenordnung, um am Kapitalmarkt auch für größere institutionelle Investoren interessant zu sein. Wir haben in unserem Modell, das mit Ausnahme der Polygon-Übernahme nur auf organischem Wachstum beruht, einen Umsatz von 100 Mio. Euro erst ab dem Jahr 2024 vorgesehen. Das könnte in der Realität mit weiteren Akquisitionen bereits deutlich früher erreicht werden. Trotz der damit vermutlich einhergehenden weiteren Aktienaussgabe (die wir ebenfalls nicht einkalkuliert haben), die zu einer Verwässerung führt, sehen wir die Akquisitionstrategie angesichts der Marktbedingungen als wertschöpfend an und damit als ein Upside-Potenzial zu unserem Modellergebnis.

Finanzierungsmodell

Wir haben in unserem Modell auf der Finanzierungsseite bislang die noch ausstehenden Sachkapitalerhöhungen zur Übernahme der Pyramid-Anteile, die voraussichtliche Sachkapitalerhöhung für die Akquisition von Polygon und eine weitere kleine Barkapitalerhöhung zur Forcierung des organischen Wachstums vorgesehen. Auf der Basis rechnen wir, wie bislang auch schon, mit einer voll verwässerten Stückzahl von 21,0 Mio.

Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind mit diesem Update auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 15 Prozent, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert. Auch der Diskontierungszins (WACC) hat sich nicht geändert und beträgt weiterhin 6,7 Prozent. Er beruht auf einem unterstellten Fremdkapitalzins von 5,0 Prozent und einer geforderten Eigenkapitalrendite (nach CAPM) von 8,5 Prozent (sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 1,3).

Kursziel: 5,30 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 112,6 Mio. Euro, umgerechnet auf die voll verwässerte Aktienzahl entspricht das 5,35 Euro je Aktie. Die minimale Erhöhung gegenüber unserem letzten Resultat (5,30 Euro je Aktie) ist dem Diskontierungseffekt geschuldet. Wir belassen unser Kursziel damit unverändert. Reduziert haben wir aber die Einschätzung des Prognoserisikos. Bislang hatten wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) die maximale Punktzahl vergeben, da das gesamte Modell insbesondere auf der Pyramid-Übernahme basiert, für die als wesentliche Voraussetzung zum Zeitpunkt unseres letzten Updates noch eine große Barkapitalerhöhung abgeschlossen werden musste. Nachdem diese inzwischen gelungen ist, stufen wir das Risiko eines Scheiterns der Transaktion nun als nur noch sehr gering ein. Da Pyramid selbst zudem über ein etabliertes Geschäftsmodell mit einem langjährigen Track-record verfügt, sehen wir das Prognoserisiko nun mit vier Punkten nur noch auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	8,19	7,33	6,66	6,12	5,67
6,2%	7,08	6,43	5,91	5,48	5,11
6,7%	6,21	5,70	5,35	4,94	4,64
7,2%	5,51	5,11	4,77	4,49	4,24
7,7%	4,93	4,61	4,33	4,10	3,89

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,7 und 7,7 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 3,89 und 8,19 Euro je Aktie.

Fazit

Um die vereinbarte Übernahme der Pyramid Computer GmbH umsetzen zu können, musste die mic AG als wesentliche Voraussetzung noch eine größere Barkapitalerhöhung durchführen, um rund 10 Mio. Euro einzuwerben. Angesichts der Größe der Gesellschaft war das eine durchaus anspruchsvolle Aufgabe, die aber nun mit Bravour gemeistert wurde. Etwa die Hälfte der Emission konnte bei Bestandsaktionären platziert werden, was eine große Unterstützung aus dem Aktionariat verdeutlicht. Und die anschließende Privatplatzierung der übrigen Stücke war sogar dreifach überzeichnet.

Damit stehen nun nur noch zwei Sachkapitalerhöhungen an, mit denen die Übernahme von Pyramid umgesetzt wird. Das ist im Prinzip eine Formsache, weswegen wir nun eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit für einen erfolgreichen Abschluss der Transaktion sehen.

Der dann börsennotierten Gesellschaft Pyramid Computer trauen wir eine erfolgreiche Weiterentwicklung des Geschäfts zu. Das Unternehmen profi-

tiert mit dem Angebot von Self-Service-Terminals von dem Megatrend der Automatisierung und Digitalisierung des Kundenkontakts in zahlreichen Branchen. Eine zersplitterte Angebotsstruktur bietet in diesem Bereich auch großes Potenzial für externes Wachstum.

Wir haben bislang nur die bereits in einem unverbindlichen Term-Sheet vereinbarte Übernahme der kleinen, aber hochprofitablen Gesellschaft Polygon durch Pyramid in unserem Modell berücksichtigt und uns ansonsten auf die Abbildung der organischen Wachstumsperspektiven beschränkt. Damit haben wir, auf voll verwässerter Basis, ein Kursziel von 5,30 Euro ermittelt, das auch nach der zuletzt sehr erfreulichen Kursentwicklung ein erhebliches Aufwärtspotenzial für die Aktie bietet.

Mit dem erfolgreichen Abschluss der großen Barkapitalerhöhung ist zudem das Prognoserisiko unseres Modells deutlich gesunken. Auf der Basis und dank des hohen Kurspotenzials stufen wir die Aktie nun von „Speculative Buy“ auf „Buy“ hoch.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Als-ob-Bilanzprognose*

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	5,0	41,4	41,5	41,6	41,8	42,1	42,4	42,7	43,1
1. Immat. VG	2,2	37,9	37,6	37,3	37,0	36,7	36,5	36,3	36,2
2. Sachanlagen	1,3	2,1	2,5	2,9	3,4	4,0	4,5	5,0	5,4
II. UV Summe	35,2	38,1	55,5	62,9	71,7	81,6	92,4	103,9	116,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	24,8	56,1	60,4	65,8	72,5	80,2	88,9	98,3	108,3
II. Rückstellungen	5,8	6,1	6,4	6,6	6,9	7,2	7,5	7,8	8,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	5,0	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
2. Kurzfristiges FK	9,7	12,5	14,4	16,3	18,3	20,4	22,6	24,7	27,0
BILANZSUMME	40,2	79,7	97,1	104,7	113,6	123,8	134,9	146,7	159,3

Als-ob-GUV-Prognose*

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	57,7	65,5	78,4	92,3	105,6	117,9	127,4	134,1	141,0
Gesamtleistung	54,7	65,5	78,4	92,3	105,6	117,9	127,4	134,1	141,0
Rohhertrag	16,0	19,0	23,0	27,0	30,9	34,5	37,3	39,3	41,3
EBITDA	5,1	6,3	8,0	9,6	11,4	13,0	14,1	15,0	15,9
EBIT	4,8	6,0	7,3	8,8	10,5	12,0	13,2	14,0	14,9
EBT	4,8	5,7	7,0	8,1	9,9	11,6	13,0	13,9	14,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,3	3,8	4,7	5,4	6,6	7,7	8,7	9,3	10,0
JÜ	3,3	3,8	4,7	5,4	6,6	7,7	8,7	9,3	10,0
EPS**	0,16	0,18	0,22	0,26	0,32	0,37	0,41	0,44	0,48

*Als-Modell mit Pyramid (ab 2020) und Polygon (ab 1.7.21), **voll verwässert

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Als-ob-Cashflow-Prognose*

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	7,2	1,3	2,2	2,8	4,2	5,9	7,4	9,0	9,7
CF aus Investition	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4
CF Finanzierung	6,7	-3,7	10,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	1,2	14,6	10,7	22,6	24,5	27,7	32,4	38,5	46,2
Liquidität Jahresende	14,6	10,7	22,6	24,5	27,7	32,4	38,5	46,2	54,4

Als-ob-Kennzahlen*

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	5,3%	13,5%	19,8%	17,7%	14,4%	11,6%	8,1%	5,3%	5,1%
Rohertragsmarge	27,8%	29,0%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%
EBITDA-Marge	8,8%	9,7%	10,2%	10,4%	10,8%	11,0%	11,1%	11,2%	11,3%
EBIT-Marge	8,4%	9,1%	9,3%	9,6%	10,0%	10,2%	10,4%	10,5%	10,6%
EBT-Marge	8,3%	8,8%	9,0%	8,7%	9,4%	9,8%	10,2%	10,4%	10,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,8%	5,9%	6,0%	5,9%	6,3%	6,6%	6,8%	7,0%	7,1%

*Als-Modell mit Pyramid (ab 2020) und Polygon (ab 1.7.21)

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 11.05.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 11.05.2021 um 8:30 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
26.03.2021	Speculative Buy	5,30 Euro	1), 3), 4)
29.01.2021	Speculative Buy	5,10 Euro	1), 3)
11.01.2021	Speculative Buy	4,10 Euro	1), 3), 4)
12.11.2020	Speculative Buy	4,10 Euro	1), 3), 4)
26.05.2020	Speculative 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, 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.