

26. März 2021  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



mic AG

Beeindruckende Dynamik

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 3,08 € | Kursziel: 5,30 € (zuvor: 5,10 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	IT (nach Übernahme)
<b>Mitarbeiter:</b>	>130 (nach Übernahme)
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A254W52
<b>Ticker:</b>	M3BK:GR
<b>Kurs:</b>	3,08 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,8 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	17,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	11,0 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca.60 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	3,18 / 0,89 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	23,2 Tsd. Euro

Im letzten November hat die mic AG die Übernahme sämtlicher Anteile der Pyramid Computer GmbH vereinbart, deren Geschäft nach dem für Ende Juni anvisierten Abschluss der Transaktion zum neuen operativen Kern des kombinierten Unternehmens werden wird. Dass der Deal für die Aktionäre viel Potenzial bietet, unterstreichen die jüngsten Meldungen von Pyramid. Unter anderem konnte Mitte März ein Großauftrag in Millionenhöhe aus dem Lebensmitteleinzelhandel bekannt gegeben werden, der einen wichtigen Baustein für das angestrebte organische Wachstum darstellt. Gleichzeitig forciert die Gesellschaft auch das externe Wachstum und wird akquisitorisch aktiv. Kürzlich wurde ein noch unverbindlicher Term-Sheet für den Erwerb der Polygon – Produktdesign, Konstruktion, Herstellung GmbH vereinbart. Wie Pyramid selbst, bietet auch Polygon IT-Lösungen für den Lebensmitteleinzelhandel, das Angebot umfasst dabei beispielsweise Service-Terminals und Check-out-Systeme. Die Übernahme würde somit die ohnehin aussichtsreiche Positionierung in dem Markt weiter stärken. Da der Kaufpreis zudem größtenteils in mic-Aktien beglichen werden soll, würde das Unternehmen den Polygon-Hauptgesellschafter als weiteren Großaktionär hinzugewinnen.

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	1,15	1,01	0,84	0,72	0,63	0,56
KGV	19,8	17,2	14,0	12,2	9,9	8,5
KCF	9,1	52,2	30,4	23,7	15,7	11,1
EV / EBIT	14,4	11,7	9,5	7,9	6,6	5,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

## Großauftrag untermauert Planung

Für das laufende Jahr hat sich die Pyramid Computer GmbH gemäß der Ende Februar kommunizierten Planung ein Umsatzwachstum von 57,7 Mio. Euro in 2020 auf 58 bis 63 Mio. Euro vorgenommen. Auf der Basis wird ein EBIT zwischen 4,9 und 5,3 Mio. Euro erwartet, nach 4,8 Mio. Euro in der Vorperiode. Die Wachstumspläne konnte das Unternehmen Mitte März mit einem gemeldeten Großauftrag für die Serverplattform AKHET von einem führenden europäischen Lebensmitteleinzelhändler untermauern. Das Pyramid-Produkt stellt das Rückgrat der Digitalisierungslösungen im Endkundengeschäft (wie Info-Terminals, Checkout-Lösungen usw.) in den Filialen dar. Die Auslieferung des Auftrags reicht bis in das Jahr 2024, wird aber schon in der aktuellen Periode für ein Umsatzvolumen im mittleren einstelligen Millionenbereich sorgen.

## Stärkung der Marktposition

Der Lebensmitteleinzelhandel ist damit weiterhin ein wichtiger Treiber der Expansion von Pyramid. Insofern scheint es nur konsequent, die Position mit einem synergetischen Zukauf zu stärken. Wie kürzlich gemeldet wurde, hat die Gesellschaft einen unverbindlichen Term-Sheet für die Übernahme der Polygon – Produktdesign, Konstruktion, Herstellung GmbH vereinbart. Diese zählt sich mit über 100 realisierten Projekten im Bereich des kundenspezifischen Designs und der individuellen Entwicklung von Terminals zu den führenden Anbietern. Das abgedeckte Spektrum reicht dabei von Informations- und Service-Terminals über Self-Checkout-Lösungen im Kassensbereich bis hin zu Warenübergabesystemen („DHL Packstationen“). Neben DHL zählen namhafte Einzelhändler wie Migros und REWE sowie die Drogeriekette dm zum Kundenkreis.

## Bezahlung größtenteils mit mic-Aktien

Das Jahr 2020 hat Polygon auf vorläufiger Basis mit einem Umsatz von mehr als 5 Mio. Euro und einem EBITDA von über 1 Mio. Euro abgeschlossen – damit ist die Gesellschaft operativ hochprofitabel. Im Term-Sheet vorgesehen ist ein Kaufpreis von 3,5 Mio. Euro für das unverschuldete Unternehmen (sowie

„frei von nicht betriebsnotwendigem Vermögen“). Dieser soll zu mehr als 80 Prozent mit mic-Aktien auf Basis einer Bewertung von 3,50 Euro je Stück beglichen werden, wofür eine weitere Sachkapitalerhöhung vorgesehen ist. Hinzu kommt eine Earn-out-Komponente von maximal 400 Tsd. Euro. Die Zollner Elektronik AG, nach Unternehmensangaben der größte deutsche Dienstleister im Bereich Electronic Manufacturing Services, würde als Hauptgesellschafter von Polygon mit dem Abschluss der Transaktion zu einem größeren Aktionär von mic. Der Gründer und Geschäftsführer von Polygon, Michael Reuter, soll den Posten auch nach der Übernahme bekleiden.

## Pyramid-Akquisition als Voraussetzung

Eine Voraussetzung der geplanten Transaktion ist zunächst die Durchführung einer Due Diligence und darauf aufbauend der Abschluss eines notariellen Kaufvertrags. Dessen Umsetzung würde Anfang Juli erfolgen, wenn mic bis dahin plangemäß die Übernahme von Pyramid abgeschlossen hat. In deren Rahmen steht nun zunächst im April/Mai eine Barkapitalerhöhung mit einem angestrebten Erlös von 10,9 Mio. Euro an. Diese wäre neben der Fremdfinanzierung in Höhe von 5,0 Mio. Euro, für die Anfang Februar die HypoVereinsbank als Kreditgeber gewonnen werden konnte, und der Bruttoeinnahme von 6,7 Mio. Euro aus der im letzten Jahr durchgeführten ersten Kapitalerhöhung der letzte Baustein, um die vereinbarte Barkomponente in Höhe von 20 Mio. Euro zu bezahlen. In Kombination mit der Ausgabe von ca. 1,7 Mio. mic-Aktien an die Alteigner würden mic damit zunächst 52 Prozent der Anteile an Pyramid übernehmen, was zeitnah nach dem Abschluss der Barkapitalerhöhung erfolgen soll; in einem zweiten Schritt ist für die restlichen 48 Prozent noch einmal die Ausgabe von ca. 6,8 Mio. mic-Aktien (abhängig von der Kursentwicklung bis zum Abschluss) im Rahmen einer reinen Sachkapitalerhöhung geplant. Diese Maßnahme soll bis Ende Juni durchgeführt werden.

## Gute Chancen

Wir sehen gute Chancen, dass der Deal wie vorgesehen abgeschlossen werden kann. Die Pläne zum Re-

verse Takeover von Pyramid sind an der Börse sehr gut aufgenommen worden, die erste Kapitalerhöhung im letzten November war bereits deutlich überzeichnet. Seitdem hat sich zum einen der Kurs der mic-Aktie gut entwickelt, zum anderen dürften die positiven Nachrichten zur Entwicklung von Pyramid – eine übertroffene Jahresprognose für 2020 (siehe unseren Comment vom 29. Januar), die Umsatz- und Gewinnwachstumspläne für 2021, der kürzlich gemeldete Großauftrag und die anvisierte Akquisition – für weiteren Rückenwind sorgen.

### Integration der Akquisition

Wir hatten bislang für die neue Pyramid-mic in diesem Jahr auf organischer Basis mit einem Umsatz von 62,9 Mio. Euro und einem EBIT von 5,5 Mio. Euro gerechnet, was am oberen Ende der Guidance der Gesellschaft (beim Umsatz) bzw. leicht darüber (beim EBIT) liegt. Die Werte halten wir nach wie vor für gut erreichbar und lassen sie unverändert. Neu einkalkuliert haben wir aber die Polygon-Übernahme, deren Abschluss wir für ausreichend wahrscheinlich halten. Für 2021 kalkulieren wir im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise mit einem daraus resultierenden

Umsatzbeitrag in Höhe von 2,5 Mio. Euro und einem positiven EBITDA-Effekt von 0,5 Mio. Euro (bei einer Konsolidierung ab 1.7.). Ab 2022 erfassen wir Polygon für volle zwölf Monate und rechnen angesichts des komplementären Produktsortiments und potenzieller Cross-Selling-Effekte mit einem deutlichen Umsatz- und Gewinnwachstum. Zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2028 sehen wir den Umsatz von Pyramid-mic mit 141,0 Mio. Euro daher rund 10 Mio. Euro höher als bislang, das EBIT taxieren wir dabei auf 14,9 Mio. Euro (bislang: 13,4 Mio. Euro). Die unten abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Schätzdaten zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

### Weitere Sach-KE

Dank einer hohen Liquidität von Pyramid sollte die Barkomponente der Übernahme aus der nicht betriebsnotwendigen Liquidität finanzierbar sein, die wir entsprechend kürzen (um 1 Mio. Euro inklusive Earn-out). Zugleich setzen wir eine weitere Sachkapitalerhöhung für rund 80 Prozent des Kaufpreises an.

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%
<b>EBIT</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>8,8</b>	<b>10,5</b>	<b>12,0</b>	<b>13,2</b>	<b>14,0</b>	<b>14,9</b>
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
<b>NOPAT</b>	<b>4,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>10,0</b>
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>4,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>8,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>	<b>11,2</b>
- 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
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>5,1</b>	<b>6,3</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>

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

Auf Basis des im Term-Sheet unterstellten Kurses von 3,50 Euro je Aktie rechnen wir mit der Ausgabe von ca. 0,8 Mio. Stück. Damit erhöht sich die voll verwässerte Stückzahl, in der auch sämtliche Emissionen für die Pyramid-Übernahme bereits berücksichtigt sind, auf 21,0 Mio. Stück.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind mit diesem Update 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 111,4 Mio. Euro. Umgerechnet auf die voll verwässerte Aktienzahl entspricht das 5,30 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die Erhöhung gegenüber unserer letzten Einschätzung ist

der Integration von Polygon in unser Modell geschuldet. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter sechs von sechs möglichen Punkten. Das hohe Prognoserisiko beruht darauf, dass die im Modell unterstellten Übernahmen von Pyramid und Polygon noch abgeschlossen werden müssen.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	8,11	7,26	6,60	6,06	5,62
<b>6,2%</b>	7,01	6,36	5,85	5,42	5,06
6,7%	6,14	5,64	<b>5,30</b>	4,88	4,59
7,2%	5,44	5,05	4,71	4,43	4,19
7,7%	4,87	4,55	4,28	4,04	3,84

### 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 3,84 und 8,11 Euro je Aktie.

## Fazit

---

Im letzten November hat mic die Übernahme der Pyramid Computer GmbH vereinbart, die der neue operative Kern des Unternehmens werden soll. Obwohl noch mehrere Schritte – vor allem eine große Barkapitalerhöhung und zwei Sachkapitalerhöhungen – notwendig sind, um die Transaktion abzuschließen, ist die hieraus resultierende Neubewertung der mic-Aktie bereits in vollem Gange – und aus unserer Sicht noch nicht abgeschlossen.

Denn die jüngsten Meldungen zur operativen Entwicklung des Unternehmens haben unsere Erwartungen voll erfüllt, und schon jetzt, früher als von uns erwartet, zeichnet sich ein weiterer Ausbau der Marktposition über synergetische Akquisitionen ab. Der jüngst vereinbarte Erwerb der mit einem Umsatz von etwas mehr als 5 Mio. Euro relativ kleinen, mit einem EBITDA von über 1 Mio. Euro aber sehr profitablen

Gesellschaft Polygon erscheint aus unserer Sicht aufgrund des komplementären Produktangebots sinnvoll und verspricht insbesondere im wichtigen Terminalmarkt für den Lebensmitteleinzelhandel eine weitere Stärkung der Marktposition.

Wir haben die Effekte der Übernahme in unser Modell eingepflegt, wodurch sich das Kursziel von 5,10 Euro auf 5,30 Euro erhöht hat. Auch nach der starken Performance der mic-Aktie seit dem letzten November sehen wir somit ein erhebliches Kurspotenzial von fast 70 Prozent und bekräftigen unsere Einstufung „Speculative Buy“. Der spekulative Charakter der Empfehlung beruht darauf, dass die Übernahme von Pyramid, die unserem Modell maßgeblich zugrunde liegt, ebenso noch abgeschlossen werden muss wie die jüngst angekündigte Polygon-Akquisition.

# 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
<b>AKTIVA</b>									
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
<b>PASSIVA</b>									
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
<b>BILANZSUMME</b>	<b>40,2</b>	<b>79,7</b>	<b>97,1</b>	<b>104,7</b>	<b>113,6</b>	<b>123,8</b>	<b>134,9</b>	<b>146,7</b>	<b>159,3</b>

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

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

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

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

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

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

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

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

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 26.03.2021 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 26.03.2021 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
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.