

11. April 2023
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

IGP Advantag AG

Starker EBITDA-Anstieg von schwieriger Marktlage überschattet

Urteil: Speculative Buy (zuvor: Buy) | Kurs: 1,02 € | Kursziel: 2,40 € (zuvor: 3,00 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
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:	Berlin
Branche:	Baudienstleistungen
Mitarbeiter:	ca. 400 (inkl. Partner)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1EWVR2
Ticker:	A62:GR
Kurs:	1,02 Euro
Marktsegment:	Primärmarkt D-dorf
Aktienanzahl:	27,7 Mio. Stück
Market-Cap:	28,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	36,9 Mio. Euro
Free Float:	ca. 10 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,98 / 0,92 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	3,8 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	62,7	74,9	88,0
EBIT (Mio. Euro)	0,5	-0,2	3,7
Jahresüberschuss	-0,5	-1,0	1,6
EpS	-0,02	-0,04	0,06
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,02
Umsatzwachstum	27,0%	19,4%	17,5%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,45	0,38	0,32
KGV	-	-	17,5
KCF	13,9	6,5	6,4
EV / EBIT	12,0	13,5	5,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,9%

Gesamtleistung unter Vorjahr

Vorläufigen Zahlen zufolge hat IGP Advantag im letzten Jahr eine Gesamtleistung von 62,7 Mio. Euro erzielt, womit sowohl der Vorjahreswert (65,7 Mio. Euro) als auch die Prognose (65,0 bis 70,0 Mio. Euro) und unsere Schätzung (67,7 Mio. Euro) verfehlt wurden.

Schwierige Marktlage

Eine genaue Aufschlüsselung der Gesamtleistung nach Geschäftsbereichen wurde noch nicht veröffentlicht. Hinsichtlich des Zertifikatehandels berichtet das Unternehmen von einem 23-prozentigen Absatzrückgang vor allem wegen des Markteinbruchs nach dem russischen Überfall auf die Ukraine, der aber durch steigende Durchschnittspreise etwas aufgefangen werden konnte. Auf Nachfrage nennt IGP aber vor allem den Kernbereich der Baudienstleistungen, in dem vielfältige Verzögerungen von Genehmigungs-, Liefer-, Abnahme- und Vertragsabschlussprozessen die Erreichung von Meilensteinen und damit die Realisierung der erbrachten Leistungen verhindert haben, als ursächlich für die Verfehlung des Umsatzziels. Von starken Verzögerungen war auch die Projektentwicklung betroffen, in der die Kombination aus steigenden Bau- und Finanzierungskosten, der ausgeprägten Zurückhaltung der Banken und der wirtschaftlichen Probleme einiger Anbieter im Bereich von Pflegeheimen und betreutem Wohnen den Fortschritt über viele Monate ausgebremst haben. Betroffen davon sind nach Unternehmensangaben im unterschiedlichen Ausmaß nahezu sämtliche Projekte, für den Gesundheitscampus in Steinfurt zum Beispiel beziffert IGP die Verspätung inzwischen auf fast anderthalb Jahre. Da IGP hierbei aber nur als Projektdienstleister fungiert, führt dies „lediglich“ zu verzögerter Leistungserbringung und/oder Umsatzrealisierung, verursacht aber keine höheren Kapitalbindungs- und Finanzierungskosten. Eine Ausnahme ist das eigene Projekt in Fürstenwalde, das sich aber aufgrund des frühen Projektstadiums noch weitgehend im Zeitplan befindet und wo mehrere geplante Schritte des Pla-

nungsprozesses erfolgreich absolviert werden konnten. Doch auch hier konnte ein für den Herbst 2022 angedachter Teilverkauf noch nicht realisiert werden.

EBITDA mit Punktlandung

Trotz der geringeren Gesamtleistung konnte das EBITDA im Vorjahresvergleich deutlich gesteigert werden, mit 3,1 Mio. Euro wurde der Wert aus 2021 um 250 Prozent übertroffen. Damit wurde der Prognosekorridor von IGP (2,5 bis 4,0 Mio. Euro) sicher erreicht und unsere Schätzung sogar punktgenau getroffen. Rund ein Drittel des Ergebnisses ist auf den Beitrag der im Herbst akquirierten Gräf Gardinen und Raumausstattungs GmbH & Co. KG (inzwischen umfirmiert in Gräf Hotel- und Objektausstattung GmbH) zurückzuführen, mit der IGP die eigene Marktstellung als Komplettanbieter für den Bau und die Sanierung von Hotelimmobilien gestärkt hat (sollte die aktuelle Abschlussprüfung dies zulassen, könnte auch die letztjährige Gesamtleistung der Neuerwerbung in Höhe von über 10 Mio. Euro noch für 2022 konsolidiert werden). Die restliche Verbesserung des Ergebnisses ist auf die veränderte Zusammensetzung der Gesamtleistung zurückzuführen, die u.a. im Vorjahresvergleich weniger Bestandserhöhungen enthalten hat.

Gute Auftragslage

Im Hinblick auf das laufende Jahr wurde noch keine Prognose vorgelegt, was das Unternehmen mit den schwierigen Rahmenbedingungen und der großen Verunsicherung vieler Marktakteure begründet. Grundsätzlich berichtet IGP aber über eine gute Auftragslage. Dies gilt insbesondere für die Tochter IGP Ingenieur GmbH, die den Kernbereich Baudienstleistungen verantwortet, und die nach Unternehmensangaben für dieses Jahr voll und für 2024 bereits zu einem großen Teil ausgelastet ist. Unter anderem ist IGP mit der Erweiterung des Terminals 1 des Münchener Flughafens, der Betreuung der Errichtung eines neuen Automobil-Werkes und der Objektüberwachung und dem Lean-Management des Hochhausprojekts FOUR in Frankfurt beauftragt. Aber auch für die Projektentwicklung erwartet das Unternehmen spürbare Fortschritte, unter anderem soll in Steinfurt im zweiten Quartal mit den Erschließungs-

arbeiten für die beiden ersten Elemente (Pflegerheim und Kita) begonnen werden, während für Fürstentwälder dieses Jahr der Satzungsbeschluss erfolgen soll.

IGP Green Solutions nimmt Fahrt auf

Zufrieden zeigt sich IGP auch mit der Entwicklung rund um das neue Konzept für die energetische Sanierung (in Richtung einer CO₂-Neutralität) von energieintensiven Immobilien aus dem Bildungs- und Gesundheitssektor, welches seit dem letzten Jahr von der IGP Green Solutions GmbH vermarktet wird. Durch deren Gründung und den Launch einer eigenen Website wurde das Konzept somit weiter formalisiert. IGP sieht das neue Unternehmen, das die Kompetenzen aller Einheiten der Gruppe bündelt und den Kunden somit modulare Lösungen maßgeschneidert aus einer Hand anbieten kann, als vierte Säule des Geschäftsmodells und verknüpft hohe Erwartungen mit dem Konzept. Inzwischen konnte IGP bereits erste Aufträge in diesem Bereich akquirieren und teilweise abarbeiten. Im Unterschied zu früheren Erwartungen tendieren die Kunden aber derzeit (noch) dazu, die Sanierung in kleinen Teilschritten zu vergeben, weswegen noch keine Großaufträge vermeldet werden konnten. Dennoch scheint die Entwicklung hier grundsätzlich entsprechend der Planung zu verlaufen, so dass der Bereich schon im laufenden Jahr einen signifikanten Umsatzbeitrag leisten sollte.

Schätzungen angepasst

In Reaktion auf die vorläufigen Zahlen sowie auf die aktuelle Marktlage haben wir unsere Schätzungen revidiert und in Summe deutlich reduziert, was allerdings im Hinblick auf die diesjährige Gesamtleistung durch die Integration der Gräf Hotel- und Objektausstattung GmbH teilweise wieder kompensiert wurde. Da IGP aber insgesamt nur wenige Eckdaten veröffentlicht hat, handelt es sich aktuell um eine überschlägige Überarbeitung, die wir nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts konkretisieren werden.

Umsatzerwartung reduziert

Bezüglich der diesjährigen Gesamtleistung kalkulieren wir nun vorsichtig mit einem Wert in Höhe von 64,9 Mio. Euro, was leicht oberhalb des Wertes aus 2022

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	74,9	88,0	99,2	111,2	122,4	132,9	142,2	152,2
Umsatzwachstum		17,5%	12,8%	12,1%	10,1%	8,5%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	-0,2%	4,2%	5,1%	5,9%	6,5%	7,0%	7,3%	7,4%
EBIT	-0,2	3,7	5,0	6,6	8,0	9,4	10,4	11,3
Steuersatz	-185,1%	54,5%	48,4%	44,6%	42,5%	41,1%	40,3%	39,7%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	2,0	2,4	2,9	3,4	3,9	4,2	4,5
NOPAT	-0,8	1,7	2,6	3,7	4,6	5,5	6,2	6,8
+ Abschreibungen & Amortisation	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,6
+ 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	2,1	4,7	5,7	6,8	7,9	8,9	9,7	10,4
- Zunahme Net Working Capital	2,4	-0,2	-0,9	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,6
- Investitionen AV	-1,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5
Free Cashflow	2,8	2,6	2,9	3,8	4,5	5,3	5,9	6,4

SMC Schätzmodell

liegt, unter Berücksichtigung des Konsolidierungseffekts von über 10 Mio. Euro aber einen organischen Rückgang impliziert. In Verbindung mit einer negativen Bestandsveränderung dürfte sich der Umsatz auf knapp 75 Mio. Euro belaufen. Bisher hatten wir für 2023 mit einem Umsatz von 84,2 Mio. Euro und einer gleich hohen Gesamtleistung gerechnet. Da wir auch die Dynamik für 2024 etwas vorsichtiger modelliert haben, ist die Umsatzreihe für den gesamten detaillierten Schätzzeitraum nach unten verschoben, den Zielumsatz für das Jahr 2030 sehen wir nun bei 152 Mio. Euro (bisher: 166 Mio. Euro im Jahr 2029).

Negatives Ergebnis in 2023

Die geringere Gesamtleistung und die Berücksichtigung weiterer Kostensteigerungen (Fremddienstleister und Personal) haben sich auch in reduzierten Gewinnerwartungen niedergeschlagen. Das EBITDA für 2023 sehen wir nun bei 2,7 Mio. Euro, so dass sich nach Abschreibungen, Zinsen und Steuern, wie schon 2021 und 2022, ein negatives Ergebnis in Höhe von -1,0 Mio. Euro ergeben dürfte. Bisher hatten wir mit einem EBITDA von 5,5 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 0,8 Mio. Euro kalkuliert. Die Anpassung der Aufwandsquoten, das reduzierte Umsatz-

niveau und die Veränderung der Umsatzstruktur haben sich auf die weitere Margenentwicklung ebenfalls ausgewirkt, so dass auch die Ziel-EBIT-Marge mit 7,4 Prozent unter dem bisherigen Schätzwert von 8,7 Prozent liegt. Die Cashflow-relevante Zusammenfassung der Schätzungen fasst die Tabelle oben zusammen, weitere Details finden sich im Anhang.

Diskontierungssatz erhöht

Änderungen haben wir auch beim Diskontierungszins vorgenommen. Und zwar haben wir zur Berücksichtigung des deutlichen Anstiegs der Marktzinsen den unterstellten sicheren Zins, für dessen Bestimmung wir uns an der deutschen Umlaufrendite orientieren, in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Dadurch haben sich bei unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Beta-Faktor (1,5) die Eigenkapitalkosten auf 11,2 Prozent erhöht. In Verbindung mit einem ebenfalls gestiegenen FK-Zins (von 4,5 auf 5,5 Prozent), einem von 30 auf 40 Prozent erhöhten FK-Anteil und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,2 Prozent (bisher: 8,0 Prozent).

Neues Kursziel: 2,40 Euro je Aktie

Die dämpfende Wirkung des erhöhten Diskontierungszinssatzes und der reduzierten Schätzungen auf unser Modellergebnis wurde teilweise durch den Roll-over-Effekt infolge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2023 kompensiert, doch in Summe hat sich der von uns ermittelte faire Wert spürbar ermäßigt. Er liegt nun bei 65,1 Mio. Euro bzw. 2,35 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 2,40 Euro ableiten (bisher: 3,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Ebenfalls verändert haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, weil sich angesichts der aktuellen Marktlage die Abschätzung der künftigen Entwicklung derzeit sehr schwierig gestaltet und wir eine große Bandbreite an möglichen Entwicklungen für vorstellbar halten. Deswegen vergeben wir nun fünf von sechs möglichen Risikopunkten, gleichbedeutend mit der Einstufung der Schätzunsicherheit als deutlich überdurchschnittlich.

Fazit

Mit den vorläufigen Werten für die Gesamtleistung und das EBITDA im letzten Jahr hat IGP Advantag einen gemischten Eindruck hinterlassen. Während das EBITDA, auch dank dem signifikanten Beitrag aus einer Akquisition im Spätherbst, mit 3,1 Mio. Euro unsere Schätzungen punktgenau erfüllt hat und gegenüber 2021 deutlich gesteigert wurde, fiel die Gesamtleistung schwächer als im Vorjahr und als erwartet aus. Zurückzuführen ist dies auf vielfältige Verzögerungen im Geschäft mit den Baudienstleistungen

und der Projektentwicklung, die ihrerseits eine Folge der sehr schwierigen Lage des Immobilien- und Bau-sektors sind.

Dementsprechend sind auch die Erwartungen für das laufende Jahr von hoher Unsicherheit geprägt. IGP berichtet zwar von einer sehr guten Auftragslage im Kerngeschäft und einem großen Interesse für das neue Konzept IGP Green Solutions, doch in welchem Ausmaß dies in diesem Jahr in Erträge umgemünzt werden kann, bleibt abzuwarten. Noch unsicherer ist der Ergebnisbeitrag aus der Projektentwicklung, die teilweise von massiven Verzögerungen gekennzeichnet ist. Da IGP mit einer Ausnahme die Projekte nicht auf eigene Rechnung entwickelt, sind hieraus aber keine ausufernden Kapitalbindungs- und Finanzierungskosten zu befürchten.

Wir haben auf die vorläufigen Zahlen und die schwierige Marktlage durch eine Abwärtsrevision unserer Schätzungen reagiert. Zusammen mit dem erhöhten Diskontierungszinssatz hat sich dies in einem von zuvor 3,00 Euro auf nun 2,40 Euro reduzierten Kursziel niedergeschlagen. Da aber der Börsenkurs in der Zwischenzeit noch deutlich stärker gesunken ist, sehen wir dennoch ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie. Dieses Potenzial ist aber auch mit einem erhöhten Risiko verknüpft, weil sich die Abschätzung der weiteren Entwicklung der Erträge im aktuellen Umfeld deutlich verkompliziert hat. Um diese veränderte Chance-Risiko-Konstellation zu berücksichtigen, ändern wir unser Urteil in „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Seit Jahrzehnten etablierte Position als Anbieter von baunahen Dienstleistungen mit einer Vielzahl an exzellenten Referenzen und einem großen brancheninternen Netzwerk.
- In den letzten Jahren wurden im Kerngeschäft ein starkes Wachstum und hohe Margen erzielt.
- Starke Marktstellung bei öffentlichen Bauvorhaben und bei planungsrechtlich anspruchsvollen Projekten.
- Stabile Aktionärsstruktur mit einer sehr großen Mehrheit in den Händen der Gründer, die zudem das Unternehmen weiterhin leiten.
- Ein vielversprechendes Auftragsportfolio in der Projektentwicklung, aus dem in den nächsten Jahren hohe Erträge generiert werden können.
- Komfortable Eigenkapitalquote.

Chancen

- In den adressierten Marktsegmenten Gesundheit und Bildung ist wegen des bestehenden Investitionsrückstands bzw. der demographischen Entwicklung ein großer Baubedarf erkennbar.
- Mit der Übernahme von Gräf Gardinen wurde der Konzern durch eine leistungsstarke Einheit in einem vielversprechenden Markt gestärkt.
- Mit dem neuen Konzept IGP Green Solutions für die energetische Sanierung großer Bildungs- und Gesundheitsimmobilien stößt IGP auf sehr großes Interesse.
- Der Zertifikatehandel dürfte perspektivisch deutlich wachsen und damit zunehmend positiv zum Ergebnis beitragen.
- Die Entwicklung eigener Immobilienprojekte verspricht höhere Margen und kann für eine zusätzliche Auslastung im Dienstleistungsbereich sorgen.

Schwächen

- Die Geschäftsentwicklung kann von einzelnen Aufträgen und deren zeitlichen Verlauf stark beeinflusst werden, was für eine erhöhte Volatilität der Erträge sorgen kann.
- Im letzten Geschäftsjahr führten Verzögerungen zu einem Rückgang der Gesamtleistung und zu einer Zielverfehlung.
- Das Handelsgeschäft mit CO2-Zertifikaten ist margenarm.
- Der mit Abstand größte Bilanzposten ist der Goodwill, dessen planmäßige Abschreibung die Ergebnisentwicklung noch auf Jahre belasten wird.
- Der geringe Freefloat und die niedrige Handelsliquidität schränken die Attraktivität der Aktie für größere Investoren noch ein.

Risiken

- Sollte die aktuelle Branchenkrise länger anhalten oder sich gar ausweiten, könnte sich auch die Auftragsituation im Kerngeschäft verschlechtern und die Ertragssituation von IGP beschädigen.
- Eine deutliche Abschwächung der Geschäftsdynamik im laufenden Jahr könnte zu einer angespannten Liquiditätssituation führen.
- Durch den letztjährigen Einstieg in die Projektentwicklung auf eigene Kosten nimmt IGP auch die üblichen Projektrisiken und eine noch höhere Volatilität der Erträge in Kauf.
- In älteren Projekten fungiert der Großaktionär teilweise auch als Auftraggeber, woraus sich Interessenkonflikte ergeben könnten.
- Der geplante Akquisitionskurs birgt Fehleinschätzungs-, Preis- und Integrationsrisiken.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	37,5	36,3	35,2	34,0	32,9	31,8	30,7	29,6	28,5
1. Immat. VG	34,1	31,8	29,5	27,2	24,9	22,6	20,2	17,9	15,6
2. Sachanlagen	1,3	1,5	1,8	2,1	2,3	2,6	2,9	3,2	3,4
II. UV Summe	27,3	28,0	30,4	33,2	37,4	41,9	47,0	52,3	57,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	30,9	29,9	31,5	33,5	35,9	38,7	41,9	45,4	49,2
II. Rückstellungen	6,0	6,3	6,5	6,8	7,1	7,3	7,6	7,8	8,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
2. Kurzfristiges FK	27,5	27,9	27,2	26,6	27,0	27,4	27,9	28,3	28,8
BILANZSUMME	64,9	64,4	65,7	67,4	70,4	73,9	77,8	82,0	86,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	62,7	74,9	88,0	99,2	111,2	122,4	132,9	142,2	152,2
Gesamtleistung	62,7	64,9	89,0	100,3	112,3	123,6	134,0	143,4	153,4
Rohertrag	18,1	18,0	25,9	29,5	33,4	36,8	39,6	41,7	43,9
EBITDA	3,1	2,7	6,6	8,1	9,8	11,3	12,8	13,9	14,9
EBIT	0,5	-0,2	3,7	5,0	6,6	8,0	9,4	10,4	11,3
EBT	0,5	-0,4	3,6	5,0	6,6	8,0	9,4	10,5	11,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,5	-1,0	1,6	2,6	3,7	4,6	5,5	6,3	6,9
JÜ	-0,5	-1,0	1,6	2,6	3,7	4,6	5,5	6,3	6,9
EPS	-0,02	-0,04	0,06	0,09	0,13	0,17	0,20	0,23	0,25

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	2,0	4,4	4,4	4,8	5,9	6,8	7,6	8,3	8,9
CF aus Investition	-4,8	-1,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5
CF Finanzierung	3,0	0,0	-1,0	-1,5	-1,3	-1,8	-2,3	-2,8	-3,1
Liquidität Jahresanfa.	3,6	3,8	6,5	8,0	9,4	11,8	14,6	17,6	20,8
Liquidität Jahresende	3,8	6,5	8,0	9,4	11,8	14,6	17,6	20,8	24,1

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	27,0%	19,4%	17,5%	12,8%	12,1%	10,1%	8,5%	7,0%	7,0%
Rohertragsmarge	28,8%	24,1%	29,4%	29,8%	30,0%	30,0%	29,8%	29,3%	28,8%
EBITDA-Marge	4,9%	3,7%	7,6%	8,2%	8,8%	9,2%	9,6%	9,8%	9,8%
EBIT-Marge	0,8%	-0,2%	4,2%	5,1%	5,9%	6,5%	7,0%	7,3%	7,4%
EBT-Marge	0,7%	-0,5%	4,1%	5,0%	6,0%	6,6%	7,1%	7,4%	7,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-0,7%	-1,3%	1,8%	2,6%	3,3%	3,8%	4,2%	4,4%	4,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,2%	3,12	2,92	2,76	2,62	2,50
7,7%	2,83	2,67	2,54	2,42	2,32
8,2%	2,59	2,46	2,35	2,25	2,17
8,7%	2,39	2,28	2,18	2,10	2,03
9,2%	2,21	2,12	2,04	1,97	1,91

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 11.04.2023 um 11:25 Uhr fertiggestellt und am 11.04.2023 um 11:50 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
25.10.2022	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4)
25.08.2022	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4)
14.04.2022	Buy	3,60 Euro	1), 3), 4)
30.11.2021	Buy	3,90 Euro	1), 3)
06.10.2021	Buy	3,60 Euro	1), 3)
06.07.2021	Buy	3,60 Euro	1), 3)
27.04.2021	Speculative Buy	3,20 Euro	1), 3),

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Comment

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.