

14. Juli 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



IT Competence Group SE

Zusammenschluss mit audius
verspricht hohes Wertpotenzial

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 6,80 € | Kursziel: 13,00 € (zuvor: 9,30 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Ludwigsburg
Branche:	IT-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	ca. 500
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	NL0006129074
Ticker:	3IT: GR
Kurs:	6,80 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,7 Mio. Stück
Market-Cap:	31,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	33,8 Mio. Euro
Free Float:	ca. 8,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,50 / 3,42 Euro
Ø Umsatz (Frank., 12 M):	6,5 Tsd. Euro / Tag

Die IT Competence Group hat weitere Parameter des geplanten Zusammenschlusses mit dem Großaktionär audius bekanntgegeben. Demnach soll die Transaktion in Form einer Sachkapitalerhöhung vollzogen werden, in deren Rahmen die operativ tätigen audius-Töchter gegen die Ausgabe von 2,8 Mio. neuen Aktien der IT Competence Group SE eingebracht werden. Diese wird anschließend in audius SE umbenannt und soll als Muttergesellschaft eines Konzerns aus 9 operativen Einheiten, 16 Standorten und rund 500 Mitarbeitern fungieren, dessen annualisierter Umsatz sich derzeit auf 50 Mio. Euro und das operative Ergebnis auf ca. 3,5 Mio. Euro summiert. Die dabei gewählte Bewertung der einzubringenden audius-Töchter als auch der hohe Ausgabepreis der neuen Aktien sind unseres Erachtens so dimensioniert, dass die Transaktion – wie von uns bereits im letzten Update angenommen – auch für die Minderheitsaktionäre klar werterhöhend ausfallen kann. Das zeigt auch unser Bewertungsmodell, das nach der Integration der audius-Töchter nun einen fairen Wert signalisiert, der mit 13,00 Euro je Aktie trotz der deutlich erhöhten Aktienzahl weit über unserer bisherigen Taxe als auch über dem aktuellen Kurs liegt. Damit sehen wir uns in der Einschätzung des Unternehmens bestätigt und bekräftigen das Urteil „Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	21,3	24,3	24,1	31,5	50,9	53,9
EBIT (Mio. Euro)	-1,1	1,1	1,0	0,8	1,2	1,8
Jahresüberschuss	-0,9	0,7	0,6	0,5	0,8	1,2
EpS	-0,46	0,37	0,29	0,10	0,16	0,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,04
Umsatzwachstum	-14,9%	14,4%	-0,8%	30,5%	61,5%	6,0%
Gewinnwachstum	-	-	-20,1%	-13,0%	57,8%	63,9%
KUV	1,49	1,31	1,32	1,01	0,62	0,59
KGV	-	46,1	57,7	66,3	42,0	25,6
KCF	196,6	19,6	28,7	21,7	8,0	7,1
EV / EBIT	-	29,5	35,3	42,0	27,6	18,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,6%

Weichenstellung für den audius-Deal

Nachdem die IT Competence Group Ende März angekündigt hatte, einen Zusammenschluss mit dem Großaktionär audius zu planen, wurden nun im Vorfeld der für Ende Juli geplanten Hauptversammlung die Details festgelegt und bekanntgegeben. Vorbehaltlich der Zustimmung der HV, die aber angesichts der dominierenden Rolle von audius als sicher gilt, soll der Zusammenschluss in Form einer Sachkapitalerhöhung erfolgen. In deren Rahmen werden die drei operativ aktiven audius-Töchter als selbstständige Einheiten in die IT Competence Group eingebracht. Es handelt sich hierbei um die audius GmbH, die Keimzelle und die mit Abstand größte Gesellschaft des audius-Konzerns, die audius IT-Service GmbH sowie die Roton IT-Service GmbH. Darüber hinaus sollen die Mitarbeiter der audius AG in die IT Competence Group SE wechseln, die im Zuge des Zusammenschlusses in audius SE umfirmiert wird.

Übernahme zum 11-fachen EBITDA

Als Gegenleistung für die Einbringung der drei Gesellschaften erhalten die audius-Eigner 2,8 Mio. neue Aktien der IT Competence Group SE, die zu einem Stückpreis von 8,90 Euro ausgegeben werden. Daraus ergibt sich eine Bewertung der drei eingebrachten Gesellschaften von 24,9 Mio. Euro, was leicht unterhalb des letztjährigen Umsatzes der audius-Gruppe liegt bzw. dem 11-fachen ihres EBITDA entspricht. Damit wurde bewusst ein Wert unter dem Ergebnis der extern durchgeführten Bewertungsgutachten angesetzt, die eine Spanne von 30 bis 35 Mio. Euro signalisiert haben. Nicht in dem Deal und auch nicht in der externen Bewertung enthalten sind zwei weitere audius-Töchter, die derzeit keinen nennenswerten Umsatz generieren (audius KFT in Ungarn und audius India) und die zum jeweiligen Nennwert übernommen werden. Dabei handelt es sich in Summe um einen Betrag im mittleren fünfstelligen Bereich, der bar bezahlt wird.

Bekanntnis zur Börsennotiz

Da audius im Vorfeld des Zusammenschlusses bereits die restlichen Anteile des ehemaligen Großaktionärs

Navigator Equity Solutions SE übernommen und seinen Anteil um 22 Prozentpunkte erhöht hat, wird sich der Besitz der audius-Altgesellschafter an der neuen audius SE auf über 90 Prozent belaufen. Den daraus resultierenden geringen anteiligen Streubesitz sieht das Management als eine Herausforderung, die aber ohne größere Umplatzierungen gelöst werden soll. Auch hat das Unternehmen das Bekenntnis zur Börsennotiz bekräftigt und sieht darin ein wichtiges Instrument, um in den nächsten Jahren auch das anorganische Wachstum zu stärken.

Annualisierter Umsatz von 50 Mio. Euro

Aus dem Zusammenschluss wird eine Unternehmensgruppe mit rund 500 Mitarbeitern in 9 operativen Einheiten an 16 Standorten hervorgehen, die damit zu den führenden deutschen Anbietern von Dienstleistungen rund um IT- und Daten-Infrastrukturen gehören wird. Den pro-forma Umsatz für 2020 (basierend auf der Annahme eines Zusammenschlusses bereits zum 1. Januar) beziffert das Unternehmen auf rund 50 Mio. Euro, das EBITDA auf 3,5 Mio. Euro.

Stärkeres Wachstum und bessere Margen

Dank der erreichten Größe sieht das Unternehmen Vorteile bezüglich der Marktpräsenz und der Angebotsbreite und erhofft sich für die Zukunft vor allem vertriebliche Synergieeffekte sowie den Zugang zu größeren Aufträgen. Skaleneffekte werden auch in der Abwicklung von großen Managed-Services-Aufträgen erwartet, was perspektivisch für den Gesamtkonzern die Erreichung eines Margenniveaus (EBITDA) zwischen 8 und 10 Prozent ermöglichen soll. Wesentliche Kosteneinsparungen werden hingegen durch den Zusammenschluss weder erwartet noch angestrebt, wohl aber im Zeitablauf eine großensbedingte Degression der durchschnittlichen Overheadkosten.

Sehr gutes erstes Halbjahr

Da der Zusammenschluss erst zum Ende des dritten Quartals vollzogen werden dürfte, wird das neukombinierte Unternehmen allerdings erst ab 2021 im vollen Umfang im berichteten Zahlenwerk sichtbar sein. Demgegenüber werden die Zahlen für das laufende

Jahr noch hauptsächlich von der „alten“ IT Competence Group geprägt sein. Für diese hat das Management seine Prognose bestätigt, den Umsatz stabil auf Vorjahresniveau halten und gleichzeitig das Ergebnis spürbar verbessern zu wollen. Diese Prognose hat die IT Competence Group im Rahmen einer Kapitalmarktkonferenz Ende Juni bekräftigt, auf der das Unternehmen von einem sehr guten ersten Halbjahr berichtet hat. Nachdem die Gesellschaft bereits für das erste Quartal gute Zahlen mit einem Umsatzwachstum um 5,2 Prozent auf 6,4 Mio. Euro und einem EBITDA-Anstieg um ein Fünftel auf 0,5 Mio. Euro berichtet hatte, blieb sie auch in den Monaten April bis Juni trotz des Lockdowns auf der Erfolgsspur. Konkrete Zahlen wurden zwar noch nicht genannt, doch die Beeinträchtigungen durch die COVID-19-Pandemie dürften sich in sehr engen Grenzen gehalten haben. Es wird zwar von einzelnen Projektverschiebungen berichtet, doch wurde dies durch die Mehrnachfrage aus anderen Bereichen mehr als kompensiert. Unter anderem profitierte die IT Competence Group von höherer Nachfrage nach Cloud- und Netzwerklösungen, die kurzfristig für Homeoffice und für andere Arten der Remote-Arbeit benötigt werden. Auch nutzen einzelne Kunden den Stillstand ihrer Werke, um geplante Arbeiten an der IT-Infrastruktur vorzuziehen bzw. zu beschleunigen. Im Bereich Daten-Infrastrukturen gab es überhaupt keine negativen Corona-Folgen, vielmehr sorgten die zwischenzeitlich geschlossenen Grenzen für eine vorübergehend geringere Wettbewerbsintensität.

Geschäftszahlen	Q1 19	Q1 20	Änderung*
Umsatz	6,3	6,4	+5%
EBITDA	0,4	0,5	+20%
EBITDA-Marge	6,3%	8,3%	
EBIT	0,4	0,5	+20%

Quelle: Unternehmen; Abweichungen durch Rundungsdifferenzen

audius in Schätzungen integriert

Nach der Festlegung und Bekanntgabe der Parameter des Zusammenschlusses mit audius haben wir unsere Schätzungen auf das vergrößerte Unternehmen umge-

stellt. Die auffälligste Änderung ist die ab 2021 verdoppelte Umsatzzahl. Statt wir bisher mit 25,3 Mio. Euro, rechnen wir für das nächste Jahr nun mit 50,9 Mio. Euro. Auch die Wachstumsraten für die Folgejahre haben wir von konstant 5 Prozent p.a. auf 6 Prozent angehoben und damit der Erwartung entsprochen, dass der Zusammenschluss vor allem vertriebliche Synergien schafft, die sich in einer erhöhten Wachstumsdynamik niederschlagen sollten. Mit 6 Prozent liegt unsere Wachstumsannahme aber dennoch unter dem Wert von 8 Prozent, den audius nach Unternehmensangaben in der Vergangenheit erreicht hat und den das Management für die gesamte Gruppe für die Zukunft anstrebt. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2027 kalkulieren wir nun mit einem Umsatz von 72,2 Mio. Euro (bisher: 34,0 Mio. Euro).

Niveaushöherung der EBITDA-Marge

Auch die operative Marge, mit der wir für die nächsten Jahre kalkulieren, hat sich durch die Integration der audius-Gesellschaften in das Modell erhöht. Damit tragen wir der Tatsache Rechnung, dass audius in der Vergangenheit profitabler gewesen ist als die „alte“ IT Competence Group und dass durch die nun erreichte Größe Skaleneffekte realisiert und größere und lukrativere Aufträge akquiriert werden können. Der unterstellte positive Margeneffekt beläuft sich auf 1,3 Prozentpunkte ab 2021, anschließend folgt die Margenentwicklung dem bisher schon unterstellten Pfad einer stetigen, aber moderaten Erhöhung. Als Ziel-Marge für das Jahr 2027 kalkulieren wir nun mit 9,4 Prozent (bisher: 8,1 Prozent). Damit liegen wir in der Mitte der Spanne, die das Management perspektivisch für den gesamten Konzern für erreichbar hält.

2020 mit deutlicher Ergebnisverbesserung

Durch den späten Konsolidierungszeitpunkt werden die genannten Effekte des Zusammenschlusses erst ab 2021 im vollen Umfang spürbar sein. Für das laufende Jahr haben wir hingegen nur für das letzte Quartal das kombinierte Unternehmen modelliert, während die Zahlen der Monate Januar bis September noch ausschließlich von der „alten“ IT Competence

Group stammen. Da audius nach Unternehmensangaben von Corona teilweise stärker getroffen wurde als die IT Competence Group, dürfte der Umsatz dieses Jahr etwas sinken, während das Ergebnis stabil gehalten werden soll. Allerdings dürfte im Normalfall (also falls kein zweiter großflächiger Lockdown im Herbst erfolgt) das für unser Modell relevante vierte Quartal von den Corona-Auswirkungen kaum noch betroffen sein, weswegen wir von einem Umsatzbeitrag von knapp 7,5 Mio. Euro und einem positiven Ergebnisbeitrag in Höhe von 0,4 Mio. Euro ausgehen (jeweils gegenüber unseren alten Schätzungen). Durch die hohen Abschreibungen, die sich aus dem Kaufpreis für die audius-Gesellschaften ergeben, liegt allerdings die EBIT-Schätzung mit 0,8 Mio. Euro ebenso spürbar unter dem alten Wert (1,4 Mio. Euro) wie die Vorsteuer- und die Jahresüberschusschätzung (0,7 resp. 0,5 Mio. Euro nach 1,3 resp. 0,8 Mio. Euro). Das Ergebnis je Aktie liegt nun mit 0,10 Euro bei lediglich einem Viertel des alten Schätzwertes, worin sich zusätzlich der Effekt der erhöhten Aktienzahl widerspiegelt.

Hohe Abschreibungen

Während die EBITDA-Zahlen von der Verschmelzung mit audius unmittelbar profitieren, werden das EBIT und damit auch die nachfolgenden Gewinnkennzahlen für die nächsten Jahre durch die hohen Abschreibungen auf den aktivierten Firmenwert und die übrigen Kaufpreisbestandteile belastet. Diesbezüglich sind unsere Schätzungen zunächst noch mit erhöhter Unsicherheit behaftet, weswegen wir uns zum aktuellen Zeitpunkt aus Vorsicht für einen hohen Abschreibungssatz entschieden haben und ab 2021 mit jährlichen Abschreibungen von mehr als 3 Mio. Euro kalkulieren. Dadurch bleiben die absoluten EBIT-Zahlen noch bis 2023 unter unseren alten Schätzungen, anschließend überwiegen aber die positiven Effekte. Da die Abschreibungen erst nach Ende des detaillierten Prognosezeitraums auslaufen, bleibt die EBIT-Profitabilität bis 2027 unter den alten Schätzwerten: die EBIT-Marge für 2027 liegt nun bei 5,8 Prozent (bisher: 7,3 Prozent).

Free-Cashflow deutlich verbessert

Da die Abschreibungen den Cashflow nicht belasten, und auch für den Zusammenschluss keine Barmittel abfließen, fallen die für unsere Wertermittlung entscheidenden Schätzungen des Free-Cashflow hingegen deutlich positiver als zuvor aus. In Summe der Jahre 2020 bis 2027 sehen wir (vor Diskontierung) nun einen zusätzlichen Cashflow-Überschuss in Höhe von mehr als 20 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote bei fast 90 Prozent

Ebenso deutlich verbessert stellt sich durch den Zusammenschluss und die hierfür durchgeführte Sachkapitalerhöhung nun die Eigenkapitalsituation dar. Das Eigenkapital, das wir bisher zum Jahresende 2020 auf 4,0 Mio. Euro taxiert hatten, schätzen wir nun auf 28,6 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer geschätzten Eigenkapitalquote von 88 Prozent.

Terminal Value

Den aus diesen Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf der nächsten Seite zusammen, weitere Details zu der unterstellten Entwicklung der Bilanz-, GuV- und Cashflow-Größen sind zudem dem Anhang zu entnehmen. Eine Änderung haben wir bezüglich der Ermittlung des Terminal Value vorgenommen. Da die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums noch durch die Abschreibungen auf den Übernahmepreis der audius-Gesellschaften belastet wird, die kurz danach auslaufen, haben wir für die Berechnung des Terminal Value eine höhere EBIT-Marge angesetzt. Konkret haben wir sie auf 8 Prozent taxiert und uns damit für einen Wert am unteren Ende des von der IT Competence Group perspektivisch angestrebten Margenkorridors von 8 bis 10 Prozent entschieden. Auf dieser Grundlage taxieren wir das „ewige“ Wachstum weiter auf 1,0 Prozent p.a.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	31,5	50,9	53,9	57,2	60,6	64,2	68,1	72,2
Umsatzwachstum		61,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	2,6%	2,4%	3,4%	3,8%	4,1%	4,3%	4,8%	5,8%
EBIT	0,8	1,2	1,8	2,2	2,5	2,8	3,2	4,2
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	1,0	1,3
NOPAT	0,6	0,9	1,3	1,5	1,7	2,0	2,3	2,9
+ Abschreibungen & Amortisation	1,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	2,6
+ 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	1,8	4,0	4,4	4,7	4,9	5,1	5,5	5,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	1,4	3,9	4,3	4,5	4,8	5,0	5,3	5,4

SMC Schätzmodell

FK-Zins von 5,0 Prozent ansetzen und mit Eigenkapitalkosten nach CAPM von 8,8 Prozent kalkulieren (bestehend aus Betafaktor: 1,2, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent). In Kombination mit einem Zielfremdkapitalanteil von 35 Prozent resultiert hieraus ein unveränderter WACC-Satz von 6,9 Prozent.

Kursziel: 13,00 Euro je Aktie

Aus den Änderungen ergibt sich ein neuer fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 60,5 Mio. Euro bzw. von 12,95 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 13,00 Euro ableiten (bisher: 9,30 Euro). Damit überwiegen in unserem Modell die positiven Effekte des Zusammenschlusses auf die Umsatz-, Ertrags- und vor allem Cashflow-Entwicklung deutlich die verwässernde Wirkung der erhöhten Aktienzahl. Für die Aktie der IT Competence Group, die sich bereits in den letzten Wochen sehr stark entwickelt und ein neues Mehrjahreshoch erklommen hat, bedeutet dies ein weiteres Aufwärtspotenzial von rund 90 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,9 und 7,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 10,08 und 18,59 Euro je Aktie. Damit liegt das Kursziel selbst in dem pessimistischsten Szenario oberhalb des aktuellen Kurses.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
5,9%	18,59	17,00	15,72	14,68	13,81
6,4%	16,44	15,21	14,21	13,37	12,67
6,9%	14,72	13,75	12,95	12,27	11,68
7,4%	13,32	12,54	11,88	11,32	10,83
7,9%	12,14	11,51	10,96	10,49	10,08

Fazit

Mit der Festlegung und Veröffentlichung der Parameter des geplanten Zusammenschlusses der IT Competence Group mit dem Großaktionär audius wurde ein wichtiger Meilenstein der Transaktion erreicht. Die noch ausstehende Zustimmung der Hauptversammlung dürfte angesichts der bestehenden Mehrheitsverhältnisse nur noch Formsache sein, weswegen wir davon ausgehen, dass der Zusammenschluss spätestens mit Beginn des vierten Quartals vollzogen sein wird.

Dementsprechend haben wir unser Bewertungsmodell, das bisher noch auf eine Stand-Alone-Betrachtung der „alten“ IT Competence Group abgestellt hatte, angepasst und auf den vergrößerten Konzern umgestellt. Unsere Annahme, dass die Transaktion für die bisherigen Aktionäre werterhöhend ausfallen dürfte, wurde durch die bisherige Entwicklung gestärkt. Sowohl die Bewertung der audius-Gesellschaften, die spürbar unter der Indikation externer Wertgutachten liegt, als auch der Ausgabepreis der neuen Aktien, der mit 8,90 Euro deutlich über dem Kursniveau der letzten Jahre angesetzt wurde, zeugen vom

Bestreben der Organe und beteiligten Akteure, eine auch für die Minderheitsaktionäre attraktive Lösung zu kreieren. Auch sind sie ein Beleg für die Zuversicht der audius-Verkäufer in die weitere Entwicklung des Unternehmens nach dem Zusammenschluss.

Dieses Potenzial zeigt sich auch in unserem aktualisierten Bewertungsmodell, das für die Aktie trotz der deutlichen Erhöhung der Aktienzahl ein hohes Aufwärtspotenzial bis 13,00 Euro signalisiert. In Verbindung mit dem Eindruck einer ungeachtet der Corona-Krise ausgesprochen stabilen operativen Entwicklung, den das Unternehmen mit der Ankündigung eines sehr guten ersten Halbjahrs und der bestätigten Prognose einer deutlichen Ergebnisverbesserung für das Gesamtjahr untermauert hat, sehen wir uns in unserer positiven Einschätzung der IT Competence Group SE (der künftigen audius SE) bestätigt und erneuern unser Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	2,6	26,4	23,5	20,4	17,4	14,4	11,3	8,3	5,8
1. Immat. VG	2,6	26,3	23,3	20,2	17,1	14,1	11,0	7,9	5,4
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
II. UV Summe	4,6	5,8	9,7	14,4	19,6	25,0	30,5	36,3	42,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,1	28,6	29,4	30,6	32,1	33,7	35,4	37,3	39,8
II. Rückstellungen	1,4	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	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	2,8	2,6	2,6	2,9	3,5	4,1	4,8	5,5	6,2
BILANZSUMME	7,3	32,3	33,2	34,9	37,1	39,4	41,9	44,6	47,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	24,1	31,5	50,9	53,9	57,2	60,6	64,2	68,1	72,2
Rohertrag	17,5	23,6	38,2	40,6	43,0	45,6	48,3	51,2	54,3
EBITDA	1,3	2,0	4,3	5,0	5,3	5,7	6,0	6,4	6,8
EBIT	1,0	0,8	1,2	1,8	2,2	2,5	2,8	3,2	4,2
EBT	0,9	0,7	1,2	1,9	2,3	2,7	3,1	3,6	4,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,7	0,5	0,8	1,3	1,6	1,9	2,2	2,5	3,2
JÜ	0,6	0,5	0,8	1,2	1,5	1,8	2,0	2,3	3,0
EPS	0,29	0,10	0,16	0,27	0,32	0,38	0,43	0,50	0,64

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	1,1	1,5	4,0	4,5	4,8	5,0	5,3	5,7	5,8
CF aus Investition	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CF Finanzierung	-0,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8
Liquidität Jahresanfa.	2,2	2,5	3,3	6,6	10,7	15,1	19,8	24,5	29,4
Liquidität Jahresende	2,5	3,3	6,6	10,7	15,1	19,8	24,5	29,4	34,3

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-0,8%	30,5%	61,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	72,6%	75,0%	75,1%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,3%
EBITDA-Marge	5,2%	6,3%	8,5%	9,2%	9,3%	9,3%	9,3%	9,4%	9,4%
EBIT-Marge	4,0%	2,6%	2,4%	3,4%	3,8%	4,1%	4,3%	4,8%	5,8%
EBT-Marge	3,7%	2,4%	2,3%	3,6%	4,1%	4,5%	4,8%	5,3%	6,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,3%	1,5%	1,5%	2,3%	2,6%	2,9%	3,1%	3,4%	4,2%

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 14.07.2020 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 14.07.2020 um 7:45 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
23.04.2020	Buy	9,30 Euro	1), 3), 4)
05.03.2020	Buy	9,80 Euro	1), 3), 4)
12.11.2019	Buy	8,60 Euro	1), 3), 4)
26.08.2019	Buy	9,20 Euro	1), 3),
09.05.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)
15.02.2019	Buy	8,90 Euro	1), 3), 4)
06.11.2018	Buy	8,00 Euro	1), 3), 4)
10.09.2018	Buy	7,80 Euro	1), 3), 4)
01.08.2018	Buy	7,40 Euro	1), 3)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.