

19. Juni 2023
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Blue Cap AG

Erfolgreicher Exit sorgt für Mittelzufluss in niedriger zweistelliger Millionenhöhe

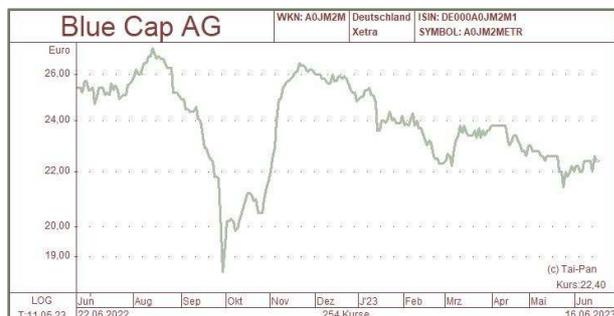
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 22,40 € | Kursziel: 36,00 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Mitarbeiter:	1.412
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	22,40 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,4 Mio. Stück
Market Cap:	98,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	186,9 Mio. Euro
Freefloat:	34,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	27,80 / 18,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	11,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	347,5	315,1	302,2
EBIT (Mio. Euro)	17,0	6,3	8,8
Jahresüberschuss	12,2	3,5	4,3
EpS	2,78	0,81	0,99
Dividende je Aktie	0,90	0,90	0,90
Umsatzwachstum	30,0%	-9,3%	-4,1%
Gewinnwachstum	136,8%	-70,9%	22,6%
KUV	0,28	0,31	0,33
KGV	8,1	27,8	22,7
KCF	5,8	6,4	4,9
EV / EBIT	11,0	29,7	21,2
Dividendenrendite	4,0%	4,0%	4,0%

Attraktiver Verkaufspreis

Blue Cap hat die Beteiligung Uniplast an das Management (Geschäftsführer Andreas Doster und COO/CIO Sascha Sander) verkauft. In den rd. fünf Jahren seit dem Einstieg in 2018 konnte das operative Ergebnis der Gesellschaft erheblich verbessert und die Innovationskraft gestärkt werden. Das spiegelt sich jetzt auch im Verkaufspreis wider. Die Gesamterlöse aus der Transaktion liegen im knapp zweistelligen Millionenbereich, wobei ein kleinerer Teil Uniplast bis zu einer späteren Refinanzierung noch als Darlehen zur Verfügung gestellt wird. Mit dem Verkaufspreis wurde der Beitrag von Uniplast zum NAV von Blue Cap (Stand Ende 2022) um 17 Prozent übertroffen. Bezogen auf das adjusted EBITDA aus 2022 entspricht der Preis einem Multiple von 8,6.

Prognose angepasst

Als Folge des Verkaufs hat Blue Cap die Prognose angepasst. Da Uniplast (mit Erlösen von 56 Mio. Euro in 2022) nur noch in etwa bis zur Jahresmitte konsolidiert wird, wurde die Umsatzzielspanne herabgesetzt, von 340 bis 355 Mio. Euro auf 300 bis 320 Mio. Euro. Die Reduktion dürfte etwas mehr als den hälftigen Jahresumsatz der Gesellschaft umfassen und ist insofern wegen einer weiterhin nicht absehbaren Konjunkturbelebung ein bisschen vorsichtiger formuliert. Das gilt auch für die bereinigte EBITDA-Marge, die weiter zwischen 8 bis 9 Prozent erwartet wird, obwohl Uniplast bislang eine aus Konzernsicht unterdurchschnittliche Marge erwirtschaftet und der Verkauf ceteris paribus margenerhöhend wirkt. Die trotzdem ausgebliebene Anhebung der Zielspanne sehen wir somit auch als Reaktion auf die unverändert schwierigen Rahmenbedingungen.

Gute Konditionen

Die Konditionen des Verkaufs sind aus unserer Sicht sehr erfreulich. Wir hatten den Potenzialwert von Uniplast (also den Wert in zwölf Monaten) in unserem Modell auf 12,7 Mio. Euro taxiert und gehen da-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	315,1	302,2	321,9	343,1	365,7	390,1	416,3	444,5
Umsatzwachstum		-4,1%	6,5%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%	6,8%
EBITDA	27,4	29,6	33,5	36,0	37,3	39,0	41,2	43,6
EBIT	6,3	8,8	12,9	15,3	19,3	25,7	27,7	29,7
Steuersatz	10,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,6	2,6	3,9	4,6	5,8	7,7	8,3	8,9
NOPAT	5,7	6,2	9,0	10,7	13,5	18,0	19,4	20,8
+ Abschreibungen & Amortisation	22,0	21,8	21,6	21,7	19,0	14,3	14,5	14,8
+ 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	27,7	27,9	30,6	32,4	32,5	32,3	33,9	35,6
- Zunahme Net Working Capital	-12,7	-9,1	-6,3	-4,9	-5,2	-5,6	-6,0	-6,4
- Investitionen AV	-5,3	-10,8	-14,5	-15,3	-16,2	-17,1	-18,1	-19,2
Free Cashflow	9,7	8,1	9,7	12,2	11,1	9,6	9,8	10,0

SMC Schätzmodell

von aus, dass der Gesamterlös diese Größenordnung in etwa erreicht. Das sehen wir auch als Bestätigung unseres Bewertungsansatzes.

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Plastics	55,3	43,0	-12,3
Adhesives & Coatings	21,2	21,4	+0,2
Business Services	50,6	51,1	+0,5
Others	1,1	1,2	+0,1
Summe Segmente	128,3	116,7	-11,6
Minderheitsanteile	34,0	34,2	+0,2
Nettofinanz. Blue Cap	-3,0	8,5	+11,5
Netto Immobilien	-0,9	-0,9	0,0
PW Gruppe	158,4	158,5	+0,1
je Aktie (Euro)	36,03	36,05	+0,02

In Mio. Euro bzw. Euro; Schätzungen SMC-Research

Kursziel weiter 36,00 Euro

Dadurch hat sich auch an unserem Kursziel keine Änderung ergeben. Wir haben lediglich Uniplast aus dem Potenzialwert des Bereichs Plastics herausgenommen und stattdessen die Nettofinanzposition der Holding entsprechend erhöht. Daneben gab es noch klei-

nerer Diskontierungseffekte. Insgesamt sehen wir den Potenzialwert weiterhin bei 36,00 Euro je Aktie (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Aus den Konzernschätzungen im Detailprognosezeitraum haben wir Uniplast ebenfalls herausgenommen – für 2023 hälftig und ab 2024 ganz – was c.p. zu niedrigeren Umsatz- und EBITDA-Reihen führt (siehe Übersicht oben). Zugleich reduziert sich aber die Nettofinanzverschuldung durch den Zugang des Verkaufserlöses und den Abgang von Fremdkapital. In Summe erwarten wir für 2023 nun einen Umsatz von 315,1 Mio. Euro (bislang: 344,0 Mio. Euro) und ein EBITDA von 27,4 Mio. Euro (vorher: 28,9 Mio. Euro). 2024 sollten sich aus dem laufenden Geschäft nach dem Abgang von Uniplast ein Umsatz von 302,2 Mio. Euro (bislang: 362,9 Mio. Euro) und ein EBITDA von 29,6 Mio. Euro (bislang: 33,4 Mio. Euro) einstellen. Die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen ist unverändert, wir stufen dieses aufgrund der stabilisierend wirkenden Diversifikation der Aktivitäten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich (drei von sechs möglichen Punkten) ein.

Fazit

In einem schwierigen Umfeld ist Blue Cap ein erfolgreicher Exit gelungen. Der Verkauf der Beteiligung

Uniplast bringt einen Gesamterlös im niedrigen zweistelligen Millionenbereich ein, womit der Wertbeitrag der Beteiligung zum Konzern-NAV von Ende 2022 um 17 Prozent übertroffen werden konnte.

Da Uniplast in etwa zur Jahresmitte entkonsolidiert werden wird, hat das Management die Umsatzzielspanne abgesenkt, von 340 bis 355 Mio. Euro auf 300 bis 320 Mio. Euro. Bereinigt um den Konsolidierungseffekt dürfte das etwas vorsichtiger sein als bislang. Auch die um Sondereffekte bereinigte EBITDA-Marge wird unverändert bei 8 bis 9 Prozent gesehen,

obwohl Uniplast im Konzernvergleich eine unterdurchschnittliche Marge erwirtschaftet hat.

Wir sehen den Verkauf sehr positiv, da das Management mit dem Deal einmal mehr sein Geschick beim Portfoliomanagement unter Beweis gestellt hat. Da mit der Transaktion der Beitrag, den wir Uniplast zum Potenzialwert beigemessen hatten, in etwa erreicht wurde, hat sich unser Kursziel nicht verändert und liegt weiterhin bei 36,00 Euro. Die Aktie ist damit nach wie vor deutlich unterbewertet, weshalb wir die Einstufung mit „Buy“ bestätigen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Umfassende Expertise im Beteiligungsmanagement.
- Starker Track-Record mit erfolgreichen Unternehmensentwicklungen und -verkäufen.
- Die historisch gewachsene gute Reputation stellt einen wichtigen Pluspunkt in der Akquise dar.
- Diversifiziertes Portfolio mit sieben größeren (und einer kleineren) Beteiligung. Die Diversifikation hat sich in den schwierigen Jahren 2020 bis 2022 bewährt und eine positive Konzernentwicklung ermöglicht.
- Attraktive Dividendenrenditen.

Chancen

- Aus dem Verkauf von Uniplast wird 2023 ein deutlicher Cash-Zufluss resultieren.
- Aktuell wird bei den Portfoliogesellschaften ein umfassendes Optimierungsprogramm umgesetzt, mit dem das Potenzial für Wachstum und Margensteigerungen weiter verbessert werden soll.
- Mittelfristig sollen sich die Maßnahmen in einer deutlichen Wertsteigerung der Beteiligungen widerspiegeln. Bis Ende 2025 wird ein Anstieg des NAV von aktuell 36,60 Euro auf 55 Euro anvisiert.
- Blue Cap hat bereits vielfach bewiesen, dass mit einer erfolgreichen Entwicklung von Beteiligungen und einem Exit eine Vervielfachung des eingesetzten Kapitals möglich ist.
- Blue Cap investiert inzwischen in deutlich größere Unternehmen, was einen höheren Gewinnhebel bietet.
- Die schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften Chancen für zahlreiche (Add-on-) Akquisitionen bieten.

Schwächen

- Neschen ist längere Zeit unter Plan geblieben. Der Umbau, der zu Wachstum und höheren Margen führen soll, ist noch nicht abgeschlossen.
- Die Konzern-Marge leidet aktuell unter steigenden Energie- und Materialkosten.
- Die Nettorendite des Konzerns aus dem laufenden Geschäft (ohne Exits) ist noch gering.
- Verkaufsabsichten des Großaktionärs Partner-Fonds könnten das Kurspotenzial deckeln.
- Geringe geographische Diversifikation: Nur deutsche Unternehmen, die zudem den größten Teil ihrer Erlöse in Deutschland erzielen.

Risiken

- Die konjunkturellen Rahmenbedingungen bleiben schwierig und dämpfen die Entwicklung. Mit dem Verkauf von Uniplast wird der Umsatz 2023 sinken und die bereinigte EBITDA-Marge soll sich in etwa auf Vorjahresniveau bewegen.
- Die stark inflationären Tendenzen erschweren Margenverbesserungen.
- Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld ist die Entwicklung von Beteiligungen, die noch keinen profitablen Wachstumspfad etabliert haben, erschwert; Fehlschläge könnten das Ergebnis belasten.
- Wenn die Beteiligungen ihre Pläne nicht erfüllen, könnte sich der von Blue Cap berechnete Net Asset Value als zu optimistisch erweisen.
- Mit den deutlich unsicheren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird die Einschätzung von Akquisitionsobjekten schwieriger. Das erhöht das Risiko von Fehlschlägen.
- Größere Übernahmen würden eine Kapitalakquise erfordern, was im derzeitigen Marktumfeld zu Kursabschlägen führen könnte.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	169,1	162,2	154,2	147,1	140,7	137,9	140,7	144,4	148,8
1. Immat. VG	68,1	61,8	55,5	49,3	43,0	39,7	41,5	43,2	44,9
2. Sachanlagen	82,6	81,1	79,4	78,6	78,5	79,0	80,0	82,0	84,6
II. UV Summe	127,4	147,4	162,7	177,0	192,6	208,1	221,5	233,9	246,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	109,4	109,0	109,2	112,0	116,5	124,3	135,4	146,0	157,4
II. Rückstellungen	13,3	13,5	13,8	14,0	14,3	14,6	14,8	15,1	15,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	90,3	94,8	95,1	95,4	95,8	96,2	96,6	97,0	97,3
2. Kurzfristiges FK	85,8	89,3	92,8	96,6	100,6	104,9	109,4	114,2	119,3
BILANZSUMME	298,7	306,6	310,9	318,1	327,3	340,0	356,2	372,3	389,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	347,5	315,1	302,2	321,9	343,1	365,7	390,1	416,3	444,5
Gesamtleistung	370,5	325,7	311,5	331,9	353,7	377,1	402,2	429,2	458,3
Rohhertrag	179,7	153,1	148,4	158,7	169,2	179,9	191,5	204,4	218,2
EBITDA	43,0	27,4	29,6	33,5	36,0	37,3	39,0	41,2	43,6
EBIT	17,0	6,3	8,8	12,9	15,3	19,3	25,7	27,7	29,7
EBT	14,8	3,8	5,9	9,7	12,1	16,1	22,6	24,7	26,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	10,4	3,4	4,1	6,8	8,5	11,3	15,8	17,3	18,7
JÜ	12,2	3,5	4,3	7,2	8,9	11,9	16,6	18,1	19,6
EPS	2,78	0,81	0,99	1,63	2,02	2,70	3,78	4,13	4,46

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	17,0	15,5	19,9	25,6	29,2	29,3	28,8	30,0	31,4
CF aus Investition	-7,3	-5,3	-10,8	-14,5	-15,3	-16,2	-17,1	-18,1	-19,2
CF Finanzierung	-15,0	-6,5	-6,6	-7,0	-7,2	-7,1	-8,4	-10,3	-10,9
Liquidität Jahresanfa.	41,4	35,1	38,8	41,4	45,5	52,2	58,2	61,5	63,1
Liquidität Jahresende	35,1	38,8	41,4	45,5	52,2	58,2	61,5	63,1	64,3

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	30,0%	-9,3%	-4,1%	6,5%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%	6,8%
Rohtragsmarge	51,7%	48,6%	49,1%	49,3%	49,3%	49,2%	49,1%	49,1%	49,1%
EBITDA-Marge	12,4%	8,7%	9,8%	10,4%	10,5%	10,2%	10,0%	9,9%	9,8%
EBIT-Marge	4,9%	2,0%	2,9%	4,0%	4,5%	5,3%	6,6%	6,7%	6,7%
EBT-Marge	4,3%	1,2%	2,0%	3,0%	3,5%	4,4%	5,8%	5,9%	6,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,5%	1,1%	1,4%	2,2%	2,6%	3,2%	4,3%	4,4%	4,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	61,52	54,18	48,31	43,52	39,53
6,5%	51,89	46,23	41,60	37,76	34,50
7,0%	44,22	39,76	36,05	32,91	30,22
7,5%	37,99	34,40	31,37	28,77	26,53
8,0%	32,82	29,89	27,39	25,21	23,32

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), 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 19.06.2023 um 8:30 Uhr fertiggestellt und am 19.06.2023 um 9:00 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
11.05.2023	Buy	36,00 Euro	1), 3), 4)
09.03.2023	Buy	39,00 Euro	1), 3), 4)
25.10.2022	Buy	38,00 Euro	1), 3), 4)
01.09.2022	Buy	40,00 Euro	1), 3)
29.07.2022	Buy	44,30 Euro	1), 3)
04.05.2022	Buy	46,10 Euro	1), 3)
09.03.2022	Buy	48,40 Euro	1), 3), 4)
21.01.2022	Buy	48,40 Euro	1), 3), 4)
01.12.2021	Buy	47,00 Euro	1), 3)
18.11.2021	Buy	45,00 Euro	1), 3), 4)
04.11.2021	Buy	44,00 Euro	1), 3), 4)
02.09.2021	Buy	46,00 Euro	1), 3)

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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