

07. Dezember 2021  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



Europe  
Industrials  
(2018)



German  
Software & IT  
(2018)



German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# Accentro Real Estate AG

## Starke Verkaufszahlen und eine vielversprechende Kooperation

**Urteil:** Buy (unverändert) | **Kurs:** 6,70 € | **Kursziel:** 14,60 € (zuvor: 13,20 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	Wohnimmobilien
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 100
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0KFKB3
<b>Ticker:</b>	A4Y:GR
<b>Kurs:</b>	6,70 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	32,4 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	217,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	780,0 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	12,1 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	9,20 / 6,00 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	32,3 Tsd. Euro / Tag

Wie angekündigt, haben sich die Verkaufsaktivitäten bei Accentro im dritten Quartal weiter intensiviert, so dass nach neun Monaten ein beurkundetes Verkaufsvolumen von 188,6 Mio. Euro in den Büchern steht. Obwohl aufgrund der üblichen Verzögerungen zwischen dem Vertragsabschluss und -vollzug 96,4 Mio. Euro davon noch nicht umsatzwirksam geworden sind, konnte der Umsatz aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien im Berichtszeitraum um 95 Prozent auf 108,4 Mio. Euro gesteigert werden. Insgesamt setzte Accentro zwischen Januar und September 125,4 Mio. Euro um und konnte auf dieser Grundlage das EBIT auf 31,0 Mio. Euro mehr als verfünffachen. Neben den höheren Umsätzen und der deutlich verbesserten Verkaufsmarge hat das EBIT auch von dem Bewertungsergebnis profitiert, welches sich im Vorjahresvergleich von 2 auf 16 Mio. Euro erhöht hat. Im Hinblick auf das Gesamtjahr strebt Accentro weiterhin einen Umsatz zwischen 170 und 200 Mio. Euro und ein EBIT zwischen 45 und 50 Mio. Euro an, was angesichts der Neunmonatszahlen und des großen Übertrags an beurkundeten Verträgen gut abgesichert scheint. Im Hinblick auf die kommenden Jahre verspricht zudem die im November vereinbarte Partnerschaft mit ImmoScout24 ein sehr großes Potenzial.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	205,6	143,3	125,2	198,1	224,2	261,6
EBIT (Mio. Euro)*	32,9	39,8	34,8	48,3	30,8	44,0
Jahresüberschuss*	18,2	26,5	16,6	15,5	10,6	18,7
EpS*	0,56	0,82	0,51	0,48	0,33	0,58
Dividende je Aktie	0,16	0,00	0,00	0,10	0,20	0,25
Umsatzwachstum	39,5%	-30,3%	-12,6%	58,3%	13,2%	16,7%
Gewinnwachstum	-9,7%	45,4%	-37,4%	-6,7%	-31,3%	76,2%
KUV	1,06	1,52	1,74	1,10	0,97	0,83
KGV	11,9	8,2	13,1	14,1	20,5	11,6
EV / EBIT	23,7	19,6	22,4	16,1	25,3	17,7
Dividendenrendite	2,4%	0,0%	0,0%	1,5%	3,0%	3,7%

\* bis inkl. 2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne

## Starke Verkaufsdynamik weiter erhöht

Nachdem Accentro bereits für das erste Halbjahr starke Verkaufszahlen (+122 Prozent bei der Zahl der verkauften Einheiten und +155 Prozent beim beurkundete Verkaufsvolumen) gemeldet hatte, konnte die Dynamik in den Monaten Juli bis September weiter erhöht werden. Nach neun Monaten stehen deswegen ein Anstieg der Verkaufszahl um 133 Prozent auf 614 Einheiten und des damit verbundenen beurkundeten Verkaufsvolumens um 155 Prozent auf 188,6 Mio. Euro in den Büchern. Zum Vergleich: Im Halbjahr waren es erst 360 Einheiten im Wert von 116 Mio. Euro. Für fast die Hälfte dieses hohen Verkaufsvolumens war zum 30. September der Nutzen-Lasten-Wechsel allerdings noch nicht vollzogen, weswegen Verkäufe im Volumen von 96,4 Mio. Euro noch keinen Niederschlag im Umsatz der ersten neun Monate gefunden haben. Damit hat sich der Übergang der beurkundeten, aber noch nicht vollzogenen Verkäufe seit dem Jahreswechsel fast verdreifacht.

## Verkaufsumsatz fast verdoppelt

Trotzdem konnte Accentro den Umsatz aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien im Berichtszeitraum um 95 Prozent auf 108,4 Mio. Euro steigern, wovon 44 Prozent oder 47,4 Mio. Euro allein auf das dritte Quartal entfielen. Nicht ganz so stark, aber mit 86 Prozent (auf 15,3 Mio. Euro) ebenfalls sehr deutlich, legte der Mietumsatz zu. Darin spiegelt sich einerseits das im Vorjahresvergleich um 37 Prozent gewachsene Immobilienvermögen (als Durchschnittswert des jeweiligen Neunmonatszeitraums) und andererseits seine etwas höhere Vermietungsrendite wider. Allerdings sind die unterjährigen Zahlen zu den Mieterlösen aufgrund der großen Zu- und Verkäufe noch starken Schwankungen unterworfen, auch schränken nachlaufende Betriebskostenabrechnungen die unterjährige Vergleichbarkeit der Zahlen ein. So lag beispielsweise der berichtete Mietumsatz des dritten Quartals mit 4,5 Mio. Euro um mehr als 40 Prozent unter dem Niveau der Monate April bis Juni (aber immer noch um 68 Prozent höher als in Q3 2020), obwohl das bilanzielle Immobilienvermögen zwischen dem zweiten und dritten Quartal stabil blieb. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen dies vor allem mit Verzögerungen bei der Verbuchung der Mieteinnahmen

des Ende 2020 übernommenen Ostportfolios, weswegen sie erst nachträglich im zweiten Quartal erfasst wurden, wodurch der Mietumsatz des ersten Quartals zu niedrig und der des zweiten zu hoch ausgewiesen wurde. Der Wert des dritten Quartals (4,5 Mio. Euro) lag dementsprechend zwischen den beiden.

Geschäftszahlen	9M 20	9M 21	Änderung
Umsatz	65,29	125,36	+92,0%
davon Verkäufe	55,70	108,38	+94,6%
davon Vermietung	8,24	15,30	+85,8%
davon Vermittlung	1,36	1,68	+23,7%
Rohergebnis	14,94	33,44	+123,9%
<i>Rohmarge</i>	22,9%	26,7%	
Bewertungsergebnis	2,01	16,34	+712,9%
EBIT	5,60	31,02	+454,3%
<i>EBIT-Marge</i>	8,6%	24,7%	
Vorsteuerergebnis	-8,02	14,35	-
<i>Vorsteueremarge</i>	-12,3%	11,4%	
Nettoergebnis	-11,96	8,09	-
<i>Nettomarge</i>	-18,3%	6,4%	
Free-Cashflow	-107,62	-20,11	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

## Konzernumsatz steigt um 92 Prozent

Die Dienstleistungserlöse, die kleinste Erlösquelle, haben sich im dritten Quartal im Vorjahresvergleich leicht (-12 Prozent) reduziert, in Summe der neun Monate aber um 24 Prozent auf 1,7 Mio. Euro zugelegt. Damit bewegen sie sich unter den geschäftstypischen Schwankungen weiter auf einem insgesamt niedrigen Niveau, was sich aber dank einer Anfang November verkündeten Vertriebskooperation mit ImmoScout24 (siehe unten) im nächsten Jahr deutlich ändern dürfte. Kumuliert über alle drei Einnahmearten haben sich die Neunmonatserlöse um 92 Prozent auf 125,4 Mio. Euro erhöht.

## Verkaufsmarge auf Mehrjahreshoch

Stark verbessert zeigte sich in den ersten neun Monaten des Jahres die Verkaufsmarge, die mit 26,5 Pro-

zent den Vorjahreswert um 8,5 Prozent übertroffen und den höchstens Stand seit 2016 erreicht hat. Ermöglicht wurde dies vor allem durch die sehr hohe Profitabilität der Verkäufe im dritten Quartal, womit die etwas schwächere Marge des ersten Halbjahrs mehr als aufgewogen wurde. Auf Nachfrage begründet Accentro die Entwicklung mit mehreren Aspekten. Einerseits verweist das Unternehmen auf die übliche Schwankung der Marge im Zusammenhang mit der Zusammensetzung der verkauften Wohnungen. So sind unter anderem in die Verkaufszahlen im Sommer mehrere Einheiten des sehr hochpreisigen Ensembles Riehmers Hofgarten eingeflossen. Darüber hinaus führte eine veränderte Verbuchung der Maklerkosten (nach der Beurkundung statt, wie bisher, nach dem Lasten- und Nutzenübergang) zu einem Vorzieheffekt der Kosten aus dem dritten ins zweite Quartal, was die Volatilität der Marge zwischen diesen beiden Quartalen zusätzlich verstärkte. Schließlich räumt Accentro aber auch ein, dass sich der Anstieg der Baukosten zwischenzeitlich auf die Marge einiger Objekte negativ ausgewirkt hat, worauf das Unternehmen Anfang August mit einer spürbaren Anhebung der Verkaufspreise reagiert hat. Im Durchschnitt des Privatisierungsportfolios spricht Accentro von einer Anhebung um einen hohen einstelligen Prozentsatz, die nach Unternehmensangaben ohne spürbare Wirkung auf die Nachfrage geblieben ist und zu dem Margenanstieg in den Sommermonaten beigetragen hat.

### Vermietungsergebnis schwächer

Demgegenüber hat sich die Profitabilität im Vermietungsgeschäft gegenüber dem Vorjahr deutlich verschlechtert. Das Vermietungsergebnis der ersten neun Monate ist trotz des starken Wachstums der Mieterlöse um 20 Prozent auf 3,1 Mio. Euro zurückgegangen, im dritten Quartal lag es sogar leicht im Minus. Die wichtigste Ursache dieser Entwicklung ist der hohe Leerstand im Bestand, der vor allem mit dem letztjährigen Kauf des großen Portfolios in Ostdeutschland spürbar angestiegen ist und der nicht nur entgangene Kaltmieten, sondern auch geringere Einnahmen aus den anteiligen umlagefähigen Betriebskosten zur Folge hat. Hinzu kamen auch hohe periodenfremde Aufwendungen aus Betriebskostenabrech-

nungen, die maßgeblich zu einem Anstieg der Aufwendungen aus der Vermietung um 180 Prozent auf 12,23 Mio. Euro beigetragen haben. Darüber hinaus berichtet Accentro von gestiegenen Vermietungskosten, die sich aber nach Unternehmensaussage bereits in einer verbesserten Vermietungsquote auszuzahlen beginnen, obwohl die geplanten Investitionen zur Aufwertung des Ost-Portfolios gerade erst angelaufen sind. Dementsprechend bekräftigt Accentro das Ziel, den Leerstand dieses Portfolios, der sich beim Ankauf auf 40 Prozent belaufen hat, innerhalb von zwei Jahren halbieren zu wollen. Speziell im Hinblick auf das sehr schwache Vermietungsergebnis im dritten Quartal haben sich zudem Modernisierungsmaßnahmen belastend ausgewirkt, die mit hoher Wahrscheinlichkeit im Zuge der Jahresabschlussarbeiten noch aktiviert werden können. Insofern dürfte die unterjährig sichtbare Verschlechterung der Ergebnisqualität im Vermietungsgeschäft etwas überzeichnet sein.

### Konzernrohmarginen verbessert

In Summe aller Einnahmenarten überwog aber ohnehin die deutlich verbesserte Profitabilität der Verkäufe, so dass sich die Konzernrohmarginen der ersten neun Monate um 3,8 Prozentpunkte auf 26,7 Prozent erhöhte. In absoluten Zahlen verbesserte sich das Konzernrohergebnis sogar um 124 Prozent auf 33,4 Mio. Euro.

### Kosten steigen unterproportional

Deutlich zugelegt haben im bisherigen Jahresverlauf auch die Kosten, doch blieb ihr Zuwachs dennoch unter dem Anstieg des Rohertrags. So erhöhte sich der Personalaufwand um 27 Prozent auf 7,7 Mio. Euro, was aber die tatsächliche Dynamik deutlich unterzeichnet. Denn im Vorjahreswert war noch ein hoher Einmaleffekt im Zusammenhang mit dem damaligen Vorstandswechsel enthalten, während die aktuelle Zahl vor allem den erhöhten Personalbestand widerspiegelt. Dementsprechend haben sich die Zuwachsraten des Personalaufwands zwischen Q1 und Q3 schrittweise erhöht, auf zuletzt 40 Prozent in den Sommermonaten. Dahinter steht wie ausgeführt das starke Personalwachstum, das Accentro mit einem breit gestreuten Kapazitätsaufbau in vielen Bereichen begründet. Ende September beschäftigte der Konzern

rund 100 Mitarbeiter, das waren ca. ein Drittel mehr als vor einem Jahr. Noch deutlich stärker haben sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöht, deren Zuwachs um 130 Prozent auf 10,4 Mio. Euro sogar noch über dem des Rohertrages ausgefallen ist. Accentro begründet dies auf Anfrage mit mehreren Entwicklungen, die größtenteils auf das hohe Expansionstempo zurückzuführen sind. Dazu gehören insbesondere hohe Kosten für die Personalbeschaffung und Rechts- und Beratungskosten (unter anderem Anbahnungskosten von geprüften, aber nicht durchgeführten Transaktionen). Hinzu kommen Kosten für die Einführung eines neuen Risikomanagementsystems, für die neue Webpräsenz und nicht zuletzt für die Digitalisierung der eigenen Prozesse.

### EBIT wächst um 454 Prozent

Ergebnisseitig resultierte aus der Entwicklung der ersten drei Quartale ein EBIT von 31,0 Mio. Euro, welches damit den Vorjahreswert um 454 Prozent übertraf. Hiervon entfielen 16,3 Mio. Euro (Vorjahr: 2,0 Mio. Euro) auf das Bewertungsergebnis, in dem sich vor allem das große Wertpotenzial widerspiegelt, das die Gutachter auf der Grundlage der Accentro-Pläne (insbesondere kräftige Reduktion des Leerstands) dem Ostdeutschland-Portfolio beimessen. Doch auch bereinigt um die Bewertungseffekte wurde das EBIT um mehr als 300 Prozent (auf 14,7 Mio. Euro) gesteigert, was vor allem durch die hohen und profitablen Verkäufe des dritten Quartals ermöglicht wurde. Allein in diesen drei Monaten wurde bei Abwesenheit von Bewertungseffekten ein EBIT von fast 12,0 Mio. Euro erwirtschaftet.

### Nettoergebnis um 20 Mio. Euro besser

Nach Abzug des negativen Finanzergebnisses in Höhe von -5,5 Mio. Euro und der Ertragssteuern verblieb im dritten Quartal ein Nettoüberschuss in Höhe von 4,7 Mio. Euro. Kumuliert über die ersten neun Monate wurde sogar ein Nettoperiodenüberschuss von 8,1 Mio. Euro ausgewiesen, nach -12,0 Mio. Euro im Vorjahr. Allerdings bleibt zu bedenken, dass der Vorjahreswert von umfangreichen Einmalkosten geprägt gewesen war, während das Ergebnis der ersten neun Monate 2021 stark von dem hohen Bewertungsergeb-

nis profitiert hat, ohne den es (noch) im Minus geblieben wäre.

### Operativer Cashflow mit Vorzeichenwechsel

Unter anderem dank des verbesserten EBIT, der deutlich höheren Kundenanzahlungen und eines von 6,9 Mio. Euro im Vorjahr auf 18,4 Mio. Euro stark erhöhten Anteils an nicht zahlungswirksamen Aufwendungen (u.a. Effektivzinsen aus Anleihen und Finanzierungen, latente Steuern) hat sich der operative Cashflow vor Änderung des Vorratsvermögens von -6,3 auf +23,7 Mio. Euro deutlich verbessert. Da sich zudem der Portfolioausbau seit dem letzten Jahr schwerpunktmäßig ins Anlagevermögen verschoben hat, ist auch die Cash-relevante Änderung des Vorratsvermögens in den ersten neun Monaten mit +23,4 Mio. Euro deutlich positiv ausgefallen, während im Vorjahr der Aufbau des Vorratsvermögens für einen Mittelabfluss um fast 41 Mio. Euro verantwortlich gewesen war. Insgesamt drehte der operative Cashflow infolgedessen von -47,1 auf +47,2 Mio. Euro ins Plus. Einen größeren Zukauf für das Vorratsvermögen hat Accentro erst wieder im Dezember gemeldet, in dessen Rahmen in attraktiven Berliner Lagen 73 privatisierungsfähige (rechtlich bereits aufgeteilte) Einheiten erworben wurden.

### Weiterer Portfolioausbau

Während das Vorratsvermögen im Neunmonatszeitraum somit um 6 Prozent auf 384,9 Mio. Euro gesunken ist, hat sich der stärkere Fokus auf den Ausbau des Bestandsportfolios in dessen Anstieg um 40 Prozent auf über 300 Mio. Euro bemerkbar gemacht. Die damit verbundenen Auszahlungen (58,5 Mio. Euro) führten zusammen mit der Vergabe von Darlehen an Joint Ventures (13,5 Mio. Euro) und abzüglich der erhaltenen Zinsen aus solchen Darlehen (5,0 Mio. Euro) maßgeblich zu einem Mittelabfluss aus Investitionsaktivitäten in Höhe von 67,3 Mio. Euro, so dass der Free-Cashflow plan- und strategiegemäß einen negativen Saldo in Höhe von 20,1 Mio. Euro aufwies. Finanziert wurde dies durch eine weitere Fremdkapitalaufnahme, die vor allem aus der Emission einer Anleihe im Volumen von 100 Mio. Euro bestand. Abzü-

glich von anderweitigen Tilgungen, Zinszahlungen etc. belief sich der Nettozufluss aus Finanzierungsaktivitäten auf 34,2 Mio. Euro, wodurch sich die Liquidität von 56,5 auf 72,4 Mio. Euro erhöhte.

### Bilanzsumme knapp unter 1 Mrd. Euro

Durch die Investitionen in das Immobilienvermögen und den Liquiditätsaufbau hat sich auch die Bilanzsumme weiter auf 957,8 Mio. Euro erhöht, womit die für das Gesamtjahr ausgegebene Zielgröße von knapp unter 1,0 Mrd. Euro bereits erreicht wurde. Auch das Eigenkapital hat sich dank dem positiven Ergebnis und dem etwas höheren Eigenkapitalanteil von Minderheitsanteilseignern um 5 Prozent auf 260,5 Mio. Euro erhöht, was in Relation zur Bilanzsumme einer leicht reduzierten Eigenkapitalquote von 27,2 Prozent entspricht (Jahresanfang: 28,7 Prozent). Demgegenüber zeigt der LTV eine etwas reduzierte Verschuldung, gegenüber dem Jahreswechsel hat die Kennzahl von 57,1 auf 56,5 Prozent leicht abgenommen.

### Prognose gut abgesichert

Auf der Grundlage der Neunmonatszahlen hat Accentro die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Demnach soll der Umsatz dieses Jahr auf 170 bis 200 Mio. Euro deutlich steigen und ein EBIT zwischen 45 und 50 Mio. Euro ermöglichen. Für das laufende vierte Quartal leiten sich hieraus eine Umsatzerwartung von 45 bis 75 Mio. Euro und ein EBIT-Ziel von 14 bis 19 Mio. Euro ab. Angesichts des hohen Überhangs an bereits beurkundeten, aber bis Ende September noch nicht umsatzwirksamen Verkäufen (96,4 Mio. Euro) und des im November gemeldeten großen Blockverkaufs (siehe unten) erscheint die Prognose gut abgesichert, zumal ergebnisseitig mit weiteren positiven Bewertungseffekten zu rechnen ist.

### 100 Mio. Euro-Transaktion

Diese dürften sich aus dem Kauf weiterer 470 Einheiten in Ostdeutschland ergeben, den Accentro Mitte November bekannt gemacht hat. Die erworbenen Einheiten liegen im südwestlichen Sachsen, haben eine vermietbare Fläche von rund 27.000 Quadratmetern und bieten nach Unternehmensangaben ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial. Der Kauf dieser

Wohnungen war Teil einer Gesamttransaktion mit einem privaten Investor, in deren Rahmen Accentro auch mehrere Portfolien im Gesamtumfang von 260 Einheiten veräußert hat. Die Summe der Transaktion beziffert Accentro auf rund 100 Mio. Euro, wovon der größere Teil auf den Verkauf entfallen dürfte. Nach Unternehmensangaben werden sowohl die Käufe als auch die Verkäufe noch im laufenden Jahr in die Zahlen einfließen und sollen dementsprechend signifikant zur Erreichung der Umsatz- und vor allem Ergebnisziele beitragen.

### Vertriebskooperation mit sehr großem Potenzial

Noch ohne Auswirkungen auf die diesjährige Erfolgsrechnung wird hingegen die Anfang November vereinbarte Kooperation mit ImmoScout24 bleiben. Kern der Vereinbarung ist der gemeinsame Vertrieb von Neubauwohnungen, wofür die Reichweite und die Marketingkompetenz von ImmoScout24 mit dem Marktzugang und der Abwicklungsexpertise von Accentro kombiniert werden sollen. Das Konzept sieht vor, potenzialträchtige Neubauprojekte zu identifizieren und den Eigentümern garantierte Abnahmeverträge für die Vermarktung und den Verkauf anzubieten, wobei Accentro die Restanten nach einer Übergangszeit auf die eigenen Bücher nehmen wird. Durch die Übernahme des Vermarktungsrisikos rechnen sich die Partner attraktive Konditionen aus, gleichzeitig sieht man sich dank der kombinierten Marktkenntnis und Vertriebskraft in der Lage, dieses Vermarktungsrisiko sehr klein halten zu können. Nach Aussage von Accentro ist schon zeitnah mit ersten Vertriebsprojekten im Rahmen der Kooperation zu rechnen.

### Umsatzschätzung für 2021 unverändert

Vor dem Hintergrund der starken Neunmonatszahlen, des großen Überhangs an noch nicht umsatzwirksamen Verkäufen und der im November gemeldeten großen Transaktion sehen auch wir sowohl die Umsatzprognose des Vorstands als auch unsere Umsatzschätzung für 2021 gut abgesichert und haben deswegen unsere Schätzung weitgehend unverändert gelassen. Die minimale Anhebung auf 198,1 Mio. Euro

(zuvor: 197,2 Mio. Euro) ist auf die etwas höheren Mietumsätze zurückzuführen.

### Expansionspfad des Portfolios angepasst

Die Umsatzzahlen der Folgejahre haben sich demgegenüber teilweise deutlich verändert, was auf mehrere Ursachen zurückzuführen ist. Die wichtigste sind etwas veränderte Annahmen bezüglich der Portfolioentwicklung, in deren Konsequenz sich die Schätzungen der Verkäufe und der Mieterlöse verändert haben. Dabei haben wir die Entwicklung des Vorratsvermögens trotz des jüngsten Zukaufs in Berlin etwas zurückhaltender modelliert, so dass wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums nun mit 491 Mio. Euro kalkulieren, während wir bisher einen Anstieg auf 507 Mio. Euro unterstellt hatten. Für das laufende Jahr erwarten wir jetzt einen Rückgang des Vorratsvermögens um 35 Mio. Euro auf 375 Mio. Euro (bisher: unverändert). Dem entgegengesetzt haben wir die Schätzung für das Wachstum des Bestandsportfolios sowohl für 2021 als auch für die nächsten Jahre deutlich dynamischer ausgestaltet, so dass wir nun für 2021 mit 328 Mio. Euro und für 2028 mit 385 Mio. Euro rechnen (bisher: 288 resp. 295 Mio. Euro). Darüber hinaus haben wir ab 2022 Vermittlungserlöse aus der Vermarktungskoooperation mit ImmoScout24 angesetzt, wobei wir hier nach unserer Auffassung sehr vorsichtig vorgegangen sind. So haben wir den zusätzlichen Umsatz für 2022 bei lediglich 2,5 Mio. Euro angesetzt, wobei wir hierbei nur die auf Accentro entfallenden Provisionen berücksichtigen. Für 2023 haben wir einen weiteren Sprung um 5 Mio. Euro unterstellt, anschließend haben wir mit Zuwachsraten von anfänglich 15 und dann 10 Prozent kalkuliert. Sollte sich die Kooperation annähernd plangemäß entwickeln, wären sicherlich auch Einnahmen in einer völlig anderen Größenordnung vorstellbar. Insgesamt hat sich aus den genannten Änderungen eine leicht erhöhte Umsatzreihe ergeben, den Zielumsatz für 2028 sehen wir nun bei 385 Mio. Euro und damit 18 Mio. Euro über dem alten Schätzwert.

### Aufwandsquoten angepasst

Gleichzeitig haben wir die Margen und Aufwandsquoten an die Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf angepasst, wobei die Änderungen im Hinblick

auf das Modellergebnis unterschiedliche Vorzeichen hatten. So haben wir den unterstellten Personalaufwand leicht reduziert, während wir den Ansatz für die SBA deutlich angehoben haben. Den Zins- und den Steueraufwand haben wir ebenso erhöht wie den Ansatz für den Minderheitenanteil am Ergebnis, der sich aus dem hohen Bewertungsgewinn beim Ostdeutschland-Portfolio ergeben hat, welches sich zu rund 10 Prozent im Fremdbesitz befindet.

### Marge für 2021 und Zielmarge erhöht

Ebenso unterschiedliche Vorzeichen haben die Änderungen bei den Rohmargen. Während wir die Marge auf den Verkauf von Vorratsimmobilien aufgrund der sehr erfreulichen Entwicklung im dritten Quartal (und damit auch in Summe der ersten neun Monate) für 2021 auf 25 Prozent angehoben haben (bisher: 21 Prozent), liegt die Profitabilität des Vermietungsgeschäfts weit unter unseren bisherigen Erwartungen. Auch wenn ein Teil des Effekts auf die Modernisierungskosten zurückzuführen ist, die zum Jahresende voraussichtlich noch aktiviert werden, haben wir dies dennoch zum Anlass genommen, für das Bestandsportfolio sowohl die Mietrendite (als Quotient der Mieterträge zum Portfoliowert) als auch die Vermietungsmarge (als Quotient des Vermietungsergebnisses zu den Mieterlösen) zu reduzieren. Hier sehen wir für Accentro in den nächsten Quartalen die wichtigste Herausforderung, wobei die zentrale Stellschraube eine Reduktion des in Teilen des Portfolios sehr hohen Leerstands liegt. Speziell im Hinblick auf das große Ostdeutschland-Portfolio hat sich Accentro zum Ziel gesetzt, den Leerstand, der anfänglich 40 Prozent gelegen hat, innerhalb von zwei Jahren zu halbieren. Insgesamt hat sich aus der Verschiebung der Umsatzanteile sowie aus den veränderten Rohmargen und Aufwandsquoten aber trotzdem eine Erhöhung der im Modell unterstellten EBIT-Marge ergeben, die wir für 2028 nun bei 18,2 Prozent erwarten (bisher: 17,1 Prozent).

### Bewertungsgewinn erhöht

Dass die Ziel-EBIT-Marge damit unter dem letztjährigen Wert (27,8 Prozent) wie auch unter der Schätzung für 2021 (24,4 Prozent) liegt, ist darauf zurückzuführen, dass wir, wie bislang, mit Ausnahme des

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	198,1	224,2	261,6	293,5	322,9	355,1	374,4	384,8
Umsatzwachstum		13,2%	16,7%	12,2%	10,0%	10,0%	5,4%	2,8%
EBIT-Marge	24,4%	13,7%	16,8%	18,3%	18,0%	18,6%	18,6%	18,2%
<b>EBIT*</b>	<b>48,3</b>	<b>30,8</b>	<b>44,0</b>	<b>53,6</b>	<b>58,2</b>	<b>66,0</b>	<b>69,5</b>	<b>70,2</b>
Steuersatz	25,0%	26,0%	27,0%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	12,1	8,0	11,9	14,7	16,0	18,2	19,1	19,3
<b>NOPAT</b>	<b>36,3</b>	<b>22,8</b>	<b>32,1</b>	<b>38,9</b>	<b>42,2</b>	<b>47,9</b>	<b>50,4</b>	<b>50,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges*	-22,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>15,0</b>	<b>23,7</b>	<b>33,1</b>	<b>39,9</b>	<b>43,2</b>	<b>48,9</b>	<b>51,4</b>	<b>51,9</b>
- Zunahme Net Working Capital	16,1	-16,2	-12,0	-13,6	-15,1	-16,7	-17,6	-18,2
- Investitionen AV	-77,7	-54,0	-4,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>-46,5</b>	<b>-46,5</b>	<b>17,0</b>	<b>25,4</b>	<b>27,3</b>	<b>31,3</b>	<b>32,8</b>	<b>32,8</b>

SMC Schätzmodell

\*2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne

laufenden Jahres keinerlei Bewertungseffekte ansetzen, weil diese für das Ergebnis unseres Cashflow-basierten Modells ohnehin unbedeutend sind. Speziell für 2021 haben wir aber die Schätzung des Bewertungsgewinns erhöht. Diesen hatten wir bisher auf 17 Mio. Euro taxiert, was bereits in den ersten neun Monaten nahezu vollständig erreicht wurde. Da Accentro auf Nachfrage bestätigt, dass auch für das vierte Quartal ein signifikanter Bewertungsgewinn erwartet wird (unter anderem im Zusammenhang mit dem jüngst gemeldeten Zukauf), haben wir diesen Schätzwert auf 22 Mio. Euro erhöht. Damit gehen wir davon aus, dass im vierten Quartal noch ein Bewertungsergebnis in Höhe von 5,7 Mio. Euro verbucht wird. Gleichzeitig erwarten wir für die letzten drei Monate ein Cash-relevantes EBIT in Höhe von 11,6 Mio. Euro (resultierend größtenteils aus der 100 Mio. Euro-Transaktion), woraus sich eine EBIT-Jahresschätzung von 48,3 Mio. Euro ergibt (bislang: 47,3 Mio. Euro). Den diesjährigen Nettogewinn schätzen wir nun auf 15,5 Mio. Euro und damit unter dem bisherigen Schätzwert von 20,5 Mio. Euro. Zurückzuführen ist dies auf die Annahmen bezüglich des Zins- und Steueraufwands, die wir beide nach den Neunmonatszahlen angehoben haben. Den aus unseren Annahmen resultie-

renden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle auf dieser Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir mit einem WACC-Satz von 4,9 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,5 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,3), FK-Kosten von 4,0 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 65 Prozent und ein Steuersatz für den Tax-Shield in Höhe von 27,5 Prozent zugrunde liegen

### Kursziel: 14,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 474,9 Mio. Euro bzw. 14,96 Euro je Aktie, woraus wir das erhöhte Kursziel von 14,60 Euro ableiten. Die Erhöhung ist vor allem der etwas erhöhten Marge aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien sowie der Integration der erwarteten Erträge aus der Kooperation mit ImmoScout24 geschuldet. Unverändert gelassen haben wir die Einstu-



fung des Schätzrisikos, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin vier Punkte vergeben.

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 3,9 und 5,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 3,32 und 50,28 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,9%	50,28	36,61	27,72	21,48	16,86
4,4%	34,82	26,23	20,20	15,73	12,28
4,9%	24,80	18,96	<b>14,64</b>	11,31	8,66
5,4%	17,77	13,59	10,37	7,82	5,74
5,9%	12,59	9,47	7,00	4,99	3,32

## Fazit

Accentro hat für die ersten neun Monate des laufenden Jahres sehr starke Verkaufszahlen gemeldet. Dies betrifft sowohl das Verkaufsvolumen, das aber zu einem großen Teil noch gar nicht umsatzwirksam wurde, als auch den Verkaufsumsatz und – erfreulicherweise – die Verkaufsmarge, die weit über dem Niveau der letzten Jahre ausgefallen ist. Zusammen mit den ebenfalls deutlich erhöhten Mieterlösen führte dies zu einem Umsatzzanstieg um 92 Prozent auf 125 Mio. Euro. Das EBIT, das zusätzlich von einem hohen Bewertungsgewinn profitierte, erhöhte sich sogar um 454 Prozent auf 31,0 Mio. Euro.

Auf dieser Basis hat das Management die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht einen Umsatz zwischen 170 und 200 Mio. Euro und ein EBIT zwischen 45 und 50 Mio. Euro vor. Da per Ende September bereits weitere Verkäufe im Volumen von fast 100 Mio. Euro beurkundet, aber noch nicht vollzogen waren, und da Accentro im November einen großen Blockverkauf gemeldet hat, dürfte die Prognose inzwischen sehr gut abgesichert sein, zumal ergebnisseitig mit weiteren Bewertungsgewinnen zu rechnen ist.

Für großes Aufsehen sorgte Accentro zudem mit der Bekanntgabe einer Partnerschaft mit ImmoScout24, in deren Rahmen Neubauwohnungen im Auftrag Dritter vermarktet werden sollen. Im Erfolgsfall dürfte dadurch das Dienstleistungsgeschäft von Accentro in eine neue Dimension vorstoßen.

Wir haben dies in unseren Schätzungen aber nur sehr vorsichtig abgebildet und wollen zunächst abwarten, wie sich die Kooperation entwickelt. Abzuwarten bleibt auch, wie gut und wie schnell es gelingt, die geringe Profitabilität des Bestandsportfolios auf ein zufriedenstellendes Niveau zu erhöhen. Accentro zeigt sich diesbezüglich sehr zuversichtlich und fokussiert im Vertrauen auf das eigene Asset Management die Zukäufe absichtlich auf Objekte mit einem spürbaren Bewirtschaftungsdefizit. Auch wir gehen in unseren Schätzungen von einer schrittweisen Verbesserung des Vermietungsergebnisses aus.

Auf dieser Grundlage sehen wir den fairen Wert nun bei 14,60 Euro je Aktie und damit sehr weit oberhalb des aktuellen Kurses. Unser Urteil lautet deswegen unverändert „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	311,3	415,2	468,4	471,5	471,3	471,2	471,1	471,0	471,0
1. Immat. VG	17,8	18,1	18,4	18,5	18,6	18,7	18,7	18,8	18,8
2. Sachanlagen	26,2	25,6	25,1	24,6	24,1	23,7	23,3	22,9	22,5
3. Als Finanzinv. gehaltene Immobilien	217,8	328,0	381,3	384,5	384,5	384,5	384,5	384,5	384,5
II. UV Summe	550,6	521,2	505,3	520,1	542,4	561,1	579,8	599,6	619,3
1. Vorratsvermögen	409,5	374,5	391,7	404,8	419,5	435,6	453,4	472,1	491,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	247,1	269,4	274,5	290,1	309,6	330,6	356,4	383,1	409,7
II. Rückstellungen	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	402,4	502,4	532,4	532,4	532,4	529,4	523,4	518,4	513,4
2. Kurzfristiges FK	210,5	162,5	164,6	166,9	169,4	170,0	168,8	166,7	164,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>862,0</b>	<b>936,4</b>	<b>973,6</b>	<b>991,6</b>	<b>1.013,7</b>	<b>1.032,4</b>	<b>1.050,9</b>	<b>1.070,6</b>	<b>1.090,3</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzerlöse	125,2	198,1	224,2	261,6	293,5	322,9	355,1	374,4	384,8
Rohertrag	25,4	50,2	55,6	69,8	80,3	85,9	94,7	99,2	100,6
EBITDA*	7,3	27,1	31,7	45,0	54,6	59,2	67,0	70,5	71,2
EBIT*	34,8	48,3	30,8	44,0	53,6	58,2	66,0	69,5	70,2
EBT*	24,3	23,4	14,4	25,7	34,8	39,4	47,3	51,1	52,1
JÜ (vor Ant. Dritter)*	18,1	17,3	10,6	18,8	25,2	28,5	34,3	37,1	37,8
JÜ*	16,6	15,5	10,6	18,7	25,2	28,5	34,2	37,0	37,7
EPS*	0,51	0,48	0,33	0,58	0,78	0,88	1,06	1,14	1,16

\*2020 und 2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
CF operativ	-32,7	40,1	13,8	27,1	32,0	33,8	37,9	39,3	39,2
CF aus Investition	-99,6	-77,7	-54,0	-4,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
CF Finanzierung	163,7	22,0	6,0	-22,6	-25,0	-31,9	-37,8	-39,2	-39,8
Liquidität Jahresanfa.	24,2	56,5	41,1	6,8	7,3	13,4	14,4	13,6	12,7
Liquidität Jahresende	56,5	41,1	6,8	7,3	13,4	14,4	13,6	12,7	11,3

### Kennzahlen

Prozent	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzwachstum	-12,6%	58,3%	13,2%	16,7%	12,2%	10,0%	10,0%	5,4%	2,8%
Rohertragsmarge	20,3%	25,4%	24,8%	26,7%	27,4%	26,6%	26,7%	26,5%	26,1%
EBITDA-Marge	5,8%	13,7%	14,1%	17,2%	18,6%	18,3%	18,9%	18,8%	18,5%
EBIT-Marge	27,8%	24,4%	13,7%	16,8%	18,3%	18,0%	18,6%	18,6%	18,2%
EBT-Marge	19,4%	11,8%	6,4%	9,8%	11,9%	12,2%	13,3%	13,7%	13,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	13,2%	7,8%	4,7%	7,1%	8,6%	8,8%	9,6%	9,9%	9,8%

# 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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *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 (E-Mail: [holger.steffen@sc-consult.com](mailto: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 07.12.2021 um 6:30 Uhr fertiggestellt und am 07.12.2021 um 8:15 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
16.06.2021	Buy	13,20 Euro	1), 3)
25.05.2021	Buy	13,20 Euro	1), 3), 4)
13.01.2021	Buy	15,00 Euro	1), 3)
19.11.2020	Buy	13,30 Euro	1), 3), 4)
17.08.2020	Buy	13,30 Euro	1), 3)
08.06.2020	Hold	11,00 Euro	1), 3)
17.08.2020	Buy	13,30 Euro	1), 3)
08.06.2020	Hold	11,00 Euro	1), 3)
03.04.2020	Buy	9,70 Euro	1), 3)
13.02.2020	Buy	11,10 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: drei Updates

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.