

16. Juni 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Accentro Real Estate AG

Wie erwartet gute Q1-Zahlen

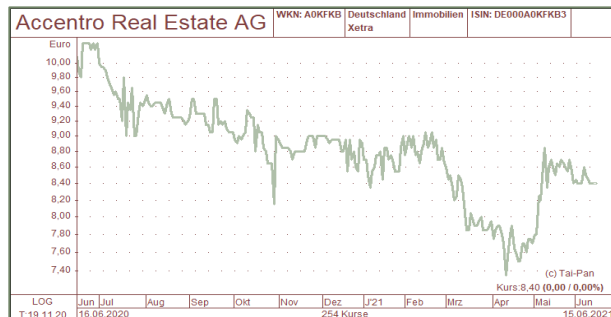
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 8,40 € | **Kursziel:** 13,20 € (unverändert)

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:	Berlin
Branche:	Wohnimmobilien
Mitarbeiter:	93
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0KFKB3
Ticker:	A4Y:GR
Kurs:	8,40 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	32,4 Mio. Stück
Market-Cap:	272,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	830,5 Mio. Euro
Free Float:	12,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	10,40 / 7,25 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	26,7 Tsd. Euro / Tag

Mit dem Verkauf von Wohnungen hat Accentro zwischen Januar und März 24,2 Mio. Euro umgesetzt und damit doppelt so viel, wie vor einem Jahr. Zusammen mit den ebenfalls – leicht – gestiegenen Mieterlösen sorgte dies für ein Umsatzwachstum um 85 Prozent auf 27,6 Mio. Euro, auf dessen Basis das EBIT auf 2,3 Mio. Euro mehr als verfünffacht werden konnte. Auch das Vorsteuerergebnis und das Nettoergebnis wurden deutlich verbessert, blieben aber noch im negativen Bereich. Im Hinblick auf das Gesamtjahr, in dem Accentro bei einem Umsatz zwischen 170 und 200 Mio. Euro ein EBIT zwischen 45 und 50 Mio. Euro erreichen will, sieht sich das Unternehmen nach den Q1-Zahlen auf Kurs und hat die eigene Prognose bestätigt. Die Zuversicht beruht vor allem auf dem sehr großen Vorrat an privatisierungsfähigen Wohnungen, von denen sich bereits ein großer Teil im aktiven Vertrieb befindet, und auf der ungebrochen starken Nachfrage nach Eigentumswohnungen. So hat Accentro zum Ende des ersten Quartals bereits weitere Wohnungen im Wert von 50,7 Mio. Euro notariell verkauft, die aber erst im weiteren Jahresverlauf umsatzwirksam werden. Auch für den bisherigen Verlauf des zweiten Quartals berichtet das Unternehmen von sehr lebhaften Verkaufsaktivitäten.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	205,6	143,3	125,2	197,2	221,0	252,3
EBIT (Mio. Euro)	32,9	39,8	34,8	47,3	36,0	44,2
Jahresüberschuss	18,2	26,5	16,6	20,5	14,5	19,5
EpS	0,56	0,82	0,51	0,63	0,45	0,60
Dividende je Aktie	0,16	0,00	0,00	0,10	0,20	0,25
Umsatzwachstum	39,5%	-30,3%	-12,6%	57,5%	12,1%	14,2%
Gewinnwachstum	-9,7%	45,4%	-37,4%	24,0%	-29,5%	34,9%
KUV	1,33	1,90	2,18	1,38	1,23	1,08
KGV	15,0	10,3	16,4	13,3	18,8	14,0
KCF	-	-	-	9,8	8,3	9,9
EV / EBIT	25,3	20,9	23,9	17,6	23,0	18,8
Dividendenrendite	1,9%	0,0%	0,0%	1,2%	2,4%	3,0%

Verkaufsumsatz verdoppelt

Wie bereits anhand der schon bekannten, sehr starken Verkaufszahlen für das vierte Quartal 2020 sowie für die ersten drei Monate 2021 zu erwarten war, hat sich der Verkaufsumsatz in den Monaten Januar bis März sehr stark entwickelt und mit 24,2 Mio. Euro den Vorjahreswert um knapp 108 Prozent übertroffen. Darüber hinaus berichtet Accentro von einem in das zweite Quartal übertragenen Volumen an bereits beurkundeten, aber noch nicht vollzogenen Verkäufen in Höhe von 50,7 Mio. Euro, womit der Überhang seit dem Jahreswechsel noch einmal um fast 14 Mio. Euro angewachsen ist. Insgesamt zeigt sich das Unternehmen mit den Verkaufszahlen, die zu mehr als 90 Prozent aus der Veräußerung von Einzelwohnungen stammen, sehr zufrieden.

Mieterlöse wieder gesteigert

Zugelegt haben im ersten Quartal auch die Mieterlöse, die sich im Vorjahresvergleich um knapp 8 Prozent auf 2,9 Mio. Euro erhöht haben. Damit blieb der Zuwachs allerdings deutlich unter dem Wachstum des Immobilienvermögens, das zu Beginn des Berichtsquartals bereinigt um den Bewertungseffekt um ein Drittel höher war als Anfang 2020. Zu erklären ist diese Diskrepanz vor allem mit einer veränderten Zusammensetzung des Portfolios, das inzwischen zu einem deutlich höheren Anteil aus teils stark modernisierungsbedürftigen Objekten mit hohen Leerständen besteht. Dadurch entfallen nicht nur die Kaltmieten, sondern auch die Einnahmen aus den anteiligen umlagefähigen Betriebskosten. Insbesondere das im Herbst übernommene, große Portfolio in Ostdeutschland (rund 2.600 Einheiten) weist einen hohen Leerstand von 40,8 Prozent auf. Noch keine Belegung zeigten hingegen die Dienstleistungserlöse aus dem Vertrieb fremder Wohnungen, die mit 0,4 Mio. Euro noch unter dem niedrigen Wert des ersten Quartals 2020 blieben.

Verkaufsmarge deutlich erholt

Stark verbessert zeigten sich in den ersten drei Monaten des Jahres die Margen. Vor allem die Verkaufsmarge, die im Vorjahr unter anderem wegen des höheren Anteils von Verkäufen über Vertriebspartner

spürbar abgerutscht war, hat sich nun um 2,6 Prozentpunkte auf umsatzbezogene 20,8 Prozent erholt. Bezogen auf den Buchwert lag sie zu Jahresanfang bei 26,3 Prozent und damit wieder innerhalb der von Accentro anvisierten Zielspanne von 25 bis 30 Prozent. Verbessert zeigte sich auch die Marge im Dienstleistungsgeschäft (42,0 Prozent nach 37,5 Prozent im Vorjahr), während das Vermietungsergebnis in Relation zu den Mieterlösen nur unterproportional (+2,3 Prozent) zunahm, so dass die Vermietungsmarge mit 62,6 Prozent unter dem Niveau aus Q1 2020 blieb (65,9 Prozent). Zusammen mit dem Effekt der Verschiebung der Umsatzanteile in Richtung der Verkaufserlöse führte dies zu einer rückläufigen Konzernrohmargin von 25,8 Prozent, nach 30,0 Prozent im Vorjahr. In absoluten Zahlen verbesserte sich das Konzernrohergebnis um knapp 60 Prozent auf 7,1 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	Q1 20	Q1 21	Änderung
Umsatz	14,90	27,59	+85,1%
davon Verkäufe	11,7	24,2	+107,6%
davon Vermietung	2,7	2,9	+7,8%
davon Vermittlung	0,5	0,4	-17,0%
Rohergebnis	4,5	7,1	+59,3%
<i>Rohmarge</i>	30,0%	25,8%	
Bewertungsergebnis	0,0	0,0	-
EBIT	0,4	2,3	+436,7%
<i>EBIT-Marge</i>	2,8%	8,2%	
Finanzergebnis	-6,4	-3,6	-
Vorsteuerergebnis	-6,0	-1,4	-
<i>Vorsteueremarge</i>	-40,3%	-5,0%	
Nettoergebnis	-7,9	-3,0	-
<i>Nettomarge</i>	-53,1%	-10,8%	
Free-Cashflow	-101,1	-25,6	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Kostenanstieg nur unterproportional

In Relation dazu haben die wichtigsten Aufwandsarten nur unterproportional zugelegt. Der Personalauf-

wand erhöhte sich beispielsweise lediglich um 7,2 Prozent. Allerdings bleibt zu beachten, dass sich dahinter doch eine kräftige Niveauverschiebung verbirgt, weil im Vorjahreswert ein hoher Einmaleffekt im Zusammenhang mit dem damaligen Vorstandswechsel enthalten war. Die aktuelle Zahl enthält hingegen keine signifikanten Einmaleffekte und spiegelt den deutlich erhöhten Personalbestand wider. Dieser lag Ende März bei 93 Mitarbeitern und damit mehr als 50 Prozent höher als vor einem Jahr. Selbst gegenüber dem Jahresanfang hat sich die Mitarbeiterzahl im ersten Quartal um 26 Prozent erhöht. Accentro begründet dies mit einem breit gestreuten Kapazitätsaufbau in vielen Bereichen, mit dem das angestrebte Wachstum auch personell vorbereitet wird. Deutlicher, im Vergleich mit dem Rohertrag aber immer noch unterproportional, haben sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöht. Accentro begründet den Anstieg um 37 Prozent auf 2,3 Mio. Euro unter anderem mit Kosten für eine neue Webpräsenz sowie mit erhöhten Aufwendungen für die Digitalisierung der eigenen Prozesse.

EBIT verfünffacht

Ergebnisseitig resultierte aus der Entwicklung des ersten Quartals ein EBIT von 2,3 Mio. Euro, mehr als das Fünffache des letztjährigen Wertes. Nach Abzug des negativen Finanzergebnisses blieb das Vorsteuerergebnis zwar mit -1,4 Mio. Euro im Minusbereich, doch gegenüber dem ersten Quartal 2020 konnte eine Verbesserung um 4,6 Mio. Euro erzielt werden. Neben dem erhöhten EBIT trug dazu der deutlich reduzierte Finanzierungsaufwand bei, in den im Vorjahr die hohen Einmalkosten im Zusammenhang mit der Ablösung einer alten und der Emission der 250-Mio.-Euro-Anleihe eingeflossen waren. Insgesamt verbesserte sich das Finanzergebnis trotz des erhöhten Kreditvolumens dadurch von -6,4 auf -3,6 Mio. Euro. Aufgrund von Steuernachzahlungen für Vorperioden sowie latenten Steuern im Zusammenhang mit Emissionskosten der neuen 100-Mio.-Euro-Anleihe fiel auch das Steuerergebnis trotz des negativen Vorsteuerergebnisses, wie im Vorjahr, negativ aus, so dass nach Steuern und Minderheiten ein Quartalverlust von knapp -3,0 Mio. Euro angefallen ist.

Weiterer Portfolioausbau

Unter anderem dank des verbesserten EBIT, deutlich höherer Kundenanzahlungen und des nur geringen Anstiegs des Vorratsvermögens (8,2 Mio. Euro, Vorjahr: 44,1 Mio. Euro) hat sich der operative Cashflow von -46,1 Mio. Euro im Vorjahr auf +15,0 Mio. Euro im ersten Quartal verbessert. Da sich aber der Portfolioausbau seit dem letzten Jahr ins Anlagevermögen verschoben hat, zeigt nun der Investitions-Cashflow einen kräftigen Mittelabfluss von -40,6 Mio. Euro. Summiert hat sich damit plan- und strategiegemäß ein negativer Free-Cashflow von -25,6 Mio. Euro ergeben, der den fortgesetzten Aufbau des Immobilienportfolios widerspiegelt. Finanziert wurde dies durch eine weitere Fremdkapitalaufnahme, die im ersten Quartal aus der Emission einer Anleihe im Volumen von 100 Mio. Euro bestand. Abzüglich von anderweitigen Tilgungen, Zinszahlungen etc. belief sich der Nettozufluss aus Finanzierungsaktivitäten auf 87,8 Mio. Euro, wodurch sich die Liquidität kräftig von 56,5 auf 120,4 Mio. Euro erhöhte.

Bilanzsumme knapp unter 1 Mrd. Euro

Durch die hohen Investitionen in das Immobilienvermögen und den Liquiditätsaufbau hat sich auch die Bilanzsumme weiter erhöht. Mit 977,9 Mio. Euro wurde bereits im ersten Quartal die für das Gesamtjahr ausgegebene Zielgröße von knapp unter 1,0 Mrd. Euro erreicht. Auch das Eigenkapital hat trotz des negativen Quartalsergebnisses minimal zugelegt (durch einen höheren Eigenkapitalanteil von Minderheitsanteilseignern infolge eines Share-Deals über 89,9 Prozent der erworbenen Objektgesellschaft), doch in Relation zur Bilanzsumme hat sich die Eigenkapitalquote im ersten Quartal um 3,3 Prozentpunkte auf 25,3 Prozent ermäßigt. Auch der LTV zeigt eine etwas erhöhte Verschuldung, gegenüber dem Jahreswechsel hat die Kennzahl von 57,1 auf 57,4 Prozent leicht zugenommen.

Prognose bestätigt

Auf der Grundlage der Q1-Zahlen und der nach Unternehmensangaben auch im April und im Mai lebhaften Verkaufsaktivitäten hat Accentro die Prognose

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	197,2	221,0	252,3	282,6	311,8	340,6	358,4	367,5
Umsatzwachstum		12,1%	14,2%	12,0%	10,3%	9,3%	5,2%	2,6%
EBIT-Marge	24,0%	16,3%	17,5%	17,7%	17,5%	17,7%	17,5%	17,1%
EBIT*	47,3	36,0	44,2	49,9	54,5	60,2	62,7	62,7
Steuersatz	25,0%	26,0%	27,0%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	11,8	9,4	11,9	13,7	15,0	16,5	17,2	17,2
NOPAT	35,4	26,7	32,3	36,2	39,5	43,6	45,4	45,5
+ 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*	-17,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	19,2	27,6	33,3	37,2	40,5	44,6	46,5	46,5
- Zunahme Net Working Capital	1,1	-1,1	-11,5	-13,1	-14,5	-16,0	-16,8	-17,3
- Investitionen AV	-42,7	-4,0	-4,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Free Cashflow	-22,4	22,4	17,6	23,3	25,1	27,8	28,7	28,2

SMC Schätzmodell

*2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne

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.

Finanzvorstand scheidet aus

Anfang Juni meldete Accentro, dass der Finanzvorstand Hans-Peter Kneip zum Monatsende aus persönlichen Gründen, auf eigenen Wunsch und im besten gegenseitigen Einvernehmen das Unternehmen verlassen wird. Bis ein Nachfolger für Herrn Kneip gefunden ist, werden die von ihm bisher verantworteten Ressorts kommissarisch vom Vorstandsvorsitzenden Lars Schriewer betreut. Auf Nachfrage zeigt sich Accentro mit der bisherigen Leistung von Herrn Kneip sehr zufrieden und bekräftigt das in der Meldung geäußerte Bedauern über dessen Weggang.

Schätzungen weitgehend unverändert

Nachdem Accentro bereits zuvor von dem sehr hohen Verkaufsvolumen im ersten Quartal und im April berichtet hatte, stellten die guten Q1-Zahlen nun keine große Überraschung dar. Auch die bestätigte Jahresprognose verdeutlicht, dass der Geschäftsverlauf der

ersten drei Monate im Rahmen der Planung lag. Für deren Erreichung sind aber ohnehin die späteren Quartale entscheidend, in denen sowohl die Verkaufserlöse weiter anziehen als auch die ersten Verbesserungen der Vermietungssituation sichtbar werden sollten. Wir haben deswegen unsere Schätzungen bis auf minimale Verschiebungen innerhalb der Aufwandsstruktur unverändert gelassen. Für das laufende Jahr kalkulieren wir folglich weiterhin mit einem Umsatz von 197,2 Mio. Euro, einem EBIT von 47,3 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 20,5 Mio. Euro. Auch die Annahmen bezüglich der Folgejahre sind unverändert geblieben, so dass wir für 2028 weiterhin von einem Umsatz von 367,5 Mio. Euro sowie von einer EBIT-Marge von 17,1 Prozent ausgehen. Den aus unseren Annahmen resultierenden 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 auch 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 und ein Ziel-FK-Anteil von 65 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 13,20 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 429,6 Mio. Euro bzw. 13,24 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 13,20 Euro ableiten. Auch die Einstufung des Schätzrisikos ist gleichgeblieben, wir vergeben weiterhin vier von sechs möglichen Punkten.

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 3,25 und 44,65 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
3,9%	44,65	32,67	24,87	19,40	15,34
4,4%	30,98	23,46	18,18	14,27	11,26
4,9%	22,10	17,01	13,24	10,34	8,03
5,4%	15,89	12,25	9,45	7,22	5,41
5,9%	11,30	8,60	6,45	4,70	3,25

Fazit

Accentro hat für das erste Quartal einen verdoppelten Umsatz aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien und eine spürbar verbesserte Verkaufsmarge gemeldet. Damit wurden die hohen Erwartungen aufgrund des bereits vorab gemeldeten hohen Verkaufsvolumens (ungeachtet der Umsatzrelevanz im ersten Quartal) bestätigt. Zusammen mit steigenden Mieterlösen konnte auf dieser Basis ein Umsatzwachstum um 85 Prozent auf 27,6 Mio. Euro und ein verfünffachtes EBIT von 2,3 Mio. Euro ausgewiesen werden. Das Quartalsergebnis bleibt zwar mit -3,0 Mio. Euro noch negativ, doch das Defizit konnte gegenüber dem Vorjahr deutlich reduziert werden.

Mit der anhaltend hohen Verkaufsdynamik auch im bisherigen Verlauf des zweiten Quartals, dem sehr hohen Bestand an privatisierungsbereiten Immobilien,

dem Potenzial für steigende Mieten durch Leerstandsabbau und einem weiter wachsenden Portfolio verfügt Accentro über mehrere intakte Treiber, um die Umsatz- und Ergebnisziele für dieses Jahr zu erreichen und den Aufwärtstrend auch in Zukunft fortzusetzen.

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat das Management deswegen seine Prognose bestätigt. Auch wir haben unsere Schätzungen weitestgehend unverändert gelassen und sehen auf dieser Basis den fairen Wert weiter bei 13,20 Euro je Aktie. Unser Urteil lautet unverändert „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	311,3	370,2	373,3	376,5	376,3	376,2	376,1	376,0	375,9
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	23,6	23,2	22,8	22,5
3. Als Finanzinv. gehaltene Immobilien	217,8	288,0	291,3	294,5	294,5	294,5	294,5	294,5	294,5
II. UV Summe	550,6	565,4	572,3	586,7	606,7	629,0	654,5	680,7	706,4
1. Vorratsvermögen	409,5	409,5	411,7	424,3	438,5	454,1	471,1	489,0	507,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	247,1	268,7	276,5	291,7	309,1	328,6	351,3	374,5	397,2
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	452,4	452,4	452,4	452,4	452,4	452,4	452,4	452,4
2. Kurzfristiges FK	210,5	212,5	214,6	216,9	219,3	221,8	224,5	227,3	230,2
BILANZSUMME	862,0	935,7	945,6	963,2	983,0	1.005,2	1.030,6	1.056,7	1.082,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	125,2	197,2	221,0	252,3	282,6	311,8	340,6	358,4	367,5
Rohertrag	25,4	51,3	58,0	67,1	73,6	79,1	85,7	89,2	89,9
EBITDA	7,3	31,0	36,9	45,2	50,9	55,5	61,2	63,7	63,7
EBIT	34,8	47,3	36,0	44,2	49,9	54,5	60,2	62,7	62,7
EBT	24,3	28,8	19,6	26,8	32,0	36,6	42,2	44,8	44,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	18,1	21,6	14,5	19,6	23,2	26,5	30,6	32,4	32,5
JÜ	16,6	20,5	14,5	19,5	23,1	26,5	30,6	32,4	32,4
EPS	0,51	0,63	0,45	0,60	0,71	0,82	0,94	1,00	1,00

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	-32,7	27,9	32,7	27,4	29,6	31,5	34,1	35,1	34,6
CF aus Investition	-99,6	-42,7	-4,0	-4,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
CF Finanzierung	163,7	28,5	-25,2	-22,8	-24,3	-25,4	-26,4	-27,7	-28,2
Liquidität Jahresanfa.	24,2	56,5	70,4	73,9	74,5	78,9	84,0	90,8	97,3
Liquidität Jahresende	56,5	70,4	73,9	74,5	78,9	84,0	90,8	97,3	102,8

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-12,6%	57,5%	12,1%	14,2%	12,0%	10,3%	9,3%	5,2%	2,6%
Rohertragsmarge	20,3%	26,0%	26,2%	26,6%	26,1%	25,4%	25,2%	24,9%	24,4%
EBITDA-Marge	5,8%	15,7%	16,7%	17,9%	18,0%	17,8%	18,0%	17,8%	17,3%
EBIT-Marge	27,8%	24,0%	16,3%	17,5%	17,7%	17,5%	17,7%	17,5%	17,1%
EBT-Marge	19,4%	14,6%	8,9%	10,6%	11,3%	11,7%	12,4%	12,5%	12,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	13,2%	10,4%	6,5%	7,7%	8,2%	8,5%	9,0%	9,0%	8,8%

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),

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)

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 16.06.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 16.06.2021 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
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)
08.11.2019	Buy	10,70 Euro	1), 3)
09.08.2019	Buy	11,60 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.