

12. Mai 2022
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

Hoher und hochprofitabler Umsatz aus Immobilienverkäufen

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,40 € | **Kursziel:** 11,50 € (zuvor: 14,60 €)

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:	ca. 100
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0KFKB3
Ticker:	A4Y:GR
Kurs:	4,40 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	32,4 Mio. Stück
Market-Cap:	142,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	634,8 Mio. Euro
Free Float:	12,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	8,80 / 4,28 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	21,7 Tsd. Euro / Tag

Accentro hat 2021 wegen der deutlich gestiegenen Verkaufserlöse den Konzernumsatz um die Hälfte auf 192,7 Mio. Euro gesteigert und damit die eigene Prognose (Umsatz zwischen 170 und 200 Mio. Euro) klar erreicht. Auch beim EBIT, das um 30 Prozent auf 45,2 Mio. Euro gestiegen ist, hat Accentro seine Ziele (zwischen 45 und 50 Mio. Euro) erreicht. Unsere Erwartung hatte höher gelegen, doch bereinigt um den Bewertungsgewinn, der etwas niedriger als von uns unterstellt ausgefallen, für unsere Cashflow-basierte Bewertung aber irrelevant ist, wurde auch sie erreicht. Für das laufende Jahr peilt Accentro ein weiteres Umsatzwachstum und ein mindestens stabiles EBIT an, was nicht zuletzt vor dem Hintergrund des großen Verkaufsvolumens, das bereits 2021 beurkundet, aber noch nicht umsatzwirksam vollzogen wurde, gut begründet scheint. Dies umso mehr, als Accentro weiter von einer starken Nachfrage berichtet und im letzten Sommer sowie zum Jahreswechsel zwei Preiserhöhungen problemlos durchsetzen konnte. Aber auch aus der Vermietung sowie aus der Kooperation mit ImmoScout24 sind Wachstumsimpulse zu erwarten. Etwas schwieriger als früher scheint sich hingegen der Ankauf weiterer Bestände für das Kerngeschäft Privatisierung zu gestalten, mit dem Accentro zuletzt unsere Erwartungen nicht erfüllen konnte.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	143,3	125,2	192,7	210,4	175,9	177,6
EBIT (Mio. Euro)*	39,8	34,7	45,2	28,0	21,0	25,5
Jahresüberschuss*	26,5	16,6	11,8	9,2	3,5	4,7
EpS*	0,82	0,51	0,37	0,28	0,11	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-30,3%	-12,6%	54,0%	9,1%	-16,4%	0,9%
Gewinnwachstum	45,4%	-37,4%	-28,5%	-22,0%	-62,1%	33,9%
KUV	1,00	1,14	0,74	0,68	0,81	0,80
KGV	5,4	8,6	12,0	15,5	40,8	30,4
EV / EBIT	15,9	18,3	14,1	22,7	30,3	24,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* bis inkl. 2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne

Verkaufsvolumen 2021 verdoppelt

Im letzten Geschäftsjahr hat Accentro seine Verkaufstätigkeiten massiv erweitert und das beurkundete Verkaufsvolumen in der Einzelprivatisierung um 108 Prozent auf 246,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Die Zahl der verkauften Einheiten legte dabei um 81 Prozent auf 761 zu. Heruntergebrochen auf das vierte Quartal hat Accentro somit in den letzten drei Monaten des Jahres 147 Einheiten im Wert von 57,9 Mio. Euro veräußert. Zuzüglich der Blockverkäufe, die 2021 eine geringere Rolle spielten als im Vorjahr, wurden letztes Jahr sogar 830 Einheiten verkauft (Vorjahr: 629 Einheiten).

Großer Verkaufsüberhang

Den Umsatz aus der Einzelprivatisierung beziffert Accentro auf 129,2 Mio. Euro und damit 77 Prozent höher als 2020. Damit ist, wie bereits im Vorjahr, ein großer Teil des letztjährigen Verkaufsvolumens noch nicht im Berichtsjahr umsatzwirksam geworden. Auf Nachfrage beziffert Accentro den Überhang an zum Jahreswechsel bereits beurkundeten, aber noch vollzogenen und damit noch nicht umsatzwirksamen Verkäufen auf etwas über 100 Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr hat sich dieser Überhang somit fast verdreifacht und stellt eine sehr gute Grundlage für den diesjährigen Verkaufsumsatz dar.

Verkaufsumsatz steigt um die Hälfte

Trotzdem konnte Accentro den Umsatz aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien im Berichtszeitraum um 54 Prozent auf 172,9 Mio. Euro steigern. Neben den Einnahmen aus dem Einzelverkauf von Wohnungen sind Erlöse aus Blockverkäufen in Höhe von 28,4 Mio. Euro (Vorjahr: 38,1 Mio. Euro) sowie zeitraumbezogene Erlöse aus dem Fortschritt der Baumaßnahmen an bereits veräußerten Objekten (15,2 nach 1,4 Mio. Euro) in diesen Wert eingeflossen.

Mieterlöse wachsen um 65 Prozent

Noch stärker haben sich die Mieterlöse erhöht, die um 65 Prozent auf 17,1 Mio. Euro zugelegt haben. Hier machte sich der Ausbau des Bestandsportfolios bemerkbar, dessen Umsatzbeitrag sich im Vorjahresvergleich von 1,1 auf 9,2 Mio. Euro vervielfacht hat. Die

Mieterlöse aus Immobilien des Vorratsvermögens, das im Jahresverlauf 2021 u.a. bedingt durch den Verkauf eines größeren Portfolios in Bayern um mehr als ein Viertel auf rund 300 Mio. Euro gesunken ist, sind hingegen von 9,1 auf 7,7 Mio. Euro zurückgegangen.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Umsatz	125,18	192,75	+54,0%
davon Verkäufe	112,40	172,85	+53,8%
davon Vermietung	10,35	17,07	+64,9%
davon Vermittlung	2,43	2,83	+16,3%
Rohergebnis	27,05	58,02	+114,5%
<i>Rohmarge</i>	21,6%	30,1%	
Bewertungsergebnis	28,37	18,99	-33,1%
EBIT	34,67	45,16	+30,3%
<i>EBIT-Marge</i>	27,7%	23,4%	
Vorsteuerergebnis	24,31	20,60	-15,3%
<i>Vorsteuermarge</i>	19,4%	10,7%	
Nettoergebnis	16,57	11,85	-28,5%
<i>Nettomarge</i>	13,2%	6,1%	
Free-Cashflow	-132,27	14,19	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Konzernumsatz bei 193 Mio. Euro

Zuzüglich der Dienstleistungserlöse, die sich auf niedrigem Niveau um 16 Prozent auf 2,8 Mio. Euro erhöhten, betrug der Konzernumsatz 192,7 Mio. Euro, womit Accentro die eigene Prognose (170 bis 200 Mio. Euro) im oberen Drittel erreichte. Gegenüber dem Vorjahr hat Accentro damit ein Umsatzwachstum um 54 Prozent erzielt.

Preiserhöhung treibt Verkaufsmarge

Stark verbessert zeigte sich 2021 die Verkaufsmarge, die mit 27,6 Prozent den Vorjahreswert um 10 Prozentpunkte übertroffen und den höchstens Stand seit 2016 erreicht hat. Zum Vergleich: Im Durchschnitt der vorangegangenen sechs Jahre lag sie bei 22,7 Prozent. Auf Nachfrage begründet Accentro den Anstieg mit mehreren Aspekten. Einerseits verweist das Unternehmen auf die übliche Schwankung der Marge im

Zusammenhang mit der Zusammensetzung der verkauften Wohnungen, die diesmal besonders vorteilhaft war. Positiv ausgewirkt hat sich auch der niedrigere Anteil der Blockverkäufe, die üblicherweise mit Preisnachlässen (gegenüber dem Einzelverkauf) einhergehen. Schließlich hat Accentro in Reaktion auf die Marktentwicklung im August eine Preiserhöhung durchgeführt, die sich nach Unternehmensangaben im Durchschnitt des Privatisierungsportfolios auf einen hohen einstelligen Prozentsatz belaufen hat und ohne spürbare Wirkung auf die Nachfrage geblieben ist (eine zweite Preiserhöhung in ähnlicher Größenordnung folgte zum Jahreswechsel, erneut ohne nachteilige Auswirkungen auf die Nachfrage).

Vermietungsergebnis steigt unterproportional

Demgegenüber hat sich die Profitabilität im Vermietungsgeschäft gegenüber dem Vorjahr etwas verschlechtert. Das Mietergebnis hat sich zwar um 45 Prozent auf 7,0 Mio. Euro erhöht, doch in Relation zu den Mieterlösen ging es um 5,8 Prozentpunkte auf 41,1 Prozent zurück. Die wichtigste Ursache ist der hohe Leerstand im Bestand, der vor allem mit dem im Herbst 2020 vereinbarten und im letzten Jahr vollständig vollzogenen Kauf eines 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. Darüber hinaus berichtet Accentro von gestiegenen Vermietungskosten, die sich aber nach Unternehmensaussage bereits in guten Vermietungszahlen bemerkbar machen. Gleichwohl ist Accentro im Hinblick auf das Ziel, den Leerstand dieses Portfolios, der sich beim Ankauf auf 40 Prozent belaufen hat, innerhalb von zwei Jahren zu halbieren, noch nicht entscheidend näher gekommen, zeigt sich aber auf Nachfrage zuversichtlich, im laufenden Jahr, in dem die vorgenommenen Modernisierungsmaßnahmen ihre Wirkung entfalten sollen, größere Fortschritte erreichen zu können.

Konzernrohmarginen verbessert

In Summe aller Einnahmenarten überwog aber ohnehin die deutlich verbesserte Profitabilität der Ver-

käufe, so dass sich die Konzernrohmarginen um 8,5 Prozentpunkte auf 30,1 Prozent erhöhte. In absoluten Zahlen verbesserte sich das Konzernrohergebnis sogar um 114,5 Prozent auf 58,0 Mio. Euro.

Personalaufwand steigt langsamer

Anders als 2020, als der Personalaufwand auch wegen hoher Einmalkosten um 155 Prozent deutlich gestiegen war, blieb sein Zuwachs diesmal mit 13 Prozent auf 10,3 Mio. Euro moderat, so dass sich die Personalaufwandsquote wieder auf 5,3 Prozent ermäßigt hat (zuvor: 7,2 Prozent). Teilweise war dies auf den Wegfall eben jener Einmalkosten zurückzuführen, darüber hinaus hat sich auch der Personalaufbau verlangsamt. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl lag zwar mit 99 um 55 Prozent höher als 2020, doch stichtagsbezogen gab es zwischen Jahresmitte und Jahresende (jeweils 101 Mitarbeiter) keinen weiteren Zuwachs. Auch für das laufende Jahr spricht Accentro nur noch von einem moderaten Personalaufbau.

Steiler Anstieg sonstiger Kosten

Demgegenüber hat sich der Anstieg des sonstigen betrieblichen Aufwands nahezu mit unveränderter Dynamik fortgesetzt. Nach einer Zunahme um 76 Prozent im Vorjahr sorgten auch 2021 vor allem die Rechts- und Beratungskosten (5,3 nach 2,2 Mio. Euro) sowie EDV-Kosten (2,9 nach 0,6 Mio. Euro) für eine Zunahme um 71 Prozent auf 18,4 Mio. Euro. Die entsprechende Aufwandsquote hat sich hierdurch um einen Prozentpunkt auf 9,5 Prozent erhöht, noch vor zwei Jahren lag sie bei 4,2 Prozent. Eine zusätzliche Ergebnisbelastung gab es durch Wertminderungen auf Forderungen, die sich 2021 auf 1,8 Mio. Euro vervielfacht haben (Vorjahr: 0,1 Mio. Euro). Der größte Betrag darin betrifft Wertminderungen auf Mietforderungen (1,1 Mio. Euro), weitere Posten sind Korrekturen auf Forderungen aus langfristigen Forderungen und aus dem Darlehen gegenüber der Projektgesellschaft Belle Époque Quartier Gehrensee GmbH, die ursprünglich den Neubau von mehreren Hundert Wohnungen in Berlin Lichtenberg geplant hatte. Für die Minderheitsbeteiligung (unter 25 Prozent), die Accentro an dieser Gesellschaft gehalten hatte, wurde zum Jahresende ein Verkauf vereinbart, der im ersten Quartal vollzogen wurde.

EBIT steigt um 30 Prozent

Insgesamt konnte Accentro das EBIT um 30 Prozent auf 45,2 Mio. Euro erhöhen, womit die Zielspanne (zwischen 45 und 50 Mio. Euro) am unteren Ende erreicht wurde. Unsere Schätzung hatte sich auf 48,3 Mio. Euro belaufen und wurde somit nicht ganz erreicht. Allerdings hatten wir darin auch einen Bewertungsgewinn von 22 Mio. Euro eingerechnet, rund 3 Mio. Euro höher, als er tatsächlich ausgefallen ist (als Saldo von Höherbewertungen von 27,2 Mio. Euro und Abwertungen von 8,2 Mio. Euro erreichte er 19,0 Mio. Euro). Das um Bewertungsgewinne bereinigte EBIT hat somit unsere Erwartung exakt getroffen. Dieses hat sich im Vorjahresvergleich von 6,3 auf 26,2 Mio. Euro mehr als vervierfacht, was vor allem auf den höheren und deutlich profitableren Umsatz aus dem Immobilienverkauf ermöglicht wurde.

Vorsteuerergebnis rückläufig

Trotz des deutlichen EBIT-Anstiegs blieb das Vorsteuerergebnis mit 20,6 Mio. Euro um 15 Prozent unter dem Vorjahreswert, wofür mehrere Entwicklungen verantwortlich waren. So haben sich die Zinserträge aus ausgereichten Darlehen, die sich 2020 wegen eines sehr lukrativen Darlehens im Volumen von 55 Mio. Euro auf 11,3 Mio. Euro belaufen hatten, auf 4,9 Mio. Euro mehr als halbiert. Gleichzeitig hat sich der Zinsaufwand hauptsächlich wegen der Emission der 100-Mio.-Euro-Anleihe um 17 Prozent auf 25,4 Mio. Euro erhöht. Schließlich sorgte die deutliche Abwertung von Immobilien im Besitz zweier nach der Equity-Methode bilanzierter Joint Ventures im Teilkonzern LHC Beteiligungs GmbH, der Ende 2020 erworben wurde, für eine Ergebnisbelastung von 4,5 Mio. Euro.

Nettoergebnis schwächer als 2020

Nach Abzug der Ertragssteuern von 7,5 Mio. Euro und Minderheitsanteilen von 1,3 Mio. Euro wurde 2021 ein Jahresüberschuss von 11,8 Mio. Euro erwirtschaftet, 29 Prozent weniger als im Vorjahr. Unsere Schätzung hatte bei 15,5 Mio. Euro gelegen und wurde somit vor allem wegen des niedriger als angesetzt ausgefallenen Bewertungsgewinns sowie auf-

grund der unerwarteten At-Equity-Verluste nicht erreicht.

Operativer Cashflow deutlich im Plus

Unter anderem dank des der Höhe und der Struktur (geringerer Beitrag cash-unwirksamer Bewertungseffekte) nach verbesserten EBIT und der deutlich reduzierten Forderungen hat sich der operative Cashflow vor Änderungen des Vorratsvermögens von -0,8 auf +37,0 Mio. Euro deutlich verbessert. Da zudem die lebhaften Verkaufsaktivitäten diesmal nicht von entsprechend hohen Ankäufen für das Vorratsvermögen kompensiert werden konnten, trug dessen Veränderung weitere 62,6 Mio. Euro zum operativen Cashflow bei, der sich infolgedessen im Vorjahresvergleich um 132 Mio. Euro auf 99,6 Mio. Euro verbesserte. 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.

Bestandsportfolio ausgebaut

Insgesamt hat sich das Vorratsvermögen im letzten Jahr um mehr als ein Viertel auf 300,6 Mio. Euro und damit auf den niedrigsten Wert seit 2017 reduziert. Demgegenüber wurde das Bestandsportfolio weiter im hohen Tempo ausgebaut und lag Ende des Jahres bei 330,7 Mio. Euro (nach 215,0 Mio. Euro zwölf Monate zuvor). Darin eingeflossen sind die im Saldo positiven Bewertungseffekte und vor allem die weiteren Zukäufe, mit denen die Zahl der darin enthaltenen Einheiten um über 600 auf rund 3.600 erhöht wurde (zusammen mit dem Privatisierungsportfolio und einschließlich der kurz vor dem Jahreswechsel dafür erworbenen 73 Einheiten beziffert Accentro das Gesamtportfolio auf 4.943 Objekte (Vorjahr: 5.125), von denen aber für eine signifikante Zahl bereits beurkundete Verkaufsverträge vorliegen).

Liquidität mehr als verdoppelt

Der Ausbau des Bestandsportfolios hat sich im Investitions-Cashflow mit einem Mittelabfluss in Höhe von 63,3 Mio. Euro niedergeschlagen. Darüber hinaus hat Accentro 2021 erneut Darlehen an Joint Ven-

tures in Höhe von 18,7 Mio. Euro (saldiert mit Rückflüssen; Vorjahr: 20,4 Mio. Euro) ausgereicht und 3,5 Mio. Euro in immaterielle Vermögensgegenstände investiert. Dahinter verbergen sich vor allem die Entwicklungsaufwendungen für die öffentliche Immobilienbewertungsplattform PropRate, mit der das Unternehmen die eigene Reichweite und Präsenz im Markt weiter steigern will. Insgesamt beliefen sich die Auszahlungen für Investitionen auf 85,4 Mio. Euro, womit der Free-Cashflow mit 14,2 Mio. Euro zum ersten Mal seit 2016 ins Plus drehte (Vorjahr: -132,3 Mio. Euro). Zuzüglich der Zuflüsse aus der Finanzierungstätigkeit, die sich wegen der Emission der Anleihe auf 50,0 Mio. Euro summierten, hat sich die Liquidität im letzten Jahr von 56,5 auf 121,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt.

Eigenkapitalquote geringfügig gesunken

Maßgeblich durch den Liquiditätsaufbau und durch die höheren Ausleihungen hat sich die Bilanzsumme weiter auf 929,5 Mio. Euro erhöht. Auch das Eigenkapital hat zugelegt, wenn auch mit 5,5 Prozent etwas schwächer als die Bilanzsumme, weswegen sich die Eigenkapitalquote geringfügig auf 28,0 Prozent reduziert hat (Vorjahr: 28,7 Prozent). Demgegenüber zeigt der LTV eine etwas reduzierte Verschuldung. Nach der Berechnungsformel gemäß der Anleihebedingungen für die Anleihe 20/23 hat sich die Verschuldungskennzahl von 56,6 Prozent Ende 2020 auf 54,9 Prozent ermäßigt.

Moderates Umsatzwachstum

Für das laufende Jahr plant Accentro ein moderates Umsatzwachstum auf 200 bis 220 Mio. Euro und ein EBIT zwischen 45 und 50 Mio. Euro. Basis der Erwartung ist vor allem die Verkaufsplanung, die zu einem signifikanten Teil durch das große Volumen an bereits im Vorjahr beurkundeten Verkäufen unterlegt sein dürfte. Das Verkaufsvolumen dürfte hingegen dieses Jahr etwas sinken, zumal Accentro nach eigener Aussage in der Planung die erhöhte gesamtwirtschaftliche Unsicherheit und die mögliche dämpfende Wirkung der steigenden Zinsen auf die Immobiliennachfrage berücksichtigt hat. Mit deutlichen Zuwächsen rechnet das Unternehmen bei den Mieteinnahmen, die sowohl von dem vergrößerten Bestandsportfolio

als auch von dem plangemäß rückläufigen Leerstand profitieren sollten. Schließlich geht Accentro davon aus, dass sich die Kooperation mit ImmoScout24 bereits im laufenden Jahr in einem deutlichen Anstieg der Dienstleistungserlöse niederschlagen wird. Konkrete Projekte für das Modell, in dessen Rahmen die Partner Neubauwohnungen vermarkten wollen, sind zwar noch nicht vertraglich gesichert worden, doch Accentro berichtet auf Nachfrage von fortgeschrittenen Gesprächen und zeigt sich zuversichtlich, schon bald erste Abschlüsse melden zu können.

Weitreichende Modelländerungen

Wir haben in Reaktion auf die Zahlen und auf die Entwicklung der letzten Monate teils weitreichende Änderungen an unserem Modell vorgenommen. Ein wichtiger Grund ist der Abbau des Vorratsvermögens, der im letzten Jahr deutlich stärker ausgefallen ist als erwartet. Accentro hat zwar kurz vor dem Jahresende 73 für die Privatisierung geeignete Wohnungen erworben, doch insgesamt konnten die Portfolioabgänge nicht annähernd kompensiert werden. Eine Ursache dieser Entwicklung dürfte in dem Baulandmobilisierungsgesetz liegen, welches letztlich für eine spürbare Verknappung des Angebotes an privatisierungsfähigen Objekten gerade in den attraktiven Märkten sorgt. Accentro will deswegen sein Privatisierungsgeschäft stärker deutschlandweit ausbauen und sieht besonders in anderen A-Städten, in denen das Gesetz nicht gilt, bzw. in attraktiven B- und C-Standorten noch große Potenziale. Trotzdem dürfte das Privatisierungsgeschäft im Vergleich mit den letzten Jahren zumindest anspruchsvoller werden. Eine weitere Ursache für unsere Modelländerungen sind die starken Kostensteigerungen und die noch fehlenden Profitabilitätsfortschritte beim Bestandsportfolio. Im letzten Jahr konnte dies durch die exzellenten Margen im Privatisierungsgeschäft kompensiert werden, und dennoch wurde bereinigt um den Bewertungsgewinn ein Vorsteuerergebnis von lediglich 1,6 Mio. Euro erwirtschaftet. Da die Baukosten derzeit massiv steigen und damit die geplante Aufwertung der Objekte im Bestandsportfolio verteuern dürften, sind weitere Profitabilitätsfortschritte erforderlich, um das Ergebnisniveau zu halten. Dies umso mehr, als auch die steigenden Zinsen im Gleichtakt mit der laufenden Refinan-

zierung der FK-Seite schrittweise spürbar werden dürften.

Portfoliowachstum umgewichtet

Die zentrale Anpassung unseres Modells, von der sich viele weitere Änderungen ableiten, sind die geänderten Annahmen bezüglich des Portfoliowachstums. Diese haben wir nun spürbar zugunsten des Bestandsportfolios verschoben, für das wir ein fortgesetztes Wachstum bis auf 505 Mio. Euro zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2029 unterstellen. Bisher hatten wir hier mit einer Zunahme auf 385 Mio. Euro (für 2028) kalkuliert. Im Gegenzug haben wir die bisherige Annahme des ab 2022 wieder trendmäßig wachsenden Privatisierungsportfolios (bis auf 491 Mio. Euro im Jahr 2028) verworfen. Stattdessen gehen wir davon aus, dass es dieses Jahr noch einmal um 50 Mio. Euro sinkt, bevor es ab 2023 wieder schrittweise aufgebaut wird. Als Zielwert für 2029 sehen wir nun 488 Mio. Euro. Kumuliert unterstellen wir somit für 2022 einen Rückgang des Immobilienvermögens (ohne Bewertungseffekte), was unseres Erachtens die für Januar 2023 anstehende Refinanzierung der 250-Mio.-Euro-Anleihe in dem unruhiger gewordenen Umfeld erleichtern dürfte.

Verkaufserlöse perspektivisch niedriger

Dass das Vorratsvermögen am Ende des detaillierten Prognosezeitraums letztlich nur unwesentlich unter dem bisherigen Zielwert liegt, liegt auch daran, dass wir die zwischenzeitlichen Verkäufe reduziert haben. Dass gilt noch nicht im größeren Umfang für das laufende Jahr, aber ab 2023 kalkulieren wir nun mit deutlich geringeren Verkäufen, weil das aktuelle Niveau ohne eine deutliche Beschleunigung der Ankaufaktivitäten (die sich anscheinend derzeit schwieriger gestalten) auf Dauer nicht aufrechtzuerhalten ist. Wir gehen zwar im weiteren Verlauf des Schätzzeitraums von einem wieder steigenden Vorratsvermögen aus, doch die Wirkung bei den Verkäufen kommt wegen der unterstellten Verweildauer im Portfolio von 2,5 Jahren erst verzögert an. Obwohl gleichzeitig die Schätzungen der Mieterlöse nun höher sind, führt diese Änderung insgesamt zu deutlich niedrigeren Umsatzschätzungen. Für das laufende Jahr erwarten wir jetzt einen Wert von 210 Mio. Euro (bisher: 224,2

Mio. Euro) und damit in der Mitte der Prognosespanne von Accentro, doch ab 2023 liegen die Schätzwerte teils deutlich unter den bisherigen Ansätzen: für 2023 kalkulieren wir mit 176 Mio. Euro, während der Zielumsatz für 2029 bei 300 Mio. Euro liegt (bisher: 261,6 resp. 384,8 Mio. Euro).

Verkaufsmarge und Zielmarge erhöht

Eine Aufwärtskorrektur haben wir nach der überraschend starken Entwicklung im letzten Jahr im Hinblick auf die Marge aus dem Verkauf von Immobilien vorgenommen. Hier profitiert Accentro klar von dem eingeschränkten Angebot an Eigentumswohnungen und konnte in den letzten zwölf Monaten deswegen zwei Preiserhöhungen durchsetzen, ohne dass die Nachfrage darauf merklich reagiert hätte. Allerdings haben wir diese Anhebung nur für die Jahre 2022 bis 2024 und damit für den Zeitraum vorgenommen, in dem die vorhandenen Vorratsimmobilien größtenteils abverkauft werden dürften. Anschließend rechnen wir wieder mit einer Normalisierung der Marge, weil sich die Preiseffekte auch in den künftigen Ankaufskonditionen niederschlagen dürften. Demgegenüber haben wir die Annahmen bezüglich der Profitabilität des Bestandsportfolios unverändert gelassen und gehen, wie bisher, davon aus, dass Accentro eine deutliche Reduktion des Leerstands gelingt. Im Hinblick auf die Konzernmarge spielen schließlich die Verschiebungen der Umsatzanteile der einzelnen Geschäftsbereiche eine wichtige Rolle. Insgesamt haben sich die von uns für Accentro als Ganzes erwarteten Roh- und EBIT-Margen durch diese Änderungen erhöht. Für 2022 erwarten wir nun eine Rohmarge von 27,0 und eine EBIT-Marge von 13,3 Prozent und bis 2029 unterstellen wir (wegen der weiteren Verschiebung der Umsatzzusammensetzung und – beim EBIT – aufgrund der unterstellten Größendegressionseffekte im Overhead) einen weiteren Anstieg auf 31,0 resp. 19,3 Prozent.

Gewinnschätzungen deutlich niedriger

Im Hinblick auf die Gewinnschätzungen überwiegen allerdings die niedrigeren Umsatzwerte den Effekt der höheren Margen. Das EBIT für dieses Jahr erwarten wir bei 28,0 Mio. Euro und damit 2,8 Mio. Euro niedriger als bisher. Gegenüber dem um den Bewer-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	210,4	175,9	177,6	201,1	226,3	253,8	278,4	300,1
Umsatzwachstum		-16,4%	0,9%	13,2%	12,6%	12,1%	9,7%	7,8%
EBIT-Marge	13,3%	11,9%	14,4%	16,0%	17,3%	18,4%	18,8%	19,3%
EBIT*	28,0	21,0	25,5	32,1	39,2	46,8	52,4	57,9
Steuersatz	25,0%	27,0%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	7,0	5,7	7,0	8,8	10,8	12,9	14,4	15,9
NOPAT	21,0	15,3	18,5	23,3	28,5	33,9	38,0	42,0
+ Abschreibungen & Amortisation	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2
+ 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	22,6	16,9	20,0	24,7	29,8	35,2	39,3	43,2
- Zunahme Net Working Capital	53,4	-32,2	-32,5	-36,9	-41,7	-34,3	-23,8	-10,7
- Investitionen AV	-18,8	6,5	-16,4	-20,3	-21,3	-22,4	-23,5	-24,6
Free Cashflow	57,2	-8,8	-28,8	-32,6	-33,2	-21,4	-8,0	7,8

SMC Schätzmodell

*ohne Bewertungsergebnis

tungsgewinn bereinigten Vorjahreswert (26,2 Mio. Euro) gehen wir aber weiterhin von einer Verbesserung um 1,8 Mio. Euro aus, die durch Fortschritte in der Vermietung sowie durch den Wegfall bzw. die Reduktion einiger Aufwandsposten (Wertkorrekturen auf Forderungen, IT-Kosten) sowie durch die etwas höheren Umsätze erreicht werden sollte. Dem steht eine im Vergleich mit dem sehr hohen Wert aus 2021 etwas niedrigere Verkaufsmarge gegenüber. Auch das EBT und das Nettoergebnis liegen nun unter den alten Schätzwerten, wobei sich hier zusätzlich die steigenden Zinsen, die wir beginnend mit 2022 im Finanzergebnis berücksichtigt haben, und – mit entgegengesetzter Wirkung, eine stärkere Tilgung ebenfalls ausgewirkt haben. Den aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle oben auf dieser Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmenparameter geändert

Auch die Parameter zur Ermittlung des Diskontierungszinssatzes haben wir an mehreren Stellen angepasst. So haben wir durch das nun angenommene hö-

here Gewicht der Bestandhaltung den Betafaktor von zuvor 1,3 auf 1,1 reduziert, wodurch sich bei unveränderten Annahmen bezüglich des sicheren Zinses (1,0 Prozent) und der Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) ein Eigenkapitalkostensatz von 7,4 Prozent ergibt (bisher: 8,5 Prozent). Auf der anderen Seite haben wir die FK-Kosten um 0,5 Prozentpunkte auf 4,5 Prozent sowie den FK-Anteil auf 70 Prozent angehoben. Bei einem unveränderten Steuersatz für den Tax-Shield in Höhe von 27,5 Prozent ergibt sich daraus ein neuer gewichteter Zinssatz (WACC) von 4,5 Prozent (bisher: 4,9 Prozent).

Kursziel: 11,50 Euro je Aktie

Auf der Grundlage der genannten Rahmenbedingungen führen unsere Schätzungen zu einem fairen Wert des Eigenkapitals in Höhe von 371,3 Mio. Euro bzw. 11,45 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 11,50 Euro ableiten. Gegenüber dem letzten Update hat sich das Kursziel somit reduziert, was vor allem auf die vorsichtigere Einschätzung der mittelfristigen Wachstumspotenziale im Kerngeschäft Privatisierung sowie auf die anhaltend starke Kostendynamik zurückzuführen ist. Im letzten Geschäftsjahr konnte Ac-

centro diese zwar dank der exzellenten Verkaufsmarge kompensieren, doch dieses Niveau dürfte auf Dauer, vor allem nach dem Abverkauf der aktuellen Bestände, nicht zu halten sein. Trotz der Reduktion signalisiert unser Kursziel für die Aktie ein sehr hohes Aufwärtspotenzial, darüber hinaus bestehen weitere Chancen, wenn sich das Privatisierungsgeschäft doch

stärker entwickeln sollte, als nun unterstellt. Auch die Beiträge aus der Kooperation mit ImmoScout24 sind in Relation zu dem Potenzial, das daraus erwachsen könnten, zurückhaltend modelliert. Unverändert gelassen haben wir die Einstufung des Schätzrisikos, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin vier Punkte vergeben.

Fazit

Accentro hat letztes Jahr den Umsatz um die Hälfte auf 192,7 Mio. Euro gesteigert und das EBIT um 30 Prozent auf 45,2 Mio. Euro erhöht, womit das Unternehmen die eigene Prognose erreicht hat. Unterhalb des EBIT ist das Ergebnis allerdings rückläufig gewesen, mit 11,8 Mio. Euro lag es um 28,5 Prozent unter dem Vorjahr. Somit bietet der Jahresabschluss Licht und Schatten. Sehr überzeugend waren die Verkaufszahlen und die dabei erreichten Margen, was aber ergebnisseitig durch den starken Anstieg mehrerer Kostenpositionen teilweise nivelliert wurde.

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat Accentro ein weiteres Umsatzwachstum und ein mindestens gleichbleibendes EBIT angekündigt. Angesichts des hohen Verkaufsvolumens, das bereits zum Jahresende beurkundet aber noch nicht vollzogen war, und der anhaltend hohen Verkaufsdynamik halten wir diese Prognose für gut erreichbar, weswegen wir unsere Schätzungen für 2022 entlang der Guidance modelliert haben.

Etwas vorsichtiger sind wir aber nun bezüglich der Frage, ob Accentro das aktuelle Verkaufsniveau auch in den nächsten Jahren nahtlos fortsetzen kann. Bisher hatten wir das so unterstellt, aber nach dem letzten Jahr, in dem das Vorratsvermögen netto deutlich abgenommen hat, ist zumindest eine zwischenzeitliche Delle im Privatisierungsgeschäft unseres Erachtens wahrscheinlicher geworden.

Dieses Szenario haben wir nun in unserem Modell abgebildet, woraus sich ein reduziertes Kursziel von 11,50 Euro ergeben hat. Damit liegt dieses nun sogar unter dem NAV, der zum Jahreswechsel bei 12,29 Euro gelegen hat. Angesichts der (noch) geringen Pro-

fitabilität des Bestandsportfolios und der auch 2021 noch hohen Kostendynamik halten wir dies aktuell aber auch für gerechtfertigt.

Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Kursziel dennoch ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von 160 Prozent. Dies dürfte daran liegen, dass die Börse derzeit die Turbulenzen um die Adler Group zum Anlass nimmt, alle Unternehmen im Umkreis dieser Gesellschaft mit größerer Vorsicht zu behandeln. Da die Adler Real Estate AG mit 4,8 Prozent an Accentro beteiligt ist und eine offene Forderung gegenüber dem Accentro-Großaktionär Brookline Real Estate besitzt, und da es im Aufsichtsrat personelle Verbindungen gibt, ist auch Accentro davon betroffen. Inwiefern sich aus der Situation Änderungen im Aktionariat ergeben könnten, ist derzeit nicht absehbar, doch operativ verneint das Unternehmen auf Nachfrage jede Verbindung zur Adler Group.

Gerade in diesem Umfeld dürfte auch die im Januar anstehende Refinanzierung der 250-Mio.-Euro-Anleihe für die derzeit schwache Performance der Accentro-Aktie sorgen. Mit der sehr hohen Liquidität, die sich zum Jahresende auf 121,5 Mio. Euro belief, und dem großen für 2022 geplanten – und bereits zu einem signifikanten Teil mit beurkundeten Verträgen unterlegten – Verkaufsvolumen scheint Accentro aber gut vorbereitet, um das Thema nicht zu einer Herausforderung werden zu lassen.

Vor diesem Hintergrund sehen wir aktuell mehr Chancen als Risiken bei der Accentro-Aktie und bestätigen unser Urteil „Buy“ mit dem neuen Kursziel von 11,50 Euro.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Mit der Schwerpunktlegung auf Wohnimmobilien adressiert Accentro einen sehr attraktiven Markt, der sich durch einen merklichen Nachfrageüberhang auszeichnet.
- Eine seit sehr vielen Jahren etablierte Position als führender Wohnungsprivatisierer in Deutschland.
- Das Vorratsvermögen umfasst privatisierungsreife Wohnungen im Verkaufswert von 360 Mio. Euro.
- Mit dem Aufbau des Bestandsportfolios wird das Geschäftsmodell um ein Element erweitert, das perspektivisch für einen stabilen Grundstrom aus wiederkehrenden Mieterlösen sorgen und damit zumindest einen Teil der Fixkosten decken könnte.

Chancen

- Das laufende Jahr begann Accentro mit einem hohen Bestand an bereits beurkundeten Verkaufserträgen, was die Erreichung der hohen Verkaufsziele für 2022 erleichtern dürfte.
- Die geplante Reduktion des Leerstands im Bestandsportfolio könnte für einen kräftigen Anstieg der Mieterlöse sorgen und Spielraum für weitere Bewertungsgewinne schaffen.
- Die Kooperation mit ImmoScout24 bietet die Chance, das Geschäft mit dem Vertrieb von Neubauwohnungen massiv auszubauen und die Dienstleistungserlöse in eine gänzlich andere Dimension zu steigern.
- Ein weiter vergrößertes und in der Profitabilität verbessertes Bestandsportfolio könnte das Risikoprofil weiter verbessern.
- Nach einem Stimmungsumschwung am Markt könnte sich die Aktie rasch sehr stark erholen.

Schwächen

- Die Umsätze aus Wohnungsverkäufen sind volatil und schwer prognostizierbar.
- Das Bestandsportfolio wurde mit einem sehr hohen Leerstand angekauft und weist signifikante Bewirtschaftungsdefizite auf. Der Aufwertungsprozess steht noch relativ am Anfang.
- In den letzten Jahren zeigten viele Kostenpositionen eine steile Aufwärtsdynamik.
- Bereinigt um die Bewertungsgewinne ist die Profitabilität noch gering.
- Weiteres Wachstum ist nur mit externer Finanzierung stemmbar.
- Zahlreiche Joint-Venture-Strukturen reduzieren etwas die Transparenz der Berichterstattung.

Risiken

- Die Kaufnachfrage nach Immobilien ist stark zinsensibel. Ein spürbarer Zinsanstieg dürfte sich nachfragedämpfend auswirken. Gleichzeitig würde ein höheres Zinsniveau die Profitabilität des Geschäftsmodells und insbesondere der Bestandshaltung belasten.
- Die Turbulenzen um die Adler Group könnten für weitere Unruhe im Aktionariat von Accentro sorgen und auch die Accentro-Aktie weiter belasten.
- Eine weitere Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage oder eine unerwartete Eskalation der Adler-Unsicherheit könnte die Refinanzierung erschweren.
- Liefer- und Kapazitätsengpässe im Baubereich sorgen für erhöhte Kosten- und Zeitrissen.
- Die interventionistische Wohnungspolitik könnte weiter intensiviert werden.
- Unzureichende oder zu teure Ankäufe könnten die weitere Entwicklung erschweren.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	427,7	444,9	436,7	451,6	470,5	490,4	511,4	533,6	557,0
1. Immat. VG	20,7	20,5	20,3	20,1	20,0	19,9	19,8	19,8	19,7
2. Sachanlagen	26,6	25,8	24,9	24,1	23,3	22,5	21,9	21,2	20,6
3. Als Finanzinv. gehaltene Immobilien	330,7	358,9	376,9	395,7	415,5	436,3	458,1	481,0	505,0
II. UV Summe	485,8	362,3	387,8	406,5	440,4	487,6	528,1	560,8	585,7
1. Vorratsvermögen	300,6	250,6	285,8	321,3	361,5	406,8	444,8	472,7	487,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	260,6	269,9	273,4	278,1	286,6	299,0	315,5	335,0	357,5
II. Rückstellungen	0,7	0,9	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2	2,5	2,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	508,8	388,8	398,8	416,3	444,3	474,3	498,3	513,3	523,3
2. Kurzfristiges FK	159,4	163,6	167,2	178,4	194,4	218,8	239,6	259,8	275,3
BILANZSUMME	929,5	823,1	840,5	874,1	926,9	994,0	1.055,6	1.110,4	1.158,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	192,7	210,4	175,9	177,6	201,1	226,3	253,8	278,4	300,1
Rohertrag	56,8	56,7	50,6	56,1	63,6	71,8	80,3	86,8	93,0
EBITDA*	27,6	29,6	22,5	27,0	33,5	40,6	48,1	53,7	59,1
EBIT*	45,2	28,0	21,0	25,5	32,1	39,2	46,8	52,4	57,9
EBT*	20,6	12,5	4,8	6,5	11,7	17,2	22,8	26,8	31,1
JÜ (vor Ant. Dritter)*	13,1	9,3	3,5	4,7	8,5	12,5	16,5	19,5	22,5
JÜ*	11,8	9,2	3,5	4,7	8,5	12,5	16,5	19,4	22,5
EPS*	0,37	0,28	0,11	0,14	0,26	0,38	0,51	0,60	0,69

* 2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	99,5	84,0	-7,6	-6,4	-6,2	-5,4	8,0	23,0	40,3
CF aus Investition	-85,4	-18,8	6,5	-16,4	-20,3	-21,3	-22,4	-23,5	-24,6
CF Finanzierung	50,0	-139,8	-9,5	5,1	19,1	27,5	15,5	3,9	-7,3
Liquidität Jahresanfa.	56,5	121,5	47,0	36,4	18,8	11,4	12,2	13,4	16,8
Liquidität Jahresende	121,5	47,0	36,4	18,8	11,4	12,2	13,4	16,8	25,2

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	54,0%	9,1%	-16,4%	0,9%	13,2%	12,6%	12,1%	9,7%	7,8%
Rohertragsmarge	29,4%	27,0%	28,8%	31,6%	31,6%	31,7%	31,7%	31,2%	31,0%
EBITDA-Marge	14,3%	14,1%	12,8%	15,2%	16,7%	18,0%	19,0%	19,3%	19,7%
EBIT-Marge	23,4%	13,3%	11,9%	14,4%	16,0%	17,3%	18,4%	18,8%	19,3%
EBT-Marge	10,7%	5,9%	2,7%	3,7%	5,8%	7,6%	9,0%	9,6%	10,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	6,1%	4,4%	2,0%	2,6%	4,2%	5,5%	6,5%	7,0%	7,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,5%	51,30	34,69	24,73	18,09	13,36
4,0%	32,94	23,34	16,95	12,38	8,96
4,5%	22,01	15,85	11,45	8,15	5,58
5,0%	14,80	10,55	7,37	4,89	2,91
5,5%	9,69	6,62	4,24	2,33	0,77

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (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 12.05.2022 um 7:55 Uhr fertiggestellt und am 12.05.2022 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
07.12.2021	Buy	14,60 Euro	1), 3), 4)
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)

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.