

23. August 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



PRO DV AG

Erstes Halbjahr enttäuschend

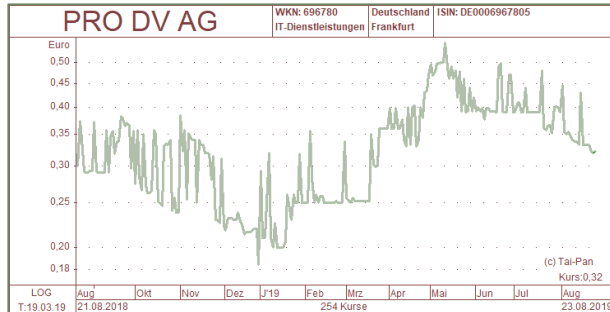
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,38 Euro | Kursziel: 0,75 Euro

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:	Dortmund
Branche:	IT-Services
Mitarbeiter:	25
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006967805
Ticker:	PDA:GR
Kurs:	0,378 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	4,3 Mio. Stück
Market-Cap:	1,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	1,4 Mio. Euro
Free Float:	50,53 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	0,50 / 0,167 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	0,4 Tsd. Euro / Tag

PRO DV hat im ersten Halbjahr 1,2 Mio. Euro Erlöst und ist damit auf dem Vorjahresniveau geblieben. In Verbindung mit einer erhöhten Kostenbasis vor allem infolge der ausgeweiteten Beraterkapazitäten führte dies aber zu einem deutlich verschlechterten Ergebnis. Das EBIT, im ersten Halbjahr 2018 noch bei 25 Tsd. Euro, ist um 62 Tsd. Euro abgerutscht und war mit -37 Tsd. Euro negativ. Als wichtigste Ursache dieser Entwicklung verweist PRO DV auf ein durch einen großen Kunden kurzfristig beendetes Projekt, wodurch vier PRO DV-Berater zwischenzeitlich ohne fakturierbare Aufgaben geblieben sind. Im Zusammenhang damit betont PRO DV aber, dass der Projektstopp die Folge einer strategischen Entscheidung des Kunden war und nicht einer etwaigen Unzufriedenheit mit dem Projektfortschritt. Abgesehen von diesem Vorgang und der hierdurch bedingten zwischenzeitlichen Unterauslastung berichtet PRO DV von einer weiterhin lebhaften Nachfrage sowie von einer guten Auftragssituation. Auch die betroffenen Mitarbeiter sind wieder in gleichwertigen Kundenprojekten, weswegen das Unternehmen für die zweite Jahreshälfte mit verbesserten Zahlen rechnet. Wir haben unsere Schätzungen für 2019 nach den Halbjahreszahlen reduziert, sehen für die Aktie aber dennoch ein hohes Potenzial von mehr als 90 Prozent.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	2,99	2,71	3,11	3,21	3,50	3,78
EBIT (Mio. Euro)	0,08	0,04	0,09	0,04	0,15	0,18
Jahresüberschuss	0,07	0,04	0,08	0,05	0,15	0,18
EpS	0,02	0,01	0,02	0,01	0,04	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-1,2%	-9,3%	14,9%	3,0%	9,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-4,3%	-51,0%	132,1%	-43,4%	227,7%	19,7%
KUV	0,54	0,60	0,52	0,51	0,46	0,43
KGV	22,4	45,8	19,7	34,9	10,6	8,9
KCF	-	11,1	1,9	-	10,1	8,6
EV / EBIT	18,9	36,4	16,7	35,0	9,7	8,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Umsatzwachstum ausgeblieben

Nach der sehr starken Entwicklung im zweiten Halbjahr 2018 sind die ersten sechs Monate 2019 wieder ernüchternd ausgefallen. Obwohl das Unternehmen im letzten Jahr die Anzahl der Berater erhöht und von einer lebhaften Nachfrage gesprochen hatte, konnte der Umsatz im ersten Halbjahr nicht gesteigert werden und blieb mit 1,2 Mio. Euro auf Vorjahresniveau. PRO DV begründet dies mit dem überraschenden Strategiewechsel eines Großkunden, der kurzfristig mehrere Projekte beendet hat, unter denen sich auch ein langfristig angelegtes Projekt mit PRO DV befunden hat. Hierdurch kam es im zweiten Quartal zu einer deutlichen Unterauslastung, in deren Folge der Umsatz der Monate April bis Juni mit 0,54 Mio. Euro um 6,3 Prozent unter dem Vergleichswert aus 2018 ausgefallen ist. Allerdings war auch die Entwicklung des ersten Quartals aus unserer Sicht enttäuschend ausgefallen. Der Umsatz konnte zwar gegenüber der Referenzperiode aus 2018 gesteigert werden, doch angesichts der kalendarischen Effekte und vor allem der außergewöhnlich starken Grippezeit, unter der die Geschäftsentwicklung Anfang 2018 gelitten hatte, fiel dieser Anstieg mit 5,7 Prozent sehr moderat aus.

Q1-Zahlen	Q1 18	Q1 19	Änderung
Umsatz	0,627	0,663	+5,7%
EBIT	0,026	0,023	-11,5%
Q2-Zahlen	Q2 18	Q2 19	Änderung
Umsatz	0,573	0,537	-6,3%
EBIT	-0,001	-0,060	-
HJ-Zahlen	HJ 18	HJ 19	Änderung
Umsatz	1,200	1,200	-
EBIT	0,025	-0,037	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Halbjahres-EBIT im Minus

Da PRO DV im letzten Jahr sein Beraterteam ausgebaut hat, haben sich auch die Kosten erhöht, was bei einem gleichbleibenden Umsatz mit einem schwächeren Ergebnis einhergeht. Dementsprechend hat sich das Halbjahres-EBIT um 62 Tsd. Euro auf -37 Tsd.

Euro verschlechtert. Eine Halbjahres-GuV hat PRO DV nicht vorgelegt, aber aus den Daten des ersten Quartals, die zur HV veröffentlicht wurden, lässt sich ein starker Anstieg des Personalaufwands und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen erkennen. Ebenso wenig wurde eine Cashflow-Rechnung veröffentlicht, doch auf Nachfrage zeigt sich das Unternehmen mit der Entwicklung der Liquidität zufrieden.

Weiterhin gute Auftragslage

Ungeachtet des schwachen zweiten Quartals und der vorübergehenden Unterauslastung berichtet PRO DV von einer soliden Nachfrage und von einer guten Auftragsituation. Alle vier von dem beendeten Projekt betroffenen Berater sind nach Unternehmensangaben in gleichwertigen Kundenprojekten eingebunden, auch für die kommenden Quartale erwartet PRO DV eine gute Auslastung. Die konjunkturelle Abkühlung wirkt sich zwar vereinzelt in einer verzögerten Auftragsvergabe bzw. in kostenorientierten Pausen vor der Folgebeauftragung aus, doch handelt es sich hierbei bisher nur um wenige Ausnahmen. Auch kann PRO DV aufgrund des vergrößerten Projektportfolios inzwischen besser auf solche Situationen reagieren.

Personalakquise bleibt anspruchsvoll

Zufrieden zeigt sich PRO DV auch mit den Erfolgen der deutlich intensivierten Personalsuche, im ersten Halbjahr konnte das Team weiter ausgebaut werden. Allerdings bleibt der Markt angespannt, was sich nicht nur an den Lohnforderungen und Vermittlungskosten, sondern auch an den häufigen Abwerbewersuchen zeigt. Auch wenn PRO DV seit dem Abschluss des Aufbaus der Thementeams nicht mehr ausschließlich auf die Gewinnung erfahrener Berater angewiesen ist und es sich stattdessen inzwischen leisten kann, auch jüngere Mitarbeiter selbst anzulernen, bleibt das Thema Personalakquise die zentrale Herausforderung.

Prognose zurückhaltender

Für das zweite Halbjahr geht PRO DV von einem „positiven Verlauf und Jahresergebnis“ aus. Gegen-

über der bisherigen Prognose, die „kontinuierlich steigende Umsatzerlöse und ein weiter verbessertes Ergebnis gegenüber 2018“ in Aussicht stellte, hat das Management nun eine vorsichtiger Formulierungen gewählt.

Umsatzschätzung für 2019 reduziert

Auch wir sehen unsere bisherigen Schätzungen nun mit einem höheren Risiko behaftet. Um unsere bisherige Umsatzschätzung von 3,4 Mio. Euro zu erreichen, müsste PRO DV im zweiten Halbjahr 2,2 Mio. Euro Erlöse und damit den sehr guten Vorjahreswert um 16,5 Prozent übertreffen. Da der Umsatz im zweiten Halbjahr 2018 von Lizenzeneinnahmen in Höhe von 0,7 Mio. Euro profitiert hatte, ist die Zielerreichung im hohen Maße davon abhängig, ob auch 2019 Lizenzeneinnahmen in vergleichbarer Größenordnung realisiert werden können. Das Unternehmen selbst bezeichnet dies als möglich, verweist aber auch auf die schlechte Prognostizierbarkeit solcher Einnahmen. Die Beratungserlöse dürften hingegen bei einem planmäßigen Verlauf spürbar zulegen, doch allein wird dies nicht reichen, um unsere bisherige Schätzung zu erreichen. Aus dieser Überlegung heraus haben wir das für dieses Jahr unterstellte Wachstum von zuvor 10 Prozent auf 3 Prozent reduziert und erwarten nun einen Umsatz von 3,2 Mio. Euro (bisher: 3,4 Mio.

Euro). Da wir die Wachstumsraten für die Folgejahre unverändert gelassen haben, ergibt sich daraus ein leicht abgesenkter Umsatzpfad bis 2026. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums kalkulieren wir nun statt mit 5,7 mit 5,4 Mio. Euro.

Ergebnisrückgang in 2019

Während wir beim Umsatz für 2019 noch ein leichtes Wachstum für möglich halten, erscheint uns dies für das EBIT angesichts des hohen Verlusts im ersten Halbjahr kaum noch erreichbar. Deswegen haben wir unsere Ergebnisschätzung für das Gesamtjahr von zuvor 0,13 Mio. Euro auf nur noch 0,04 Mio. Euro abgesenkt, gleichbedeutend mit einer erwarteten EBIT-Marge von 1,3 Prozent (bisher: 3,9 Prozent). Heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr entspricht dies einem EBIT von 0,08 Mio. Euro bzw. einer Marge von 3,9 Prozent. Das wäre immer noch höher als in dem sehr starken zweiten Halbjahr 2018 (3,2 Prozent), das aber auch im erheblichen Ausmaß von Personalakquisekosten belastet wurde, die vor allem mit den Vermittlungsprovisionen erheblich schwanken können.

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	3,21	3,50	3,78	4,08	4,36	4,67	5,00	5,35
Umsatzwachstum		9,0%	8,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	1,3%	4,3%	4,7%	5,2%	5,7%	6,1%	6,5%	7,0%
EBIT	0,04	0,15	0,18	0,21	0,25	0,29	0,32	0,37
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOPAT	0,04	0,15	0,18	0,21	0,25	0,29	0,32	0,37
+ Abschreibungen & Amortisation	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	0,04	0,15	0,18	0,22	0,25	0,29	0,33	0,38
- Zunahme Net Working Capital	-0,36	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02
- Investitionen AV	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Free Cashflow	-0,32	0,15	0,17	0,21	0,24	0,27	0,31	0,35

Zielmarge unverändert

Die Absenkung der Marge betrifft allerdings vor allem das aktuelle Jahr – als Folge der vorübergehenden Unterauslastung, die im Beratungsgeschäft nur schwer zu kompensieren ist. An dem grundsätzlichen Modell halten wir hingegen fest, weil wir die Aufstellung von PRO DV wie auch das Marktumfeld für attraktiv halten. Aus diesem Grund haben wir nicht nur die Annahme fortgesetzten Wachstums beibehalten (wenn auch auf einem geringfügig niedrigeren Niveau), sondern auch die Erwartung von im Zeitablauf steigenden Margen. Wir haben den Anstieg nun zwar etwas weiter in die Zukunft verschoben, halten aber die Annahme einer Zielmarge von 7 Prozent weiter für gerechtfertigt. Die aus diesen Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2019 bis 2026 zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

WACC-Satz von 7,5 Prozent

Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir mit einem WACC-Satz von 7,5 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 4,5 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 35 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 0,75 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 3,2 Mio. Euro bzw. 0,75 Euro je Aktie. Mit diesem neuen Kursziel haben wir somit die Anhebung aus unserem letzten Update wieder

rückgängig gemacht, sehen aber für die PRO DV-Aktie dennoch ein sehr hohes Kurspotenzial von über 90 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, das wir weiterhin für hoch halten. Vor allem die sehr geringe Größe des Unternehmens macht die Erlöse und Erträge anfällig selbst für kleinere Störereignisse wie Erkrankungen oder Verschiebungen von einzelnen Projekten, die bei einer anderen Größe im Grundrauschen untergehen würden. Gerade das zweite Quartal hat diesen Aspekt wieder deutlich zu Tage treten lassen, weswegen wir die Einstufung des Schätzrisikos als hoch (5 von 6 möglichen Punkten) weiter für gerechtfertigt halten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,5 und 8,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 0,62 und 0,99 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	0,99	0,91	0,85	0,79	0,75
7,0%	0,91	0,84	0,79	0,75	0,71
7,5%	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67
8,0%	0,79	0,74	0,71	0,67	0,64
8,5 %	0,74	0,70	0,67	0,64	0,62

Fazit

Nach dem sehr starken zweiten Halbjahr 2018, in dem PRO DV das eigene Potenzial andeuten konnte, brachten die ersten sechs Monate zahlenmäßig wieder eine Ernüchterung. Mit einem gleichbleibenden Umsatz und einem deutlich verschlechterten und negativen EBIT blieb das Unternehmen deutlich unter unseren Erwartungen, wofür einmal mehr ein singuläres Ereignis verantwortlich war. Diesmal handelte es sich um die kurzfristige Beendigung eines Projekts durch einen Großkunden, in dessen Folge vier PRO DV-Mitarbeiter für mehrere Wochen ohne fakturierbare Aufträge waren.

Dank der unverändert guten Nachfrage konnten die betroffenen Mitarbeiter inzwischen in neuen Projekten platziert werden. Auch sonst berichtet PRO DV von einer guten Auslastung und geht für die zweite Jahreshälfte von einer verbesserten Geschäftsentwicklung aus.

Im Hinblick auf das Gesamtjahr dürften die fehlenden Deckungsbeiträge aus dem zweiten Quartal aber schwer zu kompensieren sein, weswegen wir unsere

Schätzungen für 2019 beim Umsatz geringfügig und beim Ergebnis deutlich reduziert haben. Grundsätzlich trauen wir es PRO DV aber weiter zu, auf Basis der guten und im letzten Jahr weiter ausgebauten Marktposition auf Sicht der nächsten Jahre zu wachsen und die Profitabilität zu verbessern. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert aktuell bei 0,75 Euro je Aktie, was gegenüber dem seit unserem letzten Update deutlich erhöhten Aktienkurs immer noch ein Aufwärtspotenzial von über 90 Prozent signalisiert. Gleichzeitig betonen wir aber erneut den spekulativen Charakter unserer Schätzungen, der vor allem aus der geringen Größe des Unternehmens und der dadurch bedingten Anfälligkeit selbst für kleinere Störereignisse resultiert. Dies hat einmal mehr das zweite Quartal gezeigt, in dem ein einzelnes Ereignis, das für größere Unternehmen zur normalen Schwankung gehört, für eine handfeste Ergebnissenttäuschung gesorgt hat. Aus der Kombination der gesunden Basis und des hohen Kurspotenzials einerseits und der hohen Schätzunsicherheit andererseits bestätigen wir unser Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	0,01	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,05
1. Immat. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Sachanlagen	0,01	0,01	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,05
II. UV Summe	1,60	1,30	1,47	1,68	1,93	2,09	2,28	2,49	2,72
PASSIVA									
I. Eigenkapital	0,48	0,52	0,67	0,86	1,08	1,22	1,38	1,55	1,75
II. Rückstellungen	0,17	0,18	0,19	0,20	0,21	0,22	0,23	0,24	0,25
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Kurzfristiges FK	0,97	0,62	0,64	0,66	0,68	0,70	0,72	0,75	0,77
BILANZSUMME	1,62	1,32	1,50	1,72	1,97	2,14	2,33	2,54	2,78

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	3,11	3,21	3,50	3,78	4,08	4,36	4,67	5,00	5,35
Rohertrag	2,19	2,35	2,61	2,82	3,05	3,27	3,51	3,76	4,03
EBITDA	0,10	0,04	0,15	0,18	0,22	0,25	0,29	0,33	0,38
EBIT	0,09	0,04	0,15	0,18	0,21	0,25	0,29	0,32	0,37
EBT	0,08	0,05	0,15	0,18	0,22	0,26	0,30	0,34	0,39
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,08	0,05	0,15	0,18	0,22	0,26	0,30	0,34	0,39
JÜ	0,08	0,05	0,15	0,18	0,22	0,26	0,30	0,34	0,39
EPS	0,02	0,01	0,04	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	0,84	-0,31	0,16	0,19	0,23	0,26	0,30	0,34	0,38
CF aus Investition	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,12	-0,14	-0,17	-0,19
Liquidität Jahresanfa.	0,25	1,08	0,77	0,92	1,10	1,31	1,44	1,58	1,74
Liquidität Jahresende	1,08	0,77	0,92	1,10	1,31	1,44	1,58	1,74	1,92

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	14,9%	3,0%	9,0%	8,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohertragsmarge	70,2%	73,3%	74,6%	74,8%	74,9%	75,0%	75,1%	75,2%	75,3%
EBITDA-Marge	3,3%	1,4%	4,4%	4,9%	5,4%	5,8%	6,3%	6,7%	7,2%
EBIT-Marge	2,8%	1,3%	4,3%	4,7%	5,2%	5,7%	6,1%	6,5%	7,0%
EBT-Marge	2,7%	1,5%	4,4%	4,8%	5,5%	6,0%	6,4%	6,8%	7,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,6%	1,5%	4,4%	4,8%	5,5%	6,0%	6,4%	6,8%	7,3%

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 (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 23.08.2019 um 9:15 Uhr fertiggestellt und am 23.08.2019 um 9:45 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
19.03.2019	Speculative Buy	0,80 Euro	1), 3), 4)
13.09.2018	Speculative Buy	0,75 Euro	1), 3)
22.03.2018	Speculative Buy	0,75 Euro	1), 3)
24.08.2017	Speculative Buy	0,85 Euro	1), 3)

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