

13. September 2018  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# PRO DV AG

Strategische Fortschritte noch nicht in  
den Zahlen erkennbar

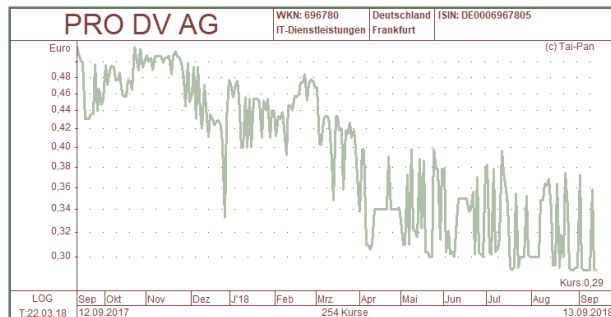
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,29 Euro | Kursziel: 0,75

**Analyst:** Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Dortmund
<b>Branche:</b>	IT-Services
<b>Mitarbeiter:</b>	25
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0006967805
<b>Kurs:</b>	0,29 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access
<b>Aktienanzahl:</b>	4,3 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	1,2 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	1,0 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	50,53 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	0,525 / 0,29 Euro
<b>Ø Umsatz (Frankfurt, 12 M):</b>	0,5 Tsd. Euro / Tag

PRO DV hat im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang um 11 Prozent auf 1,2 Mio. Euro verzeichnet und ist damit hinter unseren Erwartungen geblieben. Das gilt insbesondere für das zweite Quartal, das im Vorjahr von einer vorübergehenden Unterauslastungssituation belastet gewesen war, und in dem im laufenden Jahr dennoch ein Umsatzrückgang hingenommen werden musste. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen dies mit personellen Engpässen, die erst mit mehreren Neueinstellungen in den Sommermonaten überwunden wurden. Diese Neueinstellungen, bei denen es sich um gestandene und erfahrene Berater handelt, geben allerdings Anlass für eine zuversichtliche Erwartung hinsichtlich der zweiten Jahreshälfte. Denn mit diesen zusätzlichen Kapazitäten sollte PRO DV besser in der Lage sein, die berichtete gute Auftrags- und Auslastungssituation in steigende Umsätze und Erträge umzumünzen. Da das Unternehmen außerdem zunehmend Verantwortung für komplexere und hochwertigere Projekte übernimmt, rechnen wir für die nächsten Quartale mit steigenden Margen. Dies und die verbesserte Profitabilität im ersten Halbjahr haben wir zum Anlass genommen, unsere Margenschätzungen bei reduzierten Umsatzerwartungen anzuheben.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	3,06	2,99	2,71	2,93	3,22	3,54
EBIT (Mio. Euro)	0,08	0,08	0,04	0,08	0,12	0,16
Jahresüberschuss	0,08	0,07	0,04	0,08	0,12	0,16
EpS	0,02	0,02	0,01	0,02	0,03	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	25,3%	-2,4%	-9,3%	8,0%	10,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-29,2%	-4,3%	-51,0%	129,6%	52,3%	31,4%
KUV	0,41	0,42	0,46	0,43	0,39	0,35
KGV	16,5	17,2	35,1	15,3	10,0	7,6
KCF	16,0	-27,0	8,5	14,4	9,8	7,6
EV / EBIT	13,2	13,1	25,3	12,5	8,2	6,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Umsatz erneut rückläufig

PRO DV hat im ersten Halbjahr 1,2 Mio. Euro Erlöst und ist damit um 11 Prozent unter dem Vorjahreswert geblieben. Während im ersten Quartal die außergewöhnlich starke Grippesaison die Umsatzentwicklung gedämpft und für einen Rückgang um 13,6 Prozent gesorgt hat, waren im zweiten Quartal kalendarische Effekte sowie Kapazitätsengpässe dafür verantwortlich. Die letzteren resultierten aus den großen Verzögerungen bei der Gewinnung neuer Mitarbeiter, die bereits das Jahr 2017 belastet hatten. PRO DV konnte inzwischen zwar mehrere neue Mitarbeiter gewinnen, doch haben diese erst in den Sommermonaten sukzessive ihre Tätigkeit aufgenommen. Demgegenüber standen im Frühjahr wieder einzelne Abgänge, die sich nach Unternehmensangaben aber im üblichen Ausmaß bewegten. Insgesamt reduzierten sich die Erlöse zwischen April und Juni um 8,2 Prozent und lagen damit unter unseren Erwartungen. Da das Vorjahresquartal überraschend von einer Unterauslastungssituation geprägt gewesen war, waren wir davon ausgegangen, dass PRO DV diese schwache Vorgabe würde übertreffen können.

## Ergebnis dennoch verbessert

Trotz des schwächeren Umsatzes hat PRO DV das Ergebnis nicht nur halten, sondern sogar verbessern können. Das EBIT, das im letzten Jahr nach dem schwachen zweiten Quartal lediglich ausgeglichen gewesen war, wurde im ersten Halbjahr 2018 auf 25 Tsd. Euro erhöht. Isoliert betrachtet betrug die EBIT-Verbesserung zwischen April und Juni rund 50 Tsd. Euro. Da PRO DV lediglich die beiden Kennzahlen Umsatz und EBIT bekanntgegeben hat, lässt sich diese Ergebnisverbesserung nicht anhand einzelner GuV-Position nachvollziehen, doch anhand der etwas detaillierteren Zahlen, die anlässlich der Hauptversammlung für das erste Quartal vorgelegt wurden, sind Einsparungen bei allen wichtigen Aufwandsarten erkennbar.

## Verbessertes Auftragsportfolio

Ein wichtiger Grund für die verbesserte Profitabilität dürfte in dem veränderten Auftragsportfolio liegen.

Durch die Konzentration auf eine hochwertige Beratungstätigkeit vor allem bei sicherheitsrelevanten Themen schafft es PRO DV nach eigenen Angaben mehr und mehr, attraktive Projekte von namhaften Kunden zu akquirieren, die im Durchschnitt die Erzielung verbesserter Tagessätze ermöglichen.

Q1-Zahlen	Q1 17	Q1 18	Änderung
Umsatz	0,726	0,627	-13,6%
EBIT	0,046	0,026	-43,5%
Q2-Zahlen	Q2 17	Q2 18	Änderung
Umsatz	0,624	0,573	-8,2%
EBIT	-0,049	-0,001	-
HJ-Zahlen	HJ 17	HJ 18	Änderung
Umsatz	1,35	1,20	-11,1%
EBIT	-0,003	0,025	-

*In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen*

## Gute Auftragslage

Insgesamt berichtet PRO DV von einer guten Auftragslage und einer guten Auslastung, die es ermöglicht, dass neue Mitarbeiter vom ersten Tag an umsatzwirksam in hochwertige Projekte platziert werden können. Insbesondere für das zweite Halbjahr zeigt sich der Vorstand zuversichtlich, noch weitere interessante Aufträge gewinnen und auf der Grundlage der inzwischen endlich vergrößerten Mannschaftsstärke Umsatz und Ertrag steigern zu können.

## Personalaufbau kommt langsam voran

Ein wichtiger Grund für die Zuversicht sind die Fortschritte, die sich langsam im Hinblick auf den Ausbau der personellen Kapazitäten einstellen. PRO DV hat zwar keine Mitarbeiterzahl zum 30. Juni gemeldet, doch auf Nachfrage bestätigt, dass in den letzten Monaten mehrere neue Mitarbeiter sukzessive ihre Tätigkeit aufgenommen haben. Hierbei handelt es sich nach Unternehmensangaben um erfahrene Berater, die sofort in der Lage sind, selbstständig anspruchsvolle Projekte zu verantworten – ein Anforderungsprofil, das auf dem leergefegten Arbeitsmarkt derzeit kaum zu finden ist. Insofern sieht sich PRO DV mit

diesen Einstellungserfolgen in der letztjährigen Entscheidung bestätigt, die Personalsuche zu intensivieren und hierfür auch die – mitunter sehr kostspielige – Unterstützung spezialisierter Recruiting-Dienstleister in Anspruch zu nehmen.

## Margenannahmen erhöht

Da die Vermittlungsprovision in solchen Fällen oft mit dem Arbeitsbeginn des vermittelten Mitarbeiters fällig wird, dürften sich die erfolgreichen Einstellungsbemühungen im zweiten Halbjahr auch vorübergehend in höheren Personalakquisekosten bemerkbar machen. Dem stehen die Umsatzbeiträge der neuen Mitarbeiter gegenüber. In Verbindung mit der Profitabilitätsentwicklung des ersten Halbjahrs sowie mit der Verschiebung des Projektportfolios in Richtung höherwertiger Leistungen sehen wir deswegen ungeachtet der Personalakquisekosten Spielraum für bessere Margen, als wir sie bisher unterstellt haben. Deswegen haben wir die angenommene EBIT-Marge von zuletzt 2,5 Prozent auf nun 2,7 Prozent angehoben. Da wir für die Folgejahre auf der Grundlage des angenommenen Umsatzwachstums weiterhin von einer sukzessiven Margenverbesserung ausgehen, kalkulieren wir nun für das letzte Jahr des detaillierten Prognosezeitraums (2025) mit einer Zielmarge von 6,9

Prozent. Damit haben wir die Absenkung der geschätzten Marge, die wir in unserem letzten Update zur Abbildung der reduzierten Wachstumsannahmen und damit auch der schwächeren Größendegressions-effekte vorgenommen hatten, zu einem Teil wieder rückgängig gemacht.

## Umsatzdynamik reduziert

Demgegenüber dürfte sich unsere Umsatzschätzung für dieses Jahr nach dem schwachen ersten Halbjahr als zu optimistisch erweisen. Auch wenn PRO DV von einer guten Auftrags- und Auslastungssituation spricht, dürften die knappen personellen Kapazitäten, die erst im Verlauf des dritten Quartals effektiv aufgestockt worden sind, ein Aufholen der „Umsatzlücke“ der ersten sechs Monate verhindern. Wir haben deswegen unsere Umsatzschätzung für 2018 von zuvor 3,1 auf nun 2,9 Mio. Euro reduziert. Da wir gleichzeitig die Wachstumsannahmen für die Folgejahre unverändert gelassen haben, hat sich hierdurch der gesamte Umsatzpfad etwas abgesenkt. Die aus diesen Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2018 bis 2025 zeigt die nachfolgende Tabelle, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	2,93	3,22	3,54	3,86	4,17	4,46	4,78	5,11
Umsatzwachstum		10,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	2,7%	3,8%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,4%	6,9%
<b>EBIT</b>	<b>0,08</b>	<b>0,12</b>	<b>0,16</b>	<b>0,19</b>	<b>0,23</b>	<b>0,27</b>	<b>0,31</b>	<b>0,35</b>
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
<b>NOPAT</b>	<b>0,08</b>	<b>0,12</b>	<b>0,16</b>	<b>0,19</b>	<b>0,23</b>	<b>0,27</b>	<b>0,31</b>	<b>0,35</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,00	0,01	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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>0,08</b>	<b>0,13</b>	<b>0,17</b>	<b>0,20</b>	<b>0,24</b>	<b>0,28</b>	<b>0,32</b>	<b>0,36</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,03	-0,05
- Investitionen AV	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,08</b>	<b>0,12</b>	<b>0,15</b>	<b>0,18</b>	<b>0,21</b>	<b>0,24</b>	<b>0,27</b>	<b>0,30</b>

## Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir hingegen die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,7 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 30 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, woraus wir ein gleichlautendes Kursziel ableiten. Gegenüber dem letzten Update lassen wir das Kursziel somit unverändert, was darauf zurückzuführen ist, dass sich die Absenkung der Umsatzschätzung einerseits und die Margenerhöhung sowie ein Diskontierungseffekt andererseits aufgehoben haben. Gegenüber dem aktuellen Börsenkurs, der in den letzten Monaten nachgegeben hat, entspricht das einem sehr hohen Kurspotenzial von über 150 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognose-risikos 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. Aus diesem Grund halten wir die Einstufung des Schätzrisikos als hoch (5 von 6 möglichen Punkten) weiter für gerechtfertigt.

## Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,7 und 8,7 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 0,63 und 0,96 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,7%	0,96	0,89	0,84	0,79	0,75
7,2%	0,89	0,83	0,79	0,75	0,71
7,7%	0,83	0,79	<b>0,75</b>	0,71	0,68
8,2%	0,79	0,75	0,71	0,68	0,66
8,7 %	0,74	0,71	0,68	0,65	0,63

## Fazit

---

Unser Fazit zu den Halbjahreszahlen entspricht dem, was wir schon im Frühjahr als Kommentar zum Jahresabschluss 2017 formuliert haben: Die Zahlen sind in Summe enttäuschend ausgefallen, was vor allem auf die personellen Engpässe zurückzuführen ist, deren Überwindung deutlich länger dauert als ursprünglich gedacht. Doch insgesamt befindet sich das Unternehmen nach unserer Überzeugung auf einem guten Weg und könnte dies bei Abwesenheit neuer Störfaktoren schon in den Abschlusszahlen für 2018 endlich zeigen.

Denn einerseits berichtet das Unternehmen weiterhin von einer guten Nachfragesituation und andererseits konnten in den Sommermonaten endlich mehrere neue Mitarbeiter an Bord genommen werden, mit denen das Potenzial wächst, die gute Nachfrage adäquat in steigende Umsätze und Erträge umzumünzen. Darüber hinaus berichtet PRO DV von einer Verschiebung innerhalb der Projektstruktur hin zu anspruchsvolleren und höherwertigeren Projekten, was sich im

Normalfall auch in höheren Tagessätzen und damit auch höheren Margen auszahlen sollte.

Die verbesserte Profitabilität war bereits im ersten Halbjahr erkennbar, in dem PRO DV in der Lage war, das EBIT trotz der geringeren Umsätze zu steigern. Wir haben deswegen sowie vor dem Hintergrund der genannten Verschiebung des Auftragsportfolios unsere Margenschätzungen leicht angehoben, womit der Effekt der gleichzeitig etwas abgesenkten Umsatzschätzung aufgewogen wurde. Der von uns geschätzte faire Wert hat sich deswegen nicht verändert und signalisiert mit 0,75 Euro je Aktie weiterhin ein sehr hohes Kurspotenzial. Auch wenn die Risiken der diesem Wert zugrunde liegenden Schätzungen vor allem aufgrund der geringen Größe des Unternehmens und der dadurch bedingten Anfälligkeit selbst für kleinere Störereignisse überproportional hoch sind, bietet die Aktie unseres Erachtens ein attraktives Chance-Risiko-Profil, das wir mit dem unveränderten Votum „Speculative Buy“ zum Ausdruck bringen.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	0,02	0,02	0,03	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	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,05
II. UV Summe	0,79	0,89	1,02	1,20	1,41	1,66	1,82	2,01	2,22
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	0,39	0,47	0,60	0,76	0,96	1,20	1,34	1,51	1,70
II. Rückstellungen	0,13	0,14	0,16	0,17	0,18	0,19	0,20	0,21	0,22
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	0,31	0,32	0,32	0,33	0,34	0,35	0,35	0,36	0,37
<b>BILANZSUMME</b>	<b>0,84</b>	<b>0,93</b>	<b>1,08</b>	<b>1,26</b>	<b>1,47</b>	<b>1,73</b>	<b>1,89</b>	<b>2,08</b>	<b>2,29</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	2,71	2,93	3,22	3,54	3,86	4,17	4,46	4,78	5,11
Rohertrag	2,25	2,30	2,55	2,81	3,06	3,31	3,55	3,80	4,07
EBITDA	0,06	0,08	0,13	0,17	0,20	0,24	0,28	0,32	0,36
EBIT	0,04	0,08	0,12	0,16	0,19	0,23	0,27	0,31	0,35
EBT	0,04	0,08	0,12	0,16	0,20	0,24	0,28	0,32	0,36
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,04	0,08	0,12	0,16	0,20	0,24	0,28	0,32	0,36
JÜ	0,04	0,08	0,12	0,16	0,20	0,24	0,28	0,32	0,36
EPS	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07	0,08



## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	0,15	0,09	0,13	0,16	0,19	0,23	0,26	0,29	0,33
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	0,00	-0,13	-0,15	-0,18
Liquidität Jahresanfa.	0,11	0,25	0,32	0,44	0,60	0,78	0,99	1,11	1,24
Liquidität Jahresende	0,25	0,32	0,44	0,60	0,78	0,99	1,11	1,24	1,38

### Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	-9,3%	8,0%	10,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohtragsmarge	82,9%	78,7%	79,1%	79,2%	79,3%	79,4%	79,5%	79,6%	79,7%
EBITDA-Marge	2,1%	2,9%	4,0%	4,7%	5,2%	5,7%	6,2%	6,6%	7,1%
EBIT-Marge	1,5%	2,7%	3,8%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,4%	6,9%
EBT-Marge	1,4%	2,8%	3,9%	4,6%	5,1%	5,7%	6,2%	6,7%	7,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,3%	2,8%	3,9%	4,6%	5,1%	5,7%	6,2%	6,7%	7,1%



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

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

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

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

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 13.09.2018 um 13:20 Uhr fertiggestellt und am 13.09.2018 um 13:50 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.
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
22.03.2018	Speculative Buy	0,75 Euro	1), 3)
24.08.2017	Speculative Buy	0,85 Euro	1), 3)
03.04.2017	Buy	0,85 Euro	1), 3)
12.09.2016	Buy	1,00 Euro	1), 3), 10)

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.