

02. September 2020  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# PRO DV AG

## Umsatzanstieg und starkes Ergebniswachstum im ersten Halbjahr

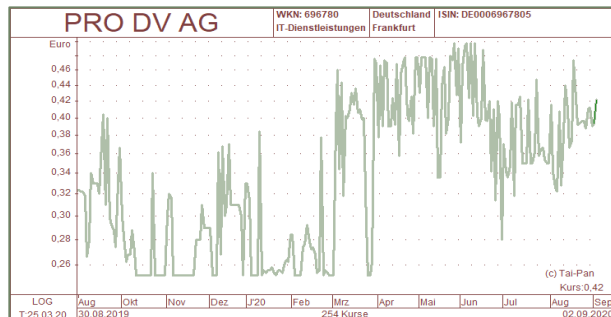
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,448 € | Kursziel: 0,85 € (zuvor: 0,75 €)

**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>	27
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0006967805
<b>Ticker:</b>	PDA:GR
<b>Kurs:</b>	0,448 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access
<b>Aktienanzahl:</b>	4,3 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	1,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	1,7 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	49,8 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	0,53 / 0,246 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	1,1 Tsd. Euro / Tag

PRO DV hat im ersten Halbjahr 1,5 Mio. Euro Erlöst und damit das Vorjahresniveau um 29 Prozent übertroffen. Auch das Ergebnis hat sich sehr erfreulich entwickelt: Das EBIT, das im ersten Halbjahr 2019 noch ins Minus gerutscht war, verbesserte sich um 80 Tsd. Euro auf 45 Tsd. Euro. Damit wurde unsere Schätzung für das Gesamtjahr bereits leicht überschritten, auch unsere bisherige Umsatzerwartung dürfte sich als zu vorsichtig erweisen. Zurückzuführen ist dies auf eine für uns überraschende Robustheit des Geschäfts gegenüber den Auswirkungen der Corona-Krise. Diese verdankt das Unternehmen der in der Vergangenheit bewusst forcierten Diversifikation der Kundenbasis und der Konzentration auf Themenbereiche wie etwa sichere Zugänge, Arbeitsplätze und Kollaborationslösungen, die im aktuellen Umfeld eher noch stärker nachgefragt werden. Vor allem aus dem Kreis der Bestandskunden berichtet PRO DV über ein stabiles Geschäft, während sich die Gewinnung neuer Projekte etwas schwieriger gestaltet. Doch das Unternehmen zeigt sich zuversichtlich, im zweiten Halbjahr interessante Aufträge gewinnen zu können und erwartet für das Gesamtjahr eine Fortsetzung der positiven Entwicklung. Wir haben unsere Schätzungen angehoben, sehen den fairen Wert nun bei 0,85 Euro je Aktie und bestätigen das Urteil „Speculative Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	2,71	3,11	2,58	2,86	3,11	3,36
EBIT (Mio. Euro)	0,04	0,09	0,03	0,07	0,12	0,16
Jahresüberschuss	0,04	0,08	0,03	0,07	0,12	0,16
EpS	0,01	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	-11,4%	14,9%	-17,2%	10,8%	9,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-51,0%	132,1%	-62,6%	126,6%	72,3%	32,5%
KUV	0,71	0,62	0,75	0,67	0,62	0,57
KGV	54,3	23,4	62,6	27,6	16,0	12,1
KCF	13,2	2,3	-	13,2	11,1	9,5
EV / EBIT	42,2	19,4	48,0	24,4	14,2	10,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Hohes Umsatzwachstum

Ungeachtet der COVID-19-Pandemie hat PRO DV das erste Halbjahr sehr erfolgreich absolviert. Der Umsatz erhöhte sich um 29 Prozent auf 1,5 Mio. Euro, wofür vier Aspekte verantwortlich waren. Das Unternehmen betont vor allem das stabile und profitable Kerngeschäft, das von dem hohen Auftragsbestand, mit dem PRO DV ins Jahr gegangen war, profitieren konnte. Nach Aussage des Unternehmens wurden trotz Corona keine Projekte storniert, im kleineren Umfang hat es lediglich Verschiebungen und Verzögerungen gegeben. Mit dem rechtzeitigen und umfassenden Umstieg auf Homeoffice und Remote-Delivery konnten die Projekte ohne Unterbrechungen weitergeführt werden. Darüber hinaus profitierten die Umsatzzahlen auch von dem Verkauf eines Lizenzpakets des Softwarepartners CyberArk sowie von dem erstmaligen Beitrag der beiden Ende 2019 akquirierten Softwareprodukte Workforce und Emergency, mit denen Wartungserlöse im niedrigen sechsstelligen Bereich sowie erste moderate Dienstleistungseinnahmen aus kundenindividuellen Anpassungen erzielt wurden. Schließlich ist zu beachten, dass die erste Jahreshälfte 2019 durch die spürbare Unterauslastung im zweiten Quartal infolge der Projektkündigung eines Großkunden belastet worden war und daher für dieses Jahr nur eine niedrige Messlatte darstellt.

## Moderates Kostenwachstum

Den starken Umsatzzuwachs konnte PRO DV mit einem moderaten Kostenanstieg kombinieren. Der Materialaufwand hat sich zwar unter anderem wegen des Lizenzeinkaufs bei CyberArk verdoppelt, aber von einem sehr niedrigen Niveau aus. Das gilt noch stärker für die Abschreibungen, die sich durch den Zukauf der beiden Softwareprodukte im letzten Jahr nun vervielfacht haben, in absoluten Zahlen jedoch lediglich auf 37 Tsd. belaufen haben. Demgegenüber ist der Personalaufwand, die mit Abstand größte Aufwandsposition, lediglich um 7 Prozent auf 0,92 Mio. Euro gestiegen, während der sonstige betriebliche Aufwand stabil geblieben ist.

## EBIT dreht deutlich ins Plus

Die vorteilhafte Umsatz- und Kostenentwicklung ermöglichte eine kräftige Ergebnisverbesserung. Das EBIT drehte von -37 Tsd. Euro im Vorjahr auf +45 Tsd. Euro ins Plus, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 2,9 Prozent. Auch das Nachsteuerergebnis verbesserte sich um knapp 80 Tsd. Euro auf 40 Tsd. Euro. Im geringen Umfang trugen dazu auch ergebnisentlastende Effekte der Pandemie wie etwa reduzierte Reisekosten oder die Zuschüsse zur Kurzarbeit bei, wobei PRO DV betont, dass die Letztere nur in einem sehr kleinen Umfang und nur für kurze Auslastungsdellen in Anspruch genommen wurde.

Geschäftszahlen	1. HJ 19	1. HJ 20	Änderung
Umsatz	1,190	1,530	+28,6%
EBIT	-0,037	0,045	-
EBIT-Marge	-3,1%	2,9%	
Jahresüberschuss	-0,039	0,040	-
Netto-Marge	-3,3%	2,6%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Liquidität erhöht

Eine Cashflow-Rechnung für das erste Halbjahr wurde nicht veröffentlicht, doch auf Nachfrage zeigt sich PRO DV mit der Entwicklung sehr zufrieden und verweist auf die Liquidität, die in den ersten sechs Monaten erhöht werden konnte. Dementsprechend wurden keine staatlichen Kredite aus den Corona-Hilfsprogrammen beantragt und stellen auch für die Zukunft keine derzeit geplante Option dar.

## Personal aufgestockt

Wie robust PRO DV bisher durch die Krise kommt, verdeutlicht nicht zuletzt die weiter aufwärtsgerichtete Personalplanung. Das Unternehmen bestätigt auf Nachfrage die Pläne, den Beraterstamm aufzubauen und konnte in den ersten zwei Quartalen einen Netozuwachs von zwei Mitarbeitern verzeichnen. Eine weitere Neueinstellung ist bereits für das vierte Quartal vertraglich fixiert.

## Neukundenakquise erschwert

Während die laufenden Projekte nach Unternehmensangaben von Corona weitgehend unbehelligt geblieben sind und auch die Vergabe von Anschlussprojekten bei Bestandskunden allenfalls kurzfristiger erfolgt, sieht das Unternehmen die Gewinnung von Neukunden im aktuellen Umfeld tatsächlich erschwert. Vor allem bei allgemeineren Themen wie Management und Projektberatung sind die Kunden zögerlicher als in der Vergangenheit, während die Wettbewerbsintensität um die verfügbaren Projekte zugenommen hat.

## Positive Prognose

Dennoch erwartet der Vorstand für das zweite Halbjahr „interessante Neukundenprojekte“ und rechnet darüber hinaus mit einer weiterhin guten Auslastung und einem stabilen Geschäft mit den Bestandskunden. Auf dieser Grundlage wird von einem positiven Verlauf der zweiten Jahreshälfte und einem positiven Jahresergebnis ausgegangen.

## Umsatzschätzung erhöht

Den geringen Konkretisierungsgrad der Prognose begründet das Unternehmen mit der Unsicherheit bezüglich der Gewinnung und des Zeitpunkts neuer

Projekte, auch das Geschäft mit CyberArk-Lizenzen ist derzeit schwer prognostizierbar. Da wir aber bisher eine deutlich stärkere Bremswirkung der COVID-19-Pandemie befürchtet hatten, haben wir die Halbjahreszahlen zum Anlass genommen, unsere Schätzungen anzuheben. Mit nun 2,86 Mio. Euro liegt die neue Schätzung um 0,2 Mio. Euro über dem alten Ansatz und bedeutet gegenüber 2019 ein Wachstum um knapp 11 Prozent. Allerdings ist dieses Wachstum ausschließlich auf die Zuwächse der ersten Jahreshälfte zurückzuführen, während wir separat für das zweite Halbjahr einen Umsatzrückgang um 4,3 Prozent annehmen. Diesen Ansatz sehen wir als ausreichend vorsichtig, um die Unsicherheit bezüglich der Gewinnung von neuen Aufträgen abzubilden. Darüber hinaus haben wir den positiven Basiseffekt des erhöhten Umsatzes in 2020 durch eine leichte Absenkung der unterstellten Wachstumsrate für 2021 teilweise wieder kompensiert. Insgesamt hat sich aber die von uns geschätzte Umsatzreihe leicht erhöht, der Zielumsatz des Jahres 2027 liegt nun bei 4,7 Mio. Euro (bisher: 4,4 Mio. Euro).

## EBIT-Schätzung verdoppelt

Einen vorsichtigen Ansatz wählen wir auch bezüglich der Ergebnisentwicklung im zweiten Halbjahr. Wir gehen zwar davon aus, dass auch die Monate Juli bis

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	2,86	3,11	3,36	3,60	3,85	4,12	4,41	4,72
Umsatzwachstum		9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	2,4%	3,8%	4,7%	4,8%	5,7%	6,3%	7,0%	7,6%
<b>EBIT</b>	<b>0,07</b>	<b>0,12</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>	<b>0,22</b>	<b>0,26</b>	<b>0,31</b>	<b>0,36</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>0,07</b>	<b>0,12</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>	<b>0,22</b>	<b>0,26</b>	<b>0,31</b>	<b>0,36</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,07	0,05	0,04	0,06	0,05	0,04	0,03	0,03
+ 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>0,14</b>	<b>0,17</b>	<b>0,20</b>	<b>0,23</b>	<b>0,27</b>	<b>0,30</b>	<b>0,34</b>	<b>0,39</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,01	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02
- Investitionen AV	-0,01	-0,01	-0,11	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,14</b>	<b>0,16</b>	<b>0,09</b>	<b>0,22</b>	<b>0,25</b>	<b>0,28</b>	<b>0,32</b>	<b>0,35</b>

Dezember mit einem positiven EBIT abgeschlossen werden können, haben aber mit 1,8 Prozent eine Marge unter dem Wert der ersten sechs Monate unterstellt. Daraus ergibt sich für die zweite Jahreshälfte ein Schätzwert von +23 Tsd. Euro, der deutlich unter dem Wert des Vorjahrs liegt. Für das Gesamtjahr resultiert daraus hingegen ein deutlicher Anstieg um fast 100 Prozent – sowohl gegenüber dem Vorjahreswert als auch gegenüber unserer alten Schätzung. Aus den veränderten Aufwandsschätzungen haben sich auch die Margenwerte der Folgejahre verändert, so dass wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums mit einer minimal höheren EBIT-Marge von 7,6 Prozent kalkulieren (bisher: 7,5 Prozent). Die aus diesen Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2020 bis 2027 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: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von 4,5 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 35 Prozent zugrunde liegen.

### Kursziel: 0,85 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 3,6 Mio. Euro bzw. 0,83 Euro je Aktie, woraus wir ein Kursziel von 0,85 Euro ableiten. Mit diesem neuen Kursziel sehen wir für die PRO

DV-Aktie ein sehr hohes Kurspotenzial von rund 80 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. Dementsprechend halten wir die Einstufung des Schätzrisikos als hoch (5 von 6 möglichen Punkten) weiter für gerechtfertigt.

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,5 und 8,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 0,70 und 1,07 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	1,07	0,99	0,93	0,88	0,83
7,0%	0,99	0,93	0,87	0,83	0,79
7,5%	0,92	0,87	<b>0,83</b>	0,79	0,76
8,0%	0,87	0,83	0,79	0,76	0,73
8,5 %	0,83	0,79	0,76	0,73	0,70

## Fazit

---

PRO DV hat für das erste Halbjahr starke Zahlen gemeldet und eine erfreuliche Resistenz gegen die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie gezeigt. Getrieben von mehreren Faktoren wie der guten Auftrags- und Auslastungssituation, dem erstmaligen Beitrag der im letzten Jahr erworbenen Softwareprodukte und einem größeren Lizenzverkauf konnte der Umsatz um 29 Prozent gesteigert und das Ergebnis um 80 Tsd. Euro verbessert werden, so dass es mit 45 Tsd. Euro wieder positiv ausgefallen ist.

Auch wenn der Vorstand im Hinblick auf die Neukundengewinnung von einem schwieriger gewordenen Umfeld spricht, zeigt sich das Unternehmen doch zuversichtlich, im zweiten Halbjahr interessante Projekte gewinnen und die positive Entwicklung fortsetzen zu können.

Auch wir sehen unsere Corona-Sorgen nun deutlich reduziert, weswegen wir unsere Schätzungen angeho-

ben haben. Das gilt vor allem für unsere EBIT-Schätzung, deren bisheriger Wert bereits im ersten Halbjahr erreicht worden ist. Auch wenn wir aus Vorsicht für die zweite Jahreshälfte eine etwas niedrigere Profitabilität unterstellt haben, liegt die neue Ergebnisschätzung fast beim Doppelten des alten Wertes. Auf dieser Basis hat sich der von uns ermittelte faire Wert auf 0,85 Euro erhöht, was gegenüber dem aktuellen Kurs ein sehr hohes Aufwärtspotenzial verspricht und in Verbindung mit der soliden Bilanz und der in der Krise gezeigten Robustheit ein weiterhin positives Urteil rechtfertigt.

Wie schon bisher, 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. Vor diesem Hintergrund belassen wir unser Urteil auf „Speculative Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	0,32	0,25	0,21	0,28	0,23	0,19	0,16	0,14	0,12
1. Immat. VG	0,30	0,23	0,19	0,25	0,20	0,16	0,13	0,10	0,08
2. Sachanlagen	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04
II. UV Summe	0,94	1,10	1,29	1,41	1,66	1,85	2,06	2,28	2,53
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	0,51	0,58	0,70	0,86	1,03	1,16	1,30	1,47	1,67
II. Rückstellungen	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	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	0,64	0,65	0,67	0,69	0,71	0,72	0,74	0,77	0,79
<b>BILANZSUMME</b>	<b>1,28</b>	<b>1,37</b>	<b>1,52</b>	<b>1,71</b>	<b>1,91</b>	<b>2,07</b>	<b>2,24</b>	<b>2,44</b>	<b>2,67</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	2,58	2,86	3,11	3,36	3,60	3,85	4,12	4,41	4,72
Rohhertrag	2,24	2,31	2,56	2,76	2,96	3,17	3,39	3,63	3,89
EBITDA	0,04	0,14	0,17	0,20	0,23	0,27	0,30	0,34	0,39
EBIT	0,03	0,07	0,12	0,16	0,17	0,22	0,26	0,31	0,36
EBT	0,03	0,07	0,12	0,16	0,18	0,22	0,27	0,32	0,37
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,03	0,07	0,12	0,16	0,18	0,22	0,27	0,32	0,37
JÜ	0,03	0,07	0,12	0,16	0,18	0,22	0,27	0,32	0,37
EPS	0,01	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05	0,06	0,07	0,09



## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-0,51	0,15	0,17	0,20	0,23	0,26	0,30	0,34	0,38
CF aus Investition	-0,32	-0,01	-0,01	-0,11	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,10	-0,12	-0,15	-0,17
Liquidität Jahresanfa.	1,08	0,25	0,39	0,56	0,65	0,87	1,03	1,19	1,37
Liquidität Jahresende	0,25	0,39	0,56	0,65	0,87	1,03	1,19	1,37	1,56

### Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-17,2%	10,8%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohertragsmarge	86,9%	80,9%	82,1%	82,2%	82,3%	82,4%	82,4%	82,5%	82,6%
EBITDA-Marge	1,7%	4,9%	5,5%	5,9%	6,4%	6,9%	7,3%	7,8%	8,2%
EBIT-Marge	1,4%	2,4%	3,8%	4,7%	4,8%	5,7%	6,3%	7,0%	7,6%
EBT-Marge	1,2%	2,4%	3,9%	4,7%	4,9%	5,8%	6,5%	7,2%	7,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,2%	2,4%	3,9%	4,7%	4,9%	5,8%	6,5%	7,2%	7,8%



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

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

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

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

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

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

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

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

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 02.09.2020 um 15:00 Uhr fertiggestellt und am 02.09.2020 um 15:20 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
25.03.2020	Speculative Buy	0,75 Euro	1), 3)
23.08.2019	Speculative Buy	0,75 Euro	1), 3)
19.03.2019	Speculative Buy	0,80 Euro	1), 3), 4)
13.09.2018	Speculative Buy	0,75 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.