

23. März 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Matador Partners Group AG

Starker Anlageerfolg im Corona-Jahr

Urteil: Buy (zuvor: Speculative Buy) | Kurs: 3,80 CHF | Kursziel: 4,75 CHF (zuvor: 3,90 CHF)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
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:	Sarnen (Schweiz)
Branche:	Private Equity
Mitarbeiter:	3
Rechnungslegung:	Swiss GAAP
ISIN:	CH0042797206
Ticker:	SQL:SW
Kurs (BX Swiss):	3,80 CHF
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienkapital:	12,83 Mio. CHF
Market Cap:	48,8 Mio. CHF
Enterprise Value:	60,7 Mio. CHF
Free-Float:	31,35 %
Kurs Hoch/Tief (1 M):	4,18 / 2,99 CHF
Ø Umsatz (3 M BX):	39,9 Tsd. CHF

Der Investmentfokus der Matador Partners Group AG liegt auf sogenannten Private Equity (PE) Secondary-Fonds. Diese investieren in PE-Bestandsportfolios, die über den Zweitmarkt erworben werden und dadurch bezüglich ihrer Zusammensetzung transparenter sind als neu aufgelegte PE-Fonds. Trotz des damit reduzierten Risikos bieten solche Secondary Fonds historisch betrachtet dennoch hohe Renditen und sind vor allem sehr krisenresistent. Das hat sich im Pandemiejahr 2020 erneut bestätigt, in dem im Secondary-Markt, wie schon in der Finanzkrise 2008/09, positive Renditen erzielt werden konnten. Davon hat auch die Matador Partners Group profitiert. Bereinigt um Währungseffekte konnte aus den Fondseingagements insgesamt ein Ertrag von rund 2,9 Mio. CHF generiert werden. Obwohl die Aufwertung des Schweizer Franken eine große Belastung darstellte, konnte das Unternehmen trotzdem einen Jahresgewinn von 1,1 Mio. CHF ausweisen. Auch der Ausbau des Secondary-Portfolios ist weiter vorangeschritten und soll 2021 fortgesetzt werden. Damit schafft das Management die Basis für weiter steigende Gewinne.

GJ-Ende: 31.12.	2017/18*	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttoertrag** (Mio. CHF)	0,5	0,7	2,3	3,5	6,0	8,9
EBIT (Mio. CHF)	0,5	-0,6	1,0	3,5	6,5	9,0
Jahresüberschuss (Mio. CHF)	2,0	0,1	1,1	2,4	4,7	7,3
EpS (CHF)	0,18	0,00	0,09	0,19	0,37	0,40
Dividende je Aktie (CHF)	0,15	0,16	0,10	0,10	0,20	0,24
Wachstum Bruttoertrag		47,5%	209,5%	56,9%	69,9%	47,5%
Gewinnwachstum		-97,0%	1.717,8%	121,8%	92,7%	55,5%
KUV	98,49	66,79	21,58	13,75	8,09	5,49
KGV	24,0	807,7	44,4	20,0	10,4	6,7
KCF	-	-	-	31,5	9,5	5,8
EV / EBIT	123,5	-	59,9	17,6	9,3	6,7
Dividendenrendite	3,9%	4,2%	2,6%	2,6%	5,3%	6,4%

*einmalig 1,5 Jahre, nur MPG-Abschluss; **aus Finanzanlagen

Deutlicher Wertzuwachs

Die Secondary-Fonds von Matador haben sich auch im schwierigen Jahr 2020 überwiegend positiv entwickelt. Insgesamt wurden für 17 der 19 Bestandsfonds Wertanpassungen gebucht, davon sind elf positiv und sechs negativ ausgefallen. Die Summe der Wertzuschreibungen hat mit 3,24 Mio. CHF das Volumen der Abschreibungen (-0,36 Mio. CHF) deutlich übertroffen, so dass saldiert ein Nettoerfolg der Fonds von rund 2,88 Mio. CHF verbucht werden konnte, außerdem wurden 0,04 Mio. CHF aus Beteiligungen generiert.

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Erfolg Fonds+Beteilig.	1,62	2,92	80,3%
Erfolg Wertschriften	-0,22	0,52	-
Währungserfolg	-1,31	-1,45	-
Finanzergebnis	0,64	0,27	-57,9%
Nettoerfolg Total	0,59	2,26	284,8%
EBTDA	0,08	1,29	1.538,7%
Periodenergebnis	0,06	1,10	1.716,7%

In Mio. CHF; Quelle: Unternehmen

Nettoerfolg vervierfacht

Demgegenüber hat die Aufwertung des Schweizer Franken, vor allem gegenüber dem US-Dollar, das Ergebnis stark belastet, da die Fondspositionen in US-Dollar oder Euro notieren. Insgesamt wurden für das Jahr saldierte Währungsverluste in Höhe von 1,45 Mio. CHF erfasst. Zusammen mit dem Gewinn aus einer gehaltenen Anleihe (0,52 Mio. CHF) und dem positiven Saldo (+0,27 Mio. CHF) aus Finanzerträgen und -aufwendungen aus gewährten und aufgenommenen Krediten konnte die Gesellschaft aus dem Anlagegeschäft einen Nettoerfolg von 2,26 Mio. CHF erzielen, der damit im Vergleich zum Vorjahreswert (0,58 Mio. CHF) in etwa vervierfacht wurde.

Ergebnis legt stark zu

Zugleich hat auch der betriebliche Aufwand deutlich von 0,5 auf 0,97 Mio. CHF zugenommen. Das ist maßgeblich auf die Lizenzgebühren in Höhe von 0,49

Mio. CHF zurückzuführen, die nach dem Zusammenschluss mit Matador Private Equity im Jahr 2018 nun erstmals an die ELF Partners Group GmbH gezahlt wurden. Dank des stark gestiegenen Nettoerfolgs aus dem Anlagegeschäft konnte das Jahresergebnis bei nur geringen Abschreibungen und Steuerzahlungen trotzdem von 60 Tsd. CHF in der Vorperiode auf 1,1 Mio. CHF vervielfacht werden.

Secondary-Portfolio ausgebaut

Unbeeindruckt von den Marktturbulenzen nach dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie hat das Management auch den Ausbau des Secondary-Portfolios vorangetrieben. Im Jahresverlauf sind insgesamt vier neue Fonds hinzugekommen. Zusammen mit den Capital Calls bestehender Engagements wurden damit im letzten Jahr 7,3 Mio. CHF in das Portfolio investiert. Zugleich gab es aus reiferen Fonds aber auch hohe Ausschüttungen in Höhe von 3,4 Mio. CHF. Per Saldo hat sich, unter Berücksichtigung der Wertänderungen sowie von Anteilsaufstockungen über Tauschgeschäfte, das Volumen des Secondary-Portfolios binnen Jahresfrist von 16,9 auf 27,3 Mio. CHF erhöht.

Übrige Assets werden verwertet

Die Gesellschaft ist seit der Übernahme von Matador Private Equity voll auf den Secondary-Markt fokussiert. Aus dem zuvor breiteren Investmentansatz bestehen immer noch Engagements in anderen Bereichen, die sukzessive abgebaut werden. Neben einer börsennotierten Anleihe (REA I.-Mult. AS Funds, Buchwert zum Stichtag 6,7 Mio. CHF) sind die größten Positionen außerhalb des Kernbereichs eine Mehrheitsbeteiligung an dem Immobilienunternehmen WR Wohnraum AG (Anteil 51,5 Prozent zum Bilanzstichtag, Buchwert 8,2 Mio. CHF) und ein an eine Immobiliengesellschaft gewährtes Darlehen in Höhe von 3,2 Mio. CHF.

Ziel: Ende 2021 voll in Secondaries

Da das Management auf eine gute Diversifikation des Secondary-Portfolios achtet und insbesondere nicht zu viele Mittel in einen einzelnen Jahrgang investieren

möchte, wurde der Verkauf der Assets, die nicht mehr zum Kerngeschäft zählen, in den letzten beiden Jahren mit Augenmaß und relativ synchron zu neuen Engagements vorangetrieben. So geht es auch in diesem Jahr weiter, in den ersten Wochen 2021 sind bereits weitere Umschichtungen erfolgt. Zum Jahresende soll der Prozess der Mittelumschichtung abgeschlossen sein und das Portfolio nur noch aus Secondary-Fonds bestehen.

Mehr Finanzspielraum

Der finanzielle Spielraum für weitere Investments wurde Anfang des Jahres mit der Platzierung einer Anleihe im Umfang von 20 Mio. Euro, die von einem Family Office gezeichnet wurde, zusätzlich erweitert. Die Hälfte der Summe wurde mit zwei schon zuvor bestehenden Krediten des Investors verrechnet, außerdem hat Matador im Anschluss sämtliche Bankdarlehen abgelöst. Per Saldo hat sich die Liquidität um einen Betrag von 3 bis 4 Mio. Euro erhöht, der nun sukzessive reinvestiert wird.

Erwartungen übertroffen

Insgesamt befindet sich Matador damit voll auf Kurs. Wir hatten in unserem letzten Update vom März 2020 unter dem Eindruck der Corona-Pandemie für das Geschäftsjahr 2020 nur mit einem in etwa ausgeglichenen Ergebnis gerechnet, diese Einschätzung wurde deutlich übertroffen. Der Fondserfolg lag trotz der Corona-Auswirkungen sogar über unserer durchschnittlichen Renditeannahme aus Secondary-Investments von 12 Prozent. Setzt man den erzielten Erfolg in Relation zum Buchwert zu Jahresanfang zuzüglich der übers Jahr gemittelten Nettoinvestition (das sind kalkulatorisch 3,75 Mio. CHF), so errechnet sich eine Rendite von 13,9 Prozent. Wir lassen daher unsere Renditeannahme bei 12 Prozent und stufen diese weiterhin als konservativ ein.

Starkes Wachstum

Im laufenden Jahr dürfte das Unternehmen die Secondary-Investments weiter deutlich ausbauen, schon allein durch Capital Calls aus dem Bestand (die voraussichtliche Investitionssumme aus bestehenden Commitments lag Ende 2020 bei rund 16 Mio. Euro, siehe Tabelle auf der Vorseite). Wir gehen davon aus,

Fonds	Initiales Commitments (Mio. Euro)*	Rest-Commitment 12/20 (Mio. Euro)*	Voraussichtliche Inanspruchnahme (in %)**	Voraussichtliches Investment (Mio. Euro)*
ASF PEACE Co-Invest	8,4	3,9	10%	0,8
AXA Early Secondary V	0,8	0,1	5%	0,0
AXA Secondary VI	2,5	0,3	5%	0,1
AXA Secondary VIII	4,2	3,1	50%	2,1
Capital Dynamics Global Secondary IV	2,0	0,5	10%	0,2
Capital Dynamics Global Secondary V	7,5	4,3	25%	1,9
eQ Secondary II	5,0	0,7	10%	0,5
eQ Secondary III	5,0	4,8	60%	3,0
Finatem IV	1,0	0,1	5%	0,1
RCP direct III	3,8	1,6	25%	0,9
RCP SOF III	6,3	3,8	25%	1,6
RCP Fund XIII	1,3	0,9	50%	0,6
RCP SOF III Overage	8,4	7,5	50%	4,2
Summe	57,1	31,4		16,1

* USD in Euro (mit Kurs 0,839 Euro) umgerechnet; ** in Prozent des initialen Commitments; Quelle: Unternehmen

Mio. CHF	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Bruttoausschüttungen	2,9	8,5	15,7	23,4	33,8	31,0	35,1	26,6
Cash Calls	-7,5	-3,0	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8
Bestands-Cashflow	-4,6	5,5	11,9	19,7	30,1	27,2	31,4	22,8
Ertragssaldo Bestand	3,5	6,5	9,0	11,0	10,0	7,0	5,9	5,8
Steuersatz	8,0%	8,0%	8,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,3	0,5	0,7	1,8	1,6	1,1	0,9	0,9
Bestands-CF+Ertragssaldo	-1,4	11,5	20,2	28,9	38,5	33,1	36,3	27,7
+ Abschreibungen & Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- cash-neutrale Wertsteigerungen	-4,4	-7,5	-11,0	-12,0	-11,0	-8,0	-7,0	-6,9
Operativer Brutto Cashflow	-5,7	4,0	9,2	16,9	27,5	25,1	29,3	20,8
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen Finanz-AV	-2,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0
Free Cashflow	-7,8	-11,0	-5,8	1,9	12,4	10,0	14,3	5,8

SMC Schätzmodell

dass der Buchwert der Finanzanlagen von 41,2 auf 57,6 Mio. CHF steigt. Die Erreichung des vom Management kommunizierten Zielwerts in Höhe von 100 Mio. CHF haben wir weiterhin für das Jahr 2024 modelliert. Dafür unterstellen wir jeweils eine größere Kapitalerhöhung in diesem und im nächsten Jahr, die zu einer Verwässerung auf 18,1 Mio. Stück führen. Ab 2025 kalkulieren wir, wie bislang, mit einem bezogen auf den Buchwert in etwa konstanten Portfolio, bei dem Neuinvestments Ausschüttungen ausgleichen. Die aus diesen Annahmen resultierenden wichtigsten Kennzahlen zum Cashflow im Detailprognosezeitraum bis 2028 zeigt die Tabelle auf dieser Seite. Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung finden sich zudem im Anhang.

Diskontierungszins aktualisiert

Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir mit einem aktualisierten WACC-Satz von 7,9 Prozent (zuvor: 8,6 Prozent). Die Reduktion resultiert aus einer Absenkung der Marktrisikoprämie von 6,5 auf 5,8 Prozent, die wir als Reaktion auf die Marktentwicklung in allen unseren Modellen in diesem Jahr vorgenommen haben (das entspricht dem Durchschnittswert in Deutschland;

Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). Zusammen mit unveränderten Werten für den sicheren Zins (1,0 Prozent) und den Betafaktor (1,5) ergibt sich daraus ein Eigenkapitalkostensatz von 9,7 Prozent. Fremdkapitalzins (4 Prozent), Ziel-FK-Anteil (30 Prozent) und Tax-Shield (8 Prozent) bleiben unverändert, was in Summe zu dem oben genannten WACC-Satz führt.

Kursziel: 4,75 CHF je Aktie

Aus dem aktualisierten Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 86,3 Mio. CHF. Umgerechnet auf die voll verwässerte Stückzahl entspricht das 4,77 CHF je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 4,75 CHF (alt: 3,90 CHF) ableiten. Damit bietet der Titel aktuell ein Aufwärtspotenzial von mehr als 20 Prozent. Die deutliche Aufwärtsrevision ist dem kumulierten Effekt aus der Absenkung des Diskontierungszinses, dem Roll-over auf das neue Basisjahr 2021 und der skizzierten Aktualisierung der Schätzungen nach der Veröffentlichung der Jahreszahlen 2020 geschuldet. Nach dem deutlichen Portfolioausbau und der robusten Performance selbst im Corona-Jahr 2020 senken wir unsere Einschätzung

zum Prognoserisiko in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) von zuvor fünf auf vier Punkte ab.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,9 und 8,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 3,48 und 7,10 CHF je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
6,9%	7,10	6,48	5,97	5,54	5,17
7,4%	6,23	5,74	5,32	4,96	4,66
7,9%	5,51	5,11	4,77	4,47	4,21
8,4%	4,91	4,58	4,29	4,04	3,82
8,9%	4,40	4,12	3,88	3,67	3,48

Fazit

Das Pandemiejahr 2020 war für den Private-Equity-Secondarymarkt ein neuer Stresstest, den dieser, wie schon die Finanzkrise 2008/09, mit positiven Renditen erfolgreich absolviert hat.

Auch das Portfolio der Matador Partners Group hat die Bewährungsprobe bestanden, so dass die Gesellschaft, bereinigt um Währungseffekte, einen Nettoerfolg aus Fondsenagements in Höhe von 2,8 Mio. CHF erzielt hat. Nach unseren Berechnungen entspricht das ungefähr einer kalkulatorischen Rendite von 14 Prozent. Damit wurde sogar im Corona-Jahr die von uns unterstellte durchschnittliche Rendite von 12 Prozent übertroffen.

Wir erwarten nun einen weiteren deutlichen Ausbau des Portfolios und dynamisches Gewinnwachstum. Auf dieser Basis hat sich unser Kursziel von zuvor 3,90 CHF auf 4,75 CHF erhöht. Damit bietet die Aktie, die auch in dem turbulenten letzten Jahr sehr stabil war, aktuell ein weiteres Aufwärtspotenzial von mehr als 20 Prozent. Wegen der gezeigten Robustheit der Geschäftszahlen haben wir unsere Einschätzung zum Prognoserisiko zudem von 5 auf 4 Punkte reduziert. Daher stufen wir die Aktie von „Speculative Buy“ auf „Buy“ hoch.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. CHF	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	41,4	57,3	71,8	85,7	96,7	95,5	87,1	86,3	86,4
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. UV Summe	15,9	22,5	24,8	19,6	14,7	20,8	31,6	34,1	34,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	36,6	49,0	62,4	67,2	71,0	74,3	75,4	76,6	77,1
II. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	11,4	21,4	24,2	27,3	29,1	30,5	31,5	31,9	32,2
2. Kurzfristiges FK	9,2	9,2	10,0	10,8	11,3	11,6	11,9	12,0	12,1
BILANZSUMME	57,6	80,1	96,9	105,6	111,7	116,6	119,0	120,7	121,5

GUV-Prognose

Mio. CHF	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Bruttoertrag Finanz.	2,3	3,5	6,0	8,9	10,8	9,8	6,8	5,9	5,8
EBITDA	1,0	3,5	6,5	9,0	11,0	10,0	7,0	5,9	5,8
EBIT	1,0	3,5	6,5	9,0	11,0	10,0	7,0	5,9	5,8
EBT	1,2	2,6	5,1	7,9	9,8	8,7	5,7	4,8	4,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,1	2,4	4,7	7,3	8,2	7,3	4,8	4,0	3,9
JÜ	1,1	2,4	4,7	7,3	8,2	7,3	4,8	4,0	3,9
EPS (CHF)	0,09	0,19	0,37	0,40	0,45	0,41	0,27	0,22	0,22

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. CHF	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Bruttoausschüttungen	2,3	2,9	8,5	15,7	23,4	33,8	31,0	35,1	26,6
Cash Calls	-9,0	-7,5	-3,0	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8
CF operativ	-5,2	1,5	5,1	8,4	12,1	23,5	28,2	19,9	18,8
CF aus Investition	-0,3	-2,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0
CF Finanzierung	11,8	20,1	12,2	1,4	-2,1	-2,4	-2,4	-2,4	-3,1
Liquidität Jahresanfa.	-5,1	1,2	20,8	23,1	17,9	13,0	19,1	29,9	32,4
Liquidität Jahresende	1,2	20,8	23,1	17,9	13,0	19,1	29,9	32,4	33,1

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Wachstum Bruttoertrag	209,5%	56,9%	69,9%	47,5%	21,4%	-9,5%	-30,5%	-13,2%	-1,4%
EBITDA-Marge	45,0%	97,3%	108,3%	101,4%	101,7%	102,4%	102,7%	100,7%	99,8%
EBIT-Marge	44,8%	97,3%	108,3%	101,4%	101,7%	102,4%	102,7%	100,7%	99,8%
EBT-Marge	54,4%	74,6%	84,6%	89,3%	90,9%	89,6%	84,6%	81,7%	80,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	48,6%	68,6%	77,8%	82,1%	76,3%	75,3%	71,1%	68,7%	68,0%

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.-Kfm. Holger Steffen

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

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 22.03.2021 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 22.03.2021 um 9:00 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	3,90 CHF	1), 3)
01.10.2019	Speculative Buy	4,05 CHF	1), 3)
21.03.2019	Speculative Buy	3,85 Euro	1), 3), 4)

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 vorstehenden 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.