

23. August 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Matador Partners Group AG

Erzielte Rendite liegt deutlich
über den Erwartungen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,28 CHF | Kursziel: 5,00 CHF (zuvor: 4,90 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):	4,28 CHF
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienkapital:	14,84 Mio. CHF
Market Cap:	63,5 Mio. CHF
Enterprise Value:	77,7 Mio. CHF
Free-Float:	26,35 %
Kurs Hoch/Tief (1 M):	4,38 / 3,22 CHF
Ø Umsatz (3 M BX):	37,4 Tsd. CHF

Der Investmentfokus der Matador Partners Group AG liegt auf Secondary Private Equity. Matador investiert dabei 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 Matador Partners Group profitiert, die im letzten Jahr einen um Währungseffekte bereinigten Ertrag aus den Fondseengagements von rund 2,9 Mio. CHF erzielt hat. Im ersten Halbjahr hat sich die Gewinndynamik mit einem Anstieg der Erträge auf 4,3 Mio. CHF weiter beschleunigt. Nach unseren überschlägigen Berechnungen belief sich die erzielte Rendite der Secondary-Investments damit auf beeindruckende 30,5 Prozent und hat die von uns unterstellte Durchschnittsrendite von 12 Prozent weit übertroffen.

GJ-Ende: 31.12.	2017/18*	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttoertrag** (Mio. CHF)	0,5	0,7	2,3	7,2	8,6	9,5
EBIT (Mio. CHF)	0,5	-0,6	1,0	6,6	8,4	9,0
Jahresüberschuss (Mio. CHF)	2,0	0,1	1,1	5,3	6,6	7,4
EpS (CHF)***	0,18	0,00	0,09	0,36	0,36	0,41
Dividende je Aktie (CHF)	0,15	0,16	0,10	0,15	0,20	0,25
Wachstum Bruttoertrag	-	-	209,5%	218,8%	19,4%	11,0%
Gewinnwachstum	-	-	1717,8%	386,6%	23,3%	12,6%
KUV	128,31	87,01	28,11	8,82	7,39	6,66
KGV	31,3	1.052,2	57,9	11,9	9,6	8,6
KCF	-	-	-	-	9,7	7,7
EV / EBIT	158,2	-	76,8	11,8	9,3	8,6
Dividendenrendite	3,5%	3,7%	2,3%	3,5%	4,7%	5,7%

*einmalig 1,5 Jahre, nur MPG-Abschluss; **aus Finanzanlagen, ***ab 2022 hypothetisch voll verwässert (Aktienkapital 18,1 Mio. CHF)

Erträge mehr als verzehnfacht

Nachdem die Secondary-Fonds von Matador im Corona-Jahr 2020 mit Erträgen in Höhe von 2,9 Mio. CHF (vor Währungseffekten) bereits ihre Krisenresistenz unter Beweis gestellt hatten, hat sich unter wieder positiveren Rahmenbedingungen im ersten Halbjahr 2021 das Ertragspotenzial voll entfaltet. Für 17 der 19 Bestandsfonds konnte eine positive Wertänderung gebucht werden, dem standen lediglich zwei Abwertungen gegenüber (von denen eine auch noch sehr gering ausgefallen ist). Per Saldo wurde mit den Fondsengagements ein Wertzuwachs von 4,3 Mio. CHF erzielt. Damit wurde der Vorjahreswert in Höhe von 322 Tsd. CHF, der vom Ausbruch der Coronakrise geprägt worden war, mehr als verzehnfacht.

Geschäftszahlen	6M 20	6M 21	Änderung
Erfolg Fonds	0,32	4,32	+1.240,0%
Erfolg Beteiligungen	-0,11	-0,41	-
Erfolg Wertschriften	0,18	0,05	-71,6%
Währungserfolg	-0,93	0,74	-
Finanzergebnis	0,11	-0,08	-
Aufwand Dritteleistung.	0,00	-0,33	-
Nettoerfolg Total	-0,44	4,28	-
EBTDA	-0,74	3,55	-
Periodenergebnis	-0,86	3,11	-

In Mio. CHF; Quelle: Unternehmen

Großer Sprung beim Nettoergebnis

Die übrigen Resultate aus dem Investmentgeschäft haben gegenüber den Secondary-Investments an Bedeutung verloren und per Saldo im ersten Halbjahr fast keinen Effekt auf den Nettoerfolg aus dem Anlagegeschäft ausgeübt. Das lag vor allem daran, das kleinere Einbußen im Beteiligungsbereich und der Aufwand für Dritteleistungen als wesentliche negative Positionen durch den Erfolgsbeitrag der Wechselkursänderungen vollständig kompensiert wurden. Damit entsprach der Nettoerfolg mit 4,3 Mio. CHF nahezu exakt den Nettofondserträgen, was gegenüber dem Vorjahreszeitraum eine Verbesserung um 4,7 Mio. CHF darstellt. Infolgedessen drehte auch das Ergebnis vor Abschreibungen, Wertberichtigungen und Steu-

ern (EBTDA) von -0,7 Mio. CHF im Vorjahr auf jetzt 3,5 Mio. CHF deutlich ins Plus, und auch das Nettoergebnis legte von -0,9 Mio. CHF im ersten Halbjahr 2020 auf jetzt 3,1 Mio. CHF stark zu.

Portfoliowert steigt auf 34,4 Mio. CHF

Im Rahmen von Capital Calls hat Matador 8,1 Mio. CHF in Secondary-Fonds investiert, zugleich aber auch Ausschüttungen in Höhe von 6,0 Mio. CHF erhalten. Zusammen mit den positiven Wert- und Währungsänderungen hat sich das bilanzierte Investmentvolumen im Kernbereich dadurch von 27,3 Mio. CHF zu Jahresbeginn auf 34,4 Mio. CHF erhöht.

Andere Engagements werden abgebaut

Nach wie vor entfällt aber noch ein substanzieller Teil der Assets auf Engagements außerhalb des Kernbereichs PE-Secondaries, was auf den früher breiteren Investmentansatz zurückzuführen ist. Die größte Position ist die Beteiligung an der WR Wohnraum AG mit einem Buchwert von 8 Mio. CHF, die im letzten Jahr aber bereits reduziert worden ist und bis zum Jahresende komplett abgebaut werden soll. Außerdem bestanden zum Halbjahresstichtag noch kurzfristig gewährte Finanzierungen („Private Debt“) in Höhe von 6,8 Mio. CHF sowie Forderungen aus Finanzgeschäften mit der MG Trust GmbH & Co. KG (aus einem Anteilsverkauf) über 5,7 Mio. CHF. Als weiteres wesentliches Asset steht die börsennotierte REA-Anleihe in den Büchern, wobei dieses Investment im ersten Halbjahr bereits von 6,7 auf 3,8 Mio. CHF reduziert wurde.

Cashflow-Rechnung etwas verzerrt

Im Trend baut Matador die Engagements in den Bereichen außerhalb des Kerngeschäfts ab und reinvestiert die Mittel in Secondary-Fonds. Aus der Cashflow-Rechnung des ersten Halbjahres ist das aber nicht direkt ablesbar. Obwohl sich die bilanziellen Nettoinvestitionen in Fonds nur auf 2,1 Mio. CHF belaufen haben, wird ein Mittelabfluss aus der Betriebs- und Investitionstätigkeit in Höhe von 7,8 Mio. CHF ausgewiesen. Durch die indirekte Ermittlung des Cashflows aus Bilanzdaten sind die Zahlen aber

verzerrt. Ein maßgeblicher Faktor war dabei die Umbuchung einer Forderung gegenüber der ELF Partners Group AG über 4,9 Mio. CHF in eine Beteiligung an der Gesellschaft, die so als Zahlungsmittelabfluss erfasst worden ist.

Finanzierungsstruktur deutlich langfristiger gestaltet

Insgesamt hat sich die verfügbare Liquidität im ersten Halbjahr deutlich erhöht, von 1,2 auf 4,1 Mio. CHF. Das war vor allem auf die Platzierung einer Anleihe mit einem Volumen von 20 Mio. Euro zurückzuführen, die von einem Family Office gezeichnet wurde. Die Hälfte der Summe wurde mit zwei schon zuvor bestehenden Krediten des Investors verrechnet. Mit den netto zugeflossenen Mitteln hat Matador sämtliche Bankverbindlichkeiten getilgt, so dass die Finanzverbindlichkeiten nun im Wesentlichen aus der Anleihe bestehen. Ein weiterer Mittelzufluss resultierte aus einer Kapitalerhöhung, in deren Rahmen im Mai rd. 1,3 Mio. Aktien zu einem Preis von 3,85 CHF je Anteilsschein platziert wurden. Im Juni folgte eine weitere Emission von rd. 0,7 Mio. Aktien zum Stückpreis von 3,90 CHF, die aber erst im Abschluss für das zweite Halbjahr abgebildet wird.

Hohes Investitionspotenzial

Die eingeworbenen Mittel werden sukzessive in Secondary-Fonds reinvestiert. Allein aus den Bestandspositionen bestehen noch Verpflichtungen (Commitments) in Höhe von ca. 27 Mio. Euro (siehe Tabelle). Auf Basis der geschätzten Quoten zur voraussichtlichen Inanspruchnahme (unter Berücksichtigung von Ausschüttungen der Fonds) rechnet das Management mit tatsächlichen Investitionen in Höhe von rd. 15 Mio. Euro. Darüber hinaus werden auch laufend neue Fonds geprüft und erworben. Zur Risikominimierung achtet das Management darauf, nicht zu viel in einen Jahrgang oder in ein einzelnes Angebot zu investieren. Trotzdem bekräftigt das Unternehmen das Ziel, bis Ende dieses Jahres die Umschichtung von Investments außerhalb des Kernbereichs in PE-Secondaries weitgehend abgeschlossen zu haben.

30 Prozent Rendite

Die Renditechancen, die der PE-Secondary-Markt grundsätzlich bietet, und die sich mit den bestehenden Engagements von Matador mehr als bestätigt haben, untermauert die Sinnhaftigkeit dieser strategischen Fokussierung. Schon im Corona-Jahr 2020 hat das Secondary-Portfolio nach unseren Berechnungen

Fonds	Initiales Commitments (Mio. Euro)*	Rest-Commitment 06/21 (Mio. Euro)*	Voraussichtliche Inanspruchnahme (in %)**	Voraussichtliches Investment (Mio. Euro)*
ASF PEACE Co-Invest	8,5	3,9	15%	1,3
AXA Early Secondary V	0,9	0,1	5%	0,0
AXA Secondary VI	2,6	0,3	5%	0,1
AXA Secondary VIII	4,3	3,1	50%	2,1
Capital Dynamics Global Secondary IV	2,0	0,5	10%	0,2
Capital Dynamics Global Secondary V	7,5	3,5	20%	1,5
eQ Secondary III	5,0	3,3	60%	3,0
Finatem IV	1,0	0,1	5%	0,1
RCP direct III	3,8	1,2	20%	0,8
RCP SOF III	6,4	3,2	25%	1,3
RCP Fund XIII	1,3	0,8	50%	0,6
RCP SOF III Overage	8,5	7,4	50%	4,3
Summe	51,7	27,4		15,3

* USD in Euro (mit Kurs 0,852 Euro) umgerechnet; ** in Prozent des initialen Commitments; Quelle: Unternehmen

eine Rendite von 13,9 Prozent erwirtschaftet. Dieser Wert wurde mit dem Halbjahresergebnis 2021 weit übertroffen. Setzt man den erzielten Erfolg in Relation zum Buchwert zu Jahresanfang zuzüglich der über die sechs Monate gemittelten Nettoinvestition (das sind kalkulatorisch 1,0 Mio. CHF), so errechnet sich eine annualisierte Rendite von 30,5 Prozent. Wir haben infolgedessen unsere Schätzungen für den Ertragssaldo aus dem Bestand für das laufende Jahr von 4,9 auf 6,6 Mio. CHF angehoben und sind auch für 2022 optimistischer (8,4 statt 6,9 Mio. CHF). Daraus errechnet sich ein Nettogewinn in Höhe von 5,3 Mio. CHF (alte Schätzung: 3,8 Mio. CHF) für 2021 und von 6,4 Mio. CHF (alte Schätzung: 5,1 Mio. CHF) für das nächste Jahr. Darüber hinaus lassen wir unsere Renditeannahme von 12 Prozent für PE-Secondaries unverändert und sehen dies als konservativen Ansatz.

Wachstumstempo modifiziert

Mit dem weiteren Abbau von Engagements außerhalb des Kernbereichs dürften sich die Nettoinvestitionen in Secondary-Fonds weiter beschleunigen. Aufgrund der bereits hohen Ausschüttungen haben wir allerdings unsere Annahme zum Wachstum des Finanzanlagevermögens (inkl. Beteiligungen) reduziert und er-

warten nun einen Anstieg von rd. 48 Mio. CHF zum Halbjahresstichtag auf 55,5 Mio. CHF zum Jahresende; bislang hatten wir mit 57,6 Mio. CHF gerechnet. Im Gegenzug haben wir das Investitionstempo in den nächsten Jahren etwas erhöht, so dass der vom Management kommunizierte Zielwert in Höhe von 100 Mio. CHF weiterhin im Jahr 2024 erreicht wird. Dafür unterstellen wir weitere Kapitalerhöhungen (hypothetisch 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 sich Neuinvestments und Ausschüttungen die Waage halten. 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 unverändert

Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir mit einem unveränderten WACC-Satz von 7,9 Prozent. Dieser basiert auf einem Fremdkapitalzins von 4,0 Prozent, einem Ziel-

Mio. CHF	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Bruttoausschüttungen	8,5	9,2	15,5	23,0	39,2	30,3	35,0	27,3
Cash Calls	-10,0	-6,0	-1,8	-4,3	-4,3	-4,0	-3,8	-3,8
Bestands-Cashflow	-1,5	3,2	13,8	18,8	35,0	26,3	31,3	23,5
Ertragssaldo Bestand	6,6	8,4	9,0	11,1	10,1	7,0	6,2	6,0
Steuersatz	8,0%	8,0%	8,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,7	0,7	1,8	1,6	1,1	1,0	1,0
Bestands-CF+Ertragssaldo	4,6	10,9	22,1	28,1	43,5	32,2	36,5	28,6
+ 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	-8,0	-9,8	-10,4	-12,6	-11,7	-8,7	-7,8	-7,8
Operativer Brutto Cashflow	-3,5	1,1	11,7	15,5	31,8	23,6	28,6	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	-17,0	-17,0	-16,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0
Free Cashflow	-1,5	-15,9	-5,3	-0,6	16,8	8,6	13,6	5,8

SMC Schätzmodell

FK-Anteil von 30 Prozent, einem Steuersatz für das Tax-Shield von 8 Prozent und Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,7 Prozent (mit: sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,5).

Kursziel: 5,00 CHF je Aktie

Aus dem aktualisierten Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 90,7 Mio. CHF. Umgerechnet auf die voll verwässerte Stückzahl entspricht das 5,01 CHF je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 5,00 CHF (alt: 4,90 CHF) ableiten. Die Anhebung ist insbesondere auf die höheren Gewinnerwartungen für 2021 und 2022 zurückzuführen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten nach wie vor als leicht überdurchschnittlich ein.

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 3,70 und 7,39 CHF je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,9%	7,39	6,76	6,23	5,78	5,41
7,4%	6,51	6,00	5,57	5,21	4,89
7,9%	5,78	5,37	5,01	4,71	4,44
8,4%	5,17	4,83	4,53	4,27	4,05
8,9%	4,65	4,36	4,11	3,89	3,70

Fazit

Mit der starken Ertragsentwicklung selbst im Pandemiejahr 2020 hatte sich schon angedeutet, dass die Private-Equity-Secondary-Investments der Matador Partners Group die hohen Erwartungen an die Rentabilität und die Krisenresistenz erfüllen können.

Noch eindrucksvoller sind die Wertzuwächse im laufenden Jahr unter wieder positiveren Rahmenbedingungen ausgefallen. In den ersten sechs Monaten konnten Erträge aus Fondsengagements in Höhe von 4,3 Mio. CHF generiert werden, womit der Vorjahreswert mehr als verzehnfacht wurde. Nach unseren Berechnungen entspricht das einer annualisierten durchschnittlichen Rendite aus den Fondsengagements von 30,5 Prozent.

Wir haben daraufhin unsere Gewinnerwartungen für 2021 und 2022 angehoben. Mittel- und langfristig haben wir die von uns unterstellte Rendite aus Secondary-Investments jedoch bei 12 Prozent belassen, was nach den in 2020 und bislang in 2021 erzielten Ergebnissen ein sehr konservativer Ansatz sein sollte.

Mit der Anhebung der Gewinnschätzungen hat sich unser Kursziel weiter von 4,90 auf 5,00 CHF erhöht. Die Aktie bietet damit auch nach der erfreulichen Performance der letzten zwölf Monate ein weiteres attraktives Kurspotenzial von rd. 17 Prozent, weshalb wir unser Urteil „Buy“ bekräftigen.

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	55,7	72,7	88,8	103,7	104,0	96,4	95,7	95,8
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	19,9	21,0	14,7	8,9	13,1	23,0	25,3	26,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	36,6	51,9	66,4	71,0	74,9	78,0	79,1	80,4	80,9
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	22,4	26,0	31,1	36,2	37,6	38,8	39,2	39,6
2. Kurzfristiges FK	9,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
BILANZSUMME	57,6	75,9	94,0	103,8	112,9	117,4	119,7	121,3	122,2

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	7,2	8,6	9,5	11,5	10,3	7,3	6,5	6,5
EBITDA	1,0	6,6	8,4	9,0	11,1	10,1	7,0	6,2	6,0
EBIT	1,0	6,6	8,4	9,0	11,1	10,1	7,0	6,2	6,0
EBT	1,2	5,8	7,2	8,1	9,9	8,7	5,6	4,9	4,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,1	5,3	6,6	7,4	8,4	7,3	4,7	4,1	4,0
JÜ	1,1	5,3	6,6	7,4	8,4	7,3	4,7	4,1	4,0
EPS (CHF)	0,09	0,36	0,36	0,41	0,46	0,40	0,26	0,23	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	8,5	9,2	15,5	23,0	39,2	30,3	35,0	27,3
Cash Calls	-9,0	-10,0	-6,0	-1,8	-4,3	-4,3	-4,0	-3,8	-3,8
CF operativ	-5,2	-2,0	6,5	8,3	9,5	21,9	27,3	19,7	18,8
CF aus Investition	-0,3	2,0	-17,0	-17,0	-16,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0
CF Finanzierung	11,8	13,0	11,5	2,4	0,8	-2,8	-2,4	-2,4	-3,1
Liquidität Jahresanfa.	-5,1	1,2	14,2	15,3	9,0	3,2	7,4	17,3	19,6
Liquidität Jahresende	1,2	14,2	15,3	9,0	3,2	7,4	17,3	19,6	20,4

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Wachstum Bruttoertrag	209,5%	218,8%	19,4%	11,0%	20,3%	-10,5%	-29,2%	-10,2%	-0,9%
EBITDA-Marge	45,0%	91,7%	97,3%	94,5%	96,7%	98,3%	96,9%	94,3%	93,2%
EBIT-Marge	44,8%	91,7%	97,3%	94,5%	96,7%	98,3%	96,9%	94,3%	93,2%
EBT-Marge	54,4%	80,6%	83,2%	84,4%	86,7%	84,7%	77,7%	74,4%	73,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	48,6%	74,1%	76,6%	77,7%	72,8%	71,1%	65,2%	62,5%	61,6%

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 23.08.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 23.08.2021 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
16.06.2021	Buy	4,90 CHF	1), 3)
23.03.2021	Speculative Buy	4,75 CHF	1), 3), 4)
25.03.2020	Speculative Buy	3,90 CHF	1), 3)
01.10.2019	Speculative Buy	4,05 CHF	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.