

14. Januar 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

MBB SE

Konsolidierungsphase vor
dem Abschluss

Urteil: **Buy** (zuvor: Hold) | Kurs: **25,63 Euro** | Kursziel: **33,50 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Mittelstandsholding
Mitarbeiter:	1.187
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0ETBQ4
Kurs:	25,63 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	6,6 Mio. Stück
Market Cap:	169,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	189,2 Mio. Euro
Free-Float:	29 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	27,94 / 18,75 Euro
Ø Umsatz (12 M):	62,3 Tsd. Euro

Die Mittelstandsholding MBB hat in den ersten neun Monaten 2015 den Umsatz um 7,9 Prozent auf 186,6 Mio. Euro gesteigert. Allerdings musste das Unternehmen in allen drei Segmenten – Technische Applikationen, Industrieproduktion sowie Handel & Dienstleistung – ein rückläufiges operatives Ergebnis hinnehmen, weswegen sich das Konzern-EBIT nach neun Monaten von 13,3 auf 12,2 Mio. Euro reduzierte. Wir gehen aber davon aus, dass die Konsolidierungsphase mit rückläufigen Margen im laufenden Jahr endet. Bei der mit Abstand größten Tochter MBB Fertigungstechnik haben sich die Auftragsbücher gefüllt, weswegen wir mit einer steigenden Auslastung rechnen. Einen verbesserten Ergebnisbeitrag erwarten wir wegen des höheren Anteils margenstarker Produkte auch von Hanke Tissue, außerdem dürfte OBO von der Konsolidierung der Strukturen nach einem Zukauf profitieren. Und nicht zuletzt rechnen wir auch mit einem Beitrag der Aumann-Gruppe, die MBB im November erwerben konnte. Auf dieser Basis stufen wir die MBB-Aktie von Hold auf Buy hoch, das Kursziel sehen wir bei 33,50 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	228,2	236,7	255,6	300,4	309,4	318,7
EBIT (Mio. Euro)	17,2	15,9	15,7	21,0	23,7	24,7
Jahresüberschuss	13,5	13,2	11,9	15,3	16,6	17,0
EpS	2,09	2,01	1,81	2,32	2,52	2,57
Dividende je Aktie	0,55	0,57	0,57	0,68	0,74	0,76
Umsatzwachstum	11,4%	3,7%	8,0%	17,5%	3,0%	3,0%
Gewinnwachstum	-1,3%	-2,0%	-9,7%	28,3%	8,8%	2,0%
KUV	0,74	0,71	0,66	0,56	0,55	0,53
KGV	12,6	12,8	14,2	11,1	10,2	10,0
KCF	13,32	11,61	11,03	8,27	7,85	7,81
EV / EBIT	11,0	11,9	12,0	9,0	8,0	7,6
Dividendenrendite	2,1%	2,2%	2,2%	2,7%	2,9%	3,0%

Größte Tochter noch im Abschwung

Mit dem Zukauf von Claas Fertigungstechnik – der heutigen MBB Fertigungstechnik – hatte sich die Mittelstandsholding im Jahr 2012 in neue Umsatz- und Ertragsdimensionen katapultiert. Die Tochter übt seitdem einen großen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung des Konzerns aus, im Jahr 2014 betrug der Anteil an den Gruppenerlösen rund 40 Prozent. Der Umsatz von MBB Fertigungstechnik ist allerdings seit 2012 rückläufig, eine zyklisch bedingte verhaltene Investitionstätigkeit der Kunden, u.a. eine Folge der zwischenzeitlichen Zuspitzung der Eurokrise, wirkte sich dämpfend auf den Absatz des Sondermaschinenbauers aus. Darunter haben insbesondere auch die Margen gelitten, was sich in der Renditeentwicklung des gesamten Konzerns ebenfalls bemerkbar gemacht hat. Während sich die EBITDA-Marge im Jahr 2012 noch auf 12 Prozent belief, lag der Wert in den ersten neun Monaten 2015 bei 9,4 Prozent.

Rückläufige Margen

Im Bereich Technische Applikationen, in dem MBB Fertigungstechnik erfasst wird, reduzierten sich die Erlöse in den ersten neun Monaten des letzten Geschäftsjahres um 1,2 Prozent auf 101,0 Mio. Euro, das Segment-EBIT schrumpfte im selben Zeitraum überproportional um 14,4 Prozent auf 7,5 Mio. Euro. Auch in der zweitgrößten Sparte Industrieproduktion reduzierte sich der operative Überschuss von 5,2 auf 2,4 Mio. Euro. Mitverantwortlich dafür war allerdings auch ein positiver Einmaleffekt in Höhe von 1,3 Mio. Euro im Vorjahr, der aus der Erstkonsolidierung eines übernommenen Geschäftsbereichs des Huntsman-Konzerns durch die Tochter OBO resultierte. Diese Transaktion sorgte dafür, dass die Spartenerlöse binnen Jahresfrist um 31,0 Prozent auf 60,5 Mio. Euro expandierten. Im dritten Segment Handel und Dienstleistungen erhöhte sich der Umsatz hingegen nur moderat auf 25,2 Mio. Euro (+1,5 Prozent), das EBIT pendelte mit -0,19 Mio. Euro (Vorjahr 0,03 Mio. Euro) weiter um die Nulllinie.

Prognose bekräftigt

Auf Konzernebene konnten so die Erlöse insgesamt um 7,9 Prozent auf 186,6 Mio. Euro gesteigert werden, das EBITDA reduzierte sich um 3,1 Prozent auf 17,4 Mio. Euro. Unter dem Strich lag das Ergebnis nach Minderheitsanteilen bei 8,9 Mio. Euro (-8,6 Prozent) bzw. 1,36 Euro je Aktie (Vorjahr 1,49 Euro je Aktie). Das Management hat im Anschluss die Ziele für das Gesamtjahr 2015, die einen Umsatz von 250 Mio. Euro und ein Ergebnis je Aktie von 1,75 Euro vorsahen, bekräftigt.

Geschäftszahlen	9M 14	9M 15	Änderung
Umsatz	172,9	186,6	+7,9%
EBITDA	18,0	17,4	-3,1%
EBIT	13,3	12,2	-8,2%
Überschuss	9,8	8,9	-8,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Zukauf im November

Die Bilanzsituation der Gruppe war zum Stichtag 30. September weiterhin sehr komfortabel. Die Eigenkapitalquote ist binnen Jahresfrist leicht angestiegen auf 40,5 Prozent, bei einer Liquidität von 55,8 Mio. Euro belief sich die Nettofinanzposition auf 20,6 Mio. Euro. Dieses starke finanzielle Fundament hat das Management im November genutzt, um mit dem Erwerb von 75 Prozent der Anteile an der Aumann Gruppe nach einer längeren Pause wieder einen Zukauf zu tätigen. Die neue Tochter fertigt u.a. Maschinen für die hochautomatisierte Spulenwicklung und erlöste damit in 2014 rund 33 Mio. Euro. Die Produkte der bereits 1936 gegründeten Traditionsfirma werden in der Automobilindustrie für die Bereiche Elektromobilität und Elektrifizierung von PKWs genutzt, außerdem kommen sie in der Herstellung von Haushaltsgeräten oder in anderen Industriezweigen zur Verbesserung der Energieeffizienz zum Einsatz.

MBB Fertigungstechnik: Neue Chance und Trendwende

Insbesondere der Megatrend E-Mobilität bietet Aumann aktuell große Wachstumschancen, die das Unternehmen allein kaum ausschöpfen kann. Für große Projekte braucht die Gesellschaft einen starken Partner, den sie nun in der MBB Fertigungstechnik gefunden hat. Die beiden Gesellschaften ergänzen sich technologisch und werden daher künftig intensiv zusammenarbeiten. Damit bietet sich für die größte Tochter der MBB-Gruppe eine neue Wachstumsoption. Ohnehin haben sich die Aussichten nach dem rückläufigen Trend der letzten Perioden gebessert: die Auftragsbücher für das laufende Jahr sind bereits gut gefüllt, so dass das Management erstmals seit 2012 eine Steigerung der Erlöse erwartet.

Margentrend sollte drehen

Das sollte sich auch positiv auf die operative Marge der Tochter auswirken. In dieser Hinsicht sind auch bei anderen Gesellschaften der Gruppe Fortschritte zu erwarten. Hanke Tissue hat im Jahr 2014 eine zweite Papiermaschine in Betrieb genommen und damit den Output und den Umsatz deutlich gesteigert. Nun wird die Gesellschaft die Herstellung von Produkten mit höheren Margen (Servietten, Toilettenpapier) ausbauen und so plangemäß die Rendite steigern. Allerdings nur für den Fall, dass ein weiterer Anstieg des Dollarkurses, der im letzten Jahr für deutlich höhere Rohstoffkosten gesorgt hat, den Effekt nicht erneut konterkariert. Weiteres Potenzial gibt es auch bei OBO, hier sollte der Abschluss der Integration der Huntsman-Aktivitäten für eine verbesserte Kostenstruktur sorgen. Wir gehen daher davon aus, dass die MBB-Gruppe im laufenden Jahr die EBITDA- und die EBIT-Marge wieder steigern kann, und zwar auf 9,6 bzw. 7,1 Prozent, den Umsatz sehen wir nach dem Aumann-Zukauf bei 300,4 Mio. Euro. Zu den Wachstumstreibern dürfte in der laufenden Finanzperiode auch wieder die Tochter Delignit gehören, nachdem die Erlöse im letzten Jahr nur moderat zugelegt haben. Das Unternehmen hat im Dezember mehrere Großaufträge vermeldet und könnte nach unserer Einschätzung erstmals die Schwelle von 50 Mio. Euro Umsatz überschreiten.

Das Konjunkturrisiko

Auch darüber hinaus erwarten wir weitere Zuwächse von der MBB-Gruppe, wobei zusätzliche Akquisitionen – die nach wie vor geplant sind und mit dem verfügbaren Kapital auch finanzierbar wären – noch nicht berücksichtigt wurden. Der Bereich E-Mobilität könnte sich zu einem zentralen Wachstumstreiber des Konzerns entwickeln, die anvisierte Zusammenarbeit von Aumann und MBB Fertigungstechnik wirkt sinnvoll und aussichtsreich. Dank dieses Megatrends kann sich die Gruppe perspektivisch unter Umständen sogar von der ausgeprägten Zyklik im Automobilgeschäft etwas ablösen. Derzeit bleibt die Konjunktur noch das größte Risiko für die weitere Entwicklung, die Frühindikatoren weisen aktuell insbesondere in den USA und in China nach unten, dies könnte die Investitionstätigkeit weiter belasten. MBB Fertigungstechnik als wichtiger Akteur der Gruppe in der Investitionsgüterindustrie spürt davon im Moment aber noch nichts, wie beschrieben hat sich die Auftragslage für 2016 sogar verbessert. Dennoch rechnen wir im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise ab 2017 nur mit geringen Erlös- und Margenzuwächsen auf der Gruppenebene

Ziel-EBIT-Marge von 8,2 Prozent

Die Ziel-EBIT-Marge sehen wir nach dem Zukauf von Aumann nun bei 8,2 Prozent, nach dem Ende des Detailprognosezeitraums nehmen wir darauf einen Sicherheitsabschlag von 33 Prozent vor. Das ewige Cashflow-Wachstum bleibt unverändert bei einem Prozent Die wichtigsten Kennzahlen des auf diesen Prämissen basierenden Bewertungsmodells bis zum Jahr 2023 zeigt die Tabelle auf der folgenden Seite. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Diskontierungszins

Den freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), wobei wir unverändert einen FK-Zins von 6 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Als sicheren

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	300,4	309,4	318,7	328,2	338,1	348,2	358,7	369,4
Umsatzwachstum		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge	6,98%	7,65%	7,76%	7,86%	7,95%	8,05%	8,14%	8,22%
EBIT	21,0	23,7	24,7	25,8	26,9	28,0	29,2	30,4
Steuersatz	20,00%	25,00%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,2	5,9	6,8	7,1	7,4	7,7	8,0	8,4
NOPAT	16,8	17,8	17,9	18,7	19,5	20,3	21,2	22,0
+ Abschreibungen & Amortisation	7,5	7,3	7,1	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	24,5	25,3	25,3	26,0	26,7	27,4	28,1	28,8
- Zunahme Net Working Capital	-3,0	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-3,5	-3,6	-3,7
- Investitionen AV	-6,0	-6,2	-6,4	-6,2	-6,1	-5,9	-5,7	-5,5
Free Cashflow	15,5	16,0	15,8	16,5	17,2	18,0	18,8	19,6

SMC Schätzmodell

Zins nehmen wir mit 3,5 Prozent einen gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisiko-prämie taxieren wir mit 5,4 Prozent auf einen für Deutschland angemessenen Durchschnittswert (Quelle: Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres: Market risk premium used in 82 countries in 2012: a survey with 7,192 answers), für das Beta setzen wir einen Wert von 1,3 an Daraus resultiert bei einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Eigenkapital ein WACC-Satz von 7,9 Prozent.

Kursziel: 33,50 Euro je Aktie

Aus unseren Annahmen resultiert in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,9 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 221 Mio. Euro. Umgerechnet auf 6,6 Mio. Aktien ergibt das 33,46 Euro, woraus wir ein neues Kursziel von 33,50 Euro ableiten. Damit besteht aus unserer Sicht ein aktuelles Aufwärtspotenzial von rund 30 Prozent.

Prognoserisiko nach Zukauf geringer

Ergänzend zur fundamentalen Bewertung schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Das

Portfolio von MBB ist nicht sehr breit diversifiziert und weist insbesondere im Hinblick auf den hohen Anteil der MBB Fertigungstechnik ein gewisses Klumpenrisiko auf. Mit dem Zukauf von Aumann wurden die Aktivitäten allerdings gestärkt und breiter aufgestellt, weswegen wir das Prognoserisiko nun bei vier Punkten (bislang fünf Punkte) sehen.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,9%	43,29	40,78	38,69	36,94	35,44
7,4%	39,57	37,57	35,88	34,43	33,18
7,9%	36,48	34,85	33,46	32,26	31,20
8,4%	33,87	32,53	31,37	30,35	29,46
8,9%	31,63	30,51	29,53	28,67	27,91

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,9 und 8,9 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 27,91 und 43,29 Euro.

Fazit

In den letzten Finanzperioden hat der MBB-Konzern rückläufige Margen hinnehmen müssen, was vor allem auf zyklische Einflüsse auf die Geschäftsentwicklung der größten Tochter MBB Fertigungstechnik zurückzuführen war. Wir sehen hier nun gute Chancen für eine Trendwende. Die Auftragsbücher der Gesellschaft sind gut gefüllt, für 2016 erwartet das Management erstmals seit 2012 wieder eine Steigerung der Erlöse. Das sollte sich auch positiv auf die Margen auswirken. Einen zusätzlichen Schub könnte die Tochter durch die Zusammenarbeit mit der Aumann-Gruppe erhalten, von der die MBB-Holding im letzten November 75 Prozent der Anteile übernommen hat. Das Unternehmen adressiert als Son-

dermaschinenbauer insbesondere den Markt der Elektromobilität und benötigt für größere Projekte einen starken Partner, der nun mit MBB Fertigungstechnik gefunden wurde.

Insgesamt sehen wir ein gutes Fundament für einen wieder steigenden Konzerngewinn von MBB ab dem laufenden Jahr. Auf Basis dieser Prämisse ist das Unternehmen mit einem geschätzten KGV von 11,1 aktuell günstig bewertet, unser fundamentales Bewertungsmodell signalisiert nun einen fairen Wert von rund 33,50 Euro je Aktie. Wir stufen den Titel daher von „Hold“ auf „Buy“ hoch.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	90,9	89,5	88,9	88,6	88,3	88,0	87,6	87,2	86,7
1. Immat. VG	17,0	17,0	17,5	18,0	18,5	19,0	19,5	20,0	20,5
2. Sachanlagen	55,3	53,9	52,8	52,0	51,2	50,4	49,5	48,6	47,6
II. UV Summe	129,9	143,0	159,5	175,6	192,6	209,5	226,3	242,8	260,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	86,5	98,5	111,0	123,4	136,7	149,6	162,2	174,5	187,3
II. Rückstellungen	52,1	52,3	52,6	52,8	53,1	53,3	53,6	53,8	54,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8
2. Kurzfristiges FK	48,5	47,9	51,0	54,2	57,4	60,8	64,3	67,9	71,6
BILANZSUMME	220,9	232,5	248,3	264,2	281,0	297,6	313,9	330,0	346,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	255,6	300,4	309,4	318,7	328,2	338,1	348,2	358,7	369,4
Gesamtleistung	255,1	299,4	309,4	318,7	328,2	338,1	348,2	358,7	369,4
Rohertrag	91,8	108,3	112,9	116,3	119,8	123,4	127,1	130,9	134,8
EBITDA	22,5	28,4	30,9	31,9	32,8	33,8	34,8	35,9	36,9
EBIT	15,7	21,0	23,7	24,7	25,8	26,9	28,0	29,2	30,4
EBT	14,5	20,0	22,8	24,1	25,3	26,6	28,0	29,3	30,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	12,0	15,7	17,1	17,5	18,4	19,3	20,3	21,3	22,3
JÜ	11,9	15,3	16,6	17,0	17,8	18,8	19,7	20,6	21,6
EPS	1,81	2,32	2,52	2,57	2,70	2,84	2,98	3,13	3,28

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	15,3	20,5	21,6	21,7	22,4	23,1	23,9	24,6	25,4
CF aus Investition	-27,4	-6,0	-6,7	-6,9	-6,7	-6,6	-6,4	-6,2	-6,0
CF Finanzierung	-1,1	-7,4	-4,6	-5,0	-5,1	-6,4	-7,6	-9,0	-9,4
Liquidität Jahresanfa.	37,4	24,3	31,4	41,6	51,3	61,8	72,0	81,8	91,1
Liquidität Jahresende	24,3	31,4	41,6	51,3	61,8	72,0	81,8	91,1	101,0

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	8,0%	17,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Rohertagsmarge	35,9%	36,1%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%
EBITDA-Marge	8,8%	9,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	6,2%	7,0%	7,6%	7,8%	7,9%	8,0%	8,0%	8,1%	8,2%
EBT-Marge	5,7%	6,7%	7,4%	7,6%	7,7%	7,9%	8,0%	8,2%	8,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	5,1%	5,4%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%	5,8%	5,9%

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.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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.

I) 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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 3), 4), 7)

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

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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
13.03.2015	Hold	23,60 Euro	Keine

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.