

## MBB SE

### Nach rasantem Auftragseingang IPO-Pläne für Aumann

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **54,15 Euro** | Kursziel: **65,00 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

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	Mittelstandsholding
<b>Mitarbeiter:</b>	1.438
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0ETBQ4
<b>Kurs:</b>	54,15 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	6,6 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	357,4 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	396,1 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	29 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	58,70 / 20,30 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M):</b>	110,5 Tsd. Euro

Die Mittelstandsholding MBB hat den Umsatz im dritten Quartal um 34,2 Prozent auf 83,4 Mio. Euro gesteigert, der operative Gewinn konnte dabei sogar um 58,0 Prozent auf 6,2 Mio. Euro ausgeweitet werden. Größter Wachstumstreiber sind die Töchter Aumann und MBB Fertigungstechnik, subsumiert in der Sparte Technische Applikationen. Der Segmentumsatz erhöhte sich zuletzt um 56,5 Prozent auf 51,8 Mio. Euro, das EBIT der Sparte wurde auf 4,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Der Auftragseingang in diesem Jahr, der sich bereits auf 180 Mio. Euro beläuft, lässt auf ein anhaltend starkes Wachstum der beiden Töchter schließen. Daher erwägt das Management für das erste Halbjahr 2017 einen Börsengang, in dessen Rahmen Anteile der in Aumann AG umfirmierten Zwischenholding, unter der die Sparte angesiedelt ist, platziert werden könnten. Die aktuellen Zahlen zum Auftragseingang verdeutlichen auch, dass wir das Wachstum des Konzerns in den nächsten Jahren (mit unterstellten Steigerungsraten zwischen 5 und 8 Prozent) vermutlich deutlich zu konservativ geschätzt haben, nun gehen wir von Zuwächsen im zweistelligen Bereich aus und sehen auf dieser Basis ein aktualisiertes Kursziel von 65 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	228,2	236,7	252,8	327,6	383,3	437,0
EBIT (Mio. Euro)	17,2	15,9	18,0	24,3	31,2	38,0
Jahresüberschuss	13,5	13,2	11,8	14,7	19,3	24,2
EpS	2,09	2,01	1,79	2,22	2,92	3,67
Dividende je Aktie	0,55	0,57	0,59	0,64	0,73	0,92
Umsatzwachstum	11,4%	3,7%	6,8%	29,6%	17,0%	14,0%
Gewinnwachstum	-1,3%	-2,0%	-10,7%	24,4%	31,5%	25,6%
KUV	1,57	1,51	1,41	1,09	0,93	0,82
KGV	26,5	27,1	30,3	24,4	18,5	14,8
KCF	28,1	24,5	16,4	31,9	13,7	10,3
EV / EBIT	23,0	24,8	22,0	16,3	12,7	10,4
Dividendenrendite	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,7%

## Hohe Dynamik

Die Mittelstandsholding MBB hat die detaillierten Zahlen für das dritte Quartal vorgelegt. Nachdem schon vorab ein sehr hohes Umsatzwachstum von 34,2 Prozent auf 83,4 Mio. Euro sowie ein überproportionales Ergebnisswachstum – EBITDA +44,9 Prozent auf 8,1 Mio. Euro, EBIT +58 Prozent auf 6,2 Mio. Euro – vermeldet werden konnte, folgten nun insbesondere die Details der einzelnen Segmente. Die Resultate unterstreichen die hohe Dynamik im gesamten Konzern, insbesondere aber im Bereich Technische Applikationen (MBB Fertigungstechnik/Aumann), sowie den äußerst positiven Margentrend.

Geschäftszahlen	Q3 15	Q3 16	Änderung
Umsatz	62,2	83,4	+34,2%
- <i>Techn. Applik.</i>	33,1	51,8	+56,5%
- <i>Industrie</i>	19,7	21,0	+6,6%
- <i>Dienstl./Handel</i>	9,4	10,7	+13,8%
EBITDA	5,6	8,1	+44,9%
EBIT	3,9	6,2	+58,0%
- <i>Techn. Applik.</i>	1,8	4,5	+150,0%
- <i>Industrie</i>	0,6	1,0	+66,6%
- <i>Dienstl./Handel</i>	0,15	0,3	+106,0%
Überschuss	3,0	3,9	+29,8%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Margen ziehen kräftig an

In dem mit Abstand größten Segment Technische Applikationen erhöhte sich der Quartalsumsatz binnen Jahresfrist um 56,5 Prozent auf 51,8 Mio. Euro. Etwa 11,3 Mio. Euro sind nach unseren Berechnungen der neu konsolidierten Tochter Aumann zuzuordnen, so dass MBB Fertigungstechnik organisch um rund 22 Prozent gewachsen ist. Die hohe Nachfrage nach ihren Fertigungslösungen führt dazu, dass sich die Gesellschaft verstärkt auf Projekte mit guten Margen fokussieren kann. Neben dem Beitrag von Aumann erklärt das die massive Verbesserung des Sparten-EBIT um rund 150 Prozent auf 4,5 Mio. Euro binnen Jahresfrist. Auch im Segment Industrieproduktion war die operative Ergebnisverbesserung (+66,6 Prozent auf 1 Mio. Euro) sehr signifi-

kant, während der Umsatz um 6,6 Prozent auf 21 Mio. Euro expandierte. Dabei dürfte sich insbesondere die Entlastung des Tissueproduzenten Hanke durch rückläufige Rohstoffkosten positiv bemerkbar gemacht haben. Im kleinsten Segment Handel & Dienstleistung, das ausschließlich von der Tochter DTS vertreten wird, spiegelt die Geschäftsentwicklung die erfolgreiche Akquise größerer Projekte vor allem im Bereich der IT-Sicherheit wider. Der Umsatz zwischen Juli und September erhöhte sich um 13,8 Prozent auf 10,7 Mio. Euro, das EBIT wurde auf 0,3 Mio. Euro in etwa verdoppelt.

Geschäftszahlen	9M 15	9M 16	Änderung
Umsatz	186,6	242,7	+30,1%
- <i>Techn. Applik.</i>	101,0	148,7	+47,2%
- <i>Industrie</i>	60,5	63,5	+5,0%
- <i>Dienstl./Handel</i>	25,1	30,6	+22,0%
EBITDA	17,4	23,7	+36,0%
EBIT	12,3	18,1	+47,7%
- <i>Techn. Applik.</i>	7,5	12,7	+69,3%
- <i>Industrie</i>	2,4	3,1	+29,2%
- <i>Dienstl./Handel</i>	-0,19	1,2	-
Überschuss	9,0	11,1	+24,2%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Prognose bekräftigt

Nach neun Monaten liegt das Wachstum auf Segmentebene zwischen 5,0 Prozent (Industrieproduktion) und 47,2 Prozent (Technische Applikationen), das operative Ergebnis wurde dabei durchweg überproportional verbessert, im Bereich Handel und Dienstleistung wurde sogar ein Fehlbetrag von 0,19 Mio. Euro in einen Überschuss von 1,2 Mio. Euro gewandelt. Auf dieser Basis konnte das Konzern-EBIT um 47,7 Prozent auf 18,1 Mio. Euro gesteigert werden. Beim Nettoergebnis ist der Zuwachs wegen einer deutlich gestiegenen Steuerbelastung und eines erheblich höheren Minderheitenanteils (von -0,01 auf -0,5 Mio. Euro wegen Aumann) mit 24,2 Prozent auf 11,1 Mio. Euro etwas niedriger ausgefallen.

## IPO-Pläne für Aumann & MBB Fertigungstechnik

Ein Ende des dynamischen Wachstums ist nicht absehbar. Aumann und MBB Fertigungstechnik, die seit der Übernahme von Aumann im November letzten Jahres eng kooperieren und einen gemeinsamen Expansionsplan umsetzen, haben in diesem Jahr bereits einen Auftragseingang von 180 Mio. Euro (bei einem voraussichtlichen Jahresumsatz von mehr als 150 Mio. Euro) generiert. Vor diesem Hintergrund wartete das Management von MBB anlässlich einer Investorenkonferenz in der zweiten Novemberhälfte mit einem echten Paukenschlag auf: die Zwischenholding MBB Technologies GmbH, in der die Anteile an beiden gebündelt sind, soll im nächsten Jahr an die Börse gebracht werden. Im Zuge dessen wird die Zwischenholding in Aumann AG umfirmiert. Die bestehenden Minderheitenanteile, die der geschäftsführende Gesellschafter Ingo Wojtynia an den Aumann-Gesellschaften hält, bringt dieser ein und erhält im Gegenzug einen Anteil von 6,5 Prozent an der AG. Die übrigen 93,5 Prozent liegen bei MBB, die Mittelstandsholding will auch nach einem möglichen IPO die Mehrheit behalten.

## Wachstum deutlich über den Erwartungen

Obwohl wir bereits im Januar (bei einem MBB-Kurs von 25,63 Euro) auf die großen Chancen hingewiesen haben, die aus der Aufhellung der Geschäftsperspektiven von MBB Fertigungstechnik und der attraktiven Positionierung von Aumann im Bereich der Elektromobilität resultieren, haben wir die Dynamik der Entwicklung doch unterschätzt. Für das laufende Jahr haben wir im Anschluss mehrfach unsere Schätzungen nach oben angepasst, zuletzt im November (auf einen Umsatz von 322,3 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 14,5 Mio. Euro). Nach den jüngsten Daten zur Auftragsentwicklung gehen wir nun von 327,6 Mio. Euro und 14,7 Mio. Euro aus.

## Nachhaltige Sonderkonjunktur

Für die nächsten Jahre waren wir angesichts verhaltener Perspektiven für die globale Konjunktur und den Automobilsektor indes sehr vorsichtig mit moderaten Wachstumsraten für den Gesamtkonzern, abnehmend von 8 Prozent in 2017 auf 5 Prozent in 2019. Mit dem stürmischen Auftragseingang in diesem Jahr bei Aumann und MBB Fertigungstechnik, der sich aktuell nach Aussagen des Managements ungebrochen fortsetzt, erweist sich das als viel zu kon-

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	327,6	383,3	437,0	489,4	538,4	581,4	616,3	647,1
Umsatzwachstum		17,0%	14,0%	12,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
EBIT-Marge	7,41%	8,13%	8,70%	9,20%	9,60%	9,94%	10,05%	10,13%
<b>EBIT</b>	<b>24,3</b>	<b>31,2</b>	<b>38,0</b>	<b>45,0</b>	<b>51,7</b>	<b>57,8</b>	<b>61,9</b>	<b>65,5</b>
Steuersatz	29,00%	28,00%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%	27,50%
Adaptierte Steuerzahlungen	7,0	8,7	10,5	12,4	14,2	15,9	17,0	18,0
<b>NOPAT</b>	<b>17,2</b>	<b>22,4</b>	<b>27,6</b>	<b>32,7</b>	<b>37,5</b>	<b>41,9</b>	<b>44,9</b>	<b>47,5</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	7,6	8,3	8,7	8,8	8,6	8,5	8,3	8,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>25,4</b>	<b>31,3</b>	<b>36,9</b>	<b>41,7</b>	<b>46,0</b>	<b>50,3</b>	<b>53,2</b>	<b>55,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	-13,1	-3,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3
- Investitionen AV	-13,1	-11,5	-9,2	-7,3	-7,5	-7,6	-7,4	-6,5
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,8</b>	<b>16,0</b>	<b>26,8</b>	<b>33,4</b>	<b>37,4</b>	<b>41,6</b>	<b>44,5</b>	<b>47,9</b>

SMC Schätzmodell

servativ. Die Gesellschaften profitieren insbesondere von einer Sonderkonjunktur durch das Thema Elektromobilität, die sich als sehr nachhaltig erweisen dürfte. Darüber hinaus befinden sich auch weitere Töchter, wie etwa DTS mit dem Kernthema IT-Sicherheit oder Delignit mit der Akquise mehrerer langfristiger Großaufträge, auf einem dynamischen Wachstumspfad. Wir haben daher unsere Schätzungen zu den Umsatzsteigerungsraten deutlich angehoben und erwarten nun zunächst 17 Prozent im nächsten Jahr, 2019 sollten immer noch 12 Prozent möglich sein. Angesichts der starken Positionierung und der regen Nachfrage haben wir den Margentrend ebenfalls hochgesetzt und sehen den Konzern nun in drei Jahren bei einer EBIT-Rendite von 9,2 Prozent (bislang 8,3 Prozent), die Zielmarge am Ende des Detailprognosezeitraums taxieren wir nun auf rund 10 Prozent (bislang: 8,6 Prozent). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Änderungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2023. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir weiterhin mit einem Sicherheitsabschlag auf die EBIT-Marge von 33 Prozent und einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent.

## Kursziel: 65,00 Euro je Aktie

Den Cashflow diskontieren wir mit unveränderten WACC von 7,9 Prozent, daraus resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 431 Mio. Euro oder 65,33 Euro je Aktie. Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 65,00 Euro ab, gleichbedeutend mit einem weiteren Aufwärtspotenzial von rund 18 Prozent. Das Prognoserisiko sehen wir unverändert mit vier von sechs Punkten als leicht erhöht an.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,9%	87,24	81,49	76,71	72,68	69,24
7,4%	79,10	74,48	70,58	67,25	64,38
7,9%	72,32	68,55	<b>65,33</b>	62,55	60,12
8,4%	66,59	63,47	60,78	58,43	56,36
8,9%	61,68	59,07	56,80	54,79	53,01

## 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 53,01 und 87,24 Euro.

## Fazit

---

Obwohl wir MBB nach dem Top-Zukauf Aumann schon im Januar viel zugetraut haben, hat uns der Konzern im Jahresverlauf mehrfach positiv überrascht. Das Wachstum von Umsatz und operativem Gewinn bewegte sich im dritten Quartal mit 34,2 Prozent und 58 Prozent auf einem sehr hohen Niveau. Der anhaltend dynamische Auftragseingang bei Aumann und MBB Fertigungstechnik – zusammen bilden diese die neue Aumann AG – und die intakten Wachstumstories von weiteren Töchtern wie Delignit und DTS lassen eine Fortsetzung der rasanten Expansion auch in den nächsten Jahren erwarten.

Wir hatten das Wachstum in den kommenden Jahren bislang wegen der unsicheren Konjunkturperspektiven nur sehr vorsichtig geschätzt, aber mehrere Unternehmen der Gruppe, allen voran die neu for-

mierte Aumann AG, spüren eine unternehmensindividuelle Sonderkonjunktur (der Treiber von Aumann ist das Thema Elektromobilität), die sich als nachhaltig erweisen dürfte. Das Management zollt dem stürmischen Wachstum von Aumann Rechnung und erwägt einen Börsengang der Tochter in der ersten Jahreshälfte 2017. Auch dieser Schritt dürfte die sehr positive Performance der MBB-Aktie untermauern.

Aus unseren angehobenen Wachstumserwartungen und einem etwas optimistischeren Margenpfad resultiert ein neuer Zielkurs von 65 Euro. Trotz der starken Kursentwicklung trauen wir der Aktie damit ein weiteres Potenzial von rund 18 Prozent zu, das Urteil lautet unverändert „Buy“.

# 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	98,5	106,4	110,1	111,0	110,1	109,5	109,1	108,7	107,4
1. Immat. VG	17,6	17,0	17,5	18,0	18,5	19,0	19,5	20,0	20,5
2. Sachanlagen	58,5	64,0	67,2	67,6	66,2	65,1	64,2	63,3	61,5
II. UV Summe	124,0	140,2	161,4	189,0	220,3	253,6	287,2	320,7	356,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	87,7	100,1	116,4	137,5	162,5	190,0	217,4	244,4	272,9
II. Rückstellungen	48,2	48,8	49,4	50,0	50,3	50,2	50,1	50,1	50,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	37,3	41,2	44,1	45,9	45,9	45,9	45,9	45,9	45,9
2. Kurzfristiges FK	49,3	56,5	61,6	66,8	71,7	77,0	82,9	89,0	95,5
<b>BILANZSUMME</b>	<b>222,6</b>	<b>246,6</b>	<b>271,5</b>	<b>300,1</b>	<b>330,4</b>	<b>363,2</b>	<b>396,3</b>	<b>429,4</b>	<b>464,3</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	252,8	327,6	383,3	437,0	489,4	538,4	581,4	616,3	647,1
Gesamtleistung	253,6	328,1	383,3	437,0	489,4	538,4	581,4	616,3	647,1
Rohertrag	92,5	118,1	141,1	161,7	182,1	201,4	218,0	231,1	242,7
EBITDA	24,8	31,9	39,5	46,8	53,8	60,3	66,3	70,3	73,8
EBIT	18,0	24,3	31,2	38,0	45,0	51,7	57,8	61,9	65,5
EBT	16,3	23,1	29,5	36,7	44,0	51,2	57,8	62,5	66,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	12,4	16,1	21,0	26,3	31,7	36,9	41,7	45,0	48,1
JÜ	11,8	14,7	19,3	24,2	29,1	33,9	38,3	41,4	44,2
EPS	1,79	2,22	2,92	3,67	4,41	5,14	5,81	6,28	6,70

## 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	21,8	11,2	26,0	34,8	39,8	44,3	48,9	52,1	54,9
CF aus Investition	-32,9	-12,5	-12,0	-9,7	-7,8	-8,0	-8,1	-7,9	-7,0
CF Finanzierung	-2,8	4,1	-0,5	-2,7	-6,6	-9,4	-14,3	-18,1	-19,5
Liquidität Jahresanfa.	37,4	23,6	26,4	39,9	62,3	87,6	114,6	141,1	167,2
Liquidität Jahresende	23,6	26,4	39,9	62,3	87,6	114,6	141,1	167,2	195,6

### Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	6,8%	29,6%	17,0%	14,0%	12,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
Rohtragsmarge	36,6%	36,1%	36,8%	37,0%	37,2%	37,4%	37,5%	37,5%	37,5%
EBITDA-Marge	9,8%	9,7%	10,3%	10,7%	11,0%	11,2%	11,4%	11,4%	11,4%
EBIT-Marge	7,1%	7,4%	8,1%	8,7%	9,2%	9,6%	9,9%	10,0%	10,1%
EBT-Marge	6,4%	7,0%	7,7%	8,4%	9,0%	9,5%	9,9%	10,1%	10,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,3%	6,6%	6,7%	6,8%



# 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.-Kfm. Holger Steffen

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.tai-pan.de](http://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: 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.-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
04.11.2016	Buy	44,00 Euro	1), 3)
02.08.2016	Hold	37,00 Euro	1), 3), 7)
26.04.2016	Buy	34,30 Euro	1), 3), 7)
22.03.2016	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 7)
14.01.2016	Buy	33,50 Euro	3), 4), 7)
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, zwei Comments

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.