

6. Dezember 2017
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



MBB SE

Weichen gestellt für weiteres Wachstum

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **91,15 Euro** | Kursziel: **108,70 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:	1.652 (30.09.)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0ETBQ4
Kurs:	91,15 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	6,6 Mio. Stück
Market Cap:	601,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	553,3 Mio. Euro
Free-Float:	35,2 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	124,70 / 52,10 Euro
Ø Umsatz (12 M):	988 Tsd. Euro

MBB hat den Umsatz im dritten Quartal 2017 zwar weiter, um 6,1 Prozent auf 88,5 Mio. Euro, gesteigert, doch das EBITDA (6,6 Mio. Euro, -19,2 Prozent) und das EBIT (4,3 Mio. Euro, -31,0 Prozent) blieben deutlich unter den Vorjahreswerten. Das war einem rückläufigen operativen Ergebnis der drei Unternehmen aus dem Segment Industrieproduktion geschuldet, deren Margen unter hohen Rohstoffkosten gelitten haben, sowie vor allem einem relativ schwachen Quartal der Tochter Aumann. Ein Kapazitätsengpass, der aus den Vorarbeiten für die im Oktober erfolgte Übernahme des Automatisierungsspezialisten USK sowie für die Akquise von zahlreichen Großaufträgen aus der Pipeline resultierte, führte zu einem niedrigen Erlöswachstum und deutlichen Ertragseinbußen. Dank der anstehenden Großaufträge sollte diese Schwäche aber vorübergehend sein. Auch wurde mit einer Kapitalerhöhung im Volumen von 80 Mio. Euro kürzlich die Basis für die weitere Expansion gelegt. Dementsprechend bleibt auch das MBB-Management für die weiteren Perspektiven optimistisch, auch wenn nach den Q3-Zahlen die EpS-Prognose für 2017 von 2,16 auf 2,00 Euro gesenkt werden musste.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	236,7	252,8	332,2	400,3	493,0	547,1
EBIT (Mio. Euro)	15,9	18,0	22,3	28,0	36,2	46,8
Jahresüberschuss	13,2	11,8	14,3	13,2	15,9	21,0
EpS	2,01	1,79	2,16	2,00	2,42	3,18
Dividende je Aktie	0,57	0,59	1,22	0,70	0,85	1,11
Umsatzwachstum	3,7%	6,8%	31,4%	20,5%	23,2%	11,0%
Gewinnwachstum	-2,3%	-10,7%	21,0%	-7,3%	20,7%	31,5%
KUV	2,54	2,38	1,81	1,50	1,22	1,10
KGV	45,6	51,1	42,2	45,5	37,7	28,7
KCF	41,3	27,6	18,7	-	39,6	16,0
EV / EBIT	34,7	30,7	24,8	19,7	15,3	11,8
Dividendenrendite	0,6%	0,6%	1,3%	0,8%	0,9%	1,2%

Aumann verstärkt sich

Nach dem erfolgreichen Börsengang im März konnte die MBB-Tochter Aumann inzwischen die anvisierte erste Akquisition zur Stärkung der Marktposition realisieren und im Oktober das Familienunternehmen USK Karl Utz Sondermaschinen GmbH vollständig erwerben. Wie Aumann selbst, ist USK ein Spezialist für Automatisierungslösungen, die in der Automobilindustrie sowie bei Kunden aus den Branchen Elektronik, Erneuerbare Energien und Medizintechnik eingesetzt werden. Mit dem Unternehmen, das mit seinen mehr als 300 Mitarbeitern im letzten Jahr einen Umsatz von 68 Mio. Euro erwirtschaftet hat, kann Aumann seine Kapazitäten, insbesondere in den Bereichen Entwicklung, Konstruktion und Montage, deutlich erweitern. Darüber hinaus verschafft sich Aumann damit die Möglichkeit zur Personalakquise abseits der bisherigen Standorte, was eine wichtige Voraussetzung für die Fortsetzung des Wachstumskurses darstellt.

Hervorragende Ergänzung

USK blickt auf eine lange Historie mit stetigem profitabilem Wachstum zurück. Das Unternehmen hat sich im Automotive-Geschäft als Partner der OEMs und der Tier1-Automobilzulieferer fest etabliert und bedient die Kunden mit Spezialmaschinen, Produktionslinien und Automatisierungslösungen. Über eine besondere Kompetenz verfügen die Sachsen in der Technologie zur Herstellung von Brennstoffzellen. Damit können sie das technologische Know-how von Aumann in einem Feld stärken, dem für den Durchbruch der E-Mobility eine hohe Bedeutung beigemessen wird. Ebenfalls von gehobener Bedeutung für diesen Markt ist die Erfahrung von USK mit Montagelinien für Sensoren, Speicherchips und Batterien. Trotz des attraktiven Portfolios ist Aumann relativ günstig ohne Auktionsprozess zum Zuge gekommen, da der langfristige Erhalt der Firma und die Einbindung in eine Mittelstandsholding mit hoher Reputation für die Verkäufer entscheidende Argumente darstellten.

Kapazitätsengpass im dritten Quartal

Die Arbeiten zur Umsetzung der Akquisition sowie zur Akquise weiterer Großaufträge haben die operative Entwicklung von Aumann im dritten Quartal dieses Jahres allerdings spürbar gebremst. Leitende Ingenieure waren in die notwendigen Prozesse zur Vorbereitung eingebunden und standen so nur eingeschränkt für die Abarbeitung von Projekten zur Verfügung. Das war mitverantwortlich für Kapazitätsengpässe insbesondere im Geschäftsbereich E-Mobility und eine infolgedessen verzögerte Auftragsabwicklung. Als Resultat blieb der Umsatzzuwachs zwischen Juli und September mit 4 Prozent auf 42,4 Mio. Euro deutlich hinter den Werten der Vorquartale zurück. Damit fehlten Deckungsbeiträge, während die Kosten durch einen verstärkten Einsatz von Leiharbeitern und Fremdleistungen höher ausgefallen sind. Das Zusammenspiel dieser Faktoren drückte das EBIT von 4,1 Mio. Euro im dritten Quartal des Vorjahres auf 2,8 Mio. Euro in der aktuellen Periode.

Geschäftszahlen	Q3 16	Q3 17	Änderung
Umsatz	83,4	88,5	+6,1%
- <i>Techn. Applik.</i>	51,8	54,7	+5,7%
- <i>Industrie</i>	20,9	23,6	+12,7%
- <i>Dienstl./Handel</i>	10,7	10,2	-4,6%
EBITDA	8,1	6,6	-19,2%
EBIT	6,2	4,3	-31,0%
- <i>Techn. Applik.</i>	4,5	3,0	-34,0%
- <i>Industrie</i>	1,0	0,6	-42,3%
- <i>Dienstl./Handel</i>	0,3	0,8	+144,3%
Überschuss	3,9	1,7	-57,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Kräftige Ertragsdelle

Die Ertragseinbußen von Aumann waren verantwortlich dafür, dass MBB im Segment „Technische Applikationen“, in dem der Automobilzulieferer zusammen mit der ebenfalls börsennotierten Tochter Delignit erfasst ist, im dritten Quartal einen EBIT-Rückgang um 34 Prozent auf rund 3 Mio. Euro hinnehmen musste, während der Spartenumsatz um 5,7

Prozent auf 54,7 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Mit -42 Prozent ebenfalls deutlich rückläufig war das kumulierte operative Q3-Ergebnis der Töchter Hanke Tissue, OBO und CT Formpolster im Bereich Industrieproduktion, die vor allem wegen gesteigerter Rohstoffkosten und höherer Abschreibungen nach umfangreichen Investitionen nur noch einen Gewinn vor Zinsen und Steuern von knapp 0,6 Mio. Euro ausgewiesen haben, und das trotz eines Umsatzwachstums von 12,7 Prozent (auf 23,6 Mio. Euro). Genau entgegengesetzt verlief die Entwicklung der IT-Tochter DTS, die allein das Segment Handel und Dienstleistungen vertritt und bei einem leicht reduzierten Umsatz von 10,2 Mio. Euro (-4,6 Prozent) ein EBIT von 0,8 Mio. Euro (+144 Prozent) generiert hat. In Summe konnte der MBB-Konzern den Umsatz im dritten Quartal um 6,1 Prozent auf 88,5 Mio. Euro steigern, das EBIT und der Nettogewinn lagen aber mit 4,3 Mio. Euro (-31 Prozent) bzw. 1,7 Mio. Euro (-58 Prozent) weit unter dem Referenzwert aus 2016. Beim Nettogewinn macht sich zusätzlich zu der operativen Ertragsdelle der gestiegene Ergebnisanteil Dritter (von 0,5 auf 0,95 Mio. Euro) nach dem Börsengang von Aumann bemerkbar.

Geschäftszahlen	9M 16	9M 17	Änderung
Umsatz	242,7	282,4	+16,3%
- <i>Techn. Applik.</i>	148,7	179,8	+20,9%
- <i>Industrie</i>	63,5	70,0	+10,3%
- <i>Dienstl./Handel</i>	30,6	32,6	+7,0%
EBITDA	23,7	27,6	+16,3%
EBIT	18,1	20,7	+14,6%
- <i>Techn. Applik.</i>	12,7	17,1	+34,6%
- <i>Industrie</i>	3,1	2,7	-13,8%
- <i>Dienstl./Handel</i>	1,2	1,6	+32,9%
Überschuss	11,1	10,0	-10,3%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Zweistellige Zuwächse im Neunmonatszeitraum

Dank der sehr starken Entwicklung im Bereich Technische Applikationen im ersten Halbjahr kann

MBB für den Neunmonatszeitraum trotz der Ergebnisdelle im dritten Quartal immer noch hohe operative Zuwächse vorweisen. Während der Umsatz in diesem Zeitraum um 16,3 Prozent auf 282,4 Mio. Euro expandierte, erhöhte sich das EBIT leicht unterproportional um 14,6 Prozent auf 20,7 Mio. Euro. Unter dem Strich machte sich ebenfalls der höherer Anteil Dritter am Gewinn infolge des Aumann-IPOs bemerkbar, so dass der Nettogewinn um 10,3 Prozent auf rund 10 Mio. Euro bzw. auf 1,51 Euro je Aktie zurückging (Vorjahr: 1,69 Euro je Aktie).

Ergebnisprognose gesenkt

Als Reaktion auf die jüngste Entwicklung hat MBB die Konzernergebnisprognose für das Gesamtjahr abgesenkt. Da auch im vierten Quartal die Nachwirkungen des Kapazitätsengpasses bei Aumann noch spürbar sein dürften und die Marge schmälern werden, erwartet das Management für das Gesamtjahr nun einen Gewinn je Aktie von 2,00 Euro (statt 2,16 Euro). Der Dreimonatsgewinn würde sich damit im Schlussvierteljahr wieder auf dem Niveau des zweiten Quartals bewegen. Darin eingerechnet sind dabei schon die angefallenen Akquisitionskosten für USK. Auch dank des Zukaufs, der ab Oktober konsolidiert wird, hat MBB die bisherige Umsatzprognose von 390 Mio. Euro bestätigt.

Wachstumsperspektiven intakt

Hinsichtlich der weiteren Entwicklung des Konzerns zeigt sich das MBB-Management optimistisch und verweist auf den sehr hohen Auftragszugang und den hohen Auftragsbestand aller Töchter. Auch in dieser Hinsicht war Aumann mit einem leicht rückläufigen Auftragsbestand per Ende September (-1,6 Prozent auf 127,2 Mio. Euro) und einem etwas deutlicher gesunkenen Auftragszugang in den ersten neun Monaten (-7 Prozent auf 135,3 Mio. Euro) ein kleiner Ausreißer. Letzterer betrifft aber ausschließlich das klassische Automobilzuliefergeschäft, während die Aufträge im Segment E-Mobility von Januar bis September um 16,7 Prozent auf 51,1 Mio. Euro zulegten. Im Schlussquartal 2017 und zum Jahresauftakt 2018 sollte sich aber auch der gesamte Auftragszugang von Aumann wieder aufhellen, da das Unternehmen derzeit ein „außergewöhnlich hohes

Volumen potenzieller Aufträge“ verhandelt, was letztlich ja auch mitverantwortlich für den Kapazitätsengpass war.

Kapitalerhöhung von Aumann

Neben dem organischen Wachstum verfügt MBB zusätzlich über erhebliches Potenzial für weitere Akquisitionen. Per Ende September belief sich die Nettoliquidität im Konzern auf 182,9 Mio. Euro, wovon 167,1 Mio. Euro auf die Holding entfielen. Das Management plant sowohl weitere Add-on-Akquisitionen für die Töchter nach dem Schema von USK als auch den Zukauf von Gesellschaften, die als eigenständige Plattformen für weiteres Wachstum fungieren können. Insbesondere will sich auch Aumann mit weiteren Übernahmen verstärken und hat dafür Anfang Dezember eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Platziert wurden 1,25 Mio. Aktien zu einem Preis von 64 Euro, wodurch dem Unternehmen 80 Mio. Euro brutto zugeflossen sind. MBB hat sich an der Kapitalmaßnahme nicht beteiligt, so dass der Anteil von 53,6 auf 49,2 Prozent verwässert wurde. Da die Holding aber über Aufsichtsrat und Hauptversammlung (Präsenzmehrheit bei üblicher Anwesenheitsquote) die Tochter weiter kontrolliert, wird Aumann weiterhin vollkonsolidiert.

USK im Modell integriert

In unserem Bewertungsmodell haben wir die Kapitalerhöhung von Aumann berücksichtigt, weitere Zukäufe indes noch nicht eingeplant. Diesbezüglich besteht also im fairen Wert ein nicht berücksichtigtes Upside-Potenzial. Eingearbeitet wurde aber die Übernahme von USK, wobei für die Konsolidierung zunächst nur grobe Schätzdaten, aufbauend auf den verfügbaren Bilanzen, genutzt wurden. Für 2017 resultiert daraus eine neue Umsatzschätzung von 400,3 Mio. Euro, beim Nettogewinn folgen wir mit 13,2 Mio. Euro der abgesenkten Prognose des Managements. Die Raten für das organische Wachstum in den Folgejahren haben wir nach der jüngsten Entwicklung von Aumann mit 10, 12 und 14 Prozent (bislang 15/17/16 Prozent) für die nächsten drei Jahre nun etwas vorsichtiger angesetzt und den Beitrag von USK (mit einem Wachstum von 5 Prozent p.a.) hinzugerechnet. Auch die weitere Verbesserung der Nettomarge haben wir aufgrund der Ertragsdelle von Aumann und vor allem wegen der niedrigeren Profitabilität von USK nun etwas vorsichtiger angesetzt. Die unten abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Änderungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2024. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	400,3	493,0	547,1	617,0	690,9	761,9	833,8	897,8
Umsatzwachstum		23,2%	11,0%	12,8%	12,0%	10,3%	9,4%	7,7%
EBIT-Marge	7,0%	7,3%	8,6%	10,0%	11,0%	12,0%	11,9%	11,8%
EBIT	28,0	36,2	46,8	61,4	75,7	91,3	98,9	106,0
Steuersatz	29,0%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	8,1	11,0	14,3	18,7	23,1	27,9	30,2	32,3
NOPAT	19,9	25,1	32,5	42,7	52,6	63,5	68,7	73,6
+ Abschreibungen & Amortisation	10,5	13,1	13,4	12,6	12,0	11,5	11,2	10,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	3,3	3,3	1,6	-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	33,7	41,6	47,5	55,0	64,3	74,7	79,6	84,1
- Zunahme Net Working Capital	-34,0	-24,6	-8,2	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	0,0
- Investitionen AV	-48,1	-24,9	-18,3	-18,7	-19,1	-19,2	-18,4	-16,4
Free Cashflow	-48,4	-8,0	21,0	35,0	43,8	53,9	59,5	67,7

SMC Schätzmodell

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 20 Prozent und einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent. Da wir das Modell ohne weitere Zukäufe aufgestellt haben, MBB aber über einen hohen Netto-Cash-Bestand (inkl. der Mittel aus der Aumann-KE) verfügt, wurde dieser erneut als nicht betriebsnotwendiges Vermögen eingestuft und entsprechend zum DCF-Wert hinzuaddiert.

Kursziel: 108,70 Euro je Aktie

Den Cashflow diskontieren wir mit unveränderten WACC von 7,3 Prozent, woraus ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 717 Mio. Euro (nach Abzug des Minderheitenanteils) oder 108,67 Euro je Aktie resultiert. Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 108,70 Euro ab, gleichbedeutend mit einem aktuellen Aufwärtspotenzial von rund 19 Prozent. Das

Prognoserisiko sehen wir unverändert mit vier von sechs Punkten als leicht erhöht an.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,3%	147,3	136,5	127,7	120,5	114,3
6,8%	132,9	124,4	117,4	111,5	106,4
7,3%	121,2	114,4	108,7	103,8	99,6
7,8%	111,5	106,0	101,3	97,2	93,6
8,3%	103,4	98,8	94,9	91,4	88,4

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,3 und 8,3 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 88,40 und 147,30 Euro.

Fazit

Nach einer längeren Phase mit explosivem Wachstum musste die MBB-Tochter Aumann im dritten Quartal einen kleinen Rückschlag hinnehmen. Die Erlössteigerung und der Auftragseingang waren vergleichsweise niedrig ausgefallen, darüber hinaus haben Kapazitätsengpässe die Marge belastet. Auch, wenn die Nachwirkungen der Probleme im Schlussvierteljahr noch zu spüren sein werden, sieht das MBB-Management darin keine Trendwende, sondern lediglich ein vorübergehendes Phänomen. Zur Begründung wird auf die laufenden Verhandlungen über außergewöhnlich hohe Auftragsvolumina verwiesen, die im Fall eines Abschlusses den Auftragseingang von Aumann wieder deutlich beleben dürften. Zur Bewältigung der rasanten Expansion hat sich die Tochter zudem mit dem Kauf der USK Karl Utz Sondermaschinen GmbH verstärkt und sich damit umfangreichere Kapazitäten gesichert. Weitere Zukäufe sollen folgen, weswegen Aumann in einer

kürzlich durchgeführten Kapitalerhöhung 80 Mio. Euro eingeworben hat.

Das bisherige Ergebnisziel von MBB für das laufende Jahr ist nach der Delle im dritten Quartal voraussichtlich nicht mehr zu erreichen, weswegen das Management seine Prognose für den Gewinn je Aktie von 2,16 auf 2,00 Euro gesenkt hat. Der Konzernumsatz soll aber unverändert auf 390 Mio. Euro steigen, wobei der Zielwert dank des erstmaligen Beitrags von USK im vierten Quartal komfortabel erreichbar sein sollte. Auch darüber hinaus sind wir für die Wachstumsperspektiven von MBB optimistisch, auch wenn wir die organischen Steigerungsraten – ohne den Konsolidierungseffekt von USK – nun etwas vorsichtiger geschätzt haben. Daraus resultiert ein neues Kursziel von 108,70 Euro. Aus dem jüngsten deutlichen Kursrückgang der Aktie ergibt sich in Relation dazu ein Aufwärtspotenzial von 19 Prozent, so dass wir das Urteil „Buy“ bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	112,3	163,2	175,5	180,9	187,6	195,2	203,4	211,1	217,3
1. Immat. VG	16,8	27,1	27,6	28,1	28,6	29,1	29,6	30,1	30,6
2. Sachanlagen	64,4	87,4	89,1	83,9	80,0	77,0	74,6	71,7	67,2
II. UV Summe	154,2	429,6	441,9	468,9	500,1	538,1	584,2	630,2	682,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	98,4	386,6	404,0	427,4	459,4	498,4	545,4	591,1	640,9
II. Rückstellungen	45,1	81,3	84,6	86,3	85,9	85,6	85,3	85,0	84,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	39,6	43,3	42,7	43,8	43,8	43,8	43,8	43,8	43,8
2. Kurzfristiges FK	83,4	81,6	86,1	92,3	98,5	105,4	113,0	121,4	130,3
BILANZSUMME	266,5	592,8	617,4	649,8	687,7	733,3	787,5	841,3	899,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	332,2	400,3	493,0	547,1	617,0	690,9	761,9	833,8	897,8
Gesamtleistung	333,5	402,8	493,0	547,1	617,0	690,9	761,9	833,8	897,8
Rohertrag	118,6	139,0	172,5	197,0	228,3	259,1	289,5	315,2	338,5
EBITDA	30,4	38,5	49,3	60,2	74,0	87,7	102,9	110,1	116,7
EBIT	22,3	28,0	36,2	46,8	61,4	75,7	91,3	98,9	106,0
EBT	21,0	26,4	34,3	45,0	60,1	75,6	92,0	101,7	111,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	15,8	18,4	23,5	30,8	41,3	52,1	63,6	70,3	76,9
JÜ	14,3	13,2	15,9	21,0	28,1	35,5	43,2	47,8	52,3
EPS	2,16	2,00	2,42	3,18	4,26	5,37	6,55	7,24	7,93

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	32,2	-1,8	15,2	37,7	52,4	62,4	73,3	79,5	87,4
CF aus Investition	-14,0	-51,1	-25,4	-18,8	-19,2	-19,6	-19,7	-18,9	-16,9
CF Finanzierung	3,1	272,3	-7,0	-5,6	-9,3	-13,1	-16,6	-24,5	-27,1
Liquidität Jahresanfa.	23,6	44,9	264,2	247,0	260,3	284,1	313,8	350,7	386,7
Liquidität Jahresende	44,9	264,2	247,0	260,3	284,1	313,8	350,7	386,7	430,1

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	31,4%	20,5%	23,2%	11,0%	12,8%	12,0%	10,3%	9,4%	7,7%
Rohtragsmarge	35,7%	34,7%	35,0%	36,0%	37,0%	37,5%	38,0%	37,8%	37,7%
EBITDA-Marge	9,1%	9,6%	10,0%	11,0%	12,0%	12,7%	13,5%	13,2%	13,0%
EBIT-Marge	6,7%	7,0%	7,3%	8,6%	10,0%	11,0%	12,0%	11,9%	11,8%
EBT-Marge	6,3%	6,6%	7,0%	8,2%	9,7%	10,9%	12,1%	12,2%	12,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,3%	3,3%	3,2%	3,8%	4,6%	5,1%	5,7%	5,7%	5,8%

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: 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

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurservartung 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
08.08.2017	Buy	121,80 Euro	1), 3), 4)
01.06.2017	Hold	121,20 Euro	1), 3), 4)
24.03.2017	Buy	99,10 Euro	1), 3), 4)
07.02.2017	Buy	84,00 Euro	1), 3)
02.12.2016	Buy	65,00 Euro	1), 3)
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)

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.