

11. Juli 2016

Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

FinTech Group AG

Der Brexit-Gewinner

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **12,45 Euro** | Kursziel: **28,00 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

Sitz:	Frankfurt
Branche:	Finanzdienstleister
Mitarbeiter:	485
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005249601
Kurs:	12,45 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	16,8 Mio. Stück
Market Cap:	209,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	251,6 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 30,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	20,50 / 11,07 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	280,1 Tsd. Euro

Mit der Vorlage des Geschäftsberichts hat die FinTech Group das Gewinnziel für die laufende Periode erneut bekräftigt. Das EBITDA soll, getragen von kräftigen Gewinnsteigerungen in den beiden Bereichen Securities Trading & Financial Services sowie Transaction Processing & White Label Banking, auf 30 bis 35 Mio. Euro zulegen. Schon im letzten Jahr war dem Konzern eine Vervielfachung des EBITDA aus fortgeführten Aktivitäten von 3,6 auf 19,7 Mio. Euro gelungen. Ermöglicht wurde diese durch organisches Wachstum, die Übernahme der XCOM-Gruppe sowie eine umfassende Restrukturierung der Aktivitäten. Im Zuge dessen wurden u.a. der CfD-Handel von CeFDex an die Commerzbank übertragen und das operative Geschäft der Aktionärsbank eingestellt (im April wurde ein Verkauf der Bank vereinbart). Die nicht fortgeführten Bereiche führten zu einer Ergebnisbelastung von 15,8 Mio. Euro, so dass 2015 per Saldo mit einem kleinen Verlust abgeschlossen wurde. Dank mehrerer neuer Wachstumsinitiativen, u.a. im Derivategeschäft mit Morgan Stanley, sehen wir das Gewinnziel für 2016 gut abgesichert und bleiben beim Votum „Buy“ mit einem neuen Kursziel von 28,00 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	14,4	17,1	75,2	94,0	117,5	143,3
EBITDA (Mio. Euro)	-0,3	3,6	19,7*	33,8	42,3	50,9
Jahresüberschuss	-0,7	-7,7	-1,7	16,7	21,6	26,6
EpS	-0,06	-0,58	0,86*	0,99	1,29	1,59
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-9,4%	19,3%	338,7%	25,0%	25,0%	22,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	29,5%	23,1%
KUV	14,56	12,20	2,78	2,23	1,78	1,46
KGV	-	-	14,5	12,5	9,7	7,9
KCF	-	-	-	11,66	8,06	6,54
EV / EBITDA	-	69,4	12,7	7,4	5,9	4,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*aus fortgeführten Aktivitäten

Profit im Stammgeschäft steigt kräftig

Mit dem Geschäftsbericht hat die FinTech Group die detaillierten Zahlen für das Geschäftsjahr 2015 vorgelegt. Durch die Übernahme von XCOM und eine umfassende Restrukturierung der Aktivitäten konnte das Unternehmen die nachhaltige Profitabilität kräftig verbessern. Im bisherigen Kerngeschäft Securities Trading & Financial Services (ST & FS), das im Rahmen der Akquisition mit dem auf Heavy Trader spezialisierten Broker ViTrade gestärkt wurde, konnte bei einer Umsatzsteigerung von 66 Prozent auf 28,5 Mio. Euro das EBITDA von 3,6 auf 19,6 Mio. Euro vervielfacht werden. Während die Marketingaufwendungen mit 2,6 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert (0,8 Mio. Euro) lagen, wurden die Personalkosten und der Verwaltungsaufwand durch eine Restrukturierung der Organisation spürbar gesenkt.

Zweites Standbein

Neu hinzugekommen ist der Bereich Transaction Processing & White Label Banking (TP & WLB), der von XCOM und der mit übernommenen Tochter biw Bank vertreten wird. Konsolidiert wurden die Aktivitäten ab dem 31. März 2015, damit sind die Resultate der Töchter über neun Monate im Konzernabschluss erfasst worden. Daraus resultierten ein Umsatzbeitrag von 45,2 Mio. Euro und ein EBITDA von 8,4 Mio. Euro, was einer Marge von 18,6 Prozent entspricht. Im Vorjahr wurden in diesem Segment noch keine Erlöse generiert.

Aufgegebene Aktivitäten belasten

Mit den fortgeführten Aktivitäten hat der Konzern insgesamt einen Umsatz von 75,2 Mio. Euro (Vorjahr: 17,1 Mio. Euro) und ein EBITDA – inklusive der Holdingkosten – von 19,7 Mio. Euro (Vorjahr: 3,6 Mio. Euro) generiert. Dem stand aus aufgegebenen Geschäftsbereichen ein EBITDA-Defizit von 6,1 Mio. Euro gegenüber. Im Jahresverlauf hatte die FinTech Group den CfD-Handel der Tochter CeFDeX an die Commerzbank veräußert und das operative Geschäft der Aktionärsbank eingestellt. Zudem wurden die Aktivitäten der XCOMPETENCE AG, einer kleinen Beratungsgesellschaft, nach der Über-

nahme nicht weiterverfolgt. Die Bilanzansätze von CeFDeX und der Aktionärsbank wurden um 3,7 resp. 4,5 Mio. Euro wertberichtigt. Letztere konnte im April an die Obotritia Capital KGaA veräußert werden (wobei die Zustimmung der Aufsichtsbehörden noch aussteht), aus diesem Deal dürfte der im Geschäftsbericht bezifferte künftige Zahlungsmittelzufluss in Höhe von 10 Mio. Euro resultieren.

Insgesamt noch defizitär

Die Gesamtbelastung aus den aufgegebenen Aktivitäten belief sich im letzten Jahr auf 15,8 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss aus dem fortgeführten Bereich lag hingegen bei 13,6 Mio. Euro. Unter dem Strich hat die FinTech Group so ein Defizit von 2,2 Mio. Euro ausgewiesen, nach -7,7 Mio. Euro im Vorjahr. Der Gewinn je Aktie summierte sich so auf -0,13 Euro, davon 0,86 Euro aus fortgeführten Aktivitäten und -0,99 Euro aus dem eingestellten Geschäft.

Geschäftszahlen	2014	2015	Änderung
Umsatz	17,14	75,19	+338,7%
- davon ST & FS	17,14	28,48	+66,1%
- davon TP & WLB	-	45,22	-
EBITDA	3,62	19,74	+444,7%
- davon ST & FS	3,62	19,64	+441,9%
- davon TP & WLB	-	8,39	-
EBIT	3,22	17,24	+435,3%
JÜ fortgeführte Aktiv.	5,59	13,60	143,1%
JÜ aufgeb. Bereiche	-13,34	-15,76	-
Nettoergebnis	-7,75	-2,16	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA soll kräftig zulegen

Der positive Ausblick für die laufende Periode wurde mit dem Geschäftsbericht bekräftigt und ausdifferenziert. Ein starkes Wachstum von mehr als 20 Prozent erwartet das Management vor allem im Segment Securities Trading & Financial Services für die Zahl der ausgeführten Transaktionen und nicht zuletzt deswegen auch für das EBITDA. Zumindest um 10 bis 20 Prozent soll hier auch die Zahl der Kunden

und Konten zulegen. In der zweiten Sparte Transaction Processing & White Label Banking sind die Wachstumserwartungen für die Zahl der betreuten Konten (+0,1 bis 5 Prozent) und die ausgeführten Transaktionen (5,1 bis 10) etwas moderater, dennoch soll das Segment-EBITDA ebenfalls um mehr als ein Fünftel zulegen. Insgesamt erwartet der Vorstand ein Konzern-EBITDA zwischen 30 und 35 Mio. Euro.

in Stück / in TEUR	Konzern		Securities Trading & Financial Services		Transaction Processing & White-Label Banking Services	
	2016e	2015	2016e	2015	2016e	2015
Anzahl Kunden	-	-	deutlich steigend	176.600	-	-
Anzahl Konten	-	-	deutlich steigend	-	moderat steigend	218.285
Anzahl Transaktionen	-	-	stark steigend	7.100.000	leicht steigend	10.143.219
EBITDA fortgeführte Aktivitäten	stark steigend	19.738	stark steigend	19.637	stark steigend	8.389

Prognosen für das Geschäftsjahr 2016.

Legende
 Ausmaß der Veränderung
 moderat +/- 0,1 bis 5 %
 leicht +/- 5,1 bis 10 %
 deutlich +/- 10,1 bis 20 %
 stark +/- > 20,1 %

Quelle: Unternehmen

Brexit-Votum beflügelt das Geschäft

Vor allem das Handelsgeschäft profitiert dabei von der hohen Marktvolatilität in diesem Jahr. Die Entscheidung der Briten, die EU zu verlassen, hat zu ei-

nem weiteren kurzfristigen Schub geführt, das Management erwartet darüber hinaus auch mittel- bis langfristig positive Effekte. Die Tochter flatex konnte allein am Tag der Verkündung der Resultate 80.000 Transaktionen abwickeln, das Dreifache eines normalen Tagesvolumens. Ein weiterer Coup gelang mit der Emission des Indexzertifikats „EU-Referendum“, das die Kursentwicklung mehrerer von dem Brexit besonders betroffener deutscher Konzerne bündelt und nach der Abstimmung hinter dem DAX das am meisten gehandelte Underlying bei Knock-out-Produkten an der Börse Stuttgart darstellte. Das Wertpapier zählt zu den ersten Produkten, die im Rahmen der strategischen Zusammenarbeit mit Morgan Stanley unter dem Brand flatex emittiert werden. Noch größere Implikationen aus einem Brexit sieht das Management mittelfristig für die FinTech Group. Der Vollzug des EU-Austritts wird bei Banken und Finanzdienstleistern, die bislang die Europageschäfte von der Insel aus steuern, zu einem stärkeren Engagement in Deutschland führen, wofür die Gruppe das passende Rüstzeug anbietet. Erste Projekte sind nach Managementangaben unmittelbar nach der Abstimmung angelaufen und dürften sich schon in diesem Jahr positiv auf die Geschäftsergebnisse auswirken. Sobald Großbritannien

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	94,0	117,5	143,3	166,3	186,2	204,8	215,1	225,8
Umsatzwachstum		25,0%	22,0%	16,0%	12,0%	10,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	33,26%	33,78%	33,64%	33,35%	32,97%	32,56%	32,07%	32,09%
EBIT	31,3	39,7	48,2	55,4	61,4	66,7	69,0	72,5
Steuersatz	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	10,9	13,9	16,9	19,4	21,5	23,3	24,1	25,4
NOPAT	20,3	25,8	31,3	36,0	39,9	43,3	44,8	47,1
+ Abschreibungen & Amortisation	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	3,0	3,1	3,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-2,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	20,6	28,9	34,5	39,2	43,2	46,8	48,4	50,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
- Investitionen AV	-2,9	-3,2	-3,5	-3,7	-3,9	-4,2	-4,3	-4,4
Free Cashflow	16,7	24,5	30,3	35,0	38,7	42,0	43,4	45,7

SMC Schätzmodell

den offiziellen Antrag für den Austritt stellt, dürfte die Dynamik in dem Dienstleistungs- und Outsourcinggeschäft für umzugswillige Finanzinstitute noch deutlich zunehmen.

Anteil an XCOM aufgestockt

Dieser Geschäftsbereich wird maßgeblich von der Tochter XCOM und deren Ableger biw Bank verantwortet. Die FinTech Group will ihren Anteil hier weiter ausbauen, zuletzt konnte der Stimmrechtsanteil durch einen Erwerb von Aktien von mwb fairtrade und zwei weiteren Aktionären auf mehr als 75 Prozent ausgebaut werden.

Gut aufgestellt

In Summe sehen wir die FinTech Group aktuell sehr gut aufgestellt. Das Unternehmen positioniert sich als starker Kooperations- und Outsourcingpartner für die gesamte Branche und verfügt zudem über ein eigenes starkes Endkundengeschäft, das kontinuierlich ausgebaut wird. Die Kooperation mit Morgan Stanley und die Lancierung eigener Kreditangebote für die Kunden sind hier zwei wichtige Pfeiler des Gewinnwachstums im laufenden Jahr, beide Initiativen sind vielversprechend gestartet.

Modell überarbeitet

An unseren qualitativen Annahmen zur weiteren Geschäftsentwicklung hat sich daher nichts Wesentliches geändert, hinzugekommen ist lediglich der Brexit als zusätzlicher Treiber, den wir aber noch vorsichtig modelliert haben. Nach der Veröffentlichung des ersten IFRS-Geschäftsberichts (bislang HGB und RechKredV) wurde unser Modell allerdings an zahlreichen Stellen an die neue Bilanzierungspraxis angepasst, was sich auch auf die Schätzgrößen ausgewirkt hat. Wir erwarten nun für die laufende Periode einen Umsatz von 94 Mio. Euro und ein EBITDA von 33,8 Mio. Euro, der Nettogewinn nach Anteilen Dritter wird modellgemäß bei 16,7 Mio. Euro liegen. Für die Folgejahre gehen wir weiterhin von einem dynamischen, aber aufgrund des Basiseffekts abnehmendem Wachstum aus. Die EBITDA- und EBIT-Marge lassen wir nach einem Peak in 2017 aus

Vorsichtsüberlegungen bis zum Ende des Detailprognosezeitraums langsam abschmelzen auf 33,5 resp. 32,1 Prozent. Die auf der vorigen Seite abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2023. Übersichten zur Entwicklung von Bilanz, GUV und Cashflow finden sich zudem im Anhang. Für die anschließende „ewige“ Modellphase rechnen wir weiterhin mit einem Sicherheitsabschlag auf die Marge von 50 Prozent und einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent.

Kursziel: 28,00 Euro je Aktie

Daraus errechnet sich in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,5 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 472 Mio. Euro oder 28,10 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 28,00 Euro ableiten. Das Prognoserisiko taxieren wir unverändert auf vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,5 und 7,5 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 23,30 und 39,95 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	39,95	36,69	34,15	32,12	30,45
6,0%	35,61	33,16	31,20	29,58	28,24
6,5%	32,21	30,31	28,10	27,45	26,36
7,0%	29,45	27,95	26,70	25,64	24,72
7,5%	27,18	25,97	24,94	24,06	23,30

Fazit

Die FinTech Group hat sich im Jahr 2015 deutlich breiter aufgestellt. Mit der Übernahme von XCOM und deren Tochter biw bietet der Konzern nun ein umfangreiches Dienstleistungs- und Outsourcingpaket sowohl für die etablierte Finanzindustrie als auch für aufstrebende FinTech-Unternehmen. Zugleich verfügt die Gruppe über ein eigenes starkes Endkundengeschäft.

Die finalen Zahlen für 2015 zeigen bereits das Ertragspotenzial des Geschäftsmodells, bei einem Umsatz von 75,2 Mio. Euro konnte aus fortgeführten Aktivitäten ein EBITDA von 19,7 Mio. Euro und ein Jahresüberschuss von 13,6 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Die Restrukturierung des Leistungsportfolios nach der Übernahme und die damit einhergehende Fokussierung der Aktivitäten führten im letzten Jahr allerdings noch zu einer finalen Nettoergebnisbelastung aus aufgegebenen Aktivitäten in Höhe von 15,8 Mio. Euro.

Zahlreiche Wachstumsinitiativen, u.a. der Aufbau eines Derivategeschäfts unter dem Label flatex zusammen mit Morgan Stanley sowie Kreditangebote für die Endkunden, sollen im laufenden Jahr einen deutlichen Zuwachs des EBITDA auf 30 bis 35 Mio. Euro ermöglichen. Für zusätzliche Dynamik im Dienstleistungs- und Outsourcinggeschäft könnte nun der Brexit sorgen, falls zahlreiche Finanzinstitute ihr Europageschäft künftig nicht mehr von London, sondern von Frankfurt aus steuern und für den Wechsel Hilfestellung benötigen sollten.

Die Aktie ist trotzdem in den Sog der Finanzwerte geraten, die unter dem Brexit leiden. Wir gehen davon aus, dass dies am Markt schon bald wieder differenzierter betrachtet wird. Da wir die Gewinnziele der FinTech Group für 2016 als gut erreichbar einstufen und auch von den darüberhinausgehenden Wachstumsperspektiven überzeugt sind, sehen wir eine massive Unterbewertung. Wir bestätigen das Votum Buy mit einem neuen Kursziel von 28,00 Euro.

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	65,0	65,4	65,9	66,8	67,7	68,8	70,0	71,2	72,4
1. Immat. VG	54,3	54,2	54,2	54,2	54,2	54,3	54,3	54,4	54,5
2. Sachanlagen	5,4	5,8	6,4	7,2	8,1	9,2	10,3	11,4	12,5
II. UV Summe	1.142,1	1.158,9	1.184,0	1.214,0	1.248,6	1.287,0	1.328,9	1.372,3	1.418,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	85,9	104,4	128,5	158,1	192,3	230,5	272,1	315,2	360,5
II. Rückstellungen	18,0	15,7	16,2	16,6	17,1	17,6	18,0	18,5	18,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3
2. Kurzfristiges FK	1.088,1	1.089,0	1.090,2	1.090,9	1.091,7	1.092,6	1.093,7	1.094,7	1.095,9
BILANZSUMME	1.208,2	1.225,5	1.251,2	1.281,9	1.317,5	1.357,0	1.400,1	1.444,7	1.491,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	75,2	94,0	117,5	143,3	166,3	186,2	204,8	215,1	225,8
EBITDA	19,7*	33,8	42,3	50,9	58,2	64,2	69,6	72,1	75,7
EBIT	17,2*	31,3	39,7	48,2	55,4	61,4	66,7	69,0	72,5
EBT	14,6*	28,6	37,0	45,5	52,8	58,7	64,0	66,3	69,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,2	18,6	24,0	29,6	34,3	38,2	41,6	43,1	45,4
JÜ	-1,7	16,7	21,6	26,6	30,9	34,3	37,4	38,8	40,8
EPS	0,86*	0,99	1,29	1,59	1,84	2,04	2,23	2,31	2,43

* aus fortgeführten Aktivitäten

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	-51,5	17,9	25,9	32,0	37,0	40,9	44,4	46,0	48,3
CF aus Investition	-48,3	-2,9	-3,2	-3,5	-3,7	-3,9	-4,2	-4,3	-4,4
CF Finanzierung	20,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	61,5	541,3	456,3	279,0	157,5	165,8	177,8	193,0	209,7
Liquidität Jahresende	541,3	456,3	279,0	157,5	165,8	177,8	193,0	209,7	228,6

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	338,7%	25,0%	25,0%	22,0%	16,0%	12,0%	10,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-Marge	26,3%	36,0%	36,0%	35,5%	35,0%	34,5%	34,0%	33,5%	33,5%
EBIT-Marge	22,9%	33,3%	33,8%	33,6%	33,3%	33,0%	32,6%	32,1%	32,1%
EBT-Marge	19,4%	30,4%	31,5%	31,8%	31,7%	31,5%	31,2%	30,8%	30,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,3%	17,8%	18,4%	18,6%	18,6%	18,4%	18,3%	18,0%	18,1%

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), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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
02.05.2016	Buy	25,50 Euro	1), 3), 4), 7)
12.04.2016	Buy	25,50 Euro	1), 3), 4), 7)
15.02.2016	Buy	24,70 Euro	1), 3), 4), 7)
17.12.2015	Buy	23,00 Euro	1), 3), 7)
24.11.2015	Buy	23,70 Euro	1), 3), 4), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und fünf 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.