

13. März 2019  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# wallstreet:online AG

## Weitere Akquisition untermauert Expansionskurs

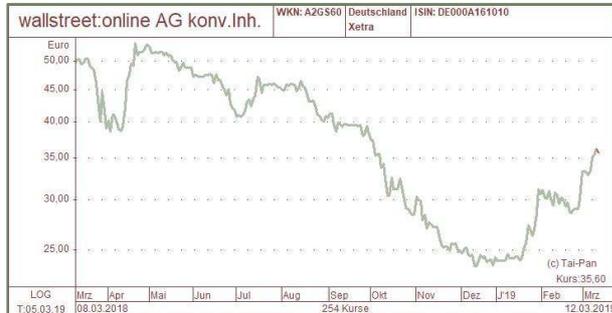
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 35,60 Euro | Kursziel: 67,20 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	Finanzportal
<b>Mitarbeiter:</b>	25
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A2GS609
<b>Kurs:</b>	35,60 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	1,67 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	59,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	53,3 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	27,9 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	56,20 / 22,20 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	61 Tsd. Euro

Mit der Übernahme der Markets Inside Media GmbH und deren Angebot boersennews.de hatte wallstreet:online Anfang letzten Jahres die Marktposition in Deutschland, insbesondere auch im wachstumsstarken Mobile-Geschäft, weiter gestärkt. Da sich die Werbenachfrage im Gesamtjahr zudem auf einem hohen Niveau bewegte, woran die Berliner auch dank neu entwickelter Formate stark partizipieren konnten, wurde der Umsatz der Kerngesellschaften auf 10,7 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Dank starker Skaleneffekte konnte auf dieser Grundlage das Vorsteuerergebnis sogar um 153,9 Prozent auf 4,8 Mio. Euro gesteigert werden, trotz zusätzlicher Kosten für eine Kapitalerhöhung und für die weitere Expansion, insbesondere im Zusammenhang mit einer Beteiligung an w:o Capital. Im laufenden Jahr soll das EBT weiter auf 5,7 bis 7,0 Mio. Euro wachsen, während der Umsatz plangemäß zwischen 10 und 12,5 Mio. Euro liegen wird. Darin eingerechnet ist bereits der Beitrag des Portals finanznachrichten.de (Umsatz 2018: ca. 0,9 Mio. Euro), dessen vollständige Übernahme (bzw. seiner Muttergesellschaft ABC New Media AG) kürzlich bekannt gegeben wurde. Damit wird wallstreet:online die eigene Reichweite, die Anfang des Jahres etwa 2 Mio. Nutzer pro Monat erreicht hat, um mehr als 50 Prozent erhöhen.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	2,83	5,19	10,65	11,40	19,58	24,15
EBIT (Mio. Euro)	0,18	1,89	4,69	5,70	7,88	9,82
Jahresüberschuss	0,18	1,78	4,59	4,31	5,02	6,01
EpS	0,18	1,75	2,76	2,59	3,01	3,61
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	12,3%	83,2%	105,4%	7,0%	71,7%	23,4%
Gewinnwachstum	131,8%	878,3%	157,5%	-6,1%	16,5%	19,8%
KUV	20,94	11,43	5,57	5,20	3,03	2,45
KGV	325,5	33,3	12,9	13,8	11,8	9,9
KCF	193,4	14,1	14,8	15,7	12,8	9,7
EV / EBIT	292,9	28,2	11,4	9,4	6,8	5,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Starkes Jahr

Nachdem die wallstreet:online AG zusammen mit ihrer Tochter Markets Inside Media GmbH (MIM) im ersten Halbjahr 2018 Erlöse von 5,34 Mio. Euro erwirtschaftet hatte, lagen die kumulierten Einnahmen auch zwischen Juli und Dezember trotz der Börsenturbulenzen mit 5,3 Mio. Euro gemäß vorläufiger Zahlen auf einem hohen Niveau. Das Unternehmen spricht diesbezüglich von einer anhaltend hohen Nachfrage nach Werbeplätzen. Im Gesamtjahr konnte der Umsatz um 105,3 Prozent auf 10,65 Mio. Euro gesteigert werden, womit die im Jahresverlauf von 6,37 bis 7,78 Mio. Euro auf 8,4 bis 10,3 Mio. Euro angehobene Zielspanne noch übertroffen und unsere Schätzung (10,7 Mio. Euro) fast punktgenau erreicht wurde. Bei dem berichteten Umsatz handelt es sich um die addierten Erlöse der beiden Kerngesellschaften, eine Konsolidierung hat nicht stattgefunden. Die Notwendigkeit zur Bereinigung von Innenumsätzen dürfte nach unserer Einschätzung aber allenfalls geringfügig sein.

Geschäftszahlen	2017	2018	Änderung
Umsatz WO+MIM	5,19	10,65	+105,3%
EBITDA WO+MIM	2,03	4,75	+134,0%
EBITDA-Marge	39,1%	44,6%	+14,0%
EBT WO+MIM	1,90	4,83	+153,9%
EBT-Marge	36,7%	45,4%	+23,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

## Profitabilität deutlich verbessert

Das EBITDA der beiden Gesellschaften erhöhte sich überproportional um 134 Prozent auf 4,75 Mio. Euro. Noch stärker war der Effekt beim EBT mit einem Plus von 153,9 Prozent auf 4,83 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer um fast ein Viertel auf 45,4 Prozent verbesserten Vorsteuermarge. Mit diesem Ergebnis wurde die ebenfalls im Jahresverlauf von 2,37 bis 2,90 Mio. Euro auf 4,49 bis 5,49 Mio. Euro stark angehobene EBT-Prognose erreicht. Wir hatten hingegen mit einem EBT von 5,26 Mio. Euro gerechnet. Die Abweichung ist aber ausschließlich auf Einmaleffekte zurückzuführen. Bereits einkalkuliert hatten wir die Kosten der Kapitalerhöhung in Höhe von 0,23

Mio. Euro. Das Unternehmen hat nun weitere Sonderaufwendungen in Höhe von ca. 0,57 Mio. Euro angeführt, insbesondere Rechts- und Beratungskosten für die Beteiligung an wallstreet:online Capital (w:o Capital). Bereinigt um diese Größen lag das kumulierte EBT von wallstreet:online und MIM bei 5,6 Mio. Euro, was sich nah an unseren Erwartungen (nämlich 5,26 Mio. Euro + 0,23 Mio. Euro KE-Kosten) bewegt.

## Gute Basis für weitere Gewinnsteigerung

Auch der Start in das neue Geschäftsjahr ist gut verlaufen, das Unternehmen sieht derzeit kein Abflauen der Nachfrage nach Werbeplätzen. Auf dieser Basis erwartet das Management für das laufende Jahr einen Umsatz von 10 bis 12,5 Mio. Euro und einen Vorsteuergewinn zwischen 5,7 und 7,0 Mio. Euro. Darin noch nicht enthalten sind Beiträge aus der Beteiligung an w:o Capital, da vor dem Vollzug des Anteilserwerbs zunächst das noch laufende Inhaberkontrollverfahren abgeschlossen werden muss. Damit beziehen sich die Werte auf das Kerngeschäft, bestehend aus der wallstreet:online AG, MIM sowie der ABC New Media AG, der kürzlich angekündigten neuen Akquisition der Berliner.

## Übernahme von finanznachrichten.de

Nachdem im letzten Jahr mit MIM der Konkurrent boersennews.de übernommen werden konnte, zählt künftig auch finanznachrichten.de mit ca. 1,2 Mio. Nutzern im Monat zum Konzern. Gemäß einer kürzlich veröffentlichten Mitteilung zahlt wallstreet:online für den Betreiber von finanznachrichten.de, die ABC New Media AG, einen Kaufpreis von 2,8 Mio. Euro, zuzüglich eines Aufschlags für die übernommene Liquidität und möglichen Earn-out-Zahlungen in Abhängigkeit von der Umsatzentwicklung in den nächsten zwei Jahren. Aus den genannten Erlösen von ABC New Media in Höhe von 0,9 Mio. Euro errechnet sich ein KUV von 3, was wir als angemessen betrachten, da die Gesellschaft nach unserer Einschätzung sehr profitabel wirtschaftet und da sich bei dem Betrieb des Portals und der Werbevermarktung zahlreiche Synergien bieten. Mit der Übernahme kann zudem die

Reichweite der wichtigsten Webangebote, die sich zum Jahresanfang auf ca. 2 Mio. Nutzer belief, um mehr als 50 Prozent gesteigert werden.

## Weiter solide Rahmenbedingungen

Rein rechnerisch lag der addierte Umsatz von wallstreet:online, MIM und ABC im letzten Jahr bei rund 11,5 Mio. Euro. Das untere Ende der Prognose range stufen wir daher als ein sehr konservatives Szenario ein, das eine deutlich negative Entwicklung des Marktumfelds impliziert. Obwohl die Börsenentwicklung im letzten halben Jahr deutlich volatiler geworden und die gesamtwirtschaftliche Dynamik in Deutschland rückläufig ist, sehen wir im Moment weiterhin solide Rahmenbedingungen im Kerngeschäft. Wir kalkulieren im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise mit einem konstanten Umsatz aus diesen Bereichen und setzen für 2019 infolgedessen 11,4 Mio. Euro an (ABC haben wir dabei für zehn Monate erfasst). Daraus resultiert unseren Schätzungen zufolge ein EBIT von 5,7 Mio. Euro und ein EBT in gleicher Höhe.

## Kryptomarkt perspektivisch interessant

Das Management hat die Prognose explizit auf das Kerngeschäft gestützt. Die weiteren Initiativen im Bereich der Kryptowährungen wurden hingegen nicht erwähnt. Wir gehen davon aus, dass die Vorbereitungen für die Erschließung dieses Segments weiter laufen, dass aber das Tempo an die momentan schwierigen Bedingungen in dem Markt, der sich in einer längeren Konsolidierungsphase befindet, angepasst wurden. Für das Jahr 2019 setzen wir nun vorsichtshalber zunächst keine Zusatzeinnahmen aus diesem Bereich

(und weiteren Initiativen wie der neuen Contentplattform) an. In den Folgeperioden bleibt das Geschäft aber ein wichtiger Treiber. Das beruht auf der Annahme, dass sich der Kryptobereich aufgrund zahlreicher Vorteile letztlich als Assetklasse durchsetzt und wallstreet:online daran partizipiert.

## w:o Capital als Wachstumstreiber

Eine zunächst deutlich größere Bedeutung hat die potenzielle Aufstockung des Anteils an w:o Capital auf mehr als 50 Prozent, die wir für 2020 einkalkuliert haben. Damit einher geht ein Umsatzsprung der Gruppe bei einem etwas reduzierten Margenniveau. In der aktuellen Meldung des Unternehmens wurde diesbezüglich noch einmal betont, dass die Übernahme die Etablierung eines transaktionsbasierten Geschäftsmodells als zweites Standbein ebnet soll. Da wallstreet:online plant, hohe Investitionen in den Ausbau des Angebots zu tätigen, haben wir unverändert einen dynamischen Wachstumspfad für den Bereich unterstellt. Die Werbeeinnahmen im Kerngeschäft Portal lassen wir hingegen wegen zyklischer Risiken im gesamten Detailprognosezeitraum bis 2026 konstant. Während unser Umsatzmodell für die nächsten acht Jahre der unten abgebildeten Tabelle zu entnehmen ist, finden sich in der Tabelle auf der nächsten Seite die wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

## Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem

Erlösmodell (Mio. Euro)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Stammgeschäft	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
boersennews	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Social-Trading		0,2	0,4	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Content-Plattform		0,2	0,4	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
ICO-Geschäft		1,0	3,5	7,0	8,5	9,5	10,0	10,5
WO Capital		6,6	8,3	10,3	12,4	14,2	15,7	16,4
Finanznachrichten	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Gesamt</b>	<b>11,4</b>	<b>19,6</b>	<b>24,2</b>	<b>30,6</b>	<b>34,6</b>	<b>37,4</b>	<b>39,3</b>	<b>40,6</b>

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	11,4	19,6	24,2	30,6	34,6	37,4	39,3	40,6
Umsatzwachstum		71,7%	23,4%	26,6%	13,0%	8,3%	5,1%	3,3%
EBIT-Marge	50,0%	40,3%	40,7%	40,9%	41,1%	41,4%	41,4%	41,4%
<b>EBIT</b>	<b>5,7</b>	<b>7,9</b>	<b>9,8</b>	<b>12,5</b>	<b>14,2</b>	<b>15,5</b>	<b>16,3</b>	<b>16,8</b>
Steuersatz	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,4	2,8	3,4	4,4	5,0	5,4	5,7	5,9
<b>NOPAT</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,4</b>	<b>8,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>8,2</b>	<b>9,4</b>	<b>10,2</b>	<b>10,7</b>	<b>11,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0
- Investitionen AV	-5,3	-3,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>5,9</b>	<b>7,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>

#### SMC Schätzmodell

WACC-Satz von 8,0 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 20-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

### Kursziel: 67,20 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 112 Mio. Euro bzw. 67,18 Euro je Aktie, woraus wir 67,20 Euro als neues Kursziel ableiten. Damit hat sich unser Kursziel leicht erhöht (zuvor: 63,80 Euro), was dem Roll-over-Effekt auf das Basisjahr 2019 geschuldet ist, während sich die Aktualisierung der Schätzungen leicht dämpfend auf den fairen Wert ausgewirkt hat. Unverändert gelassen haben wir

die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
7,0%	89,71	83,96	79,18	75,15	71,69
7,5%	81,36	76,75	72,86	69,52	66,64
8,0%	74,41	70,66	67,18	64,66	62,23
8,5%	68,54	65,44	62,75	60,41	58,34
9,0%	63,51	60,92	58,66	56,66	54,89

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,0 und 9,0 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 54,89 und 89,71 Euro je Aktie.

## Fazit

---

wallstreet:online hat im letzten Geschäftsjahr erneut beeindruckende Zuwächse erwirtschaftet. Dank der hohen Nachfrage nach Werbeflächen, auf die das Unternehmen mit der Entwicklung innovativer neuer Angebote reagiert hat, und der Übernahme des Konkurrenten boersennews.de konnte der Umsatz auf 10,7 Mio. Euro etwas mehr als verdoppelt werden, während das Vorsteuerergebnis sogar um 154 Prozent auf 4,8 Mio. Euro gesteigert wurde.

Trotz der gestiegenen Volatilität an den Börsen und der Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik sieht das Management derzeit noch kein Abflauen der Nachfrage. Das ist eine gute Basis für eine positive Geschäftsentwicklung auch im laufenden Jahr, zumal die Gesellschaft mit der Akquisition von finanznachrichten.de die Marktposition im deutschsprachigen Raum weiter gestärkt hat. Unter Berücksichtigung der neuen

Tochter wurde für den Umsatz in 2019 eine Zielspanne von 10 bis 12,5 Mio. Euro ausgegeben, wobei wir das untere Ende als sehr konservativ erachten. Das Vorsteuerergebnis soll zwischen 5,7 und 7,0 Mio. Euro liegen und damit auf jeden Fall weiter zunehmen.

Mittelfristig erwarten wir starke Wachstumsimpulse aus der Übernahme der Mehrheit an w:o Capital und dem Ausbau dieser Aktivitäten, außerdem weisen Initiativen für neue Geschäftsfelder (Kryptomarkt, Contentdistribution) ein erhebliches Potenzial auf. Das haben wir in unserem Modell abgebildet und einen fairen Wert von 67,20 Euro ermittelt. Angesichts eines Kurspotenzials von knapp 90 Prozent sehen wir die Aktie von wallstreet:online trotz der Zyklusrisiken im Werbegeschäft als deutlich unterbewertet an und bekräftigen unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	12,1	17,4	20,9	20,9	20,9	21,0	21,0	21,1	21,1
1. Immat. VG	0,2	0,4	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
2. Sachanlagen	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
II. UV Summe	10,2	9,4	11,6	20,7	31,5	43,0	55,6	69,1	83,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	20,7	25,0	30,1	36,6	44,9	54,3	64,7	75,7	87,2
II. Rückstellungen	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	0,9	1,0	1,5	4,0	6,4	8,4	10,6	13,0	15,4
<b>BILANZSUMME</b>	<b>22,4</b>	<b>26,8</b>	<b>32,6</b>	<b>41,6</b>	<b>52,5</b>	<b>64,0</b>	<b>76,7</b>	<b>90,2</b>	<b>104,2</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	10,7	11,4	19,6	24,2	30,6	34,6	37,4	39,3	40,6
Gesamtleistung	10,7	11,4	19,8	24,4	30,8	34,8	37,6	39,5	40,8
Rohertrag	9,2	9,9	16,3	20,1	25,5	28,8	31,2	32,8	33,9
EBITDA	4,7	5,7	7,9	9,9	12,6	14,3	15,6	16,4	17,0
EBIT	4,7	5,7	7,9	9,8	12,5	14,2	15,5	16,3	16,8
EBT	4,8	5,7	8,0	9,9	12,7	14,6	16,0	17,0	17,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,6	4,3	5,2	6,5	8,3	9,5	10,4	11,0	11,5
JÜ	4,6	4,3	5,0	6,0	7,6	8,7	9,5	10,1	10,6
EPS	2,76	2,59	3,01	3,61	4,57	5,23	5,73	6,09	6,34

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	4,0	3,8	4,6	6,1	8,0	9,4	10,4	11,2	11,7
CF aus Investition	-4,2	-5,3	-3,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
CF Finanzierung	5,9	0,0	0,4	2,4	2,4	1,8	2,0	2,2	2,3
Liquidität Jahresanfa.	3,3	9,0	7,6	9,0	17,4	27,6	38,6	50,9	64,1
Liquidität Jahresende	9,0	7,6	9,0	17,4	27,6	38,6	50,9	64,1	77,9

### Kennzahlen

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	105,4%	7,0%	71,7%	23,4%	26,6%	13,0%	8,3%	5,1%	3,3%
Rohtragsmarge	86,5%	86,5%	83,0%	83,3%	83,4%	83,4%	83,4%	83,5%	83,5%
EBITDA-Marge	44,6%	50,2%	40,5%	41,1%	41,3%	41,5%	41,7%	41,8%	41,8%
EBIT-Marge	44,1%	50,0%	40,3%	40,7%	40,9%	41,1%	41,4%	41,4%	41,4%
EBT-Marge	45,4%	50,4%	40,6%	41,2%	41,6%	42,1%	42,7%	43,1%	43,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	43,1%	37,8%	25,6%	24,9%	24,9%	25,2%	25,5%	25,8%	26,0%

# 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.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 13.03.2019 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 13.03.2019 um 8:00 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
24.09.2018	Buy	63,80 Euro	1), 3), 4)
23.05.2018	Buy	70,00 Euro	1), 3), 4)
23.04.2018	Buy	70,70 Euro	1), 3)
13.03.2018	Buy	67,00 Euro	1), 3), 4)
22.01.2018	Hold	53,50 Euro	1), 3)
13.10.2017	Hold	37,20 Euro	1), 3), 4)
27.09.2017	Buy	30,70 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: 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.