

14. April 2022  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

## IGP Advantag

Gute operative Entwicklung im EBIT  
nicht sichtbar

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,75 € | Kursziel: 3,60 € (zuvor: 3,90 €)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski  
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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	Baudienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 380 (inkl. Partner)
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A1EWVR2
<b>Ticker:</b>	A62:GR
<b>Kurs:</b>	1,75 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Primärmarkt D-dorf
<b>Aktienanzahl:</b>	27,7 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	48,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	44,5 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	ca. 8 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	2,50 / 1,50 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	3,4 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	52,2	75,3	106,9
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	-1,0	2,4	7,0
<b>Jahresüberschuss</b>	-1,4	0,8	3,8
<b>EpS</b>	-0,05	0,03	0,14
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,01	0,05
<b>Umsatzwachstum</b>	37,9%	44,3%	41,9%
<b>Gewinnwachstum</b>	-	-	398,4%
<b>KUV</b>	0,93	0,64	0,45
<b>KGV</b>	-	63,1	12,7
<b>KCF</b>	225,5	13,1	7,4
<b>EV / EBIT</b>	26,1	7,5	4,2
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,5%	2,6%

## Starkes Handelsgeschäft

Vorläufigen Zahlen zufolge hat IGP Advantag im letzten Jahr den Umsatz um 37,9 Prozent auf 52,2 Mio. Euro gesteigert. Wachstumstreiber war der Handel mit CO<sub>2</sub>-Emissionszertifikaten, der u.a. vom Start des nationalen Zertifikatehandels sowie von deutlich gestiegenen Zertifikatepreisen profitierte und um 413 Prozent auf 34,6 Mio. Euro zulegte. Demgegenüber ist der Umsatz im Kerngeschäft mit baunahen Dienstleistungen um 43 Prozent auf 17,6 Mio. Euro gesunken. Bereinigt um die Erstkonsolidierung der BRH Generalplaner GmbH betrug der Rückgang sogar 57,2 Prozent.

## Gesamtleistung steigt um 71 Prozent

Der Umsatzrückgang im Kerngeschäft ist aber nicht auf eine etwaige Nachfrageschwäche zurückzuführen, sondern lediglich die Folge von – größtenteils Corona-bedingten – Verzögerungen bei den kundenseitigen Projektanfragen und bei der Erteilung von Baugenehmigungen durch die Behörden. Mit dem eigentlichen Verlauf der derzeit bearbeiteten Projekte zeigt sich das Unternehmen hingegen auf Nachfrage sehr zufrieden. Der Projektfortschritt bei noch fehlender Umsatzwirksamkeit schlug sich in einer positiven Bestandsveränderung von 14,0 Mio. Euro nieder (Vorjahr: 0,5 Mio. Euro), in deren Folge sich die Gesamtleistung im Kerngeschäft mit etwas über 32 Mio. Euro auf Vorjahresniveau bewegte. Zuzüglich des Handelsgeschäfts erhöhte sich die Konzerngesamtleistung um 71 Prozent auf 66,8 Mio. Euro. Damit hat IGP die eigene Prognose für die Gesamtleistung, die das Unternehmen im November auf deutlich über 50 Mio. Euro beziffert hat, klar erfüllt. Wir hatten mit 61,0 Mio. Euro gerechnet.

## Deutlicher Ergebnisrückgang

Allerdings wurde der letztjährige Umsatz zu zwei Dritteln mit dem margenschwachen Handelsgeschäft erzielt, während fast die Hälfte der Wertschöpfung im hochmargigen Dienstleistungsgeschäft noch nicht

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	75,3	106,9	137,9	151,5	163,2	175,8	189,4	204,3
Umsatzwachstum		41,9%	29,1%	9,9%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%
EBIT-Marge	3,2%	6,6%	5,9%	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,1%
<b>EBIT</b>	<b>2,4</b>	<b>7,0</b>	<b>8,2</b>	<b>9,7</b>	<b>11,3</b>	<b>13,0</b>	<b>14,9</b>	<b>16,5</b>
Steuersatz	67,1%	44,5%	42,8%	41,3%	40,0%	39,1%	38,3%	37,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	3,1	3,5	4,0	4,5	5,1	5,7	6,2
<b>NOPAT</b>	<b>0,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	3,5	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1
+ 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>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>	<b>10,6</b>	<b>11,8</b>	<b>13,2</b>	<b>14,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,5	-0,9	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2
- Investitionen AV	-4,1	-1,2	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>9,3</b>	<b>10,2</b>

SMC Schätzmodell

umsatzwirksam wurde, weswegen die damit verbundenen Margen noch nicht realisiert werden konnten. Infolgedessen ist das EBITDA um zwei Drittel auf 1,7 Mio. Euro gesunken, womit sowohl die Unternehmensprognose (5 bis 7 Mio. Euro) als auch unsere Schätzung (5,9 Mio. Euro) sehr deutlich verfehlt wurden. Auch unsere EBIT-Schätzung von 3,5 Mio. Euro wurde nicht erreicht, stattdessen hat sich der Gewinn vor Zinsen und Steuern von 2,9 Mio. Euro im Vorjahr auf -1,0 Mio. Euro verschlechtert.

Geschäftszahlen	GJ 20	GJ 21	Änderung
Umsatz	37,84	52,20	+37,9%
Emissionshandel	6,74	34,60	+413,4%
Dienstleistungen	31,10	17,60	-43,4%
Gesamtleistung	39,10	66,84	+70,9%
EBITDA	5,24	1,71	-67,4%
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>13,9%</i>	<i>3,3%</i>	
EBIT	2,88	-1,00	-
<i>EBIT-Marge</i>	<i>7,6%</i>	<i>-1,9%</i>	

Quelle: Unternehmen; vorläufige Zahlen

## Ausblick für 2022 vage, aber positiv

Die im letzten Jahr fehlenden Umsatz- und Ergebnisbeiträge infolge der verzögerten Umsatzwirksamkeit mehrerer Projekte dürften die diesjährige Entwicklung stützen. Mit Verweis darauf, sowie auf den deutlich gestiegenen Auftragsbestand und die starke Nachfrage im Zertifikatehandel sieht IGP gute Chancen für eine positive Entwicklung im laufenden Jahr, verzichtet aber wegen der erhöhten wirtschaftlichen Risiken infolge des Ukrainekriegs auf eine konkrete Prognose. Auf Nachfrage zeigt sich das Unternehmen mit der bisherigen Entwicklung aber zufrieden. Während die laufenden Projekte plangemäß voranschreiten, verspürt IGP derzeit nach eigener Aussage ein sehr starkes Interesse von großen Immobilienbesitzern, die ihre Objekte energetisch sanieren und möglichst CO<sub>2</sub>-neutral aufstellen wollen, um der aktuell und zukünftig steigenden Belastung mit Energie- und Emissionskosten auszuweichen. Erste Abschlüsse dieser Art dürften schon in diesem Jahr zu erwarten sein.

## Schätzungen angepasst

Wir haben unsere Schätzungen für 2021 den gemeldeten vorläufigen Zahlen angeglichen, woraus sich

über Basiseffekte auch Rückwirkungen auf die Schätzwerte für die Folgejahre ergeben haben. Gerade bezüglich des margenstarken Kerngeschäfts Dienstleistungen führte dies zu niedrigeren Ansätzen, die wir, trotz der grundsätzlich positiven Projekt- und Nachfrageentwicklung, angesichts der anhaltenden Lieferengpässe und der daraus möglicherweise drohenden Projektverzögerungen aus Vorsicht nicht gänzlich kompensiert haben.

### Umsatzerwartung reduziert

In Kombination mit dem starken Wachstums im Handel mit Emissionszertifikaten erwarten wir für 2022 einen weiteren deutlichen Anstieg des Konzernumsatzes um 44 Prozent auf 75,3 Mio. Gegenüber unserer bisherigen Schätzung sind dies allerdings fast 4 Mio. Euro weniger. Im weiteren Verlauf des detaillierten Prognosezeitraums setzt sich das starke Wachstum fort, so dass wir am Ende des detaillierten Prognosezeitraums nun mit 204,3 Mio. Euro kalkulieren.

### Verzögerungen im Kerngeschäft

Bei den zusätzlichen Umsätzen handelt es sich allerdings größtenteils um niedrigmarginige Einnahmen, deren Beitrag zum Rohertrag und Gewinn überschaubar ist. Da wir gleichzeitig den Beitrag des Dienstleistungsgeschäfts aus Sorge vor weiteren Verzögerungen nun etwas langsamer ansteigen lassen, hat sich dies dämpfend auf die Ergebnisschätzungen ausgewirkt. Die Rohertragserwartung für 2022 liegt nun bei 19,9 Mio. Euro (bisher: 27,0 Mio. Euro), die EBITDA- und EBIT-Schätzung bei 5,9 Mio. Euro (8,6 Mio. Euro) resp. 2,4 Mio. Euro (5,4 Mio. Euro) und den diesjährigen Nettogewinn erwarten wir nun bei 0,8 Mio. Euro (2,9 Mio. Euro). Demnach kalkulieren wir für 2022 mit einer Konzern-EBIT-Marge von 3,2 Prozent, die damit um 4,9 Prozentpunkte unter dem alten Schätzwert liegt. Anschließend lassen wir den Effekt über mehrere Jahre wieder abschmelzen, insgesamt aber haben sich die Margen, die wir im Modell unterstellen, durch den veränderten Umsatzmix spürbar ermäßigt. Die Ziel-EBIT-Marge sehen wir nun bei 8,1 Prozent und damit 1,8 Prozentpunkte unter der bisherigen Taxe.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir demnach weiterhin mit einem WACC-Satz von 8,0 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,7 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,5), FK-Kosten von 4,0 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 33,0 Prozent zugrunde liegen.

### Neues Kursziel: 3,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 99,2 Mio. Euro bzw. 3,58 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,60 Euro ableiten. Die Absenkung gegenüber dem bisherigen Kursziel (3,90 Euro) ist der niedrigeren Gewinnreihe geschuldet, deren Wirkung aber von dem Roll-over-Effekt in Folge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2022 etwas aufgefangen wurde. Gegenüber dem aktuellen Aktienkurs sehen wir trotz der Kurszielsenkung aber weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial von rund 100 Prozent. Unverändert gelassen haben wir schließlich auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

### Fazit

Die vorläufigen Zahlen, die IGP Advantag für 2021 vorgelegt hat, wirken auf den ersten Blick enttäuschend, weil das EBITDA deutlich gesunken und das EBIT sogar ins Minus gerutscht ist. Beides war unerwartet, wir hatten für beide Kennzahlen mit einem klaren Anstieg gerechnet, auch das Unternehmen selbst hatte ein Gewinnwachstum in Aussicht gestellt. Ursächlich für diese Zielverfehlung waren nach Aussage des Unternehmens aber keine tiefgehenden Probleme mit den laufenden Projekten, sondern schlicht Corona-bedingte Verzögerungen bei den Endabnahmen bzw. bei der Erteilung von Baugenehmigungen, die für die Umsatzwirksamkeit der jeweiligen Projektfortschritte erforderlich sind. Da diese nicht rechtzeitig erreicht wurden, konnten auch die entsprechenden Gewinnbeiträge nicht realisiert werden.

Solche Verzögerungen sind im Projektgeschäft, in dem der Umsatz gerade bei einer stichtagsbezogenen Betrachtung von der Erreichung weniger Meilensteine abhängt, nicht unüblich. Für unsere Wertermittlung, die auf der Cashflow-Entwicklung eines langen Zeitraums basiert, ist der Effekt aber nachrangig. Vielmehr ist für uns entscheidend, dass sich die bearbeiteten Projekte operativ plangemäß entwickeln und dass die Nachfrage einen ausreichenden Nachschub an weiteren Aufträgen erwarten lässt. Das ist in diesem Fall nach Aussage des Unternehmens gegeben.

Wir haben deswegen unsere Schätzungen in ihrer Grundstruktur unverändert gelassen und unterstellen weiterhin im Trend ein deutliches Umsatz- und vor allem Ergebniswachstum. Aus Vorsicht haben wir aber dennoch stärkere Verzögerungen eingepflegt und den angenommenen Wachstumskurs im Kerngeschäft etwas gedämpft, so dass sich unser Kursziel auf 3,60 Euro ermäßigt hat. Damit sehen wir für die Aktie von IGP Advantag aber immer noch ein sehr hohes Kurspotenzial und bestätigen daher unser bisheriges Urteil „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Seit Jahrzehnten etablierte Position als Anbieter von baunahen Dienstleistungen mit einer Vielzahl an exzellenten Referenzen und einem großen brancheninternen Netzwerk.
- In den letzten Jahren wurden im Kerngeschäft ein starkes Wachstum und hohe Margen erzielt.
- Starke Marktstellung bei öffentlichen Bauvorhaben und bei planungsrechtlich anspruchsvollen Projekten.
- Stabile Aktionärsstruktur mit einer sehr großen Mehrheit in den Händen der Gründer, die zudem das Unternehmen weiterhin leiten.
- Ein vielversprechendes Auftragsportfolio in der Projektentwicklung, aus dem in den nächsten Jahren hohe Erträge generiert werden können.
- Bilanz weist eine sehr hohe Eigenkapitalquote und eine Nettoliquidität auf.

## Chancen

- In den adressierten Marktsegmenten Gesundheit und Bildung ist wegen des bestehenden Investitionsrückstands bzw. der demographischen Entwicklung ein großer Baubedarf erkennbar.
- Durch den Energiepreisschock infolge des Ukraine-Kriegs könnte IGP die eigene Expertise beim nachhaltigen Bauen noch stärker ausspielen.
- Der Zertifikatehandel wächst derzeit mit sehr hohem Tempo und könnte zunehmend positiv zum Ergebnis beitragen.
- Der vollzogene Einstieg in die Entwicklung eigener Immobilienprojekte verspricht deutlich höhere Margen und kann für eine zusätzliche Auslastung im Dienstleistungsbereich sorgen.
- Die BIM-Software bietet großes Potenzial für marginstarke und wiederkehrende Erlöse.

## Schwächen

- Die Geschäftsentwicklung kann von einzelnen Aufträgen und deren zeitlichen Verlauf stark beeinflusst werden, was für eine erhöhte Volatilität der Erträge sorgen kann.
- Im letzten Geschäftsjahr führten Verzögerungen bei der Umsatzwirksamkeit der Fortschritte bei mehreren Projekten zu einem deutlichen Gewinnrückgang.
- Das Handelsgeschäft mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten ist margenarm.
- Der mit Abstand größte Bilanzposten ist der Goodwill, dessen planmäßige Abschreibung die Ergebnisentwicklung noch auf Jahre belasten wird.
- Der geringe Freefloat und die niedrige Handelsliquidität schränken die Attraktivität der Aktie für größere Investoren noch ein.

## Risiken

- Durch den geplanten Ausbau des eigenen Projektgeschäfts nimmt IGP auch die üblichen Projektrisiken in Kauf, darüber hinaus dürfte hierdurch die Volatilität der Erträge zunehmen.
- Der Ukraine-Krieg könnte die Lieferengpässe verschärfen und die Zeitpläne und die Kalkulation der Projekte belasten. Auch sind nachteilige Auswirkungen auf die Beauftragungsbereitschaft für neue Projekte möglich.
- Der Markterfolg der BIM-Software könnte hinter den Erwartungen bleiben.
- In älteren Projekten fungiert der Großaktionär teilweise auch als Auftraggeber, woraus sich Interessenkonflikte ergeben könnten.
- Der geplante Akquisitionskurs, zumal im Ausland, birgt Fehleinschätzungs-, Preis- und Integrationsrisiken.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	31,7	31,6	29,2	27,1	25,0	22,9	20,8	18,7	16,6
1. Immat. VG	27,9	27,6	25,2	22,8	20,4	18,0	15,6	13,2	10,8
2. Sachanlagen	2,6	2,9	2,8	3,1	3,4	3,7	4,0	4,3	4,6
II. UV Summe	12,8	14,2	20,9	26,2	31,5	38,4	46,0	54,2	63,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	32,0	32,8	36,4	39,8	43,1	47,1	51,7	56,9	62,7
II. Rückstellungen	3,9	4,2	4,4	4,7	4,9	5,2	5,4	5,7	6,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
2. Kurzfristiges FK	8,4	8,7	9,2	8,8	8,4	9,0	9,6	10,2	10,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>44,5</b>	<b>45,9</b>	<b>50,2</b>	<b>53,3</b>	<b>56,6</b>	<b>61,4</b>	<b>66,8</b>	<b>73,0</b>	<b>79,6</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	52,2	75,3	106,9	137,9	151,5	163,2	175,8	189,4	204,3
Gesamtleistung	66,8	76,0	107,6	138,7	152,3	164,0	176,7	190,3	205,2
Rohertrag	11,9	19,9	29,4	36,4	38,8	41,2	43,8	46,5	49,4
EBITDA	1,7	5,9	10,6	11,8	13,4	15,1	16,9	18,9	20,6
EBIT	-1,0	2,4	7,0	8,2	9,7	11,3	13,0	14,9	16,5
EBT	-1,0	2,3	6,9	8,1	9,7	11,3	13,1	15,0	16,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,4	0,8	3,8	4,6	5,7	6,8	8,0	9,3	10,4
JÜ	-1,4	0,8	3,8	4,6	5,7	6,8	8,0	9,3	10,4
EPS	-0,05	0,03	0,14	0,17	0,21	0,25	0,29	0,33	0,37



## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	0,2	3,7	6,5	7,0	7,9	9,0	10,1	11,3	12,4
CF aus Investition	-5,9	-4,1	-1,2	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,1
CF Finanzierung	1,8	0,0	-0,3	-2,3	-3,3	-2,8	-3,4	-4,0	-4,6
Liquidität Jahresanfa.	4,5	0,6	0,2	5,3	8,5	11,6	16,0	20,9	26,3
Liquidität Jahresende	0,6	0,2	5,3	8,5	11,6	16,0	20,9	26,3	32,0

### Kennzahlen

Prozent	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	37,9%	44,3%	41,9%	29,1%	9,9%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%
Rohtragsmarge	22,8%	26,5%	27,5%	26,4%	25,6%	25,3%	24,9%	24,5%	24,2%
EBITDA-Marge	3,3%	7,8%	9,9%	8,5%	8,8%	9,2%	9,6%	10,0%	10,1%
EBIT-Marge	-1,9%	3,2%	6,6%	5,9%	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,1%
EBT-Marge	-1,9%	3,1%	6,5%	5,9%	6,4%	6,9%	7,5%	7,9%	8,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,8%	1,0%	3,6%	3,4%	3,8%	4,2%	4,5%	4,9%	5,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,9%	4,81	4,49	4,23	4,00	3,81
7,4%	4,35	4,09	3,88	3,69	3,53
7,9%	3,97	3,76	3,58	3,42	3,29
8,4%	3,64	3,47	3,32	3,19	3,07
8,9%	3,36	3,22	3,09	2,98	2,88



# 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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *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), 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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 14.04.2022 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 14.04.2022 um 8:15 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
30.11.2021	Buy	3,90 Euro	1), 3)
06.10.2021	Buy	3,60 Euro	1), 3)
06.07.2021	Buy	3,60 Euro	1), 3)
27.04.2021	Speculative Buy	3,20 Euro	1), 3)
11.12.2020	Speculative Buy	2,80 Euro	1), 3), 4)

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

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.