

21. Oktober 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1

Europe
Industrials



Platz 1 & 2

German
Software & IT

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Mensch und Maschine Software SE

Kräftiger Wachstumsschub im dritten Quartal

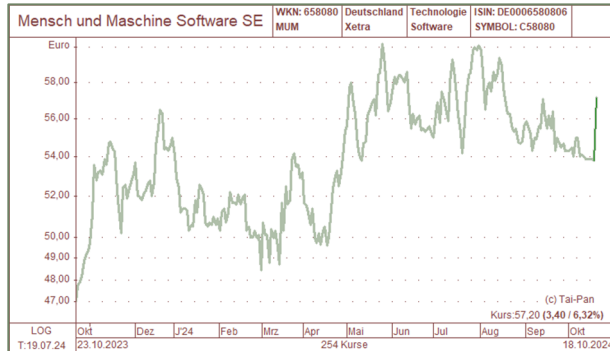
Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 57,20 € | Kursziel: 71,00 € (zuvor: 70,00 €)

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

Sitz:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	1.092
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	57,20 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	980,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	1.018,1 Mio. Euro
Freefloat:	45,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	61,50 / 46,30 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	265,0 Tsd. Euro / Tag

Wachstum deutlich beschleunigt

Im dritten Quartal hat Mensch und Maschine den Umsatz um bemerkenswerte 39 Prozent auf 94,1 Mio. Euro gesteigert, wofür vor allem die Zunahme der Erlöse im Segment Digitalisierung um 60 Prozent verantwortlich war. Hier hat sich nach Aussage des Unternehmens die von Autodesk per 16. September vollzogene Umstellung des Vertriebsmodells vom Wiederverkaufs- auf das Provisionskonzept sehr stark ausgewirkt, weil viele Kunden, deren Verträge im vierten Quartal zur Verlängerung angestanden hatten, aus Sorge vor etwaigen Umstellungsproblemen oder Verzögerungen diese vorgezogen haben. Kumuliert über die ersten neun Monate steht ein Wachstum um fast 12 Prozent auf 270,1 Mio. Euro in den Büchern, wovon 187,8 Mio. Euro (+15 Prozent) von der Sparte Digitalisierung und 82,3 Mio. Euro (+4 Prozent) vom Software-Segment beigetragen wurden.

Niedrigere Rohmarge

Anders noch als im ersten Halbjahr, als das geringere Gewicht des niedrigmargigen Geschäfts mit Autodesk-Lizenzen für einen Anstieg der Konzernroh-marge auf ein Mehrjahreshoch gesorgt hatte, führte

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	266,2	320,5	322,3	333,1	280,0	308,0
EBIT (Mio. Euro)	34,7	42,6	46,8	53,2	62,2	71,1
Jahresüberschuss	21,3	26,0	28,9	33,4	39,4	44,8
EpS	1,26	1,55	1,72	1,97	2,32	2,65
Dividende je Aktie	1,20	1,40	1,65	1,90	2,15	2,45
Umsatzwachstum	9,1%	20,4%	0,6%	3,3%	-15,9%*	10,0%
Gewinnwachstum	13,9%	22,1%	11,0%	15,9%	17,7%	13,9%
KUV	3,64	3,03	3,01	2,91	3,46	3,15
KGV	45,5	37,3	33,6	29,0	24,6	21,6
KCF	26,0	24,8	19,2	20,0	18,0	16,1
EV / EBIT	29,0	23,6	21,5	18,9	16,2	14,2
Dividendenrendite	2,1%	2,4%	2,9%	3,3%	3,8%	4,3%

*Rechnerischer Effekt durch Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk

die Autodesk-Sonderkonjunktur im dritten Quartal für einen entgegengesetzten – und viel stärkeren – Effekt. Auf Neunmonatssicht reduzierte sich die Konzernrohmarginen deswegen von 52,0 auf 50,0 Prozent. In absoluten Zahlen legte der Rohertrag der ersten neun Monate um 7 Prozent auf 135,1 Mio. Euro zu, wozu das Digitalisierungssegment sowohl absolut (+5,7 Mio. Euro) als auch relativ (+10,5 Prozent) den größeren Wachstumsbeitrag geleistet hat.

Geschäftszahlen	9M 2023	9M 2024	Änderung
Umsatz	242,21	270,08	+11,5%
<i>Digitalisierung</i>	163,23	187,77	+15,0%
<i>Software</i>	78,98	82,31	+4,2%
Rohertrag	126,00	135,05	+7,2%
<i>Digitalisierung</i>	54,35	60,06	+10,5%
<i>Software</i>	71,65	74,99	+4,7%
Rohmarge	52,0%	50,0%	
EBIT	34,41	38,10	+10,7%
<i>Digitalisierung</i>	12,62	14,91	+18,2%
<i>Software</i>	21,79	23,18	+6,4%
EBIT-Marge	14,2%	14,1%	
<i>Digitalisierung</i>	7,7%	7,9%	
<i>Software</i>	27,6%	28,2%	
EBT	33,27	37,30	+12,1%
EBT-Marge	13,7%	13,8%	
Periodenüberschuss	21,29	24,39	+14,6%
Netto-Marge	8,8%	9,0%	
Free-Cashflow	44,60	45,81	+2,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Überproportionales Gewinnwachstum

In Relation zum Rohertragswachstum fiel der Anstieg der Kosten (SBA und Personalaufwand) mit 5 Prozent ebenso unterproportional aus wie die Zunahme der Abschreibungen (+6 Prozent). Damit konnte MuM das EBIT um fast 11 Prozent erhöhen, gleichbedeutend mit einer aufgrund der Verschiebung der Umsatzstruktur minimal auf 14,1 Prozent gesunkenen EBIT-Marge. Separat betrachtet, konnten aber beide Segmente ihre Marge erhöhen, auf 7,9 bzw. 28,2 Prozent. Bei einem tilgungs- und währungsbedingt um

ein Drittel auf -0,8 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis hat sich der Vorsteuergewinn um 12 Prozent auf 37,3 Mio. Euro erhöht. Da zudem das Gewicht der Minderheitsanteile am Gewinn etwas abgenommen hat, ist der Nettogewinn sogar um knapp 15 Prozent auf 24,4 Mio. Euro gewachsen.

Free-Cashflow mit hohem Überschuss

Sehr positiv hat sich auch der operative Cashflow entwickelt, der um 9 Prozent auf 52,8 Mio. Euro gesteigert werden konnte, was 20 Prozent der Neunmonats-erlöse entspricht. Abzüglich der Abflüsse für Investitionen, die sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 74 Prozent auf -7,0 Mio. Euro (u.a. wegen der Aktivierung des neuen ERP-Systems) erhöht haben, belief sich der Free-Cashflow auf 45,8 Mio. Euro, etwa 3 Prozent mehr als letztes Jahr. Der Finanzierung-Cashflow belief sich auf -25,1 Mio. Euro und bildet vor allem die im Sommer gezahlte Dividende ab. Insgesamt hat sich die Liquidität seit dem Jahreswechsel somit um 20,1 Mio. Euro bzw. 83 Prozent auf 45,6 Mio. Euro erhöht und macht per Ende September ein Fünftel der Bilanzsumme aus.

Eigenkapitalquote bei 46 Prozent

Demgegenüber ist die Eigenkapitalquote im bisherigen Jahresverlauf um 7,3 Prozentpunkte auf 46,0 Prozent gesunken, was vor allem auf die kräftige Bilanzverlängerung um 19 Prozent auf 223,0 Mio. Euro zurückzuführen ist. Diese erklärt sich unter anderem mit dem Abrechnungsrhythmus der Dreijahresverträge im Autodesk-Geschäft, die für einen höheren Bestand an Forderungen und Verbindlichkeiten gesorgt hat. In absoluten Zahlen konnte das Eigenkapital trotz der hohen Dividendenzahlung demgegenüber leicht von 99,8 auf 102,6 Mio. Euro gesteigert werden.

Prognose bestätigt

Wie schon nach dem Halbjahresbericht, hat MuM auch mit den Neunmonatszahlen die Gewinnprognose für das laufende Jahr bestätigt. Demnach wird unverändert bei einem Rohertragswachstum von 8 bis 10 Prozent ein EpS-Anstieg um 10 bis 20 Prozent auf 189 bis 206 Cent angestrebt. Auch die Ziele für 2025 (Rohertragswachstum: 10 bis 12 Prozent, EpS-

Wachstum: 12 bis 25 Prozent) wurden bestätigt, womit sich MuM weiter im Rahmen der Zweijahresprognose für 2024 und 2025, die ein durchschnittliches EpS-Wachstum um 17 Prozent p.a. vorsieht, bewegt. Erneut bestätigt wurden schließlich auch die Dividendenziele. Demnach soll die Ausschüttung für 2024 um 20 bis 30 Cent auf 185 bis 195 Cent und für 2025 um weitere 25 bis 35 Cent steigen.

Schätzungen geringfügig angepasst

Die Neunmonatszahlen sind im Hinblick auf den Umsatz deutlich über unseren Erwartungen ausgefallen, dafür aber blieb die Ergebnisentwicklung, vor allem aufgrund des vergleichsweise schwachen Wachstums des margenstarken Softwaresegments im dritten Quartal, etwas darunter. Wir haben deswegen unsere Schätzungen für 2024 geringfügig modifiziert und dabei den Umsatz und den Rohertrag angehoben, das EBIT aber etwas vorsichtiger angesetzt. Konkret erwarten wir nun Erlöse von 333,1 Mio. Euro, einen Rohertrag von 187,6 Mio. Euro, ein EBIT von 53,2 Mio. Euro und einen Gewinn je Aktie von 1,97 Euro (bisher: 318,5 Mio. Euro, 185,5 Mio. Euro, 54,6 Mio. Euro und 2,00 Euro je Aktie). Insgesamt bewegen sich die Änderungen in einem sehr moderaten

Rahmen, die Schätzungen für die Folgejahre haben wir komplett unverändert gelassen. Die Ziel-EBIT-Marge für 2031 liegt weiterhin bei 26,8 Prozent, auch der Zielumsatz von 496 Mio. Euro ist gleich geblieben. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2024 bis 2031 zeigt die Tabelle unten, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Die Rahmendaten des Modells sind gleich geblieben. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,2 berechnet und belaufen sich auf 9,5 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins liegt bei 5,0 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 40 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,0 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, abzüglich eines 10-prozentigen

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	333,1	280,0	308,0	338,8	372,7	409,9	450,9	496,0
Umsatzwachstum		-15,9%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	16,0%	22,2%	23,1%	23,9%	24,7%	25,4%	26,1%	26,8%
EBIT	53,2	62,2	71,1	81,0	92,2	104,2	117,7	132,8
Steuersatz	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	16,2	19,0	21,7	24,7	28,1	31,8	35,9	40,5
NOPAT	36,9	43,2	49,4	56,3	64,1	72,4	81,8	92,3
+ Abschreibungen & Amortisation	4,5	5,2	5,5	5,7	6,0	6,2	6,5	6,7
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	41,4	48,4	54,9	62,0	70,0	78,7	88,3	99,0
- Zunahme Net Working Capital	1,7	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,1
- Investitionen AV	-7,7	-5,6	-5,9	-6,1	-6,4	-6,7	-7,0	-7,3
Free Cashflow	35,5	42,4	48,5	55,3	62,9	71,2	80,4	90,7

SMC Schätzmodell

Sicherheitsabschlags, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Kursziel: 71,00 Euro

Aus den Annahmen ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 1.202 Mio. Euro bzw. von 70,90 Euro je Aktie, woraus wir das leicht erhöhte

Kursziel von 71,00 Euro ableiten (bisher: 70,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung ist maßgeblich auf den Diskontierungseffekt seit Juli zurückzuführen. Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter zwei Punkte vergeben.

Fazit

Mensch und Maschine hat im dritten Quartal eine Sonderkonjunktur im Autodesk-Geschäft erfahren, weil viele Kunden im Vorfeld der Umstellung des Vertriebsmodells ihre Vertragsverlängerungen aus Sorge vor etwaigen Verzögerungen vorgezogen haben. Das bedingte eine sprunghafte Erhöhung der Quartalerlöse im Segment Digitalisierung um 60 Prozent. Auf Konzernebene führte das zu einem Wachstum um fast 40 Prozent auf 94,1 Mio. Euro, sodass im Hinblick auf den Neunmonatszeitraum ein Wachstum um 12 Prozent auf 270,1 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte. Auf dieser Grundlage wurden der Rohertrag um 7 Prozent auf 135,1 Mio. Euro und das EBIT um 11 Prozent auf 38,1 Mio. Euro verbessert.

Mit diesen Zahlen hat MuM erneut neue Höchststände bei den zentralen Größen markiert. Dies ist

auch für das Gesamtjahr zu erwarten, für das der Vorstand die Prognose bestätigt hat. Sie sieht insbesondere einen EpS-Anstieg um 10 bis 20 Prozent auf 189 bis 206 Cent vor, auf dessen Grundlage die Dividende um 20 bis 30 Cent auf 185 bis 195 Cent steigen soll.

Wir haben unsere Schätzungen im geringen Umfang angepasst, liegen mit den neuen Schätzwerten aber weiter im Rahmen der Prognose. Unser Kursziel hat sich leicht auf nun 71,00 Euro erhöht. Damit konstatieren wir für die Aktie weiterhin ein signifikantes Aufwärtspotenzial. In Verbindung mit dem unverändert rundum überzeugenden Gesamteindruck und der ausgeprägten Prognostreue des Managements und der dadurch nur geringen Schätzunsicherheit rechtfertigt dies weiter das Urteil „Strong Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Seit Jahrzehnten etablierte starke Position in attraktiven Zielmärkten.
- Wachstumsstarkes, hochprofitables Softwaresegment mit einer weltweiten Marktpräsenz und einer technologischen Führungsposition.
- Hohe Kontinuität in der Führungsebene sowie eine sehr niedrige Mitarbeiterfluktuation.
- Stabile Aktionärsstruktur mit mehr als 50 Prozent der Aktien in Händen des Managements.
- Solide Bilanzstrukturen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer geringen Verschuldung.
- Über dem Branchendurchschnitt liegende Wachstumsdynamik mit deutlich überproportional steigenden Gewinnen.
- Ausgeprägte Prognosetreue unterstreicht die Ankündigung weiterer Gewinnsteigerungen.

Chancen

- Im Digitalisierungsgeschäft besteht noch beträchtliches Margensteigerungspotenzial, was bei einer Fortsetzung der bisherigen Trends in den kommenden Jahren eine deutlich überdurchschnittliche Gewinnentwicklung ermöglichen sollte.
- Die steigende Bedeutung von Digitalisierungsprojekten dürfte die Entwicklung weiter beflügeln.
- Mit ihrer Expertise für BIM und den Brücken- und Tunnelbau adressiert die Tochter SOFiSTiK sehr vielversprechende Märkte.
- Mit der Software eXs verfügt MuM über ein modernes Produkt für einen attraktiven Markt, in dem es kein vergleichbares Angebot gibt.
- Das absehbare Gewinnwachstum dürfte eine stetige und deutliche Erhöhung der Dividenden ermöglichen.

Schwächen

- Das Digitalisierungsgeschäft wird maßgeblich von der Produkt- und Preispolitik von Autodesk fremdbestimmt.
- Die geographische Expansion im Digitalisierungssegment erfordert den kostspieligen Aufbau von weiteren Niederlassungen.
- Ausgeprägte Abhängigkeit von Deutschland und Europa.
- In beiden Segmenten steht MuM vor der Herausforderung, in einem schwierigen Arbeitsmarkt geeignete Mitarbeiter zu gewinnen und zu halten.
- Vertrieblich, technologisch und personell bestehen zwischen den Segmenten allenfalls nur geringe Synergien.

Risiken

- Eine weitere Eskalation der geopolitischen Konflikte oder eine tiefe Rezession in Europa könnten den positiven Trend verlangsamen oder unterbrechen.
- Die hohe Personalintensität des Digitalisierungsgeschäfts bedeutet ein erhöhtes Auslastungsrisiko in konjunkturell schwächeren Phasen.
- Die angestrebte weitere Margensteigerung ist gerade im Software-Segment auf dem bereits erreichten Niveau kein Selbstläufer.
- Ein Zurückfallen von Autodesk im Wettbewerb könnte die Digitalisierungssparte spürbar belasten.
- Die Rolle als Technologieführer erfordert im Software-Segment intensive Entwicklungsaktivitäten und birgt die Gefahr von technologischen Fehlschlägen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	105,7	108,9	109,3	109,7	110,1	110,5	110,9	111,5	112,0
1. Immat. VG	69,9	69,8	69,2	68,7	68,1	67,6	67,1	66,6	66,1
2. Sachanlagen	34,7	38,0	38,9	39,9	40,8	41,8	42,8	43,8	44,8
II. UV Summe	81,5	90,8	95,7	101,3	110,0	122,3	137,2	154,0	172,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	99,8	105,6	114,4	123,7	135,9	150,0	164,5	180,9	199,3
II. Rückstellungen	13,4	13,8	14,2	14,6	15,0	15,4	15,8	16,3	16,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,3	20,5	18,6	16,7	14,8	13,2	13,2	13,2	13,2
2. Kurzfristiges FK	56,7	59,7	57,8	56,0	54,3	54,2	54,6	55,1	55,8
BILANZSUMME	187,2	199,6	204,9	211,0	220,1	232,8	248,1	265,4	284,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	322,3	333,1	280,0	308,0	338,8	372,7	409,9	450,9	496,0
Rohertrag	168,5	187,6	205,3	226,3	249,3	274,8	302,4	332,7	366,2
EBITDA	56,6	63,7	73,4	82,5	92,7	104,1	116,5	130,2	145,5
EBIT	46,8	53,2	62,2	71,1	81,0	92,2	104,2	117,7	132,8
EBT	45,2	52,3	62,0	71,0	81,1	92,5	104,7	118,3	133,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	31,9	36,4	43,1	49,3	56,4	64,3	72,8	82,2	92,8
JÜ	28,9	33,4	39,4	44,8	50,9	57,7	65,0	72,9	81,8
EPS	1,72	1,97	2,32	2,65	3,00	3,40	3,83	4,30	4,83

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	50,6	48,6	53,8	60,3	67,5	75,5	84,2	93,8	104,4
CF aus Investition	-7,2	-7,7	-5,6	-5,9	-6,1	-6,4	-6,7	-7,0	-7,3
CF Finanzierung	-43,0	-32,0	-46,0	-51,6	-55,7	-60,1	-66,1	-73,7	-82,2
Liquidität Jahresanfa.	24,4	24,9	33,7	36,0	38,8	44,4	53,5	64,9	78,0
Liquidität Jahresende	24,9	33,7	36,0	38,8	44,4	53,5	64,9	78,0	93,0

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	0,6%	3,3%	-15,9%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Rohertragswachstum	4,6%	11,3%	9,4%	10,2%	10,2%	10,2%	10,0%	10,0%	10,0%
Rohertragsmarge	52,3%	56,3%	73,3%	73,5%	73,6%	73,7%	73,8%	73,8%	73,8%
EBITDA-Marge	17,6%	19,1%	26,2%	26,8%	27,4%	27,9%	28,4%	28,9%	29,3%
EBIT-Marge	14,5%	16,0%	22,2%	23,1%	23,9%	24,7%	25,4%	26,1%	26,8%
EBT-Marge	14,0%	15,7%	22,1%	23,0%	23,9%	24,8%	25,5%	26,2%	26,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,0%	10,0%	14,1%	14,6%	15,0%	15,5%	15,8%	16,2%	16,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	101,81	92,97	85,89	80,09	75,26
6,5%	90,16	83,31	77,71	73,04	69,08
7,0%	80,83	75,42	70,90	67,08	63,80
7,5%	73,21	68,84	65,15	61,98	59,23
8,0%	66,86	63,28	60,22	57,56	55,24

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.10.2024 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 21.10.2024 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
19.07.2024	Strong Buy	70,00 Euro	1), 3)
19.04.2024	Strong Buy	69,00 Euro	1), 3)
20.03.2024	Strong Buy	69,00 Euro	1), 3)
09.02.2024	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3)
20.10.2023	Strong Buy	66,00 Euro	1), 3), 4)
01.08.2023	Strong Buy	66,00 Euro	1), 3), 4)
24.04.2023	Strong Buy	63,60 Euro	1), 3)
17.03.2023	Strong Buy	61,70 Euro	1), 3)
13.02.2023	Strong Buy	62,30 Euro	1), 3)
26.10.2022	Strong Buy	66,50 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Updates

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.