

25. April 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

7C Solarparken AG

Starke Zahlen für 2015, Ziele bekräftigt

Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **2,42 Euro** | Kursziel: **3,30 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:	Bayreuth
Branche:	PV-Anlagenbetrieb
Mitarbeiter:	8
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A11QW68
Kurs:	2,42 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	42,3 Mio. Stück
Market Cap:	102,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	256,7 Mio. Euro
Free-Float:	43,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,57 / 1,652 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	54,0 Tsd. Euro

7C Solarparken hat die detaillierten Zahlen für 2015 vorgelegt. Das Unternehmen hatte schon vorab von einer starken Stromproduktion und positiven Sondereffekten berichtet, dies spiegelt sich nun in einem Anstieg des EBITDA um 48,8 Prozent auf 24,9 Mio. Euro wider. Korrigiert um Einmalposten betrug das bereinigte EBITDA 20,2 Mio. Euro (+80,4 Prozent), womit die Prognose des Managements von 18 bis 19 Mio. Euro klar übertroffen wurde. Ursächlich dafür war vor allem die sehr gute Sonneneinstrahlung im Jahresverlauf 2015, die über den langfristigen Durchschnittswerten gelegen hat. Entsprechend übertraf auch der Cashflow je Aktie mit 0,41 Euro die in Aussicht gestellte Range von 0,37 bis 0,39 Euro. Für das laufende Jahr wird ein Cashflow je Aktie von mehr als 0,43 Euro und ein EBITDA oberhalb von 23,7 Mio. Euro angepeilt. Basis der Prognose ist die Produktion aus dem bestehenden Portfolio, ab dem zweiten Halbjahr liefern zudem neue, von IBC Solar für 7C entwickelte Kraftwerke mit einer Leistung von insgesamt 9 MWp einen ersten Beitrag. Im nächsten Jahr soll das Portfolio dann auf 105 MWp anwachsen und ein EBITDA von mehr als 27 Mio. Euro erwirtschaften.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	10,2	14,6	25,4	30,4	33,2	34,1
EBITDA (Mio. Euro)	4,5	16,7	24,9	24,3	27,9	28,7
Jahresüberschuss	0,4	7,4	5,5	5,3	7,7	8,1
EpS	0,02	0,28	0,16	0,12	0,18	0,19
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
Umsatzwachstum		42,2%	74,3%	19,9%	9,2%	2,8%
Gewinnwachstum		1.755,3%	-25,5%	-4,4%	45,8%	5,7%
KUV	10,00	7,03	4,04	3,37	3,08	3,00
KGV	257,2	13,9	18,6	19,5	13,3	12,6
KCF	27,08	15,16	7,65	5,65	5,13	4,62
EV / EBITDA	56,4	15,3	10,3	10,6	9,2	8,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,1%

Umsatz kräftig gesteigert

7C Solarparken konnte den Umsatz im Jahr 2015 um 74,3 Prozent auf 25,4 Mio. Euro steigern, damit hat das Unternehmen unsere im März nach der Bekanntgabe der Stromproduktionsdaten angehobene Erlösschätzung exakt getroffen. Die Gesellschaft hatte damals von einer sehr guten operativen Entwicklung berichtet, der spezifische Ertrag der PV-Anlagen hat sich binnen Jahresfrist um 4,9 Prozent auf 1.044 kWh/kWp erhöht, wobei 3,9 Prozentpunkte auf eine überdurchschnittliche Sonneneinstrahlung und ein Prozentpunkt auf die Optimierung von zwei Solarparks zurückzuführen war. Zusammen mit dem Ausbau des Portfolios von 47 MWp in 2014 auf 72 MWp (gewichtet über den Jahresverlauf) stellte das die Basis für die Steigerung der Stromproduktion um 61,4 Prozent auf 74,7 GWh dar, aus der das kräftige Erlöswachstum resultierte.

Geschäftszahlen	2014	2015	Änderung
Stromproduktion	46,3	74,7	+61,4%
Umsatz	14,6	25,4	+74,3%
EBITDA	16,7	24,9	+48,8%
EBIT	10,1	11,6	+14,4%
Jahresüberschuss	7,4	5,5	-25,5%
Cashflow je Aktie	0,26	0,41	+61,3%

In GWh, Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA weit über der Prognose

Ebenfalls bereits vorab bekannt gegeben worden war, dass das EBITDA über 20 Mio. Euro und damit auch deutlich über der Prognosespanne von 18 bis 19 Mio. Euro liegen wird. Positiv ausgewirkt haben sich dabei drei Sondereffekte im Schlussquartal. Zum einen ein außergerichtlicher Vergleich zu einem alten Schadensfall aus dem Colexon-Projektgeschäft, der zur Auflösung von Rückstellungen und einer Versicherungszahlung in Höhe von 1,2 Mio. Euro geführt hat. Zweitens die Veräußerung eines Solarparks in Frankreich, die mit einem Entkonsolidierungsgewinn von 0,66 Mio. Euro verbunden war. Und schließlich der Kauf von Immobilien und Solaranlagen in Grafentraubach im Dezember, der aufgrund der vorteilhaften Konditionen zur Verbuchung eines

Badwills von 2,28 Mio. Euro führte. Zusammen mit der positiven Entwicklung des operativen Geschäfts führte dies zu einer EBITDA-Steigerung um 48,8 Prozent auf 24,9 Mio. Euro. Das um Einmaleffekte bereinigte EBITDA aus dem laufenden Betrieb hat sich sogar um 80,4 Prozent auf 20,2 Mio. Euro erhöht. Wir hatten die Sonderposten nur sehr vorsichtig kalkuliert und auf dieser Basis ein EBITDA für 2015 von 20,6 Mio. Euro angesetzt. Insgesamt lag das Unternehmen bei dieser Ertragskennziffer damit sowohl bereinigt aus auch mit Einmalpositionen deutlich über unseren Erwartungen. Das schlägt sich trotz einer erhöhten Aktienzahl auch im Cashflow je Aktie entsprechend nieder, der um 61,3 Prozent auf 0,41 Euro zugelegt und damit die Zielspanne des Managements für das Gesamtjahr (0,37 bis 0,39 Euro) übertroffen hat.

Abschreibungen erhöht

Der positive Ergebniseffekt setzt sich auch im EBIT fort, das mit 11,6 Mio. Euro (+14,4 Prozent) ebenfalls über unserer Prognose lag (10,0 Mio. Euro), allerdings weniger deutlich als das berichtete EBITDA. Das ist einerseits darauf zurückzuführen, dass das Unternehmen die Abschreibungspraxis geändert hat, um die Realität noch besser abzubilden. Mit dem neuen Abschluss wird der Wert der garantierten Einspeisevergütung über die Restlaufzeit abgeschrieben, während für den Sachgegenstand die technische Nutzungsdauer (20 bis 30 Jahre) die Basis darstellt. Mit dieser neuen Differenzierung haben sich die Abschreibungen gegenüber dem vorherigen Verfahren um 2,54 Mio. Euro in 2015 erhöht. Zudem hat das Unternehmen einen Goodwill in Höhe von 1,55 Mio. Euro, der aus dem Kauf eines Portfolios von sechs Solarparks mit einer installierten Leistung von 13,7 MWp resultierte, direkt abgeschrieben. Der Goodwill ist entstanden, weil die Transaktion zum größten Teil mit der Ausgabe von Aktien bezahlt wurde und der Kurs bei der Durchführung der dafür notwendigen Kapitalerhöhung um 9 Prozent über dem Niveau zum Abschluss des Kaufvertrags lag. Beide Effekte haben zusammen mit den aufgrund des anhaltenden Portfoliowachstums ohnehin steigenden Abschreibungen dafür gesorgt, dass sich die

Abschreibungen von 6,6 auf 13,3 Mio. Euro in etwa verdoppelt haben.

Nettoergebnis schlägt Schätzung deutlich

Das Finanzergebnis ist mit -5,2 Mio. Euro in etwa wie von uns erwartet (Februar-Schätzung: -5,1 Mio. Euro) ausgefallen, die Steuerbelastung war mit -0,84 Mio. Euro (Schätzung: -1,2 Mio. Euro) etwas niedriger. Daher hat die positive Differenz zwischen dem erzielten und dem von uns zuvor prognostizierten EBIT auch dazu geführt, dass das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter mit 5,5 Mio. Euro deutlich über unserer Taxe in Höhe von 3,65 Mio. Euro gelegen hat. Der Rückgang gegenüber 2014 resultiert hingegen aus positiven Sondereffekten im Vorjahr.

Prognose	2015 IST	2016p
Umsatz	25,3	>28,8
EBITDA bereinigt	20,2	>23,7
Netto-Cashflow	14,0	>18,2
Cashflow pro Aktie (Euro)*	0,41	>0,43

*Aktienzahl 2015: 34,1 Mio., 2016: 42,3 Mio.

Angaben in Euro bzw. Mio. Euro, Quelle: Unternehmen

Prognose: Weitere Steigerungen

Im März hat das Unternehmen das Portfolio weiter aufgestockt, der Projektentwickler IBC Solar hat für 7C einen neuen Solarpark in Deutschland mit einer Kapazität von 2 MWp (Produktionsstart Ende März) realisiert. Nach mehreren kleinen Zukäufen und zwei Verkäufen, mit denen eine lukrative Veräußerungsmöglichkeit sowie der anvisierte Ausstieg aus dem französischen Markt umgesetzt wurden, liegt die Kapazität des Portfolios nun bei 85 MWp. Im laufenden Jahr kommen plangemäß zwei weitere Projekte von IBC mit einer kumulierten Kapazität von 9 MWp hinzu, die im zweiten Halbjahr einen Beitrag von 0,5 Mio. Euro zum EBITDA leisten sollen. Positiv wird sich auch die Refinanzierung des im letzten November zugekauften 13,7 MWp-Portfolios auswirken. Im zweiten Quartal werden Optimierungsarbeiten an den Anlagen noch für temporäre Einbußen sorgen, die ab Juli dann aber höhere Erträge ermöglichen sollten. Insgesamt rechnet das Manage-

ment damit, dass das EBITDA von 20,2 Mio. Euro auf bereinigter Basis auf mehr als 23,7 Mio. Euro steigen wird. Die geringe Sonneneinstrahlung im ersten Quartal, die in der wichtigsten Zielregion des Unternehmens dazu führte, dass der Ertrag in kWh je kWp um ca. 15 Prozent unter dem Durchschnitt lag, ist dabei schon einkalkuliert. Für den Rest des Jahres wurde eine Einstrahlung gemäß Mittelwert unterstellt. In dem Fall wird sich der Netto-Cashflow auf mehr als 18,2 Mio. Euro erhöhen, weswegen die Prognose für den Cashflow je Aktie von bislang 0,42 Euro auf über 0,43 Euro angehoben wurde.

Ziele für 2017 bleiben bestehen

Die Ziele für 2017 hat das Unternehmen bekräftigt. Das Portfolio soll weiter auf eine installierte Kapazität von 105 MWp wachsen, womit das bereinigte EBITDA plangemäß die Marke von 27 Mio. Euro übertreffen würde, bei einem Nettocashflow je Aktie von 0,50 Euro. Die Nettoverschuldung wird dann von 154,2 Mio. Euro per Ende 2015 auf unter 150 Mio. Euro gefallen sein.

Konservative Prognosen

Das Geschäft von 7C Solarparken ist sehr gut planbar, größere Unsicherheitsfaktoren resultieren nur aus der Schwankung der Sonneneinstrahlung und aus dem Kaufzeitpunkt sowie der anschließenden Performance neuer Anlagen. Das große Bestandsportfolio stellt eine starke und stabile Säule der künftigen Ertragsentwicklung dar. Insofern sehen wir die Managementprognose auf einem sehr guten Fundament. Zudem haben die letzten anderthalb Jahre nach dem Vollzug des Reverse Takeover von Colexon verdeutlicht, dass der Vorstand konservativ plant. Die bisherigen Zielsetzungen wurden allesamt erreicht oder übertroffen.

Anpassung unserer Schätzungen

Wir gehen daher davon aus, dass in diesem Jahr neben dem Neubau von Solarparks mit einer Leistung von 9MWp auch noch Übernahmen im Umfang von 6 MWp gelingen, so dass das Portfolio zum Jahresende bereits bei 100 MWp liegen würde. Wir unterstellen, dass die neu errichteten Anlagen in 2016

noch 45 Prozent ihres Erlöspotenzials für ein volles Jahr realisieren, bei den zugekauften Einheiten kalkulieren wir mit 40 Prozent. Aus dem Bestand und der Erweiterung rechnen wir insgesamt mit einem Umsatz von 30,4 Mio. Euro, einem EBITDA von 24,3 Mio. Euro und einem EBIT von 11,3 Mio. Euro. Die Nettoverschuldung sehen wir am Jahresende bei 152 Mio. Euro. Für das nächste Jahr haben wir dann weitere Neubauten und Zukäufe in Höhe von jeweils 5 MWp unterstellt, so dass das Portfolio auf 110 MWp anwachsen würde. Der Erlösbeitrag liegt annahmegemäß bei jeweils 50 Prozent des Jahrespotenzials, Umsatz, EBITDA und EBIT würden so nach unserer Kalkulation auf 33,2, 27,9 bzw. 14,0 Mio. Euro steigen, die Nettoverschuldung würde hingegen auf 146,6 Mio. Euro sinken.

Zweite Modellphase ab 2018

In 2018 erbringen die neuen Anlagen ihren vollen Jahresbeitrag, Umsatz, EBITDA und EBIT liegen damit bei 34,1, 28,7 und 14,4 Mio. Euro. Ab diesem Jahr unterstellen wir in der zweiten Modellphase bis 2031 keine weitere Portfolioexpansion, sondern ausschließlich einen effizienten Betrieb. Zur Ermittlung des Terminal Value kalkulieren wir lediglich mit ei-

nem Sockelumsatz von 20 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von rund 16 Prozent. Das spiegelt die zu erwartenden Einnahmen aus Landbesitz und die Option eines Weiterbetriebs einzelner Anlagen zu Marktpreisen wider. Wir setzen dabei weiterhin ein ewiges Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent an. Die unten auf der Seite abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GU und Kapitalflussrechnung sind zudem im Anhang abgebildet.

Kursziel 3,30 Euro

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit WACC von 4,2 Prozent ab (Eigenkapitalkostensatz 7,2 Prozent, FK-Zins 4,0 Prozent, Tax-Shield 20 Prozent, FK-Anteil 75 Prozent). Daraus ergibt sich ein Marktwert des Eigenkapitals von 139 Mio. Euro. Umgerechnet auf 42,3 Mio. Aktien entspricht das einem fairen Wert von 3,29 Euro je Aktie, woraus wir ein Kursziel von 3,30 Euro ableiten. Das Prognoserisiko stufen wir weiter als sehr niedrig (1 von 6 Punkten) ein.

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	30,4	33,2	34,1	34,0	33,8	33,6	33,5	33,3
Umsatzwachstum		9,2%	2,8%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBIT-Marge	37,2%	42,3%	42,2%	41,4%	41,2%	41,0%	40,8%	40,6%
EBIT	11,3	14,0	14,4	14,1	13,9	13,8	13,7	13,5
Steuersatz	10,0%	10,0%	10,0%	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,4	1,4	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3
NOPAT	10,2	12,6	13,0	12,0	11,8	11,6	11,4	11,2
+ Abschreibungen & Amortisation	13,0	13,8	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
+ 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	23,1	26,5	27,3	26,3	26,1	25,9	25,7	25,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-1,6	-0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
- Investitionen AV	-16,3	-14,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	6,7	10,5	26,7	26,6	26,4	26,2	26,0	25,8

SMC Schätzmodell

Fazit

7C Solarparken befindet sich bei der Umsetzung der im letzten September vorgestellten Wachstumsstrategie bis 2017 auf einem guten Weg. Im letzten Jahr konnte dank des Portfolioausbaus, der Optimierung von Anlagen und der hohen Sonneneinstrahlung der Umsatz um 74,3 Prozent auf 25,4 Mio. Euro gesteigert werden, das um Einmaleffekte bereinigte EBITDA erhöhte sich sogar um 80,4 Prozent auf 20,2 Mio. Euro und ermöglichte einen freien Cashflow von 0,41 Euro je Aktie. Die gesteckten Ziele hat das Unternehmen damit deutlich übertroffen. Auf Basis des aktuell bestehenden Portfolios und neuer, von IBC Solar errichteter Solarparks mit einer kumulierten Leistung von 9 MWp, die im Jahresverlauf ans Netz gehen, rechnet das Management nun mit

einem Umsatzanstieg auf mehr als 28,8 Mio. Euro, einem bereinigten EBITDA von über 23,7 Mio. Euro und einem Cashflow je Aktie von über 0,43 Euro.

Wir gehen davon aus, dass diese Ziele erneut erreicht werden und rechnen sogar neben dem in Aussicht gestellten Zubau auch mit der Übernahme von weiteren bestehenden Solarparks. Das Portfolio sehen wir zum Jahresende bereits bei 100 MWp und Ende 2017 dann bei 110 MWp. Aus dem Cashflow dieses Bestands haben wir einen Zielkurs von 3,30 Euro je Aktie ermittelt (bislang: 3,20 Euro). Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin als gering ein, das Urteil bleibt „Strong Buy“.

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	233,4	240,2	240,6	226,5	212,2	197,8	183,5	169,2	154,8
1. Immat. VG	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
2. Sachanlagen	227,3	234,1	234,6	220,4	206,1	191,8	177,4	163,1	148,8
II. UV Summe	31,4	34,4	41,4	57,0	67,6	79,7	91,9	103,9	116,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	62,3	71,1	78,9	87,1	89,8	93,0	96,5	99,8	103,2
II. Rückstellungen	7,5	7,1	5,3	5,0	5,3	5,6	5,8	6,1	6,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	174,4	176,8	178,5	172,4	166,2	160,9	155,5	150,1	144,6
2. Kurzfristiges FK	20,5	19,6	19,3	19,0	18,5	18,0	17,6	17,1	16,6
BILANZSUMME	264,7	274,6	282,1	283,5	279,7	277,5	275,4	273,1	270,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	25,36	30,40	33,21	34,13	33,96	33,80	33,64	33,47	33,31
EBITDA	24,91	24,26	27,86	28,70	28,39	28,26	28,12	27,98	27,85
EBIT	11,60	11,30	14,05	14,39	14,06	13,92	13,79	13,65	13,51
EBT	6,38	5,93	8,65	9,14	9,35	9,84	10,43	10,71	10,99
JÜ (vor Ant. Dritter)	5,54	5,34	7,79	8,23	7,95	8,31	8,76	8,94	9,12
JÜ	5,50	5,26	7,67	8,11	7,83	8,19	8,63	8,81	8,99
EPS	0,16	0,12	0,18	0,19	0,19	0,19	0,20	0,21	0,21

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	13,37	18,13	19,97	22,16	22,56	22,93	23,37	23,56	23,74
CF aus Investition	3,30	-10,16	-6,28	-0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-9,78	-5,28	-6,85	-6,60	-12,04	-10,82	-11,17	-11,50	-11,66
Liquidität Jahresanfa.	20,44	27,34	30,02	36,87	52,26	62,78	74,89	87,10	99,16
Liquidität Jahresende	27,34	30,02	36,87	52,26	62,78	74,89	87,10	99,16	111,24

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	74,3%	19,9%	9,2%	2,8%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBITDA-Marge	98,2%	79,8%	83,9%	84,1%	83,6%	83,6%	83,6%	83,6%	83,6%
EBIT-Marge	45,7%	37,2%	42,3%	42,2%	41,4%	41,2%	41,0%	40,8%	40,6%
EBT-Marge	25,2%	19,5%	26,1%	26,8%	27,5%	29,1%	31,0%	32,0%	33,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	21,7%	17,3%	23,1%	23,8%	23,1%	24,2%	25,7%	26,3%	27,0%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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

I) Interessenkonflikte

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 5), 7)

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

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

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

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

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
02.03.2016	Strong Buy	3,20 Euro	1), 3), 4), 5), 7)
20.11.2015	Strong Buy	3,20 Euro	1), 3), 4), 5), 7)
21.09.2015	Strong Buy	3,00 Euro	1), 3), 5), 7)

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