

05. August 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Mensch und Maschine SE

Neue Rekorde im ersten Halbjahr

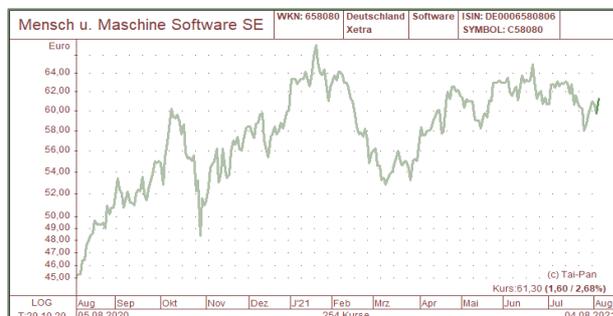
Urteil: Strong Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 61,30 € | Kursziel: 68,00 € (zuvor: 63,70 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	968
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	61,30 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	1,05 Mrd. Euro
Enterprise Value:	1,14 Mrd. Euro
Free Float:	45,2%
Kurs Hoch/Tief (12M):	67,80 / 45,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	409,9 Tsd. Euro / Tag

Mensch und Maschine hat im ersten Halbjahr den Umsatz um 4 Prozent auf 136,1 Mio. Euro gesteigert und auf dieser Basis – einmal mehr – sämtliche Ergebniskennzahlen überproportional erhöht. Das EBIT erhöhte sich um fast 11 Prozent auf 18,5 Mio. Euro, das Vorsteuerergebnis um 13 Prozent auf 18,1 Mio. Euro und der Halbjahresgewinn nach Steuern und Minderheiten um 10 Prozent auf 11,1 Mio. Euro. Auf dieser Basis hat der Vorstand seine Gewinnprognose für das Gesamtjahr bestätigt und strebt weiterhin ein Wachstum des Gewinns je Aktie um 12 bis 21 Prozent auf 125 bis 135 Cent an. Gleichzeitig wurde erstmals eine Umsatzprognose für 2021 vorgelegt, die mit einem angestrebten Wachstum um 6 bis 10 Prozent spürbar höher ausgefallen ist, als von uns bisher angenommen. Wir haben dies in unseren Schätzungen berücksichtigt, woraus sich sowohl für das laufende Jahr als auch für den gesamten Prognosezeitraum bis 2028 höhere Umsatz- und Ergebniswerte ergeben haben. In dessen Folge sehen wir den fairen Wert nun bei fast knapp 68 Euro je Aktie, was gegenüber dem aktuellen Kurs ein zweistelliges Kurspotenzial verspricht. In Verbindung mit dem exzellenten Gesamteindruck, den Mensch und Maschine seit Jahren abgibt, rechtfertigt dies das Urteil „Strong Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	185,4	245,9	244,0	263,9	295,5	326,6
EBIT (Mio. Euro)	19,7	27,2	31,0	36,3	42,9	49,9
Jahresüberschuss	11,7	16,7	18,7	22,1	26,1	30,3
EpS	0,71	0,99	1,11	1,31	1,54	1,79
Dividende je Aktie	0,65	0,85	1,00	1,15	1,31	1,43
Umsatzwachstum	15,3%	32,7%	-0,8%	8,1%	12,0%	10,5%
Gewinnwachstum	24,1%	42,6%	12,3%	18,2%	18,1%	15,8%
KUV	5,60	4,22	4,26	3,94	3,51	3,18
KGV	88,9	62,3	55,5	46,9	39,7	34,3
KCF	68,2	39,4	30,8	31,0	26,9	23,8
EV / EBIT	57,3	41,4	36,3	31,0	26,2	22,6
Dividendenrendite	1,1%	1,4%	1,6%	1,9%	2,1%	2,3%

Umsatzwachstum im ersten Halbjahr

Mensch und Maschine hat im ersten Halbjahr 136,1 Mio. Euro umgesetzt, rund 4 Prozent mehr als vor einem Jahr. Erwartungsgemäß fiel der Vergleich mit dem jeweiligen Vorjahreszeitraum für die beiden Quartale sehr unterschiedlich aus. Während das – solide – erste Quartal ankündigungsgemäß um 8 Prozent unter dem Rekordniveau von Anfang 2020 geblieben war, ist das starke Wachstum in den Monaten April bis Juni (+23 Prozent) vor allem der schwachen Vergleichsgrundlage durch den ersten Lockdown geschuldet. Summiert über die ersten sechs Monate konnte MuM aber nach der Corona-Pause auch beim Umsatz wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren und den höchsten Halbjahreswert der Unternehmensgeschichte ausweisen. Besonders deutlich fiel das Umsatzwachstum im Software-Segment aus, welches nicht zuletzt dank der starken Dynamik im BIM-Geschäft (SOFiSTiK und DATAflor) um 12 Prozent zugelegt hat. Im Systemhaus wirkt sich hingegen die Sonderkonjunktur, die MuM im Handelsgeschäft mit den Autodesk-Lizenzen in Q1 2020 verzeichnet hatte, etwas dämpfend aus, so dass der Zuwachs hier mit 1 Prozent nur moderat blieb.

Rohrertrag steigt überproportional

Das überdurchschnittliche Umsatzwachstum im Softwaresegment sorgte maßgeblich für eine höhere Konzernrohrgewinnmarge (51,3 nach 50,4 Prozent), weswegen der Halbjahresrohertrag mit 6 Prozent etwas stärker gesteigert werden konnte als der Umsatz. Bezogen auf die einzelnen Segmente hat sich die Rohertragsmarge im Systemhaus minimal verbessert (von 33,5 auf 33,7 Prozent), während sie in der Softwarepartie mit 90 Prozent etwas schwächer als im Vorjahr ausfiel. Dies war vor allem auf die Verschiebung der Umsatzanteile zwischen dem CAM-Geschäft einerseits und SOFiSTiK sowie DATAflor (beide BIM-Geschäft) andererseits zurückzuführen. Die beiden letztgenannten Software-Töchter setzen nämlich im Unterschied zu OpenMind (CAM-Geschäft) einen höheren Anteil an Fremdprodukten (vor allem Autodesk) ein und weisen deswegen eine etwas niedrigere Rohrgewinnmarge aus. In absoluten Zahlen konnte der Rohertrag in der Softwarepartie um etwas über 10 Prozent auf 38,3 Mio.

Euro und im Systemhaus um knapp 2 Prozent auf 31,5 Mio. Euro gesteigert werden.

Geschäftszahlen	1. HJ 20	1 HJ. 21	Änderung
Umsatz	130,39	136,07	+4,4%
Systemhaus	92,51	93,60	+1,2%
Software	37,87	42,47	+12,1%
Rohrertrag	65,68	69,83	+6,3%
Systemhaus	30,99	31,51	+1,7%
Software	34,69	38,32	+10,4%
Rohrgewinnmarge	50,4%	51,3%	
EBIT	16,72	18,51	+10,7%
Systemhaus	6,77	6,90	+2,0%
Software	9,95	11,61	+16,7%
EBIT-Marge	12,8%	13,6%	
Systemhaus	7,3%	7,4%	
Software	26,3%	27,3%	
EBT	15,96	18,09	+13,4%
EBT-Marge	12,2%	13,3%	
Periodenüberschuss	10,07	11,11	+10,3%
Netto-Marge	7,7%	8,2%	
Free-Cashflow	21,21	18,21	-14,2%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBIT legt zweistellig zu

Das Wachstum des Rohertrages konnte MuM in eine zweistellige EBIT-Verbesserung ummünzen. Konkret erhöhte sich das Ergebnis vor Steuern und Zinsen um 10,7 Prozent auf den neuen Halbjahresrekord von 18,5 Mio. Euro, wovon 11,6 Mio. Euro (Marge: 27,3 Prozent) vom Softwaresegment und 6,9 Mio. Euro (Marge: 7,4 Prozent) vom Systemhaus beigesteuert wurden. Ermöglicht wurde die positive EBIT-Entwicklung neben dem Rohertragswachstum durch den Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die im ersten Halbjahr vor allem aufgrund der Corona-bedingt geringeren Kosten für Reisen und Präsenzveranstaltungen um 6,3 Prozent abgenommen haben. Dieser Effekt, der die Ergebnisentwicklung seit

dem zweiten Quartal 2020 gestützt hatte, ist nun allerdings ausgelaufen. Separat betrachtet, legten die SBA zwischen April und Juni um 21 Prozent zu.

Höhere Minderheitsanteile

Bei einem von -0,8 auf -0,4 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis hat sich der Vorsteuergewinn sogar um 13 Prozent auf 18,1 Mio. Euro erhöht. Nach Steuern und Minderheiten wurde ein Halbjahresgewinn von 11,1 Mio. Euro ausgewiesen, ein Anstieg um 10 Prozent. Die Differenz zum EBT-Wachstum erklärt sich durch den überdurchschnittlichen Anstieg des Minderheitenanteils am Gewinn, der um 40 Prozent auf 1,6 Mio. Euro gestiegen ist und die sehr gute Entwicklung von SOFiSTiK widerspiegelt, wo die Minderheitsgesellschafter 49 Prozent der Anteile halten.

Free-Cashflow weiter auf hohem Niveau

Der operative Cashflow bleibt zwar etwas unter dem Rekordwert des Vorjahrs, doch mit 23,2 Mio. Euro konnte MuM auch diesmal einen exzellenten Wert erzielen, der 17,1 Prozent der Halbjahreserlöse entsprach. Der Unterschied zum Vorjahr war der geringe positive Beitrag aus der Veränderung des Nettoumlaufvermögens, der sich gegenüber dem ersten Halbjahr 2020 auf +2,0 Mio. Euro gedrittelt hat. Nach Abflüssen in Höhe von 5,0 Mio. Euro für Investitionszwecke (darunter 2,6 Mio. Euro für die Übernahme eines kleinen OpenMind-Vertriebspartners in der Benelux-Region) belief sich der Free-Cashflow des ersten Halbjahrs auf 18,2 Mio. Euro. Diese Mittel nutzte MuM für die Dividendenzahlungen (-17,7 Mio. Euro) und für die Tilgung der Leasingverbindlichkeiten (-2,6 Mio. Euro). Zuzüglich der Einnahmen aus der Ausgabe und dem Verkauf eigener Aktien (für die Aktiendividende) sowie der Kreditaufnahme summierte sich der Finanzierungs-Cashflow auf -10,9 Mio. Euro (Vorjahr: -7,8 Mio. Euro, wobei die Dividende für 2019 erst im dritten Quartal 2020 ausgezahlt wurde). Insgesamt erhöhte sich die bilanzielle Liquidität im Verlauf des ersten Halbjahrs um fast die Hälfte auf 23,3 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote über 50 Prozent

In Relation zur Bilanzsumme, die sich seit dem Jahreswechsel leicht, um 4 Prozent, auf 160,7 Mio. Euro erhöht hat, hat die Liquidität somit auf 14 Prozent zugelegt. Demgegenüber ist die Eigenkapitalquote im ersten Halbjahr wegen der Dividendenzahlung leicht auf 50,8 Prozent gesunken (31:12.: 51,8 Prozent). Gegenüber dem Stichtag 30. Juni 2020 (50,2 Prozent) hat sie sich hingegen leicht verbessert, obwohl die Dividendenzahlung für 2019 erst im dritten Quartal 2020 erfolgt ist.

Gewinnprognose bestätigt

Auf der Grundlage der Halbjahreszahlen hat MuM die Gewinnprognose für das laufende Jahr bestätigt. Demnach soll der Gewinn je Aktie um 12 bis 21 Prozent auf 125 bis 135 Cent je Aktie zulegen und eine Dividendenerhöhung um 15 bis 20 Prozent auf 115 bis 120 Cent ermöglichen. Darüber hinaus hat MuM erstmals ein Umsatzziel für das laufende Jahr formuliert und strebt nun die Zielspanne von 259 bis 268 Mio. Euro an, was einem Wachstum um 6 bis 10 Prozent entspräche. Der Rohertrag soll im gleichen Ausmaß zulegen, womit die Guidance diesbezüglich leicht angehoben wurde (bisher: 5 bis 8 Prozent). Unverändert geblieben ist die Prognose für die kommenden Jahre, der zufolge MuM beim Umsatz und Rohertrag mit 8 bis 12 Prozent p.a. wachsen und den Gewinn je Aktie um 18 bis 24 Cent pro Jahr steigern will.

Umsatzschätzungen angehoben

Mit der nun vorgelegten Umsatzprognose liegt MuM über unserer bisherigen Umsatzschätzung, die wir deswegen etwas angehoben haben. Statt der bisherigen 249 Mio. Euro setzen wir nun als Umsatzziel für 2021 264 Mio. Euro an, womit wir in der Mitte der MuM-Prognosespanne liegen. Da wir die Wachstumsannahmen für die Folgejahre unverändert gelassen haben, hat sich hierdurch die gesamte Umsatzreihe nach oben verschoben. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums kalkulieren wir nun mit Erlösen von 538 Mio. Euro (bisher: 507,4 Mio. Euro).

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	263,9	295,5	326,6	360,8	398,7	440,6	486,9	538,0
Umsatzwachstum		12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
EBIT-Marge	13,7%	14,5%	15,3%	16,1%	16,7%	17,3%	17,9%	18,5%
EBIT	36,3	42,9	49,9	58,0	66,6	76,3	87,2	99,5
Steuersatz	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	11,1	13,1	15,2	17,7	20,3	23,3	26,6	30,3
NOPAT	25,2	29,8	34,7	40,3	46,3	53,0	60,6	69,1
+ Abschreibungen & Amortisation	3,9	4,5	4,7	4,8	4,9	5,0	5,0	5,0
+ 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	29,1	34,4	39,4	45,1	51,2	58,0	65,6	74,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4
- Investitionen AV	-7,6	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,6
Free Cashflow	20,8	28,8	33,8	39,5	45,5	52,2	59,7	68,1

Rohmarge für 2021 niedriger

Im Gegenzug haben wir aber die für 2021 unterstellte Konzernrohmargin um einen Prozentpunkt auf 53,0 Prozent abgesenkt, wodurch der Effekt der erhöhten Umsatzschätzung auf den Rohertrag etwas abgeschwächt wurde. Gleichwohl hat sich die absolute Schätzung des Rohertrages von zuvor 134,4 auf nun fast 140 Mio. Euro erhöht. Dieses Muster setzt sich auch für die Ergebniskennzahlen wie EBIT, EBT und Gewinn je Aktie fort, die sich bei etwas reduzierten Margen absolut erhöht haben. Das EBIT für 2021 erwarten wir nun bei 36,3 Mio. Euro, das Vorsteuerergebnis bei 35,6 Mio. Euro und den Nettogewinn bei 1,31 Euro je Aktie (bisher: 35,2 Mio. Euro, 34,5 Mio. Euro und 1,28 Euro je Aktie).

Ziel-EBIT-Marge bei 18,5 Prozent

Die reduzierte Rohmargin wirkt sich auch etwas auf die Profitabilitätsschätzungen der nächsten Jahre aus, allerdings im abnehmenden Ausmaß. Da wir unsere bisherigen Annahmen bezüglich des langfristig erreichbaren Margenniveaus weiter für plausibel halten, blieben die Zielmargen unseren Modells weitestgehend unverändert. Für die Rohmargin rechnen wir demnach für das Jahr 2028 wie bisher mit 54,8 Prozent und für

die EBIT-Marge mit 18,5 Prozent (bisher: 18,4 Prozent). Den aus unseren Annahmen insgesamt resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle oben zusammen, weitere Details sind zudem dem Anhang zu entnehmen. Anschließend kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value, wie bisher, mit einem zehnpromtigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge und auf dieser Grundlage mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Den aus unseren Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisiko-prämie ziehen wir den Durchschnittswert für Deutschland heran, der aktuell bei 5,8 Prozent liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In Kombination

mit einem Beta von 1,2 resultiert hieraus ein Eigenkapitalkostensatz von 7,7 Prozent. Bei einem Zielfremdkapitalanteil von 40 Prozent entspricht das einem WACC-Satz von 5,7 Prozent.

Kursziel: 68,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 1.148 Mio. Euro bzw. 67,79 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 68,00 Euro ableiten (bisher: 63,70 Euro). Die Erhöhung ist einerseits dem leichten Diskontierungseffekt seit unserem letzten Update in April geschuldet, vor allem aber spiegelt sie die angehobene Umsatz- und in dessen Folge auch die erhöhte Gewinnreihe wider. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter zwei von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 4,7 und 6,7 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 49,04 und 114,17 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
4,7%	114,17	98,76	87,54	79,00	72,30
5,2%	95,54	84,71	76,47	70,00	64,78
5,7%	81,99	74,04	67,79	62,75	58,60
6,2%	71,70	65,67	60,80	56,79	53,43
6,7%	63,62	58,92	55,05	51,80	49,04

Fazit

Nach dem angekündigten und erwarteten Umsatzrückgang im ersten Quartal ist Mensch und Maschine zwischen April und Juni erlösseitig wieder auf in den Expansionsmodus zurückgekehrt und konnte damit in Summe der ersten sechs Monate ein Wachstum um 4,4 Prozent auf 136,1 Mio. Euro ausweisen.

Noch wichtiger ist aber, dass sich die positive Ergebnisentwicklung, die trotz Corona in den letzten Quartalen gezeigt wurde, auch im zweiten Quartal fortgesetzt hat. Einmal mehr konnte MuM sämtliche Ergebniskennzahlen überproportional steigern und die Margen erneut erhöhen. Auf Halbjahressicht steht deswegen ein zweistelliger EBIT-Anstieg um fast 11 Prozent auf 18,5 Mio. Euro in den Büchern, auf dessen Basis das Halbjahresergebnis um 10 Prozent auf 11,1 Mio. Euro gesteigert wurde.

Vor dem Hintergrund der starken Halbjahreszahlen hat MuM die eigene Prognose für das laufende Jahr,

die einen Anstieg des Gewinns je Aktie um 12 bis 21 Prozent und eine um 15 bis 20 Prozent höhere Dividende vorsieht, bestätigt. Gleichzeitig wurde erstmals eine Zielspanne für den diesjährigen Umsatz vorgelegt, die mit einem Wachstum von 6 bis 10 Prozent spürbar über unserer bisherigen Schätzung ausgefallen ist.

Wir haben deswegen unsere Schätzungen modifiziert und dabei die Umsatzerwartungen bei etwas vorsichtigeren Margenannahmen angehoben. In Summe haben sich dadurch die von uns geschätzten Gewinn- und Cashflow-Werte aber erhöht, so dass der von uns ermittelte faire Wert nun bei knapp 68,00 Euro je Aktie liegt.

Auf dieser Basis sehen wir für die MuM-Aktie nun wieder ein signifikantes Kurspotenzial und ändern unser Urteil wieder in „Strong Buy“ (bisher: Hold).

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	97,6	100,3	100,6	100,7	100,6	100,3	100,0	99,7	99,3
1. Immat. VG	61,7	62,2	61,6	61,1	60,6	60,1	59,6	59,1	58,7
2. Sachanlagen	33,4	35,7	36,5	37,1	37,5	37,8	37,9	38,1	38,1
II. UV Summe	57,2	60,8	66,3	75,8	88,7	103,3	118,2	135,3	154,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	80,2	88,1	95,9	105,6	118,5	133,0	147,5	164,0	182,9
II. Rückstellungen	12,0	12,1	12,2	12,3	12,4	12,5	12,6	12,7	12,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	26,6	25,3	23,6	23,6	23,6	23,6	23,6	23,6	23,6
2. Kurzfristiges FK	36,0	35,6	35,3	35,0	34,8	34,6	34,6	34,6	34,8
BILANZSUMME	154,7	161,1	166,9	176,5	189,3	203,7	218,2	234,9	254,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	244,0	263,9	295,5	326,6	360,8	398,7	440,6	486,9	538,0
Rohertrag	128,0	139,8	158,0	175,4	194,6	216,0	239,7	265,9	295,1
EBITDA	40,3	45,6	53,0	60,1	68,3	77,0	86,7	97,7	110,0
EBIT	31,0	36,3	42,9	49,9	58,0	66,6	76,3	87,2	99,5
EBT	29,8	35,6	42,3	49,3	57,4	66,0	75,7	86,7	99,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	20,9	24,7	29,4	34,3	39,9	45,9	52,6	60,2	68,8
JÜ	18,7	22,1	26,1	30,3	35,0	40,0	45,6	51,9	58,9
EPS	1,11	1,31	1,54	1,79	2,07	2,36	2,69	3,06	3,48

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	33,7	33,5	38,7	43,6	49,3	55,3	62,0	69,5	77,9
CF aus Investition	-5,9	-7,6	-4,8	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,6
CF Finanzierung	-24,5	-25,5	-30,8	-31,9	-34,4	-38,9	-45,5	-51,1	-57,4
Liquidität Jahresanfa.	12,9	16,0	16,3	19,4	26,4	36,5	48,2	60,0	73,7
Liquidität Jahresende	16,0	16,3	19,4	26,4	36,5	48,2	60,0	73,7	89,6

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-0,8%	8,1%	12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Rohertragswachstum	0,1%	9,3%	13,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Rohertragsmarge	52,4%	53,0%	53,5%	53,7%	53,9%	54,2%	54,4%	54,6%	54,8%
EBITDA-Marge	16,5%	17,3%	17,9%	18,4%	18,9%	19,3%	19,7%	20,1%	20,4%
EBIT-Marge	12,7%	13,7%	14,5%	15,3%	16,1%	16,7%	17,3%	17,9%	18,5%
EBT-Marge	12,2%	13,5%	14,3%	15,1%	15,9%	16,5%	17,2%	17,8%	18,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,7%	8,4%	8,8%	9,3%	9,7%	10,0%	10,4%	10,7%	10,9%

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), 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 05.08.2021 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 05.08.2021 um 8:40 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
23.04.2021	Hold	63,70 Euro	1), 3)
16.03.2021	Strong Buy	63,40 Euro	1), 3)
12.02.2021	Hold	62,70 Euro	1), 3), 4)
22.10.2020	Hold	52,30 Euro	1), 3), 4)
18.09.2020	Buy	52,20 Euro	1), 3), 4)
24.07.2020	Hold	50,50 Euro	1), 3)
22.04.2020	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4)
17.03.2020	Buy	50,00 Euro	1), 3)
17.02.2020	Hold	50,50 Euro	1), 3), 4)
23.10.2019	Buy	38,50 Euro	1), 3)
06.08.2019	Buy	37,10 Euro	1), 3)

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.