

22. Juni 2016

Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Social Commerce Group SE

Umsatzvervielfachung in Aussicht gestellt

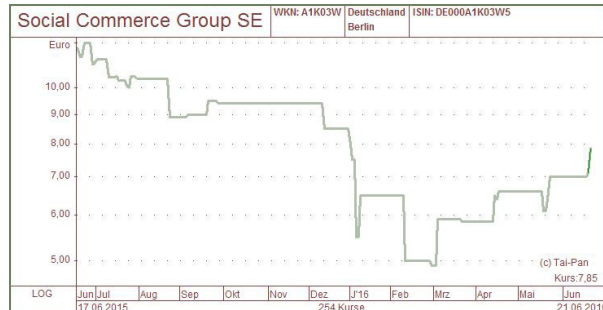
Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **8,01 Euro** | Kursziel: **18,30 Euro**

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:	Berlin
Branche:	3D-Druck
Mitarbeiter:	38 (Gruppe)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A1K03W5
Kurs:	8,01 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	1,81 Mio. Stück
Market Cap:	14,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	22,5 Mio. Euro
Free-Float:	28,7 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	12,77 / 3,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	27 Tsd. Euro

Die Staramba GmbH, die wichtigste Tochter der Social Commerce Group, hat in den letzten zwölf Monaten große Fortschritte gemacht. Das Unternehmen konnte für das 3D-Druckgeschäft von Figuren zahlreiche Lizenzvereinbarungen abschließen (u.a. mit dem DFB, Real Madrid, Bayern München) und wichtige Vertriebspartner gewinnen (u.a. Media Markt). Auf dieser Basis dürfte sich das Geschäft im laufenden Jahr sehr dynamisch entwickeln. Im ersten Quartal wurden bereits Rechnungen für abgearbeitete Aufträge in Höhe von 1,19 Mio. Euro gestellt, nachdem der Konzernumsatz im gesamten Vorjahr bei 1,03 Mio. Euro gelegen hat. Das Management rechnet für 2016 mit einem Anstieg der Erlöse auf 5,3 Mio. Euro. Das Unternehmen konnte den Anteil an dem Kernasset zuletzt von 51,9 auf 100 Prozent erhöhen, im Gegenzug wurden dem amerikanischen Vertragspartner die Anteile von den beiden anderen Töchtern yoyo und MXM sowie von Staramba USA abgetreten. Die deutsche Staramba GmbH wird nun mit der SCGSE verschmolzen. Wir stufen das als großen Fortschritt ein, bewerten die Wachstumsstrategie als schlüssig und erhöhen unser Kursziel auf 18,30 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	0,7	1,0	5,5	11,5	20,1	31,2
EBIT (Mio. Euro)	-1,6	-3,4	-0,4	1,5	3,7	6,2
Jahresüberschuss	-0,8	-2,1	-0,4	0,9	2,3	4,0
EpS	-1,16	-2,34	-0,15	0,33	0,83	1,42
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57
Umsatzwachstum		39,6%	435,0%	108,0%	75,0%	55,0%
Gewinnwachstum		-	-	-	153,1%	71,2%
KUV	19,60	14,04	2,62	1,26	0,72	0,47
KGV	-	-	-	15,8	6,2	3,6
KCF	-	-	-	-	29,22	4,76
EV / EBIT	-	-	-	15,3	6,0	3,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,1%

Staramba-Erlöse ziehen an

Die Social Commerce Group hat im letzten Jahr einen Konzernumsatz von 1,03 Mio. Euro erwirtschaftet und damit die kommunizierte Mindestzielgröße von 1 Mio. Euro erreicht. Das Gros der Erlöse wurde mit 0,93 Mio. Euro von der Tochter Staramba GmbH erwirtschaftet, deren Vermarktung von 3D-Figuren und Fotogrammetriescannern angelaufen ist. Aus den Vereinigten Arabischen Emiraten hat die Gesellschaft einen Großauftrag über zwölf Scanner erhalten, dieser wurde zu etwa zwei Dritteln in 2015 abgearbeitet und mit 0,48 Mio. Euro in den Staramba-Erlösen erfasst. Der übrige Außenumsatz des Konzerns in Höhe von 0,1 Mio. Euro wurde von der Tochter MXM generiert. Damit ist diese allerdings hinter den Erwartungen zurückgeblieben, weshalb anschließend ein Wechsel im Management vorgenommen wurde. Sowohl MXM als auch die dritte Tochter yoyo haben maßgeblich an Lösungen für Staramba gearbeitet, von yoyo wurde u.a. ein Onlinenkonfigurator für die Figuren sowie eine App entwickelt.

Geschäftszahlen	2014*	2015	Änderung
Umsatz	0,74	1,03	+39,6%
- davon Staramba	0,14	0,93	+568,3%
- davon MXM	0,18	0,10	-42,9%
EBIT	-1,55	-3,37	-
JÜ (n. Anteilen Dritt.)	-0,85	-2,15	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

* Vorjahreszahlen für den Zeitraum 01.04.-31.12.2014 nur eingeschränkt vergleichbar

Ergebnis noch deutlich negativ

In der Markteinführungsphase haben die Erlöse naturgemäß noch nicht ausgereicht, um die Kosten des Produktions- und Vertriebsaufbaus zu decken. Die wesentlichen Aufwandsposten im Konzern waren der Personalaufwand (1,71 Mio. Euro), der Materialaufwand (0,89 Mio. Euro) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (1,77 Mio. Euro). Das Betriebsergebnis belief sich infolgedessen auf -3,37 Mio. Euro, nach Anteilen Dritter verblieb ein Konzernverlust von 2,15 Mio. Euro. Aufgeteilt auf die

einzelnen Gesellschaften war Staramba mit -1,83 Mio. Euro für den größten Teil des Defizits verantwortlich, auf yoyo und MXM entfielen -0,7 bzw. -0,55 Mio. Euro. Das Segmentergebnis der Holding lag bei -0,37 Mio. Euro.

Zahlreiche Lizenz- und Vertriebsverträge

Die Zahlen spiegeln aber nur unzureichend wider, welche enormen Fortschritte vor allem Staramba beim Aufbau der Geschäftsaktivitäten gemacht hat. Das Unternehmen konnte sich zahlreiche attraktive Lizenzrechte für das Figurengeschäft sichern. Zu den Highlights zählen die deutsche sowie die britische Fußballnationalmannschaft und die Crème de la Crème der europäischen Fußballvereine (u.a. Real Madrid, Bayern München, Juventus Turin, Arsenal London und Paris Saint Germain), aber auch Stars aus der Musik- und Unterhaltungsindustrie über den Partner Bravado, eine Tochter der Universal Music Group. Zugleich konnte das Unternehmen Kooperationen mit schlagkräftigen Partnern für den Vertrieb abschließen. Hierzulande arbeitet Staramba seit dem letzten Dezember mit DIG:ED GmbH zusammen, um Filialen der Media-Markt-Kette in Deutschland und Europa mit 3D-Figuren zu beliefern (siehe Auszug aus dem Werbeflyer vom Media Markt). In Großbritannien wurde hingegen das Unternehmen ft solutions ausgewählt, das zahlreiche Dienstleistungen für den Vertrieb von Markenprodukten anbietet und sich den 3D-Druck als neues Standbein erschließen will.

Wir drucken Dich und Deinen Star.

Ab 59.-
Einzelfiguren ab € 59,- (ca. 10 cm (118))
Me 6 My Star ab € 99,- (ca. 10 cm (118))

Hier macht jeder eine gute Figur.
Du stellst gerne im Kampfsport? Dann erstelle dir ein Abbild von dir und Deinem Star als originelle 3D-Figur zum Aufhängen in oder neben deiner Sportschule. Ein spannendes Erlebnis auch als Geschenk.

Bring es zum Ausdruck!
• 3D-Drucke 3D-Modelle deiner Person
• 3D-Drucke 3D-Modelle deiner Lieblingsfigur
• Du und dein Star an 3D-Figur
• Dein Star an 3D-Figur, Musik und Sport an 3D-Schallkörper

Me 6 My Star
• 3D-Drucke 3D-Modelle mit Deinem Idol aus Film, Musik, Sport oder Unterhaltung. Drucken und aufhängen
• 3D-Figur mit dem Star Deiner Welt als Fotostatische 3D-Figur

Diese Stars sind viele mehr und für alle Infos besuche die Produktseite oder besuche die Figuren-Info-Seite.

www.mediaMarkt.de/3d

Quelle: Auszug aus Prospekt von Media Markt

Fokussierung auf Staramba

Die Abschlüsse dokumentieren, dass das spezifische Staramba-Paket, das eine innovative technologische Lösung mit einem exklusiven Zugang zu attraktiven Lizenzrechten verbindet, auf eine rege Nachfrage stößt. Die Social Commerce Group hat deswegen schon im letzten Jahr damit begonnen, die Ressourcen der Töchter vor allem für die Entwicklung dieses Potenzials zu nutzen. Nun wurde dieser Wandel auch strukturell nachvollzogen. Das Unternehmen konnte sich die noch in Fremdbesitz befindlichen 48,1 Prozent der Gesellschaftsanteile von der Staramba GmbH sichern. Im Gegenzug wurden an den amerikanischen Transaktionspartner die Anteile von den Tochtergesellschaften yoyo (62,2 Prozent) und MXM (54,6 Prozent) sowie von Staramba USA (26 Prozent) abgetreten. Das Gesamtpaket aus Leistung und Gegenleistung wurde mit 60 Mio. Euro bewertet. Im Anschluss wurde die Verschmelzung der Staramba GmbH auf die SCGSE eingeleitet, was eine Fokussierung und Verschlankeung der Organisationsstruktur und somit eine deutliche Kostenreduktion ermöglicht. Die Hauptversammlung am 28. Juli soll nun eine Umfirmierung in Staramba SE beschließen, um die Transformation auch im Firmennamen abzubilden.

Umsatz könnte sich verfünffachen

Die Fortschritte im nunmehr alleinigen Kerngeschäft waren bereits aus den Zahlen für das erste Quartal abzulesen. Zwar wurden bislang keine detaillierten Resultate gemeldet, aber das Unternehmen hat kommuniziert, dass Rechnungen in Höhe von 1,19 Mio. Euro für abgearbeitete Aufträge gestellt wurden – damit konnte das Volumen des gesamten Vorjahres bereits übertroffen werden. Das Management hat auf dieser Basis für 2016 einen Anstieg der Erlöse auf 5,3 Mio. Euro in Aussicht gestellt, das EBIT könnte in diesem Fall mit 0,2 Mio. Euro in positives Terrain drehen. Unterstellt ist dabei der Verkauf von rund 30 Fotogrammetrie-Scannern sowie von 25 Tsd. Figuren.

Erhebliches Skalierungspotenzial

Das stellt aber erst den Anfang der Skalierungsphase dar. Das Unternehmen will sich perspektivisch auf die erfolgskritischen Elemente des Geschäftsmodells fokussieren: die Technologie und die Datenverwaltung, die Rechte und die Vertriebsorganisation. Die Ausführung des 3D-Drucks soll hingegen an Partner outgesourct werden, in der wachsenden Branche sind dafür prinzipiell auch ausreichend Kapazitäten vorhanden. Die Gruppe arbeitet nun intensiv an einer Lösung, die vor allem die hohen Anforderungen an den Schutz der Daten sicherstellt. Im Fall einer Umsetzung dieses Modells reichen die personellen Kapazitäten aus Sicht des Managements weitgehend aus, um die nächsten Wachstumsstufen zu erklimmen. Auch, wenn die Visibilität der Geschäftsentwicklung aktuell naturgemäß noch beschränkt ist, wird für 2017 ein Umsatz von 12,8 Mio. Euro und ein EBIT von 1,0 Mio. Euro als möglich erachtet.

Bekannter Investor steigt ein

Aktuell ist für die Umsetzung der Pläne die Akquise des notwendigen Wachstumskapitals ein Schlüsselfaktor. Und auch hier konnte die Social Commerce Group zuletzt einen bemerkenswerten Fortschritt erzielen. Im Rahmen einer kleinen Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts wurden rund 0,14 Mio. Aktien zu 6,20 Euro je Stück platziert. Beachtenswert an der Transaktion ist weniger das Volumen, das mit 0,88 Mio. Euro brutto nicht besonders hoch ausgefallen ist, sondern vielmehr die Tatsache, dass der bekannte Investor und Unternehmer Rolf Elgeti (u.a. ehemaliger CEO von TAG Immobilien), der in der Vergangenheit bereits mehrfach sein Gespür für gute Opportunitäten unter Beweis gestellt hat, über seine Gesellschaft Obotritia Capital KGaA die Kapitalerhöhung voll gezeichnet hat.

Möglichkeit für weitere Kapitalmaßnahmen

Weitere Maßnahmen dürften perspektivisch folgen, auf der Hauptversammlung sollen dafür die notwendigen Beschlüsse gefasst werden. Vorgeschlagen ist die Möglichkeit für eine Kapitalerhöhung um bis zu 700 Tsd. Aktien, die einen Emissionserlös von ca. 5 Mio. Euro einbringen soll. Zudem wird plangemäß

ein genehmigtes Kapital und ein bedingtes Kapital in Höhe von jeweils rund 906 Tsd. Aktien geschaffen, letzteres dient für den Bezug aus Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die gemäß Beschlussvorlage in einem Gesamtnennwert von 5 Mio. Euro emittiert werden könnten.

Erfolgschancen steigen

Wir gehen davon aus, dass mit der Fokussierung auf Staramba und dem Engagement von Herrn Elgeti, den wir als zusätzlichen Vertrauensbeweis für das Geschäftsmodell werten, die Chancen für eine erfolgreiche Kapitalakquise deutlich gestiegen sind. Damit steigt aber auch die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen seine Wachstumsziele erreicht.

Neues Schätzmodell

Nach der vollständigen Übernahme der Staramba GmbH und der Trennung von den übrigen Gesellschaften haben wir unser Schätzmodell entsprechend umgestaltet. Das bisherige Sum-of-Parts-Modell für eine Beteiligungsgesellschaft mit einzelnen Töchtern wird ersetzt durch ein DCF-Modell für Staramba (deren Geschäft wir bislang schon als wesentliche Wertkomponente des Unternehmens eingestuft hat-

ten). In naher Zukunft dürften vor allem der Figuren- und Scannerverkauf die Einnahmeentwicklung bestimmen, perspektivisch sind noch viele andere Betätigungsfelder, u.a. im Bereich der digitalen Sportvermarktung, denkbar, die wir aber nur pauschal in mittelfristig überdurchschnittlichen Wachstumsraten berücksichtigen.

Prognosen für 2016 und 2017...

In 2016 und 2017 orientieren wir uns zunächst im Groben an den Schätzungen des Managements, wobei wir gewisse Modifikationen vornehmen. Die Umsatzerwartung für dieses Jahr halten wir nach den Resultaten des ersten Quartals und vor dem Hintergrund der Fußball-EM als Absatztreiber für gut erreichbar, wir kalkulieren mit Erlösen in Höhe von 5,5 Mio. Euro. Beim operativen Ergebnis sind wir hingegen etwas vorsichtiger, da gerade in einer hochdynamischen Wachstumsphase oftmals noch zuvor nicht vorhersehbare Kostenbelastungen eintreten, und setzen ein EBIT von -0,4 Mio. Euro an. In der Folgeperiode machen wir hingegen beim Umsatz im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise deutliche Abstriche in Relation zur Managementprognose (auf 11,5 Mio. Euro), halten angesichts des hohen

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	5,5	11,5	20,1	31,2	42,1	50,5	55,6	58,3
Umsatzwachstum		108,0%	75,0%	55,0%	35,0%	20,0%	10,0%	5,0%
EBIT-Marge	-7,28%	12,77%	18,59%	19,79%	19,43%	18,66%	17,84%	16,89%
EBIT	-0,4	1,5	3,7	6,2	8,2	9,4	9,9	9,9
Steuersatz	-10,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,5	1,3	2,2	2,9	3,3	3,5	3,4
NOPAT	-0,4	1,0	2,4	4,0	5,3	6,1	6,4	6,4
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,1	1,5	3,0	4,6	6,0	6,8	7,2	7,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-2,9	-2,4	-1,6	-1,7	-1,8	-1,7	-1,6
- Investitionen AV	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Free Cashflow	-1,2	-2,0	0,0	2,5	3,6	4,3	4,7	4,8

SMC-Schätzmodell

Skalierungspotenzials aber die Margenerwartung (prognostizierte EBIT-Marge von 7,8 Prozent) für vorsichtig und arbeiten mit 12,8 Prozent (resp. einem EBIT von 1,5 Mio. Euro).

...und für die Zeit danach

Die Marge lassen wir im Anschluss bis auf einen Peak-Wert von 19,8 Prozent in 2019 ansteigen und danach wieder auf rund 17 Prozent abschmelzen. Deutlich zweistellige Erlöszuwächse halten wir bis 2021 für möglich, den Umsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir nun bei 58,3 Mio. Euro. Im Anschluss nehmen wir einen Sicherheitsabschlag auf die Marge von einem Drittel vor und unterstellen ein ewiges Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, Übersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

Kursziel: 18,30 Euro je Aktie

Der faire Marktwert des Eigenkapitals liegt in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,0 Prozent) nun bei 52 Mio. Euro. Wir unterstellen zur Finanzierung des Wachstums

bis zum Break-even eine weitere Emission von 1 Mio. Aktien und rechnen daher voll verwässert mit 2,8 Mio. Stück. Umgerechnet auf diese Aktienzahl errechnet sich ein Kursziel von rund 18,30 Euro. Aufgrund des Frühstadiums der Geschäftsentwicklung stufen wir das Prognoserisiko unverändert auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit sechs Punkten ein.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (WACC von 6,0 bis 8,0 Prozent, ewiges Cashflowwachstum von 0 bis 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 13,50 und 27,94 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,0%	27,94	25,19	23,00	21,20	19,71
6,5%	24,30	22,18	20,45	19,01	17,79
7,0%	21,39	19,72	18,33	17,16	16,15
7,5%	19,02	17,68	16,55	15,57	14,73
8,0%	17,06	15,96	15,02	14,21	13,50

Fazit

Die Social Commerce Group hat im letzten Jahr einen Umsatz von rund 1 Mio. Euro und ein EBIT von -3,4 Mio. Euro erwirtschaftet. Die Konzernerlöse wurden vor allem von der wichtigsten Tochter Staramba GmbH generiert, deren Geschäft – der Verkauf von fotorealistischen 3D-Figuren und Fotogrammetriescannern – erfolgreich angelaufen ist. Wichtiger als die Zahlen sind aber die enormen strategischen Fortschritte, die Staramba erzielt hat. Das Unternehmen konnte sich auf exklusiver Basis zahlreiche attraktive Lizenzrechte (Deutsche Nationalmannschaft, Real Madrid, Bayern München, Arsenal London, usw.) für das Figurengeschäft sichern und zudem aussichtsreiche Vertriebspartner gewinnen. So werden die Figuren u.a. seit diesem Jahr auch in Filialen der Media-Markt-Gruppe angeboten.

Im ersten Quartal wurden bereits Rechnungen für abgearbeitete Aufträge in Höhe von 1,19 Mio. Euro gestellt, womit der Umsatz des gesamten Vorjahres übertroffen wurde. Als Jahresziele hat das Management der SCGSE nun einen Anstieg des Konzern-

umsatzes auf 5,3 Mio. Euro und ein EBIT von 0,2 Mio. Euro in Aussicht gestellt. In der Folgeperiode sollen die Erlöse dann mehr als verdoppelt werden und eine operative Marge von 7,8 Prozent ermöglichen.

Der Konzern konzentriert sich nun voll auf dieses Geschäft und konnte zuletzt den Anteil an der Staramba GmbH auf 100 Prozent aufstocken, im Gegenzug wurden die Anteile an yoyo, MXM und Staramba USA an den amerikanischen Transaktionspartner übertragen. Unter der Voraussetzung einer Zustimmung durch die Hauptversammlung wird das Unternehmen in Staramba SE umfirmieren.

Auch, wenn angesichts des Frühstadiums der Geschäftsentwicklung die Prognoserisiken aktuell noch sehr hoch sind, sehen wir eine schlüssige Wachstumsstory und haben diese in unserem überarbeiteten DCF-Modell abgebildet. Das Kursziel taxieren wir nun auf 18,30 Euro, das Urteil bleibt „Spekulative 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	2,26	2,45	2,68	2,93	3,06	3,27	3,54	3,82	4,08
1. Immat. VG	1,91	1,88	1,85	1,82	1,80	1,78	1,77	1,75	1,74
2. Sachanlagen	0,33	0,56	0,82	1,10	1,24	1,48	1,76	2,05	2,33
II. UV Summe	1,49	6,88	15,15	18,44	22,56	26,37	30,44	34,53	38,53
PASSIVA									
I. Eigenkapital	0,64	4,56	8,73	11,05	15,03	18,81	22,88	26,98	30,95
II. Rückstellungen	0,23	0,43	0,63	0,83	1,03	1,23	1,43	1,63	1,83
III. Fremdkapital	2,87	4,34	8,47	9,49	9,55	9,60	9,67	9,74	9,83
1. Langfristiges FK	0,05	0,05	0,06	0,07	0,06	0,06	0,06	0,06	0,05
2. Kurzfristiges FK	2,82	4,30	8,40	9,42	9,48	9,54	9,61	9,68	9,77
BILANZSUMME	3,74	9,33	17,83	21,37	25,62	29,64	33,98	38,35	42,61

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	1,03	5,53	11,49	20,11	31,18	42,09	50,51	55,56	58,34
Gesamtleistung	1,24	5,68	11,64	20,31	31,38	42,29	50,71	55,76	58,54
Rohertrag	0,36	3,47	7,28	13,27	20,78	27,77	33,03	36,04	37,54
EBITDA	-3,01	-0,08	1,82	4,12	6,59	8,62	9,90	10,42	10,41
EBIT	-3,37	-0,40	1,47	3,74	6,17	8,18	9,42	9,91	9,85
EBT	-3,49	-0,54	1,41	3,58	6,13	8,25	9,57	10,13	10,16
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,57	-0,59	0,92	2,33	3,98	5,37	6,22	6,59	6,60
JÜ	-2,15	-0,41	0,92	2,33	3,98	5,37	6,22	6,59	6,60
EPS	-2,34	-0,15	0,33	0,83	1,42	1,91	2,21	2,34	2,35

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	-3,45	-0,79	-1,41	0,50	3,04	4,32	5,13	5,63	5,78
CF aus Investition	-0,23	-0,51	-0,58	-0,64	-0,55	-0,66	-0,74	-0,79	-0,82
CF Finanzierung	3,80	4,51	6,23	0,21	-0,25	-1,96	-2,58	-2,97	-3,13
Liquidität Jahresanfa.	-0,09	0,02	4,04	8,28	8,35	10,60	12,30	14,11	15,97
Liquidität Jahresende	0,02	4,04	8,28	8,35	10,60	12,30	14,11	15,97	17,81

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	39,6%	435,0%	108,0%	75,0%	55,0%	35,0%	20,0%	10,0%	5,0%
Rohertagsmarge	34,7%	62,7%	63,3%	66,0%	66,6%	66,0%	65,4%	64,9%	64,3%
EBITDA-Marge	-291,1%	-1,5%	15,8%	20,5%	21,1%	20,5%	19,6%	18,8%	17,8%
EBIT-Marge	-326,7%	-7,3%	12,8%	18,6%	19,8%	19,4%	18,7%	17,8%	16,9%
EBT-Marge	-338,2%	-9,7%	12,3%	17,8%	19,6%	19,6%	19,0%	18,2%	17,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-208,0%	-7,5%	8,0%	11,6%	12,8%	12,7%	12,3%	11,9%	11,3%

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), 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
15.12.2015	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3)
23.09.2015	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3), 4)

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