

7. November 2023  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



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



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

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
Refinitiv Analyst Awards

# Ringmetall SE

## Marge im Kerngeschäft erfreulich stabil

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,92 € | Kursziel: 5,60 € (unverändert)

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

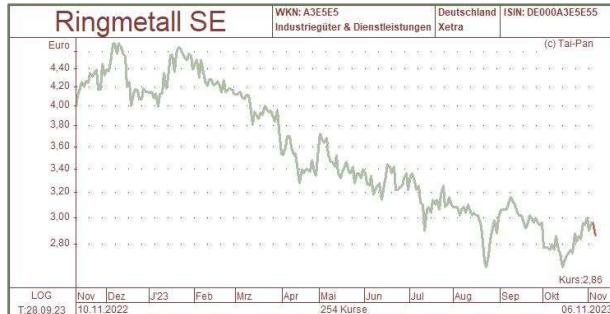
**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93

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

**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com

**Internet:** www.sc-consult.com

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Industrieverpackungen
<b>Mitarbeiter:</b>	911
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	HP3A:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A3E5E55
<b>Kurs:</b>	2,92 Euro
<b>Marktsegment:</b>	General Standard
<b>Aktienzahl:</b>	29,1 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	84,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	115,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	41,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,85 / 2,52 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	30,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	213,5	190,5	203,5
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	21,3	10,6	13,3
<b>JÜ (Mio. Euro)</b>	15,2	5,0	7,3
<b>EpS</b>	0,52	0,16	0,23
<b>Dividende je Aktie</b>	0,09	0,09	0,09
<b>Umsatzwachstum</b>	23,9%	-10,8%	6,8%
<b>Gewinnwachstum</b>	5,4%	-66,9%	44,9%
<b>KUV</b>	0,40	0,45	0,42
<b>KGV</b>	5,6	16,9	11,6
<b>KCF</b>	4,6	6,0	10,6
<b>EV / EBIT</b>	5,4	10,9	8,7
<b>Dividendenrendite</b>	3,1%	3,1%	3,1%

## Dritte Akquisition in 2023

Ringmetall hatte im bisherigen Jahresverlauf bereits zwei Unternehmen – Protective Lining sowie Liner Factory – für den Ausbau der Marktposition im Bereich der Inliner (Innenhüllen insb. für Industriefäser) erworben und damit u.a. auch in diesem Geschäftsfeld den Sprung in die USA vollzogen. Per Ende Oktober erfolgte der dritte Zukauf für diesen Bereich in Form der Übernahme des Geschäftsbetriebs der IDF GmbH & Co. KG aus Ennepetal. Die Gesellschaft erwirtschaftet mit Endlosfoliensystemen für Abfüllanlagen einen niedrigen einstelligen Millionenumsatz und eine, verglichen mit dem aktuellen Konzerndurchschnitt von Ringmetall, überdurchschnittliche EBITDA-Marge. Zu den Konditionen wurden keine Einzelheiten veröffentlicht, aber die Übernahme konnte aus dem laufenden Cashflow finanziert werden.

## Kontraktionsgeschwindigkeit nimmt ab

Zugleich hat Ringmetall im laufenden Jahr die Tochter HSM per Ende Juni verkauft und damit den kleineren Geschäftsbereich Industrial Handling geschlossen. Im Vorjahr war im dritten Quartal in diesem Segment noch ein Umsatz in Höhe von 4,1 Mio. Euro erzielt worden. Im verbliebenen Kerngeschäft Industrial Packaging wurden im Zeitraum von Juli bis September 43,1 Mio. Euro Erlöst und damit 15,2 Prozent weniger als im Referenzzeitraum 2022. Die Kontraktionsgeschwindigkeit hat sich damit gegenüber dem zweiten Quartal (-17,6 Prozent) etwas reduziert. Das Unternehmen spricht zwar von einem inzwischen breiteren konjunkturellen Abschwung, sieht aber Stabilisierungstendenzen im Geschäft mit Fassspannringen. Dafür zeigt nun die Tendenz beim Inliner-Auftragseingang, der zuvor noch relativ robust war, nach unten. Auf Neunmonatsbasis haben sich die Erlöse im Bereich Industrial Packaging kumuliert um 14,5 Prozent auf 135,4 Mio. Euro reduziert, während der Konzernumsatz, zu dem der Bereich Industrial Handling noch bis Juni 8,3 Mio. Euro beigesteuert hat

(Vorjahr: 11,9 Mio. Euro über neun Monate), um 15,6 Prozent auf 143,7 Mio. Euro gesunken ist.

### Marge im Kerngeschäft stabil

Ringmetall hat sich frühzeitig mit Effizienzsteigerungsmaßnahmen auf den aktuellen Abschwung eingestellt und konnte nach den Zukäufen weitere Synergieeffekte im Verbund heben. Dadurch konnte die EBITDA-Marge im Kernbereich Industrial Packaging im laufenden Jahr erfreulich stabil gehalten werden, nach neun Monaten beläuft sich diese auf 15,4 Prozent, gegenüber 15,8 Prozent im Vorjahreszeitraum. Im dritten Quartal hat sich die Marge isoliert betrachtet im Vorjahresvergleich sogar von 14,4 auf 15,0 Prozent verbessert. Infolgedessen ist das Segment-EBITDA nur etwas stärker als der Umsatz zurückgegangen, und zwar um 18,4 Prozent auf 20,7 Mio. Euro.

### Einmaleffekt belastet Ergebnis

Auf der Konzernebene betrug der Rückgang nach neun Monaten hingegen 44,1 Prozent (auf 13,5 Mio. Euro), wozu zwei weitere Effekte, nämlich der entfallene Q3-Beitrag der Sparte Industrial Handling (0,5 Mio. Euro in 2022) und der negative Entkonsolidie-

rungsverlust in Höhe von 4,6 Mio. Euro aus dem Verkauf von HSM, beigetragen haben. Damit ist die EBITDA-Marge von 14,0 auf 9,5 Prozent zurückgegangen. Das spiegelt sich auch in der Entwicklung des EBIT wider, das sich um 59,6 Prozent auf 7,6 Mio. Euro reduziert hat, gleichbedeutend mit einem Margenrückgang von 10,8 auf 5,3 Prozent.

### Ausblick bestätigt

Die jüngste Entwicklung hat die Erwartungen des Managements erfüllt, daher wurde die Ende Juni nach dem HSM-Verkauf angepasste Prognose bestätigt: Erwartet wird weiterhin ein Umsatz in Höhe von 175 bis 195 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 13 und 18 Mio. Euro – auf Basis der Rohstoffpreise und Wechselkurse per Ende September. Effekte aus weiteren Akquisitionen, die unverändert angestrebt werden, sind darin nicht enthalten.

### Margenschätzung etwas angehoben

Wir stufen die jüngste Margenentwicklung als sehr erfreulich ein, die leichte Verbesserung der Q3-EBITDA-Marge im Kerngeschäft im Vergleich zum Vorjahr stellt für uns eine positive Überraschung dar. Infolgedessen heben wir unsere EBITDA-Schätzung

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	190,5	203,5	228,6	254,9	282,0	310,5	334,7	359,0
Umsatzwachstum		6,8%	12,3%	11,5%	10,6%	10,1%	7,8%	7,2%
<b>EBITDA</b>	<b>18,5</b>	<b>22,0</b>	<b>25,4</b>	<b>30,8</b>	<b>34,1</b>	<b>39,1</b>	<b>42,8</b>	<b>46,3</b>
EBIT	10,6	13,3	17,1	21,7	25,3	29,4	33,5	36,8
Steuersatz	35,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,7	3,9	5,0	6,3	7,3	8,5	9,7	10,7
<b>NOPAT</b>	<b>6,9</b>	<b>9,4</b>	<b>12,1</b>	<b>15,4</b>	<b>18,0</b>	<b>20,9</b>	<b>23,8</b>	<b>26,1</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	7,9	8,7	8,3	9,2	8,8	9,7	9,4	9,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>14,8</b>	<b>18,1</b>	<b>20,4</b>	<b>24,6</b>	<b>26,8</b>	<b>30,6</b>	<b>33,1</b>	<b>35,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	2,5	-6,4	-6,7	-7,5	-8,3	-9,2	-9,9	-10,7
- Investitionen AV	-18,5	-9,7	-21,0	-10,3	-21,6	-11,0	-15,3	-11,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>10,4</b>	<b>7,9</b>	<b>13,4</b>

SMC Schätzmodell

für 2023 von zuvor 17,5 auf jetzt 18,5 Mio. Euro an und rechnen somit jetzt mit einem operativen Ergebnis leicht über der Prognosespanne. Den Umsatz taxieren wir weiterhin auf 190,6 Mio. Euro und haben dabei zusätzliche positive Effekte aus einem weiteren Zukauf unterstellt. Unsere Schätzungen ab dem nächsten Jahr lassen wir hingegen unverändert und erwarten damit für 2024 weiterhin einen – auch akquisitionsgetriebenen – Anstieg der Erlöse um 6,8 Prozent auf 203,5 Mio. Euro sowie eine Verbesserung des EBITDA auf 22,0 Mio. Euro. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2030, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow enthält der Anhang.

### Kursziel weiter 5,60 Euro

Bei unveränderten Annahmen für den Diskontierungszins (6,5 Prozent) und den Terminal Value (Abschlag von 33 Prozent auf die Ziel-EBIT-Marge und ewiges Wachstum von 1 Prozent) resultiert aus den Modellanpassungen ein neuer fairer Wert von 181,4 Mio. Euro oder 5,67 Euro je Aktie. Angesichts des lediglich moderaten, durch die Erhöhung der Margenschätzung ausgelösten, Anstiegs belassen wir unser Kursziel unverändert bei 5,60 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit 4 Punkten weiterhin als überdurchschnittlich ein, da wir bereits Akquisitionen einkalkuliert haben, deren Umsetzung wir als sehr wahrscheinlich erachten, deren genauer Zeitpunkt ebenso wie die exakten Konditionen aber noch ungewiss sind.

### Fazit

In einem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld kann sich Ringmetall gut behaupten. Zwar musste im Kernbereich Industrial Packaging im laufenden Jahr wegen rückläufiger Volumina und niedrigerer Roh-

stoffpreise (die an die Kunden weitergereicht werden) in den ersten neun Monaten ein Umsatzrückgang um 14,5 Prozent auf 135,4 Mio. Euro hingenommen werden, doch die EBITDA-Marge konnte dank der umgesetzten Effizienzverbesserungen mit 15,4 Prozent trotzdem fast stabil gehalten werden (Vorjahr: 15,8 Prozent). Dadurch fiel der EBITDA-Rückgang (von 25,4 auf 20,7 Mio. Euro) in Relation zum Umsatz nur leicht überproportional aus. Konzernweit ist das EBITDA hingegen deutlich stärker gesunken und lag Ende September mit 13,5 Mio. Euro um 44,1 Prozent unter Vorjahr. Ursächlich dafür waren vor allem der Verkauf der Tochter HSM per Ende Juni und die damit verbundene Schließung der kleineren Sparte Industrial Handling, aus der ein einmaliger Entkonsolidierungsverlust von 4,6 Mio. Euro resultiert. Außerdem hatte das geschlossene Segment in Q3 2022 noch einen EBITDA-Beitrag von 0,5 Mio. Euro geleistet, der nun entfallen ist.

Im Kerngeschäft ist Ringmetall weiter auf Akquisitionskurs, per Ende Oktober ist bereits der dritte Zukauf für das Geschäftsfeld Inliner gelungen, weitere Übernahmen sind geplant. Auch im Hinblick auf die Ende Juni nach dem HSM-Verkauf aktualisierte Prognose für das Gesamtjahr sieht sich das Unternehmen im Plan und peilt weiterhin Erlöse zwischen 175 bis 195 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 13 bis 18 Mio. Euro an.

Wir gehen angesichts der zuletzt robusten Margenentwicklung jetzt sogar davon aus, dass die EBITDA-Zielspanne leicht übertroffen wird, und haben unsere Schätzungen an dieser Stelle etwas angehoben.

Bei ansonsten unveränderten Werten hat sich unser Kursziel nicht verändert und liegt weiterhin bei 5,60 Euro, was eine starke Unterbewertung der Aktie signalisiert, die auch im geschätzten KGV<sub>24</sub> von 11,6 zum Ausdruck kommt. Wir bekräftigen daher unsere Einschätzung mit „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Sehr starke weltweite Marktposition im Kernbereich Fassspannringe (Marktanteil 70 Prozent), auch im Bereich der Inliner bereits europäischer Marktführer.
- Kernprodukte sind Verbrauchsmaterial großer Industriekunden, daher Umsatz mit wiederkehrendem Charakter.
- Große Maschinenbaukompetenz im Kernbereich.
- Hohe Expertise und langjähriger Track-Record in der Umsetzung von synergetischen und wertschöpfenden Akquisitionen.
- Das Leistungsangebot wird dadurch kontinuierlich um attraktive angrenzende Bereiche mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial erweitert.
- Hohe Free-Cashflows, sehr solide EK-Quote (rd. 54 Prozent im Konzern, ca. 80 Prozent bei der SE).

## Chancen

- Mit drei Akquisitionen wurde das Inliner-Geschäft in 2023 schon deutlich ausgebaut, weitere Übernahmen könnten folgen und für zusätzliche Wachstumsimpulse sorgen.
- Weitere positive Effekte könnten von einer möglichen Konjunkturbelebung in 2024 ausgehen.
- In angrenzenden Bereichen (u.a. Rohrverbindungen) bietet sich der Gesellschaft noch ein erhebliches, auch externes Wachstumspotenzial.
- Die Hebung von weiteren Synergien bietet noch Marginsteigerungspotenzial.
- Die angekündigte Verschärfung der EU-Verordnung zu der Wiederverwendbarkeit und dem Recycling von Verpackungen könnte das Marktwachstum im für Ringmetall relevanten Bereich der Industriefässer stimulieren.

## Schwächen

- Das Ergebnis in 2023 wird durch einen Einmaleffekt aus dem Verkauf von HSM deutlich belastet.
- Aufgrund des sehr hohen Marktanteils im Kernbereich Fassspannringe beträgt das organische Wachstumspotenzial hier nur ca. 2 bis 3 Prozent.
- Relativ geringe Präsenz in Asien.
- Auf zwei global aufgestellte Industriefasshersteller (Greif Inc., Mauser / BWAY Corp.) entfällt ein Umsatzanteil von zusammen knapp 30 Prozent.
- Der Stahlpreis ist eine wichtige Determinante der Geschäftsentwicklung. Das Unternehmen kann Preisänderungen hier zwar an die Kunden weiterreichen, aber nicht beeinflussen. Das bedingt auch eine gewisse Umsatzvolatilität.
- Wegen zahlreicher Akquisitionen beträgt der Anteil der immateriellen Vermögensgegenstände an der Bilanz rund 30 Prozent.

## Risiken

- Das rezessive Umfeld könnte das Spanninggeschäft trotz der jüngsten Stabilisierungstendenz weiter belasten und im Bereich der Inliner für einen längeren Rückgang des Auftrageingangs sorgen.
- Der Margendruck im Kerngeschäft könnte angesichts einer schwachen Nachfrage zunehmen.
- Die Akquise geeigneten Fachpersonals wird zunehmend schwieriger.
- Der Wegfall eines Großkunden für Spannringe wäre schwer zu kompensieren, ist wegen der engen Partnerschaft und gegenseitigen Abhängigkeit aber sehr unwahrscheinlich.
- Das Wachstum über Akquisitionen birgt Integrationsrisiken sowie die Möglichkeit der Fehleinschätzung der Zielunternehmen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	74,6	83,6	83,2	92,3	92,0	101,3	101,1	104,9	105,5
1. Immat. VG	37,8	42,4	43,7	48,4	49,8	54,5	55,9	58,6	60,1
2. Sachanlagen	35,3	39,8	38,1	42,5	40,8	45,3	43,8	44,9	44,0
II. UV Summe	56,8	64,7	87,9	104,2	120,3	139,9	160,7	181,6	206,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	77,5	80,5	98,8	106,6	117,2	130,1	144,9	162,0	180,8
II. Rückstellungen	6,6	7,1	7,2	7,3	7,5	7,6	7,7	7,8	7,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	23,6	32,3	33,7	43,9	45,4	53,9	55,5	57,8	59,4
2. Kurzfristiges FK	23,7	28,3	31,4	38,7	42,3	49,6	53,8	58,8	63,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>131,3</b>	<b>148,3</b>	<b>171,1</b>	<b>196,5</b>	<b>212,3</b>	<b>241,1</b>	<b>261,9</b>	<b>286,4</b>	<b>311,7</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	213,5	190,5	203,5	228,6	254,9	282,0	310,5	334,7	359,0
Gesamtleistung	216,5	191,1	203,5	228,6	254,9	282,0	310,5	334,7	359,0
Rohhertrag	91,7	93,0	97,7	107,4	119,8	132,6	145,9	157,3	168,7
EBITDA	28,3	18,5	22,0	25,4	30,8	34,1	39,1	42,8	46,3
EBIT	21,3	10,6	13,3	17,1	21,7	25,3	29,4	33,5	36,8
EBT	20,6	8,7	11,2	15,0	19,0	22,5	26,1	30,1	33,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	15,9	5,7	7,9	10,7	13,5	16,0	18,5	21,4	23,7
JÜ	15,2	5,0	7,3	9,8	12,4	14,7	17,0	19,7	21,8
EPS	0,52	0,16	0,23	0,31	0,39	0,46	0,53	0,62	0,68



## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	18,4	14,1	8,0	9,8	12,2	13,2	15,4	17,1	18,7
CF aus Investition	-7,3	-18,5	-9,7	-21,0	-10,3	-21,6	-11,0	-15,3	-11,6
CF Finanzierung	-7,6	2,5	12,5	8,5	0,2	6,8	0,2	-0,4	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	4,6	8,1	6,1	17,0	14,3	16,3	14,7	19,2	20,6
Liquidität Jahresende	8,1	6,1	17,0	14,3	16,3	14,7	19,2	20,6	27,1

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	23,9%	-10,8%	6,8%	12,3%	11,5%	10,6%	10,1%	7,8%	7,2%
EBITDA-Marge	13,3%	9,7%	10,8%	11,1%	12,1%	12,1%	12,6%	12,8%	12,9%
EBIT-Marge	10,0%	5,6%	6,5%	7,5%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,2%
EBT-Marge	9,6%	4,6%	5,5%	6,6%	7,4%	8,0%	8,4%	9,0%	9,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,1%	2,6%	3,6%	4,3%	4,9%	5,2%	5,5%	5,9%	6,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	9,58	8,32	7,34	6,56	5,91
6,0%	8,01	7,06	6,30	5,68	5,16
6,5%	6,79	6,05	5,67	4,95	4,53
7,0%	5,82	5,24	4,75	4,34	3,99
7,5%	5,03	4,56	4,17	3,83	3,53

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)



- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 10)

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 06.11.2023 um 18:50 Uhr fertiggestellt und am 07.11.2023 um 9:15 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
18.09.2023	Buy	5,60 Euro	1), 3), 10)
03.07.2023	Buy	5,20 Euro	1), 3), 10)
16.06.2023	Buy	6,30 Euro	1), 3), 10)
08.05.2023	Buy	6,30 Euro	1), 3), 4), 10)
08.02.2023	Buy	6,50 Euro	1), 3), 10)
11.01.2023	Buy	7,00 Euro	1), 3), 10)
03.11.2022	Buy	7,60 Euro	1), 3), 10)
16.09.2022	Buy	7,60 Euro	1), 3), 10)
01.08.2022	Buy	7,30 Euro	1), 3), 4)

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