

18. Mai 2020  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# Mutares SE & Co. KGaA

## Umsatz- und Ergebnissprung im ersten Quartal

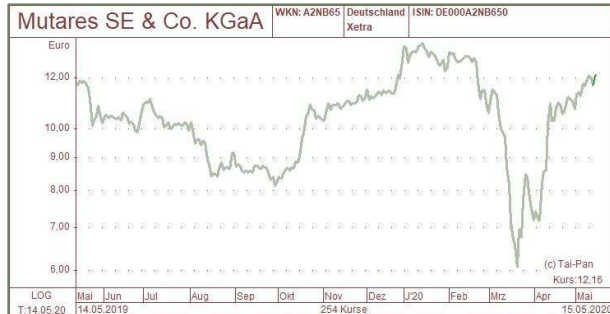
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 12,16 € | Kursziel: 16,20 € (zuvor: 15,90 €)

**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

# Portfolioausbau führt zu hohem Wachstum



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft
<b>Mitarbeiter:</b>	6.505
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A2NB650
<b>Ticker:</b>	MUX:GR
<b>Kurs:</b>	12,16 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	15,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	188,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	179,5 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca. 58 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	13,90 / 6,07 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	401 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	1.015,9	1.714,0	2.223,0
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	26,2	33,0	12,3
<b>JÜ (KGaA)*</b>	22,5	16,5	17,8
<b>EpS (KGaA)*</b>	1,45	1,07	1,15
<b>Dividende je Aktie</b>	1,00	1,00	1,05
<b>Umsatzwachstum</b>	17,4%	68,7%	29,7%
<b>Gewinnwachstum</b>	12,3%	-26,7%	7,4%
<b>KUV</b>	0,19	0,11	0,08
<b>KGV (KGaA)*</b>	8,4	11,4	10,6
<b>KCF</b>	-	-	-
<b>EV / EBIT</b>	6,9	5,4	14,6
<b>Dividendenrendite</b>	8,2%	8,2%	8,7%

\* KGaA-Einzelabschluss

## Aktuelle Entwicklung

Der seit dem letzten Jahr forcierte starke Ausbau des Portfolios hat im ersten Quartal 2020 ein Umsatzwachstum von 203,3 auf 315,7 Mio. Euro ermöglicht. Auf Rückfrage beziffert das Management den darin enthaltenen Konsolidierungseffekt aus Zugängen auf rd. 100 Mio. Euro. Besonders stark ist dieser im Segment Goods & Services ausgefallen, dessen Erlöse von 8,0 auf 84,9 Mio. Euro kletterten; aber auch in den beiden anderen Bereichen hat der Umsatz um 19 Prozent auf 124,8 Mio. Euro (Automotive & Mobility) bzw. um 17 Prozent auf 105,9 Mio. Euro (Engineering & Technology) zugelegt. Da die Neuzugänge üblicherweise defizitär wirtschaften, erhöhte sich auf Konzernebene der um Sondereffekte bereinigte Verlust vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von -3,5 auf -10,4 Mio. Euro. Das berichtete EBITDA ist hingegen auf 39,0 Mio. Euro (Vorjahr 0,0 Mio. Euro) stark gestiegen, da aus der im ersten Quartal abgeschlossenen Übernahme von PrimoTECS und zwei Add-on-Akquisitionen (für Balcke-Dürr und keeeper) Erträge aus Bargain Purchases in Höhe von 53,6 Mio. Euro (Vorjahr: 4,1 Mio. Euro) verbucht werden konnten.

## Weitere Transaktionen

Mit der Übernahme einer Sparte des finnischen Unternehmens Ruukki Construction als synergetischer Ergänzung der Donges Group konnte im laufenden Jahr noch eine weitere Übernahme erfolgreich abgeschlossen werden. Die Gesellschaft wird unter dem neuen Namen Nordec zusammen mit der im letzten Jahr erworbenen Donges-Tochter Normek zum Marktführer in Skandinavien im Bereich der Stahlkonstruktionen mit einem Jahresumsatz von ca. 170 Mio. Euro. Einen weiteren Zukauf in dieser Größenordnung hat Mutares am 8. Mai angekündigt, in dessen Folge aus der Abspaltung verschiedener Produktionsaktivitäten des Konzerns Cooper Standard eine neue Plattformgesellschaft im Segment Automotive & Mobility mit einem Jahresumsatz von 180 Mio. Euro geformt wird. Die Aktivitäten erstrecken sich dabei

von der Herstellung von Gummi Fluid-Transfer-Systemen in Polen und Spanien, über die Produktion von Spezialdichtungen in Italien bis zu Dichtungen und Kraftstoff- und Bremsleitungssystemen in Indien. Das Management erwartet in diesem Geschäft hohe Synergien mit der Portfoliogesellschaft Elastomer. Der Abschluss der Transaktion soll noch im zweiten Quartal erfolgen. Dies gilt auch für die im Februar vereinbarte Übernahme von 80 Prozent der Anteile an Nexive, dem zweitgrößten Brief- und Paketanbieter in Italien, deren Closing sich wegen Corona etwas verzögert hat.

### Fazit

Nachdem Mutares von zehn in 2019 vereinbarten Zukäufen bis Ende letzten Jahres sieben abschließen konnte, gelang das Closing für die übrigen drei nun in der aktuellen Finanzperiode. Zugleich wurden in 2020 bereits zwei weitere große Übernahmen vertraglich fixiert und eine Add-on-Akquisition für die Tochter Balcke-Dürr durchgeführt. Damit befindet sich die Gruppe auf einem rasanten Wachstumskurs, der sich im ersten Quartal in einem Umsatzwachstum um 55 Prozent auf 315,7 Mio. Euro dokumentiert. Aufgrund des hohen Anteils neuer Sanierungsfälle am Portfolio und der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wirtschaften die Portfoliogesellschaften mit einem kumulierten, um Sondereffekte bereinigten EBITDA von -10,4 Mio. Euro operativ zwar noch defizitär, dennoch resultiert aus unserer

Sicht aus dem starken Portfolioausbau ein hohes Ertragspotenzial für die Zukunft. Und Mutares treibt zugleich die Realisierung von Erträgen aus bereits erfolgreich durchgeführten Restrukturierungs- und Entwicklungsprojekten voran. Im April sind trotz der Corona-Pandemie zwei Exits gelungen, wobei vor allem der Verkauf von Balcke-Dürr Polska im zweiten Quartal mit einem Gewinn im hohen einstelligen Millionenbereich verbunden sein dürfte. Und in der letzten Woche konnte dann auch noch der Verkauf der langjährigen, aber relativ kleinen Portfoliogesellschaft KLANN an die Beteiligungsholding Accursia Capital vermeldet werden und damit ein nicht weiter spezifizierter „positiver Kaufpreis“ erzielt werden. Damit entwickelt sich die Beteiligungsgesellschaft insgesamt sehr erfreulich, auch wenn die Auswirkungen von Corona die Töchter, und insbesondere die Gesellschaften im Bereich Automotive & Mobility, derzeit vor anspruchsvolle Herausforderungen stellen. Das Management zeigt sich aber zuversichtlich, diese zu meistern, und sieht zudem ab dem zweiten Halbjahr attraktive Akquisitionschancen als Folge der Krise. Da das Unternehmen im laufenden Jahr voraussichtlich stärker wächst, als von uns bislang erwartet, haben wir nicht nur unsere Konzernschätzungen, sondern auch die mittelfristigen Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft etwas angehoben (siehe S. 4) und sehen den fairen Wert nun bei 16,20 Euro (zuvor: 15,90 Euro). Auf Basis des hohen Kurspotenzials lautet unser Urteil nach wie vor „Buy“.

## Anhang I: KGaG-Schätzmodell

KGaA-GUV (in Mio. Euro)	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	25,1	27,8	29,2	30,6	32,2	33,8	35,5	37,2
Rohertrag	22,7	23,9	25,1	26,3	27,7	29,0	30,5	32,0
EBITDA	1,3	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
EBIT	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Erträge Beteiligungen	19,8	22,1	24,9	27,8	30,9	34,5	38,0	41,8
EBT	17,4	18,7	21,8	24,8	28,1	31,8	35,4	39,4
JÜ	16,5	17,8	20,8	23,6	26,7	30,2	33,6	37,5
Diskontierungsfaktor	0,94	0,85	0,77	0,70	0,64	0,58	0,53	0,48
Abgezinster Gewinn	15,5	15,1	16,1	16,6	17,0	17,5	17,7	17,9
Terminal Value	118,1							
<b>Ertragswert</b>	<b>251,5</b>	<b>Je Aktie: 16,23 Euro</b>						

*SMC-Schätzungen*

### Modellanpassungen

Als Reaktion auf die Q1-Zahlen und einen weiteren großen Zukauf haben wir unsere Schätzungen zum Konzernumsatz in 2020 von 1.665 auf 1.714 Mio. Euro angehoben. Prozentual noch erheblich deutlicher ist die Revision beim berichteten Konzern-EBITDA (von 36,6 auf 97,7 Mio. Euro) ausgefallen, vor allem aufgrund einer kräftigen Anhebung der unterstellten Erträge aus Bargain Purchases (von 75 auf 140 Mio. Euro), nachdem der von uns zuvor für 2020 erwartete Betrag schon im ersten Quartal zu mehr als 70 Prozent erreicht wurde. Demgegenüber haben wir unsere Erwartung zum um Sondereffekte bereinigten adjusted EBITDA von -38,4 auf -42,3 Mio. Euro

abgesenkt und damit vor allem das höhere Akquisitionsvolumen in 2020 berücksichtigt, da die Zukäufe zum Übernahmzeitpunkt in der Regel defizitär wirtschaften. Ab 2021 dominieren aber die positiven Folgeeffekte des höheren Wachstums und führen zu einer angehobenen Umsatz- und Ergebnisreihe (Details zur Konzernentwicklung finden sich in den Tabellen im Anhang). Auf dieser Basis haben wir unsere Schätzung der mittelfristigen Erlös- und Beteiligungserträge der KGaA (Tabelle auf dieser Seite) moderat angehoben, woraus sich ein von 15,90 auf 16,20 Euro erhöhtes Kursziel ergibt.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Konzern-Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	399,2	505,8	545,2	583,2	618,5	652,2	684,7	716,4	747,5
1. Immat. VG	58,7	63,9	69,1	74,3	79,5	84,7	89,9	95,1	100,3
2. Sachanlagen	176,4	225,8	257,8	288,9	318,2	346,2	373,2	399,8	426,0
II. UV Summe	449,0	613,4	669,4	675,3	712,5	757,2	808,1	864,5	920,3
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	208,2	256,1	279,5	310,6	341,5	373,0	404,2	434,7	463,0
II. Rückstellungen	135,2	155,2	155,2	155,2	155,2	155,2	155,2	155,2	155,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	135,9	279,8	310,6	311,8	326,6	343,6	362,5	383,5	404,1
2. Kurzfristiges FK	369,2	428,5	469,6	481,3	508,0	538,0	571,3	608,0	645,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>848,5</b>	<b>1.119,6</b>	<b>1.214,9</b>	<b>1.258,9</b>	<b>1.331,3</b>	<b>1.409,7</b>	<b>1.493,2</b>	<b>1.581,3</b>	<b>1.668,1</b>

### Konzern-GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	1.015,9	1.714,0	2.223,0	2.373,0	2.523,0	2.673,0	2.823,0	2.973,0	3.123,0
Gesamtleistung	1.012,0	1.714,0	2.223,0	2.373,0	2.523,0	2.673,0	2.823,0	2.973,0	3.123,0
Rohhertrag	389,4	658,2	853,6	916,0	973,9	1.031,8	1.089,7	1.147,6	1.205,5
EBITDA	79,2	97,7	86,7	111,5	121,1	131,0	141,2	151,6	159,3
EBIT	26,2	33,0	12,3	31,0	32,2	35,2	38,9	43,1	44,7
EBT	16,7	14,6	-5,6	10,4	13,5	16,5	19,8	23,4	24,0
JÜ	20,8	13,2	-5,1	6,6	8,5	10,4	12,5	14,7	15,1
EPS (KGaA)	1,45	1,07	1,15	1,34	1,52	1,72	1,95	2,17	2,42

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Konzern-Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-10,7	-52,0	-37,9	-13,3	2,7	7,1	11,4	15,6	17,6
CF aus Investition	44,4	62,8	6,1	-0,7	-2,9	-5,2	-7,4	-9,7	-11,9
CF Finanzierung	-62,5	32,4	16,3	-44,3	-19,0	-16,3	-14,7	-14,0	-17,2
Liquidität Jahresanfa.	108,1	79,7	122,8	107,2	48,9	29,7	15,4	4,7	-3,3
Liquidität Jahresende	79,7	122,8	107,2	48,9	29,7	15,4	4,7	-3,3	-14,7

## Konzern-Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	17,4%	68,7%	29,7%	6,7%	6,3%	5,9%	5,6%	5,3%	5,0%
Rohtragsmarge	38,3%	38,4%	38,4%	38,6%	38,6%	38,6%	38,6%	38,6%	38,6%
EBITDA-Marge	7,8%	5,7%	3,9%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,1%
EBIT-Marge	2,6%	1,9%	0,6%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,5%	1,4%
EBT-Marge	1,6%	0,9%	-0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,0%	0,8%	-0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%

# 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 18.05.2020 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 18.05.2020 um 7:40 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
04.05.2020	Buy	15,90 Euro	1), 3), 10)
23.04.2020	Buy	15,90 Euro	1), 3), 4), 10)
26.02.2020	Buy	17,00 Euro	1), 3), 4), 10)
13.01.2020	Buy	16,50 Euro	1), 3), 10)
11.11.2019	Buy	15,90 Euro	1), 3), 10)
24.10.2019	Buy	15,50 Euro	1), 3), 4), 10)
15.08.2019	Speculative Buy	14,80 Euro	1), 3), 4), 10)
22.07.2019	Buy	16,90 Euro	1), 3), 10)
18.06.2019	Buy	16,90 Euro	1), 3), 4), 10)
22.05.2019	Buy	16,80 Euro	1), 3), 10)
29.04.2019	Buy	17,10 Euro	1), 3), 10)
04.03.2019	Buy	15,50 Euro	1), 3), 10)
03.12.2018	Buy	15,80 Euro	1), 3), 4), 10)
26.11.2018	Buy	15,70 Euro	1), 3), 4), 10)
14.10.2018	Buy	17,40 Euro	1), 3)
10.08.2018	Buy	18,90 Euro	1), 3)
03.07.2018	Buy	19,00 Euro	1), 3)

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