

Datum 22.11.2021

Empfehlung:
Kaufen/buy (alt: Kaufen/buy)
PT: € 16,00 (alt: € 16,00)

Viscom AG

Branche: Elektronik-Technologie
Segment: Prime Standard
ISIN: DE0007846867
Reuters: V6CG.DE

Kurs (19.11.2020): € 12,15
Marktkapitalisierung (in Mio.) € 109,59
EV (in Mio.) € 130,36
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 41,2
52W Hoch € 15,80
52W Tief € 7,06

Finanzkalender

EKF; FFM 24.11.2021

Aktionärsstruktur

Streubesitz 29,1%
Altgesellschafter 59,9%
Allianz G I 6,5%
Universal Investm. 3,0%
eigene Aktien 1,5%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

EQUITS

EQUI.TS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt

Viscom AG

9M/21 zeigt Dynamikgewinn – 21er Guidance im Oktober angehoben – operative Herausforderungen nehmen zu

Bei Viscom war die Geschäftserholung in Q3/21 beeindruckend, was zur Anhebung der 21er Guidance und der EQUI.TS-Prognose (s.u.) Anlass gab. Die konjunkturellen **Erholungszeichen kommen anhaltend aus Ost-Asien, insbesondere aus China**. Die betrieblichen Frühindikatoren – insbesondere der erfreuliche Ordereingang in Q3/21 - liefern eine sehr solide Basis für einen Spurt im traditionell schwergewichtigen Schlussquartal.

Die angehobene EQUI.TS-Schätzreihe hat für sich genommen das **Chance-/Risiko-Verhältnis verbessert**. Auf der anderen Seite hat die auflaufende 4. Welle der Corona-Pandemie in Europa und USA die durch **Lieferketten- und Logistik-Herausforderungen** bereits reduzierte Planungssicherheit im Allgemeinen und die Visibilität der Nachfrageentwicklung im Besonderen weiter abgesenkt. Mit diesen Rahmenbedingungen muss u.E. auch zumindest im H1/22 gerechnet werden. Die Anlageempfehlung lautet **kaufen** - sie wird durch eine anhaltend günstige Peerbewertung gestützt.

- ✓ Die am 23.03.21 erstmalig veröffentlichte **Finanzplanung** wurde vor dem Hintergrund des Geschäftsgangs in Q3/21 am 20.10.21 umsatzseitig angehoben. Der **2021er** Jahresumsatz soll nun zwischen € 75 und € 85 Mio. (bisherige Prognose: € 70 bis € 80 Mio.) liegen. Die 21er EBIT-Marge wird unverändert in einem Korridor von +3,0 % bis +9,0 % (bisherige Prognose: +3,0 % bis +9,0 %) geplant, was einem EBIT von bis zu € 7,7 Mio. entspricht.
- ✓ Die **Ordergenerierung sowie die Ergebnisentwicklung (EBIT)** in **Q3/21** bestätigen den Aufwärtstrend (Q3/21-Auftragseingang /-EBIT: € 22,3 Mio. (Vj: € 16,67 Mio.) bzw. € 1,35 Mio. (Vj: € -3,1 Mio.)). Die 9M/21-EBIT-Marge (3,39 %; Vj: -16,8 %) profitierte von der sequenziellen Verbesserung der Profitabilität (Q3/21: +6,5 %; Q2/21: +3,9 %, Q1/21: -1,3 %). Das 9M/21er **EPS** erreichte € 0,13 (9M/20: € -0,81).
- ✓ Die Gesamtleistung und damit auch das **Working Capital** wuchsen durch die Anarbeitungen kräftig, so auch der Kapitalabfluss (Free Cashflow: € -7,2 Mio.)
- ✓ Der **9M/21-Ordereingang** von € 67,7 Mio. (+60,8 % yoy) profitierte von den rekordhohen Bestellungen im Q2 und - etwas abgeschwächt - in Q3/21. Der **Arbeitsvorrat** wuchs in den letzten drei Monaten trotz beschleunigtem Umsatzwachstum per 30.09.21 auf € 31,8 Mio. (+93,4 % yoy) und bewegt sich inzwischen mit ca. 4,5 Monaten auf „**Rekordniveau**“.
- ✓ Es laufen **Investitionswellen** im Zusammenhang mit der **Digitalisierung (5G) bzw. der Elektrifizierung** der Pkw-Flotten. Bei Batterieherstellung und anspruchsvollerer Leistungselektronik, wie in der **Halbleiterindustrie** beschleunigen sich die Investitionen; Viscom hat sich darauf eingestellt.
- ✓ Bilanziell gesund **verfolgt Viscom eine Wachstumsstrategie** und optimierte die interne Organisation („**Customer Care Teams**“ – „**CCT**“). Viscom wird flexibler, skalierungsfähiger und profitabler.

Ausblick: Neue Inspektionstrends sind zu besetzen; zusätzliche Kundengruppen anzusprechen.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

(in EUR m)	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2018	93,6	12,9	10,9	0,88	3,8	44,2
2019	88,6	9,1	4,1	0,35	4,2	111,5
2020	61,6	-0,8	-6,0	-0,50	2,1	-23,2
2021e	82,2	12,5	6,9	0,51	1,6	23,6
2022e	90,4	17,3	12,2	0,92	1,4	13,2
2023e	98,7	20,4	14,7	1,12	7,5	10,8

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognosen)

Konjunkturherausforderungen - 4. Coronawelle – Ende des billigen Geldes

Die großen Automobilmärkte in den USA, China und Europa entwickelten sich zuletzt rückläufig. Die **Rückgänge** sind unter anderem auf das mangelnde Angebot an Fahrzeugen aufgrund der **anhaltenden Halbleiterknappheit zurückzuführen**. In China wurde der Markt zudem durch die Stromsperren in diversen Landesteilen gebremst, aufgrund welcher viele Autohersteller ihre Werke zeitweise stilllegen mussten. Erst im Oktober senkte VW die Produktionsprognose für 2021 auf das 2020er Niveau von 9,3 Mio. Fahrzeuge. Auch die **Logistik** zeigte immer noch **gravierende Unwuchten**. Deutlich rückläufige Absatzzahlen waren insbesondere bei klassischen Verbrennerfahrzeugen zu beobachten. Der Absatz von Pkw mit alternativen Antrieben, insbesondere die der **batterieelektrischen Fahrzeuge (BEV)**, konnte auf den internationalen Märkten dagegen erneut deutlich zulegen. Infolgedessen verzeichneten die vier wichtigsten EU-Märkte alle zwei-, oder sogar dreistellige prozentuale Zuwächse bei den BEV. Der **Strukturwandel ist also in vollem Gange**.

In den vergangenen Wochen häuften sich die **Revisionen der Konjunkturprognosen**. Auch die Sachverständigen (SVR) senkten ihre Erwartungen für das Jahr 2021, dies sogar deutlicher als der IWF. In ihrer Herbstprognose rechnen sie nur noch mit einem Wachstum des deutschen BIP um 2,4 %. Im Frühjahr hatten sie noch 3,7 % prognostiziert. Im kommenden Jahr **2022 soll** die Wirtschaft dafür schneller als zuvor prognostiziert, nämlich **um 4,5 % (zuvor: 4,0 %) wachsen**. Spiegelbildlich soll die **Inflation – für 2021 mit 3,1 % veranschlagt - auf 2,6 % sinken**. Der Preisaufrtrieb in der EU und auch in den USA hatte sich im Oktober von hohem Niveau aus weiter beschleunigt und in den USA mit 6,2 % den Höchstwert seit 1990 erreicht. Die Fed, wie auch die EZB erachten die erhöhte Teuerung allerdings als von Corona-Sonderfaktoren bestimmte, übergangsweise Entwicklung, die sich bald wieder abschwächen sollte. Eine spürbare Linderung dieser Inflationstreiber im Euroraum sieht das EZB-Mitglied Olli Rehn sogar erst gegen Ende 2022. Eine **Trendwende der ultralockeren Geldpolitik** wird seit Monaten immer intensiver diskutiert. In einigen Ländern bereits vollzogen, scheint sie in den USA anzustehen. Der Geldmarkt hierzulande signalisiert mit seinen **Terminkurven bereits zwei Leitzinserhöhungen durch die EZB bis Ende 2022**.

Der jüngsten ifo-Umfrage zufolge sollen die **Produktions- und Transport-Einschränkungen noch ca. 8 Monate anhalten**. Zuversichtlich stimmt andererseits, dass in der Oktoberumfrage des ifo-Instituts die Klagen über Lieferengpässe und Teileknappheit erstmals in diesem Jahr zurück gingen. Überdies waren im Oktober laut VDA wieder mehr Autos vom Band gelaufen und die Verbraucher hierzulande verspürten – laut GfK - wieder mehr Lust auf Konsum, wozu die **auflaufende 4. Coronawelle in Zentral-Europa** und den USA wahrlich **nicht passt**.

Guidance 2021 abgehoben: H2/21 dürfte kräftig wachsen –Lieferfähigkeit zentral

Die Geschäftsplanung bei Viscom setzte für das laufende Geschäftsjahr auf einen **kräftigen Aufschwung**. Die Erholung fand sogar schneller als erwartet statt, was zur **Anhebung der Guidance am 20.10.21 Anlass gab** und andererseits zu Engpässen in Lieferketten - auch bei Viscom - führte. Vom rekordhohen Q2/21-Bestelleingang in Höhe von € 24,9 Mio. angetrieben, übertraf die Leistungserstellung in Q3/21 in Höhe von € 22,9 Mio. das „Corona-Tief in Q3/20 von € 12,3 Mio. sehr deutlich und ist u.E. ein Zeichen des anhaltenden kräftigen Aufschwungs.

Die 21er-Finanzplanung sah von Beginn an - bei rückläufigem Pandemiegeschehen – einen lebhaften Auftragseingang vor; was sich bis in die jüngste Vergangenheit auch realisiert. Zumal

die Umsatzlegung in H2 typischerweise ca. € 10 - 15 Mio. größer ist als in H1 eines Geschäftsjahres.

Zeitgleich dämpft aber die auftretende Knappheit bei einer wachsenden Zahl an Vorprodukten die Produktionspläne der Unternehmen, bzw. macht die Produktion teurer.

Die am 20.10.2021 angehobene Jahresplanung gibt ein **Umsatzband zwischen € 75 bis € 85 Mio. (zuvor: € 70 bis € 80 Mio.)**, vor. Das EBIT-Margen-Band soll unverändert zwischen 3,0 und 9,0 % liegen (2020: -9,7 %; 2019: 4,5 %), dies würde einem **EBIT zwischen € 2,3 und € 7,7 Mio.** (zuvor: € 2,1 Mio. und € 7,2 Mio.) entsprechen.

EQUI.TS Schätzung 2021 aufgestockt

Wir **schärfen die 21er EQUI.TS-Schätzung** nach und planen mit einem Umsatzzuwachs für 2021 von **33,5 % auf € 82,2 Mio.** (zuvor: € 75,9 Mio.) und einem – verhaltenen - EBIT-Anstieg auf € 6,9 Mio. (zuvor: € 6,1 Mio.; 2020: € -5,98 Mio.).

Sowohl bei vielen Kunden als auch bei Viscom ist die Produktionssteuerung zunehmend eine Herausforderung. Die Lieferzeiten wachsen, das Bestellverhalten wird erratischer, die Visibilität ist gesunken. Der entsprechende Aufbau von Vorräten und zusätzliche temporäre Personalkapazitäten wurde bereits vor Monaten initiiert. **Diese Vorsichtsmaßnahmen dämpfen die Marge.**

Chart – 9M/2021 KPI's

VISCOM – 9M/2021 - Konzern-Kennzahlen

	9M/21	9M/20	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	54,82	41,56	31,9%
Gesamtleistung	61,95	42,22	46,7%
Materialaufwand	27,07	18,27	48,1%
Personalaufwand	23,79	22,44	6,0%
EBITDA	6,24	-3,09	n.m.
E B I T	1,86	-6,96	n.m.
s.o. Ergebnis	0,00	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str.	1,66	-7,14	n.m.
Steuern	0,48	0,04	1145,9%
Periodenergebnis	1,20	-7,18	n.m.
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	-5,06	6,92	n.m.
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2,12	-2,16	-2,2%
Finanzierungstätigkeit	-2,31	-2,76	-0,4%
Auftragseingang	67,72	42,09	60,9%
Auftrags-Bestand	31,85	16,47	93,4%
Book-to-Bill-Ratio	123,53	101,27	22,0%
Belegschaft (Stichtag)	464	467	-1%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mo./Kopf)	0,118	0,089	33%

Angaben in Mio. € - Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnung - November 2021 - EQUI.TS GmbH

Auf die erfreuliche Trendwende zum Jahresstart folgte der erwartete und zum Vorjahres-Lockdown-Quartal sehr ausgeprägte Dynamikgewinn in Q2/21; gefolgt von sehr beschäftigungsintensiven Monaten im Q3/21. Darüber hinaus lässt die lebhafteste Bestelltätigkeit in den kommenden Monaten anhaltend kräftiges Wachstum erwarten.

Gleichzeitig sind die **operativen Herausforderungen**, insbesondere die gestressten Lieferketten und der Teilemangel u.E. gewachsen, was kurzfristig für eine Stimmungseintrübung sorgte. Hierunter leidet auch die Visibilität der künftigen Nachfrageentwicklung. Zumal mit **teils sehr kräftigen Preisanstiegen – zumindest temporär** – sowohl bei vielen Kunden, als auch bei Viscom, **umzugehen war**. Die Kostensteuerung wird u.E. als wichtiger Parameter der Geschäftsplanung in den kommenden Jahren ein zunehmendes Gewicht bekommen.

Sehr kräftiger Bestellzugang hält an - hoher Arbeitsvorrat

Der Trendwechsel bei den **Auftragseingängen**, der zum Jahresbeginn eingeleitet wurde, bestätigte sich in den folgenden sechs Monaten eindrucksvoll. Nach dem rekordhohen Orderzugang in Q2/21 folgten Dreimonats-Bestellungen in Höhe von € 22,25 Mio.; die das Lockdown-gedrückte Q3/20 um +32,5 % übertrafen und den Dreivierteljahreswert um 60,9 % ggü. 9M/20 auf aktuell € 67,7 Mio. steigerten.

Der konzernweite Frühindikator „**Book-to-bill-Ratio**“ (**123,5 %** (Vj.: 101,3 %)) wuchs zeitgleich aber **expandierte erstmals seit vier Quartalen in Folge nicht mehr**. Für den 9M/21-Auftragsbestand (+ 93,4 % auf € 31,8 Mio.) bedeutete das zum 30.09.21 eine immer noch spürbare Ausweitung auf mehr als annähernd fünf Monate. Lieferfähigkeit wird zunehmend zum zentralen Vertriebsargument.

Offensichtlich gut von der Kundschaft angenommen wurde die **jüngste Produktfamilie iX7059**, mit der Viscom einen **neuen Standard** in der schnellen und hochpräzisen Inline-Röntgenprüfung setzt. Ob besonders schwere oder lange Flachbaugruppen – wie lange LED-Strips – das Highend-System stellt nicht nur den klassischen SMD-Prüfung-Fächer zur Verfügung, sondern kann darüber hinaus noch erweitert werden.

Die konzernweiten 9M/21-Umsätze übertrafen mit € 54,82 Mio. das Vergleichsniveau um 31,9 %, was an der sehr kräftigen Erlösentwicklung im Q3/21 (+ 71,5 % auf € 20,75 Mio.) lag und sich mit dem pandemiebedingten Umsatztiefe in Vorjahr vergleicht. Das starke Kundeninteresse hat für kräftig gestiegene Anarbeitungen gesorgt, so dass die Steuerungsgröße „**Gesamtleistung**“ **im Jahresvergleich** – bei einem Materialkostenanstieg um 48,1% auf € 27,07 Mio.- um **46,7 % auf € 61,9 Mio. stieg**. Hiervon entfielen auf die drei Monate des Q3/21 alleine Anarbeitungen in Höhe von € 1,5 Mio. Die inzwischen wieder konstante Mitarbeiterzahl (-0,6 % ggü. Vj. auf 464) hat die 9M/21-**Lohnkosten ggü. Vj. um 6 % steigen lassen**. Inzwischen liegt der Pro-Kopf-Umsatz für das Dreivierteljahr wieder bei € 118.100/ Mitarbeiter und damit noch in der unteren Hälfte der 5-Jahresschwankungsbreite. Nach Verrechnung gestiegener Planabschreibungen erreichte das 9-Monats-EBIT-wieder € 1,86 Mio., wovon im Q3/21 € 1,35 Mio. erwirtschaftet wurden und den Turnaround deutlich machen. Das **9M/21-EPS profitierte vom Q3/21-EPS in Höhe von € 0,09/Aktie** und **erreichte in Summe € 0,13/Aktie** und vergleicht sich mit dem (wg. China-Lockdown hohen) Verlust in 9M/20 von € -0,81/Aktie.

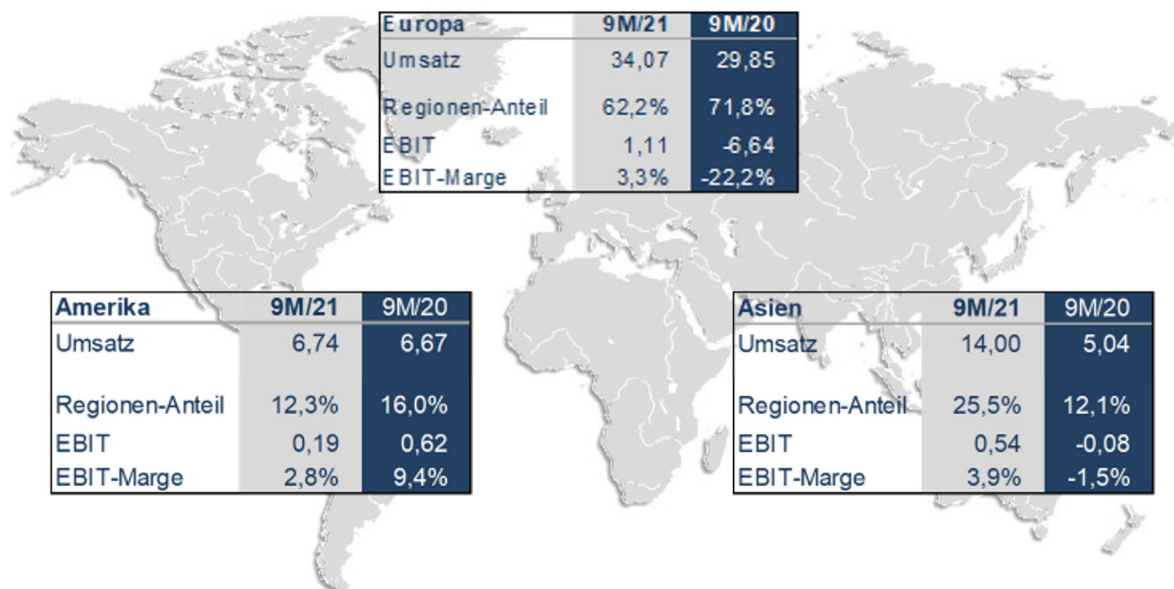
Die **u.E. weiterhin gesunde Bilanz** verlängerte sich im Wesentlichen durch die erwähnten Anarbeitungen, was durch Nutzung der Kreditlinien finanziert wurde. Das Working Capital stieg auf € 39,4 Mio. und auch der operative Kapitalabfluss in Höhe von € -5,06 Mio. hatte seine Ursache in der zum Vj. durch Anarbeitungen im 9M-Zeitraum kräftig um € 19,7 Mio. gestiegenen Gesamtleistung.

Q3/21 - starke Nachfrage - Lieferfähigkeit immer wichtiger

In der bedeutendsten Verkaufsregion **Europa** nahm das Kundeninteresse im Verlauf des Jahres **kontinuierlich** zu. Die 9M/21-Umsätze übertrafen mit € 34,07 Mio. den Vj.-Wert inzwischen deutlich, nachdem im gesamten Jahr 2020 Rückgänge verbucht werden mussten. Im **Heimatmarkt** ist inzwischen nicht nur das „alten Normal“ wieder erreicht, sondern darüber hinaus mit € 21,3 Mio. ein **neuer Rekordwert erreicht** worden. Das Regionen-EBIT hat sich jüngst spürbar erholt. Die lebhafte Kundennachfrage hält dem Vernehmen nach an, was den Optimismus bezüglich der Aussichten bei Viscom stützt.

Chart – 9M/2021 – Regionen

VISCOM – 9M/2021 - Segmentinformation nach Regionen



Angaben in Mio. € - ohne Konsolidierungsdifferenzen - Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnung - November 2021 - EQUI.TS GmbH

Von der **kräftigen Erholung der US-Wirtschaft** hatten die **Viscom-Regionen-Erlöse** auch im 9M/21 profitiert. Der Erlösrückstand der **Region „Amerika“** konnte durch die Q3/21-Erlöse in Höhe von € 2,63 Mio. (Q3/20: € 2,04 Mio.) aufgeholt werden. Das 9M/21-Regionen-EBIT blieb im Positiven (€ 0,19 Mio.), wenngleich unter dem Vergleichswert.

In der strategisch wichtigen **Kundenregion „Asien“** war die Erlössteigerung anhaltend und sehr ausgeprägt. **Die Mitarbeiterzahl wird seit 2019 kontinuierlich ausgeweitet.** Die Semesterumsätze erreichten mit € 5,74 Mio. wieder das Vor-Corona-Niveau und mehr als den reichlich dreifachen Vorjahreswert von € 1,48 Mio. Die EBIT-Marge **erholte sich von -1,51 % auf 3,88 %.**

Zukunftssicher - Gründer sichern ihr Lebenswerk über Stiftungen

Die beiden Gründer des Viscom-Konzerns, die im Jahr 1984 beide in Hannover den Grundstein für das Unternehmen legten, Herr Dipl.-Ing. Volker Pape und Herr Dr. Martin Heuser, die gemeinsam **59,87 % der Aktien der Viscom AG** mittelbar oder unmittelbar halten, haben 94 % ihrer mittelbar gehaltenen Anteile am 28.09.2021 in drei neu gegründete Stiftungen - die **gemeinnützige Viscom Stiftung sowie die beiden Familienstiftungen** der Familien Pape und Heuser - übertragen.

Mit diesem Schritt möchten die beiden Gründer, von denen einer derzeit einen Platz im Aufsichtsrat innehat, der andere einen Platz im Vorstand, **ihr Lebenswerk langfristig sichern** und auch durch kommende Generationen gewahrt wissen.

Die beiden Familienstiftungen- so eine Pressemitteilung aus dem Hause Viscom AG - werden **gemeinsam ihren beherrschenden Einfluss** auf Beschlüsse der Hauptversammlung der Viscom AG und die Berufung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat der Viscom AG in dem Sinne wahrnehmen, dass damit **langfristig die Unternehmensziele der Gründer gesichert** werden.

Kurzfristiges Chance-/Risiko-Verhältnis verbessert sich - Visibilität eingeschränkt

Wir sehen Viscom auf gutem Wege, wie die angehobene Geschäftsplanung für das Wirtschaftsjahr 2021 zeigt. Der Geschäftsstrategie eröffnet eine **mehrwährige Wachstumsphase** (Treiber: Digitalisierung, Elektrifizierung im Transportwesen), die u.E. das Potential hat, das Unternehmen wieder an und über die **bekannteste Zielmarke für den Jahresumsatz von € 100 Mio.** zu führen.

Der sehr erfreulichen Order-Lage und -Entwicklung stehen die noch einige Zeit anhaltenden Unwägbarkeiten in den Beschaffungsmärkten - bei Viscom, wie bei ihren Kunden - gegenüber. Mit diesen Unwägbarkeiten, die auch durchaus temporäre Bestell- und Umsatz-Rückgänge beinhalten könnten, muss u.E. zumindest noch bis ca. Jahresmitte 2022 gerechnet werden.

Im Saldo bleibt das Chance-/Risiko-Profil unverändert. Wir lassen den im Mai angehobenen Zielkurs unangetastet und bekräftigen unsere **Kaufen-Empfehlung.**

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH; Am Schieferstein 1 - 60435 Frankfurt/M

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	26.08.2020	Kaufen	€ 9,20
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	23.11.2020	Kaufen	€ 8,50
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	14.04.2021	Kaufen	€ 15,00
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	18.05.2021	Kaufen	€ 16,00
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	27.08.2021	Kaufen	€ 16,00
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	22.11.2021	Kaufen	€ 16,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Refinitiv, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

HALTEN: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.

Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche

Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben.

Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

(22.11.2021 – 09.00 Uhr MEZ)

4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

(Schlusskurse vom 19.11.2021)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. **Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung 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 keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M