

Datum 18.05.2021

Empfehlung:

Kaufen/buy (alt: Kaufen/buy)

PT: € 16,00 (alt: € 15,00)

Viscom AG

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

Kurs (17.05.2020): € 10,95

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 98,77

EV (in Mio.) € 130,36

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 47,5

52W Hoch € 11,95

52W Tief € 5,64

Finanzkalender

o. HV (virtuell) 08.06.2021

Hj./21 Report 12.08.2021

Q3/21 Report 11.11.2021

Aktionärsstruktur

Streubesitz 29,1%

Gründer 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



EQUI.TS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

Viscom AG

Im Q1/21 ist die Wende gelungen – ab 2021 kann Viscom wieder wachsen – gestresste Lieferketten im Fokus

Die erfreuliche Trendwende zum Jahresstart hat eine solide Basis für den weiteren Geschäftsverlauf gelegt. Der erwartete **Dynamikgewinn im Q2/21** dürfte – im Vergleich zum Vorjahres-Shutdown-Quartal (Umsatz: € 13,85 Mio.) sehr ausgeprägt ausfallen. Die Frühindikatoren deuten ein **Wachstumspotential im H2/21** an, das Konjunkturrisiko ist gesunken. Der **Zielkurs steigt dadurch**, zumal den Vergleichsunternehmen eine höhere Bewertung zugebilligt wird. Wir **bekräftigen unsere Kaufempfehlung**.

Wir halten an unserer Jahresprojektion fest, die 21er Guidance wird bestätigt. Die Weltwirtschaft (China, USA) läuft bereits wieder auf Hochtouren. **Europa** soll folgen. Zunehmend werden **Lieferketten- und Logistik-Probleme** zum Hindernis. Es wird vermehrt über Knappheiten berichtet, Lieferfristen und Preise steigen. Dies gilt (noch) nicht für Viscom.

- ✓ Die am 23.03.21 erstmalig veröffentlichte **Geschäftsplanung** wurde im Lichte des Q1/21-Geschäftsverlaufs **bestätigt** und sieht für den **2021er Jahresumsatz** einen Korridor zwischen € 70 Mio. und € 80 Mio. (+14 % bzw. +30 % YoY) und beim 21er EBIT ein Intervall von € 2,1 bis € 7,2 Mio. (EBIT-Marge: 3 % bis 9 %) vor.
- ✓ Bilanziell gesund **verfolgt Viscom eine Wachstumsstrategie**, verzichte deshalb auf massive Entlassungen und optimierte stattdessen die interne Organisation („**Customer Care Teams**“ – „**CCT**“). Viscom wird flexibler, skalierungsfähiger und profitabler.
- ✓ Die **Ordergenerierung sowie die Ergebnisentwicklung (EBIT)** in **Q1/21** bestätigen die Trendwende (Q1/21-Auftragseingang /-EBIT: € 20,7 Mio. (Vj: € 15,9 Mio.) bzw. € -0,2 Mio. (Vj: € -2,5 Mio.)). Die betrieblichen Aufwendungen sanken nicht nur durch Kurzarbeit, vielmehr zeigten die durchgeführten Strukturmaßnahmen (z.B. **CCT**) im Q1/21 Wirkung. Die EBIT-Marge: -1,3 % Vj. -15,8 %). Das **Q1/21er EPS** blieb mit € -0,03 (Vj: € -0,29) noch negativ.
- ✓ Das **Working Capital** wuchs wie auch die Gesamtleistung. Ohne die F&E-Agenda einzukürzen lag der Kapitalabfluss (**Free Cashflow**) bei **€ 2,24 Mio.**
- ✓ Der **Q1/21-Ordereingang** von € 20,7 Mio. (+30 % ggü Vj.) profitierte klar von der bereits in den Vormonaten wieder kräftig anziehenden Investitionsbereitschaft. Auch globale Kunden ordern u.E. wieder in steigendem Umfang. Der **Arbeitsvorrat** wuchs im Q1/21 um 48 % auf € 24 Mio. und bewegt sich wieder auf „**Normalniveau**“ (Liquidität: € 1,35 Mio.).
- ✓ Es laufen **Investitionswellen** im Zusammenhang mit der **Digitalisierung (5G) bzw. der Elektrifizierung** der Pkw-Flotten. Bei Batteriefertigung und anspruchsvollerer Leistungselektronik, wie in der **Halbleiterindustrie** beschleunigen sich die Investitionen; Viscom hat sich darauf eingestellt.

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	75,9	11,2	6,1	0,45	1,7	24,4
2022e	83,3	15,6	10,9	0,82	1,6	13,3
2023e	90,5	19,4	14,2	1,08	8,3	10,1

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognosen)

Der Optimismus ist zurückgekehrt - Angst vor Inflation

Früh- und Stimmungsindikatoren sprechen für das Anhalten des eingeschlagenen Wachstumstrends. Im laufenden und kommenden Jahr (6,0 % bzw. 4,4 %) wird die weltwirtschaftliche Aktivität laut IWF voraussichtlich stärker als im mittelfristigen Trend ausfallen. Die staatlichen Stützungsmaßnahmen und die Fortschritte bei der Bekämpfung der Corona-Pandemie zeigen schließlich auch in Europa Wirkung. Der **Euroland PMI-Indikator für April 2021 lag mit 62,9 auf einem Neun-Jahres-Hoch und somit weit im Expansions-Bereich**. Was er allerdings auch zeigt, sind steigende Input-Preise, was sofort Inflations Sorgen schürte. In diesem Zusammenhang werden die **globalen Lieferketten-Probleme** besonders aufmerksam beobachtet, denn es wird vermehrt über Knappheiten - nicht nur bei sogenannten „A-Teilen“ - berichtet.

Chinas Wirtschaft hatte die Vor-Corona-Dynamik bereits vor Monaten erreicht und wächst kräftig (2021e bzw. 2022e: 8,4 % p.a. bzw. 5,6 % p.a.) Auch die US-Industrie gewinnt stark an Dynamik, denn sie profitiert vom überdimensionierten 1,9-Bill.-Dollar-Konjunkturpaket des neuen Präsidenten Joe Biden. Selbst ein Wachstum von 6 % oder 7 % scheint dort 2021 möglich. Die Kehrseite sind auch dort **aufkeimende Inflationstendenzen**, die nach Expertenmeinung sogar die 3-Prozent-Marke erreichen oder toppen könnten. Eine **Trendwende der ultralockeren Geldpolitik** wäre die Konsequenz, wird aber von der US-Notenbank (noch) nicht angekündigt.

Insbesondere die Automobilindustrie, größter Abnehmer von deutschen Werkzeugmaschinen, profitiert merklich vom Aufschwung in China. **Im Q1/21** vermeldete der Verband VDMA einen realen Zuwachs der **Auftragseingänge von 9 %** im Vergleich zum Vorjahr (Inlandsbestellungen: unverändert, Auslandsaufträge: +15 %). "Positiv ist auch, dass mit den Aufträgen die Auslastung der Maschinenkapazitäten wieder deutlich steigt", betonte der VDMA-Chefvolkswirt. Der Auto-Verband VDA sieht für 2021 ein **8 %iges Wachstum des deutschen Automarktes** auf rund 3,15 Mio. Pkw. Der Pkw-Inlandsmarkt werde 2021 weiterhin noch deutlich unter den rund 3,5 Mio. Neuzulassungen der Jahre 2017 bis 2019 liegen. Die Markterholung hierzulande sieht der Verband im H2/21. Nach zwei sehr schwierigen Jahren soll ein Produktionsplus von real 7 % im laufenden Turnus möglich werden.

Innovations- und Qualitätsführerschaft haben sich bewährt

Das Hauptumsatzsegment von Viscom liegt bis heute in der Prüfung von elektronischen Baugruppen (SMT Industrie), die vorwiegend von Automobilzulieferern nachgefragt werden. Dieses Kundensegment steht im Bericht Quartal für 58 % (Q1/20: 65 %) der konzernweiten Umsätze. Die wesentlichen Wachstumstreiber für die Branche, wie der **ungebrochene Trend zu mehr Auto-Elektronik** und auch die generelle Digitalisierung der industriellen Fertigungstechnik, sind weiterhin **valid**. Die Nachfrage ist momentan sogar so hoch, dass nicht wenige Lieferanten ihre Lieferfristen spürbar ausweiten und die Autobauer ihre Produktion drosseln müssen. In der **Halbleiterindustrie** wird denn auch über kräftige Erweiterungsinvestitionen diskutiert. Hier will **Viscom künftig besonders kräftig wachsen** und hat Entwicklung, Produktion und Vertrieb darauf ausgerichtet. Das bis dato gezeigte hohe Interesse nach leistungsgesteigerten Inspektionssystemen von Viscom hat über die Jahre zu **Marktanteils gewinnen geführt**.

Guidance 2021 durch erfreulichen Jahresstart bestätigt

Die erstmals am 23.03.2021 veröffentlichte **Jahresprognose für das Geschäftsjahr 2021** wurde nun bekräftigt, denn die Geschäftsplanung bei Viscom setzte auf einen **erfreulichen Jahresstart**, der in beeindruckender Weise realisiert wurde. Nach der Trendwende zum Jahresstart sieht die 21er-Finanzplanung für die **nachfolgenden Quartale** - bei rückläufigem Pandemiegeschehen - einen Anstieg der Auftragseingänge vor. Kundenseitige Nachholeffekte sollen ergänzen.

Die unverändert gültige Jahresplanung gibt ein im Vergleich zum besonders unsicheren Vorjahr wieder **verjüngtes Umsatzband zwischen € 70 bis € 80 Mio.** (midpoint: <+22 % ggü. 2020) vor. Die EBIT-Marge soll zwischen 3,0 und 9,0 % liegen (2020: -9,7 %; 2019: 4,5 %), dies würde einem **EBIT zwischen € 2,1 und € 7,2 Mio.** (2020: € -5,98 Mio.; 2019: € 4,02 Mio.) entsprechen. Zur Erreichung der Jahresprognose sollten die umfangreichen Maßnahmen zur Kostensenkung auch in den kommenden Quartalen ihre Wirkung entfalten.

Mit Blick auf die Rahmenbedingungen - der **COVID-19-Pandemie einerseits und den Lieferketten-Herausforderungen andererseits** - handelt es sich nach unserer Einschätzung um eine **zuversichtliche und gleichzeitig vorsichtige Jahresprognose**.

Trendwende in Q1/21 erzielt - EQUI.TS Schätzung 2021 valide

Die erfreuliche Trendwende zum Jahresstart - wir erwarteten ein Zurück zum **altem „Normalniveau“**, was die Topline betrifft - hat eine solide Basis für den weiteren Geschäftsverlauf gelegt. Wir halten also an unserer Jahresprojektion fest, die den Umsatzzuwachs für 2021 mit **23,4 % auf € 75,9 Mio.** und das EBIT auf € 6,1 Mio. (Vj. € -5,98 Mio.) taxiert. Somit dürfte das **21er-EPS mit € 0,45/Aktie** wieder in die Gewinnzone zurückkehren; was auch eine **Wiederaufnahme der Dividendenzahlung** möglich machen sollte.

Der erwartete **Dynamikgewinn im Q2/21** dürfte - im Vergleich zum Vorjahres-Shutdown-Quartal (Umsatz: € 13,85 Mio.) sehr ausgeprägt ausfallen. Die Frühindikatoren - wie das Konsumentenvertrauen oder die LKW-Orderentwicklung - deuten ein **Wachstumspotential im H2/21** an. In der Konsequenz sollen weder die F&E-Anstrengungen noch die angepasste Personalausstattung wesentlich verändert werden, besteht doch der Plan die wiedereinsetzende Nachfrage zügig abzuarbeiten.

Aktuell kann die Kurzarbeiterregelung am einzigen Produktionsstandort in Hannover noch in einigen Abteilungen genutzt werden. Prozessoptimierungen, wie Fertigungstiefen, Teilevielfalt oder Kundenschnittstellen, ergänzen die Strukturmaßnahmen, die im Q1/21 bereits spürbar Wirkung gezeigt haben. Eine schlanke, serviceorientierte Organisation (**Customer Care Teams (CCT)**) ist seit Jahresmitte 2020 implementiert worden und senkt die Break-even-Schwelle.

Nicht unerwähnt bleiben sollen die **Risikofaktoren**, wie der nicht gelöste sino-amerikanische Handelskrieg bzw. die gestressten **Lieferketten und der Teilemangel**. Die meinungsführende Beratungsfirma Gartner sieht inzwischen die Chip-Knappheiten bis in das Q2/22 hinein. Nicht nur Auto-Chips, auch Bauteile für die Unterhaltungselektronik und die gesamte Halbleiter-Lieferkette, seien zusehends betroffen.

Nach acht Quartalen wieder Orderwachstum in Q1/21 - hoher Arbeitsvorrat

Die Ordereingangsdynamik wechselte - nach acht Quartalen mit zweistelligen Rückgängen - im Q1/21 erstmals wieder in die positive Richtung und wuchs mit 30,2 % ggü. Vj. auf € 20,7 Mio. Der konzernweite Frühindikator „Book-to-bill-Ratio“ (132,4 % (Vj.: 102,0 %)) wuchs zeitgleich und expandierte damit zum dritten Mal in Folge. Für den Arbeitsvorrat (+ 47,8 % auf € 24,02 Mio.) bedeutete das zum 31.03.21 eine spürbare Ausweitung auf mehr als drei Monate. Denn die konzernweiten Q1/21-Umsätze erreichten mit € 15,66 Mio. lediglich das Vergleichsniveau, was die zugrundeliegende Nachfragedynamik u.E. aber nicht zutreffend widerspiegelt.

Chart – Q1/2021 KPI's

VISCOM - Q1/2021 - Konzern-Kennzahlen

	Q1/21	Q1/20	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	15,66	15,62	0,3%
Gesamtleistung	18,02	17,01	5,9%
Materialaufwand	7,81	7,61	2,5%
Personalaufwand	7,57	8,30	-8,7%
EBITDA	1,31	-1,16	n.m.
E B I T	-0,20	-2,46	-91,8%
a.o. Ergebnis	0,00	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str.	-0,26	-2,52	-89,6%
Steuern	0,02	0,06	-60,0%
Periodenergebnis	-0,28	-2,58	-89,0%
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	-1,43	3,63	-139,3%
Cashflow aus Investitionstätigkeit	0,82	0,72	13,3%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-0,81	-0,82	-0,4%
Auftragseingang	20,74	15,90	30,4%
Auftrags-Bestand	24,01	16,25	47,8%
Book-to-Bill-Ratio	132,40	102,00	29,8%
Belegschaft (Stichtag)	469	487	-4%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mio./Kopf)	0,033	0,032	4%

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

Vielmehr hat das erfreuliche Kundeninteresse für kräftig gestiegene Anarbeitungen gesorgt, so dass die Steuerungsgröße „Gesamtleistung“ im Jahresvergleich – bei einem Materialkostenanstieg um 2,5% auf € 7,81 Mio.- um **5,9 % auf € 18,02 Mio. stieg**. Die moderate Reduzierung der Mitarbeiterzahl um 18 auf 469 (-3,7 %) Namen und die in Unternehmensteilen noch genutzte **Kurzarbeitsregelung** haben die **Lohnkosten um 8,7 % ggü. Vj. abgesenkt**. Aufgrund der **schwachen Auslastung** blieb die Personalkostenquote mit 48,3 % aber noch recht hoch. Nach Verrechnung gesteigerter Planabschreibungen verbesserte sich der 3-Monats-EBIT-Verlust von € -2,46 Mio. im Q1/20 auf aktuell € -0,20 Mio. Wie im Vorjahr wurde ein Finanzergebnis in Höhe von € -0,059 Mio. verbucht. Das **Q1/21-EPS erreichte € -0,03/Aktie** und vergleicht sich mit dem (wg. China-Lockdown hohen) Vorjahresverlust von € -0,29/Aktie.

Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 0,819 Mio. lagen – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit – **etwas über dem Vorjahresniveau**. Es wurde über einen operativen

Kapitalabfluss in Höhe von € -1,23 Mio. berichtet. Das Working Capital verharrte bei € 37,4 Mio. Die Verbindlichkeiten und Rückstellungen stiegen leicht um rund € 2,5 Mio., auf € 28,1 Mio. an. Die **u.E. weiterhin gesunde Bilanz** verkürzte sich etwas; die Kennzahl „Netto-Guthaben“ blieb mit € 1,69 Mio. im positiven Territorium.

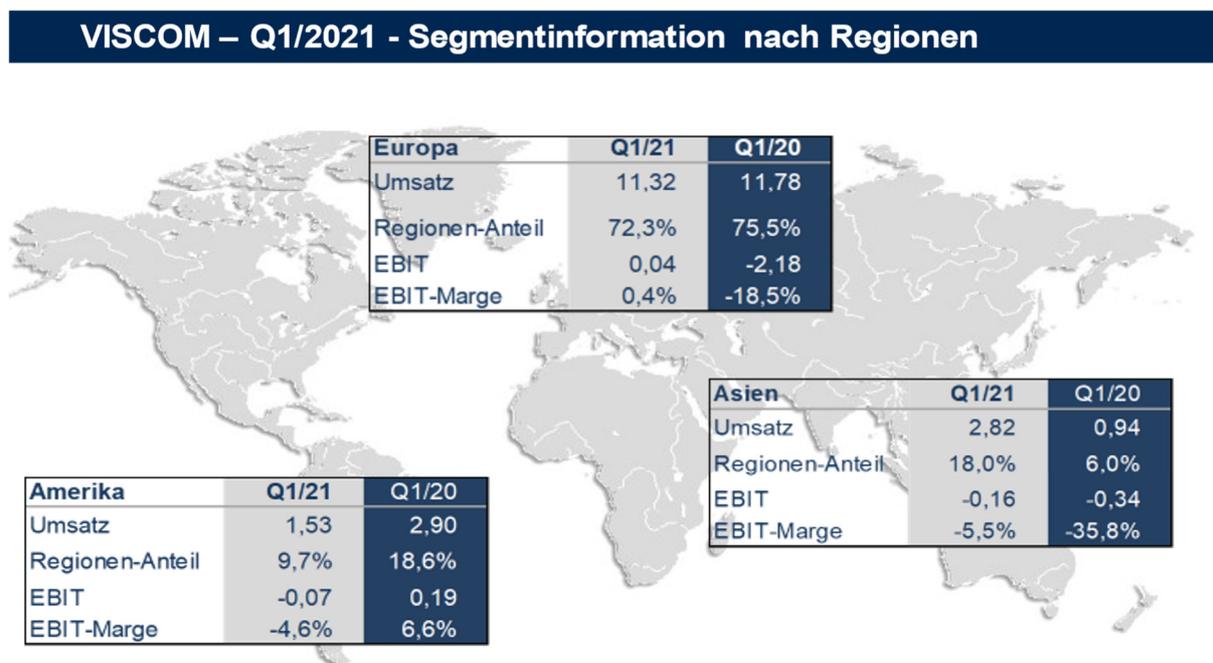
Nachfragebelebung in den Kundenregionen (noch) heterogen

Die Umsätze in der **Region Europa**, im Berichtsquartal der bedeutendsten Verkaufsregion (Regionenanteil ca. 72 %) im Viscom-Konzern, verfehlten mit € 11,32 Mio. den Vj.-Wert nur geringfügig. Im Zeitablauf nahmen die Kundenanfragen kontinuierlich zu. Dies **spürte insbesondere der Deutschland-Umsatz**, der zum Vorjahr bereits wieder um 15,9 % auf € 7,98 Mio. wuchs.

Das Regionen-EBIT in Europa erreichte mit € 0,043 Mio. trotz der Unterauslastung in Hannover, wieder die Gewinnzone. Wesentliche Gründe hierfür waren der höherwertige Produktmix bei abgesenkten Personalaufwendungen und die spürbar niedrigeren Vertriebskosten. Das Regionen-EBIT entsprach einer schwachen Marge von 0,4 % (Q1/20: -18,5 %).

Der Frühindikator „**Book-to-bill-Ratio**“ deutete bereits per 31.12.20 **mit 109,7 %** (Vj.: 89,9 %) in den kommenden Quartalen auf ein spürbar **höheres Erlösniveau** hin. Zumal in Viscoms größtem Absatzmarkt Europa die neu gebildeten Customer Care Teams die Vertriebskraft stärken.

Chart – Q1/2021 – Regionen



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

Mit rund **47 % unter Vorjahreswert** konnte die **Region „Amerika“** Dreimonatserlöse in Höhe von € 1,53 Mio. verbuchen. Das Jahr begann sehr schwach, denn der Orderbestand zum Jahreswechsel war nach dem Jahresendspurt niedrig. Das Regionen-EBIT blieb auslastungsbedingt negativ (€ -0,070 Mio.), obgleich die lokale Gewinnschwelle durch (auch pandemiebedingten) Kosteneinsparungen abgesenkt wurde. Die **jüngsten Konjunkturindikatoren sprechen für eine kräftige Erholung der US-Wirtschaft und der Viscom-Regionen-Erlöse** in den kommenden Monaten. **Gleichwohl sind die pandemiebedingten Unsicherheiten keineswegs verschwunden.**

In der strategisch wichtigen **Kundenregion „Asien“** war die Erlössteigerung sehr ausgeprägt. Die Quartalsumsätze erreichten mit € 2,82 Mio. etwas den dreifachen Vorjahreswert von € 0,94 Mio. als insbesondere China im Lockdown verharrte. Die zurückkehrende Investitionsneigung im Lager der globalen Automobilkunden will man nutzen und die Präsenz im Wachstumsmarkt China sowie in einzelnen Regionen Asiens weiter steigern. Für den asiatischen Raum gilt weiterhin das erklärte Ziel, das Unternehmen sowie die Marke Viscom noch bekannter zu machen und die Marktchancen optimal auszuschöpfen.

Das Regionen-EBIT im Berichtszeitraum verbesserte zum ebenfalls negativen Vorjahreswert von € -0,16 Mio. aufgrund von (auch pandemiebedingten) Kosteneinsparungen. Die **Marge erholte sich von -35,8 % auf -5,5 %.**

Chance-/Risiko-Verhältnis verbessert sich – Zielkursanhebung

Die beschleunigte Digitalisierung in weiten Teilen der Industrie und der Elektrifizierung im Transportwesen können die Treiber **für eine mehrjährige Wachstumsphase** sein, die u.E. das Potential hat, das Unternehmen wieder an und über die **bekannte Zielmarke für den Jahresumsatz von € 100 Mio.** zu führen. Die abgesenkte Break-even-Schwelle verspricht dann eine deutlich höhere Profitabilität.

Aufgrund der erfreulichen Konjunkturaussichten können wir den **Risikoaufschlag etwas senken**, was das Chance-/Risiko-Profil positiv beeinflusst und den aktualisierten Zielkurs auf **€ 16,00** (zuvor: € 15,00) anhebt. Wir bekräftigen unser **Kaufurteil**.

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	23.04.2020	Kaufen	€ 9,20
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	20.05.2020	Kaufen	€ 9,20
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

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/Reuters, 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:**

(18.05.2021 – 16.45 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 17.05.2021)

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