

20. November 2018
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Biofrontera AG

Sehr gute Aussichten auch für 2019

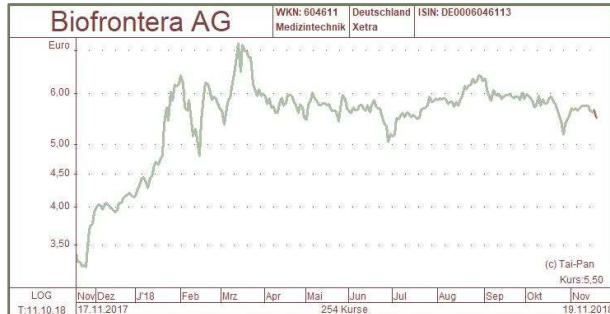
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,50 Euro | Kursziel: 7,20 Euro

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Leverkusen
Branche:	Pharmazie
Mitarbeiter:	149
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006046113
Kurs:	5,50 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	44,5 Mio. Stück
Market Cap:	244,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	237,0 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 65 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,63 / 3,02 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	528,3 Tsd. Euro

Das dritte Quartal von Biofrontera ist mit einem Umsatzwachstum um 140 Prozent auf 5,6 Mio. Euro sehr dynamisch verlaufen. Den größten Anstieg verzeichnete das US-Geschäft (+287 Prozent auf 3,8 Mio. Euro), aber auch in Deutschland und im übrigen Europa gab es mit +57 Prozent bzw. +86 Prozent deutlich zweistellige Zuwächse. Obwohl vor allem der Auf- und Ausbau der Verwaltungs- und Vertriebsstrukturen in den USA auch für deutlich höhere Kosten gesorgt hat, konnte der Nettoverlust binnen Jahresfrist von -5,9 auf -4,6 Mio. Euro gesenkt werden. Nach neun Monaten hat das Unternehmen damit bei einem Umsatz von 14,6 Mio. Euro (+98 Prozent) ein Defizit von -12,3 Mio. Euro (Vorjahr: -14,6 Mio. Euro) erwirtschaftet. Für das Gesamtjahr wird vom Management unverändert ein Fehlbetrag von -15 bis -16 Mio. Euro prognostiziert, während die Umsatzprognose Anfang Oktober von 16 bis 20 Mio. Euro auf 19 bis 22 Mio. Euro angehoben wurde. Gleichzeitig investiert das Unternehmen weiter in die Erschließung des vollen Potenzials von Ameluz. Aktuell läuft eine Phase-III-Studie zur Behandlung von aktinischen Keratosen an Rumpf, Nacken oder Extremitäten sowie eine Phase-III-Studie für den US-Markt zur Behandlung des Basalzellkarzinoms.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	4,1	6,1	12,0	21,1	32,9	54,6
EBIT (Mio. Euro)	-10,2	-11,8	-13,9	-14,8	-8,5	6,0
Jahresüberschuss	-11,6	-15,4	-16,1	-16,2	-11,4	3,2
EpS	-0,48	-0,36	-0,42	-0,33	-0,23	0,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	33,7%	48,2%	96,2%	75,9%	55,7%	65,8%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	59,15	39,92	20,35	11,57	7,43	4,48
KGV	-	-	-	-	-	84,5
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	39,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ungebrochen hohe Dynamik

Biofrontera hat die finalen Resultate für das dritte Quartal gemeldet und damit die vorläufigen Erlöszahlen, die am 10. Oktober veröffentlicht wurden, bestätigt. Zwischen Juli und September konnte der Umsatz um 139,8 Prozent auf 5,6 Mio. Euro gesteigert werden. Insbesondere in den USA ist die Dynamik ungebrochen hoch, wo Biofrontera den Quartalsumsatz um 286,6 Prozent auf 3,8 Mio. Euro gesteigert hat. Neben der zunehmenden Marktdurchdringung, die auch aus den seit diesem Jahr verbesserten Abrechnungsmodalitäten resultiert, wirkte sich dabei auch ein Vorzieheffekt positiv aus, da der US-Listenpreis per Anfang Oktober um 5,6 Prozent erhöht wurde. Aber auch in Europa ziehen die Umsätze deutlich an. In Deutschland konnten die Einnahmen nach der Erweiterung der Zulassung um die Tageslichttherapie um 56,6 Prozent auf 0,9 Mio. Euro ausgebaut werden. Noch größer ist das Wachstum im übrigen Europa mit einem Plus von 85,5 Prozent auf 0,9 Mio. Euro ausgefallen. Hier dürften sich auch die verbesserten Vermarktungschancen nach der Erweiterung der Zulassung um die Indikation Basalzellkarzinom im Januar 2017 niederschlagen, die insbesondere den Zugang zum klinischen Bereich erleichtert hat. Die sonstigen Erlöse haben sich hingegen binnen Jahresfrist von 0,3 auf 0,04 Mio. Euro reduziert, da die Entwicklungspartnerschaft mit Maruho, die in 2017 für den Großteil des entsprechenden Umsatzes gesorgt hatte, bislang nicht fortgesetzt wurde – die Verhandlungen dazu dauern weiter an.

Defizit reduziert

In Relation zu den Erlösen sind die direkten Umsatzkosten deutlich überproportional gestiegen, und zwar um 326,8 Prozent auf 1,13 Mio. Euro. Das ist zum Teil auf den entfallenden Beitrag der Maruho-Kooperation zurückzuführen, dem im Vorjahr keine Umsatzkosten entgegenstanden. Zugleich hat Biofrontera aber eine Umstellung auf größere Produktionslose vollzogen, was eine temporäre Belastung darstellte. Dennoch konnte das Unternehmen mit einem Bruttoertrag von 4,45 Mio. Euro (+115,9 Prozent) eine immer noch beachtliche Marge von 79,8 Prozent (Vorjahr: 88,6 Prozent) erwirtschaften. Die Forschungs- und Entwicklungskosten waren im dritten

Quartal mit 1,03 Mio. Euro (Vorjahr: 1,05 Mio. Euro) ebenso in etwa auf dem Niveau der Referenzperiode aus 2017 wie die Vertriebskosten mit 4,35 Mio. Euro (Vorjahr: 4,31 Mio. Euro). Letzteres mag angesichts des Ausbaus des US-Vertriebsteams zunächst etwas verwundern, doch ist es darauf zurückzuführen, dass die Strukturkosten der US-Tochter in diesem Jahr in die Verwaltungskosten umgebucht wurden, die dementsprechend um 66 Prozent auf 3,2 Mio. Euro zugelegt haben. Per Saldo konnte das Unternehmen den operativen Verlust vor Zinsen und Steuern dennoch von -5,2 auf -4,1 Mio. Euro reduzieren und das Nettoergebnis in ähnlicher Form verbessern (von -5,9 auf -4,6 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	Q3 17	Q3 18	Änderung
Umsatz	2,33	5,58	+139,8%
- Deutschland	0,56	0,87	+56,6%
- USA	0,98	3,78	+286,6%
- Europa (ex D)	0,48	0,89	+85,5%
- Übrige	0,31	0,04	-87,8%
Bruttoergebnis	2,06	4,45	+115,9%
EBIT	-5,23	-4,13	-
Jahresergebnis	-5,88	-4,57	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Finanzierung komfortabel

Nach neun Monaten beläuft sich das Defizit auf -12,3 Mio. Euro, gegenüber -14,6 Mio. Euro in 2017. Der Umsatz konnte in diesem Zeitraum von 7,3 auf 14,6 Mio. Euro knapp verdoppelt werden, wobei das vor allem um den entfallenen Beitrag der Entwicklungskooperation bereinigte Wachstum der Produktverkäufe sogar 131 Prozent (auf 14,4 Mio. Euro) betragen hat. Mit einem Kassenbestand von 21,1 Mio. Euro per Ende September ist die Liquiditätslage weiter komfortabel, zumal das Unternehmen bei Bedarf die zweite Tranche des zugesagten Kredits der europäischen Investitionsbank in Höhe von 5 Mio. Euro ziehen könnte (für die letzte Tranche in derselben Höhe muss der Zwölfmonats-Durchschnittsumsatz noch höher liegen).

Optimistischer Ausblick

Auf Basis des starken Wachstums hatte das Management bereits im Oktober die Umsatzzielspanne für das Jahr 2018 von 16 bis 20 Mio. Euro auf 19 bis 22 Mio. Euro angehoben. Die Ergebnisprognose blieb hingegen unverändert bei -15 bis -16 Mio. Euro. Der positive Effekt aus zusätzlichen Deckungsbeiträgen wird im laufenden Jahr noch durch höhere Rechtsberatungskosten eliminiert, die aus dem anhaltenden Konflikt zwischen der Gesellschaft und dem Großaktionär Deutsche Balaton sowie aus dem Rechtsstreit mit dem US-Konkurrenten DUSA Pharmaceuticals resultieren. Letzteres ist schlussendlich eine Folge des erfolgreichen Markteintritts von Biofrontera in den USA.

Geringfügige Anpassungen

Als Reaktion auf die Prognoseanpassung hatten wir in unserem letzten Update aus dem Oktober unsere Umsatzschätzung für 2018 von 20,2 auf 21,0 Mio. Euro angehoben. Nach der Vorlage der Detailzahlen nehmen wir nun eine weitere kleine Aufwärtsrevision auf 21,1 Mio. Euro vor, da wir die übrigen Erlöse nun etwas höher ansetzen als zuvor (0,2 Mio. Euro statt 0,1 Mio. Euro, siehe Erlösmodell). Darüber hinaus haben wir unsere Kostenstruktur für 2018 nach den vorliegenden Detaildaten aktualisiert und im Rahmen dessen insbesondere die Umsatzkosten und die allgemeinen Verwaltungskosten angehoben, im Gegenzug aber die F&E-Kosten deutlich abgesenkt. Per Saldo schätzen wir den voraussichtlichen Verlust nun auf -16,2 Mio. Euro, gegenüber zuvor -15,9 Mio. Euro.

Positives Momentum

Für die Zeit danach bleiben wir optimistisch, dass Biofrontera den dynamischen Wachstumskurs fortsetzen kann. Das etablierte Vertriebsteam und die zunehmende Bekanntheit des Produkts im Markt sollten im nächsten Jahr für den nächsten Umsatzsprung in den USA sorgen. Aber auch das Europageschäft sehen wir weiter im Vorwärtsgang. Die Erschließung von Großbritannien und die besseren Vermarktungschancen mit den Zulassungen für die Tageslichttherapie und die Behandlung von Basalzellkarzinomen dürften für einen weiteren Anstieg der Marktdurchdringung sorgen. Wir rechnen daher nach wie vor mit einem Umsatz von 32,9 Mio. Euro, aus dem gemäß unserer Erwartungen nach einer Aktualisierung der Kostenstruktur ein Verlust von -11,4 Mio. Euro (zuvor: -10,4 Mio. Euro) resultieren wird. Für die Folgeperiode rechnen wir bei einem Umsatz von 54,6 Mio. Euro weiterhin mit dem Erreichen der Gewinnschwelle (Jahresüberschuss: 3,2 Mio. Euro).

Weitere Potenziale

Den von uns unterstellten dynamischen langfristigen Wachstumspfad untermauert das Unternehmen mit kontinuierlichen Investitionen in das Potenzial von Ameluz. Aktuell läuft eine Phase III-Studie zur Behandlung von aktinischen Keratosen auf den Extremitäten, am Rumpf oder am Nacken, für die die Patientenrekrutierung abgeschlossen werden konnte und Ergebnisse bereits im ersten Quartal nächsten Jahres vorliegen sollen. Gelingt hier perspektivisch erneut eine Zulassungserweiterung, wäre Ameluz die erste PDT-Medikation mit einer Zulassung für diese Form der Erkrankung in allen Schweregraden. Noch etwas länger

Erlösmodell (Mio. Euro)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ameluz Deutschland	3,4	6,0	11,0	15,6	20,3	22,6	24,1	25,8
Ameluz Spanien	1,4	1,9	2,8	3,4	4,0	4,9	5,8	7,0
Ameluz GB	0,2	0,4	0,6	1,5	2,6	3,4	3,1	3,3
Ameluz USA	14,5	22,5	36,3	49,8	56,7	62,7	75,2	90,3
Lizenzentnahmen	1,4	2,2	3,9	6,3	10,1	11,3	10,0	10,6
USA Basalzellkarzinom					8,5	25,1	33,9	40,6
Sonstige	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umsatz gesamt	21,1	32,9	54,6	76,5	102,3	129,8	152,1	177,7

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	21,1	32,9	54,6	76,5	102,3	129,8	152,1	177,7
Umsatzwachstum		55,7%	65,8%	40,2%	33,7%	26,9%	17,1%	16,8%
EBIT-Marge	-70,2%	-25,7%	10,9%	24,1%	32,2%	40,0%	42,3%	43,0%
EBIT	-14,8	-8,5	6,0	18,4	32,9	51,9	64,4	76,5
Steuersatz	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	15,00%	31,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,9	1,6	2,6	9,7	23,7
NOPAT	-14,8	-8,5	6,0	17,5	31,3	49,3	54,7	52,8
+ Abschreibungen & Amortisation	0,9	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	-14,0	-8,4	6,1	17,8	31,7	49,8	55,3	53,5
- Zunahme Net Working Capital	-2,7	-6,6	-8,7	-9,6	-8,9	-8,7	-10,3	-12,1
- Investitionen AV	-0,4	-0,9	-1,3	-1,8	-1,3	-1,6	-1,8	-2,1
Free Cashflow	-17,1	-15,8	-3,8	6,4	21,6	39,6	43,3	39,4

SMC Schätzmodell

wird es dauern, bis die Ergebnisse der Phase-III-Studie in der Indikation Basalzellkarzinom für den US-Markt vorliegen. Die Patientenrekrutierung wurde nun gestartet und die Studienergebnisse sollen voraussichtlich im ersten Halbjahr 2020 vorliegen. Auch hier würde die finale Genehmigung der Behörden für ein Alleinstellungsmerkmal sorgen, denn Ameluz wäre in den USA die einzige zugelassene Medikation zur Behandlung von Basalzellkarzinomen mit Hilfe der photodynamischen Therapie. Wir haben in unserem Modell unverändert eine US-Vermarktung zur Behandlung dieser Erkrankung ab 2022 unterstellt. Den modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf dieser Seite zusammen, weitere Details sind zudem dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem

WACC-Satz von 7,3 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,0 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,5, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 6,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 50 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir arbeiten zur Risikoreduktion nach wie vor mit einem 50-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und kalkulieren auf dieser Basis weiterhin mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 7,20 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 355 Mio. Euro bzw. 7,16 Euro je Aktie (voll verwässert mit einer hypothetischen Stückzahl von 49,5 Mio. Stück). Auf dieser Basis bleibt das Kursziel unverändert bei 7,20 Euro, was aktuell ein Aufwärtspotenzial von rund 30 Prozent bietet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen taxieren wir unverändert auf vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,3 und 8,3 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,65 und 10,05 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
6,3%	10,05	9,25	8,59	8,06	7,60
6,8%	8,97	8,34	7,82	7,38	7,01
7,3%	8,09	7,58	7,16	6,80	6,49
7,8%	7,36	6,95	6,60	6,30	6,04
8,3%	6,75	6,41	6,12	5,87	5,65

Fazit

Das dritte Quartal von Biofrontera ist sehr dynamisch verlaufen, der Umsatz konnte gegenüber dem Vorjahr um 140 Prozent auf 5,6 Mio. Euro gesteigert werden. Der US-Markt war einmal mehr mit einem Zuwachs um 287 Prozent auf 3,8 Mio. Euro der wichtigste Treiber. Das Management hatte daraufhin bereits im Oktober die Erlösprognose für das Gesamtjahr von 16 bis 20 Mio. Euro auf 19 bis 22 Mio. Euro angehoben. Aus unserer Sicht spricht viel dafür, dass sich diese hohe Dynamik im nächsten Jahr fortsetzt, zumal mit den etablierten Vertriebsstrukturen die Marktdurchdringung in den USA weiter zunehmen sollte. Das Potenzial ist noch immens, da der Großteil der Patienten, die an aktinischer Keratose erkrankt sind, weiterhin mit suboptimalen Therapien behandelt wird. Das resultiert aus den in der Vergangenheit gültigen Abrechnungsmodalitäten, die inzwischen aber zugunsten von Ameluz geändert wurden. Auch in Europa sehen wir Biofrontera weiter auf Wachstumskurs, da die Zulassungserweiterungen um die Behandlung des Basalzellkarzinoms (aus 2017) und um die

Tageslichttherapie von aktinischen Keratosen (aus 2018) die Verdrängung suboptimaler Alternativen – insbesondere topische Cremes für aktinische Keratosen – beschleunigen dürften.

Nachdem die Ergebnisprognose für dieses Jahr, die einen Verlust von -15 bis -16 Mio. Euro vorsieht, trotz der höheren Erlöserwartung wegen hoher Rechtsberatungskosten unverändert gelassen wurde, rechnen wir für 2019 mit einem deutlich rückläufigen Defizit. In der Folgeperiode könnte dann der Break-even gelingen.

Aus unserem Bewertungsmodell resultiert ein unverändertes Kursziel von 7,20 Euro, wir stufen die Aktie von Biofrontera weiter mit „Buy“ ein.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	1,4	1,0	1,7	2,9	4,3	5,2	6,2	7,4	8,7
1. Immat. VG	0,6	0,1	0,3	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3
2. Sachanlagen	0,7	0,9	1,5	2,4	3,7	4,3	5,2	6,2	7,4
II. UV Summe	18,5	27,7	64,7	80,3	107,2	144,6	183,8	217,0	240,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,4	10,1	34,7	37,9	53,2	85,6	122,0	152,3	172,4
II. Rückstellungen	2,5	0,9	1,2	1,6	2,0	2,3	2,7	3,0	3,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	12,4	13,4	25,5	36,1	45,5	48,8	50,8	53,0	55,0
2. Kurzfristiges FK	1,6	4,3	5,0	7,5	10,9	13,1	14,5	16,1	18,0
BILANZSUMME	19,8	28,6	66,4	83,1	111,5	149,8	190,0	224,4	248,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	12,0	21,1	32,9	54,6	76,5	102,3	129,8	152,1	177,7
Umsatzkosten	1,7	3,7	4,9	7,1	9,2	10,2	13,0	15,2	17,8
Bruttoergebnis	10,3	17,4	28,0	47,5	67,3	92,1	116,9	136,9	159,9
EBIT	-13,9	-14,8	-8,5	6,0	18,4	32,9	51,9	64,4	76,5
EBT	-16,1	-16,2	-11,4	3,2	16,1	31,3	50,9	64,0	76,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-16,1	-16,2	-11,4	3,2	15,3	29,8	48,4	54,4	52,8
JÜ	-16,1	-16,2	-11,4	3,2	15,3	29,8	48,4	54,4	52,8
EPS	-0,42	-0,33	-0,23	0,07	0,31	0,60	0,98	1,10	1,07

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	-13,1	-16,3	-15,4	-2,6	8,7	24,3	43,2	47,9	44,8
CF aus Investition	-0,4	-0,4	-0,9	-1,3	-1,8	-1,3	-1,6	-1,8	-2,1
CF Finanzierung	9,5	22,6	45,7	9,1	7,7	3,2	-12,9	-25,1	-33,9
Liquidität Jahresanfa.	15,1	11,1	17,0	46,4	51,6	66,3	92,5	121,3	142,3
Liquidität Jahresende	11,1	17,0	46,4	51,6	66,3	92,5	121,3	142,3	151,2

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	96,2%	75,9%	55,7%	65,8%	40,2%	33,7%	26,9%	17,1%	16,8%
Rohtragsmarge	85,7%	82,3%	85,0%	87,0%	88,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
EBIT-Marge	-115,9%	-70,2%	-25,7%	10,9%	24,1%	32,2%	40,0%	42,3%	43,0%
EBT-Marge	-133,9%	-76,6%	-34,7%	5,9%	21,0%	30,6%	39,2%	42,1%	43,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-133,9%	-76,6%	-34,7%	5,9%	20,0%	29,1%	37,2%	35,8%	29,7%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.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: 2), 3), 6), 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 20.11.2018 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 20.11.2018 um 8:10 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.
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
11.10.2018	Buy	7,20 Euro	2), 3), 6), 10)
05.09.2018	Buy	7,20 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
18.07.2018	Buy	6,85 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
04.06.2018	Buy	6,85 Euro	2), 3), 6)
14.05.2018	Buy	7,00 Euro	2), 3), 4), 6)
01.12.2017	Buy	4,60 Euro	2), 3), 6)
04.09.2017	Buy	4,70 Euro	2), 3), 6)
22.05.2017	Buy	4,85 Euro	2), 3), 6)
13.04.2017	Buy	4,85 Euro	2), 3), 6)
01.02.2017	Buy	4,70 Euro	2), 3), 4), 6)
02.12.2016	Buy	4,10 Euro	2), 3), 6)

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

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.