

4. Oktober 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

FinTech Group AG

Ehrgeizige Prognose für 2016
scheint gut erreichbar

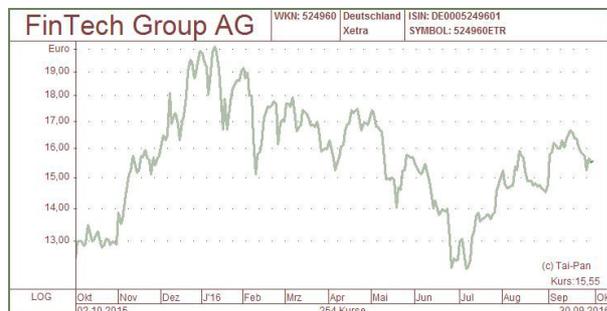
Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **15,545 Euro** | Kursziel: **28,00 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Frankfurt
Branche:	Finanzdienstleister
Mitarbeiter:	467
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0005249601
Kurs:	15,545 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	16,8 Mio. Stück
Market Cap:	261,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	307,1 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 43,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	20,50 / 12,145 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	276,4 Tsd. Euro

Die FinTech Group hat den Umsatz im ersten Halbjahr um 39,6 Prozent auf 48,3 Mio. Euro gesteigert. Mit 36,5 Mio. Euro wurde der Löwenanteil im Bereich Transaction Processing & White Label Banking generiert. Dazu beigetragen haben sowohl eine positive organische Entwicklung als auch ein Konsolidierungseffekt, da die XCOM-Gruppe im Vorjahr nur für drei Monate erfasst war. Das EBITDA der Sparte hat sich auf 12,3 Mio. Euro vervielfacht. Auch im Segment Securities Trading & Financial Services wurde bei einem Umsatz von 11,6 Mio. Euro mit einem EBITDA von 7,4 Mio. Euro wieder sehr profitabel gewirtschaftet. Der Vorjahreswert wurde indes nicht erreicht, da im ersten Halbjahr 2015 ein positiver Sondereffekt im einstelligen Millionenbereich aus dem Start einer Kooperation mit der Commerzbank verbucht worden war. Insgesamt hat die FinTech Group in den ersten sechs Monaten ein EBITDA von 13,8 Mio. Euro erzielt und daraufhin die Jahresprognose, die ein EBITDA von 30 bis 35 Mio. Euro vorsieht, bekräftigt. Auch wir sehen das Unternehmen auf Kurs, haben unsere Schätzungen aktualisiert und bestätigen das Kursziel von 28,00 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	14,4	17,1	75,2	103,0	121,6	141,0
EBITDA (Mio. Euro)	-0,3	3,6	19,7	33,0	37,7	43,7
Jahresüberschuss	-0,7	-7,7	-1,7	11,1	19,5	22,4
EpS	-0,06	-0,58	0,86*	1,09*	1,16	1,33
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		19,3%	338,7%	37,0%	18,0%	16,0%
Gewinnwachstum					74,6%	15,2%
KUV	18,18	15,24	3,47	2,54	2,15	1,85
KGV	-	-	18,1	14,2	13,4	11,6
KCF	-	-	-	-	10,75	9,26
EV / EBITDA	-	84,7	15,6	9,3	8,1	7,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*aus fortgeführten Aktivitäten

Starker operativer Trend

Im ersten Halbjahr 2016 hat die FinTech Group den operativen Wachstumskurs fortgesetzt. Die Anzahl der Kunden erhöhte sich um 18,4 Prozent auf 193,8 Tsd., wovon auf das Flaggschiff flatex ein Zuwachs von 11 Tsd. auf 161 Tsd. (+15 Prozent) entfiel. Wegen einer etwas gesunkenen Kundenaktivität im Vergleich zum sehr starken Vorjahreswert blieb der Anstieg bei der Zahl der ausgeführten Transaktionen mit 3,2 Prozent auf 4,98 Mio. Euro unterproportional. Deutlich stärker gestiegen ist das betreute Kundenvermögen, das um 65,8 Prozent auf 9,4 Mrd. Euro zulegte. Hier macht sich vor allem ein wichtiger Neukunde der Tochter biw bemerkbar: Die auf Mitarbeiter-Beteiligungsprogramme spezialisierte UBS-Ausgründung Equatex nutzt für ihre Deutschland-Aktivitäten, die die Betreuung von Optionsplänen für 300.000 Kunden umfassen, nun die Dienste der White-Label-Bank. Das (im Kundenvermögen subsumierte) Einlagevolumen im Konzern hat sich seit Jahresanfang ebenfalls deutlich von 986 auf 1.049 Mio. Euro erhöht (der höhere Vorjahreswert ist wegen eines Sondereffekts nicht vergleichbar).

Geschäftszahlen	HJ15	HJ16	Änderung
Umsatz	34,6	48,3	+39,6%
- davon ST & FS	21,4	11,6	-45,7%
- davon TP & WLB	11,8	36,5	+208,8%
EBITDA	15,2	13,8	-9,1%
- davon ST & FS	15,7	7,4	-52,8%
- davon TP & WLB	2,2	12,3	+461,7%
EBIT	14,7	11,4	-22,9%
JÜ fortgeführte Aktiv.	11,9	8,9	-25,5%
JÜ aufgeb. Bereiche	-1,9	-6,3	-
Nettoergebnis	10,0	2,6	-74,5%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Umsatz wächst um 40 Prozent

Der Konzern konnte das operative Wachstum ummünzen in eine Umsatzsteigerung von 39,6 Prozent auf 48,3 Mio. Euro. Das EBITDA reduzierte sich jedoch von 15,2 auf 13,8 Mio. Euro, was aber ausschließlich auf einen Sonderertrag im Vorjahr zu-

rückzuführen ist. Im ersten Halbjahr 2015 hatte die FinTech Group eine Kooperation mit der Commerzbank abgeschlossen, die eine Übertragung des kompletten CFD-Orderflows der Fintech-Töchter an die Großbank vorsieht, die dafür als Market Maker fungiert. Als Gegenleistung hat FinTech Group u.a. eine Einmalzahlung im zweistelligen Millionenbereich erhalten, die zu einem substanziellen Teil im Vorjahreszeitraum verbucht wurde. Bereinigt um diese Größe konnte das EBITDA aus dem laufenden Geschäft deutlich verbessert werden.

Sondereffekte prägen Segmentbericht

Der Effekt spiegelt sich auch in der Segmentberichterstattung wider, der betroffene Bereich Securities Trading & Financial Services (ST & FS) verzeichnete infolgedessen einen Erlös- (von 21,4 auf 11,6 Mio. Euro) und EBITDA- (von 15,7 auf 7,4 Mio. Euro) Rückgang. Im zweiten Segment Transaction Processing & White Label Banking (TP & WLB) verzerrt hingegen ein positiver Sondereffekt das Bild, im Vorjahr wurde die XCOM-Gruppe (inkl. biw) nur im zweiten Quartal erfasst, nun über sechs Monate. Daraus resultiert im Halbjahr ein Anstieg der Sparten Erlöse von 11,8 auf 36,5 Mio. Euro, das EBITDA vervielfachte sich von 2,2 auf 12,3 Mio. Euro. Auch abseits des Konsolidierungseffekts dokumentiert dies ein deutliches Wachstum der zu diesem Segment zählenden Töchter sowie eine kräftige Ergebnisverbesserung.

Aktionärsbank belastet letztmalig

Im Nettoergebnis des Konzerns hat sich das noch nicht adäquat niedergeschlagen, der Gewinn reduzierte sich binnen Jahresfrist von 10,0 auf 2,5 Mio. Euro. Neben dem Einmaleffekt aus dem Commerzbank-Deal im Vorjahr belastete in der aktuellen Periode das Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen in Höhe von -6,3 Mio. Euro (Vorjahr: -1,9 Mio. Euro). Hier spiegeln sich letztmalig Aufwendungen wider, die aus der Einstellung der Aktivitäten der Aktionärsbank resultieren. Aus dem Ende April angekündigten Verkauf der Bank an Obotritia Capital, der noch unter dem Zustimmungsvorbehalt der

BaFin steht, wurden hingegen noch keine Erträge verbucht.

Prognose bekräftigt

Vor dem Hintergrund der positiven operativen Entwicklung hat der Vorstand die Prognose für das Gesamtjahr bekräftigt und erwartet weiterhin ein EBITDA in Höhe von 30 bis 35 Mio. Euro. Im zweiten Halbjahr rechnet das Management mit zusätzlichen Ergebnisbeiträgen aus den im ersten Halbjahr gestarteten Initiativen, zu denen insbesondere die Zusammenarbeit mit Morgan Stanley im Optionschein- und Zertifikatesgeschäft sowie das neue Kreditangebot flatex flex zählen. Weiteres Potenzial wurde in den letzten Monaten mit mehreren neuen Partnerschaften geschaffen. So werden im Rahmen eines Joint-Ventures mit dem koreanischen Unternehmen Finotek das Bezahlsystem „kesh“ von FinTech mit verschiedenen Lösungen des Partners (insb. digitale mobile Ident-Lösungen) kombiniert, u.a., um damit auch den asiatischen Markt zu erschließen. Darüber hinaus haben die Hessen im Juli bekannt gegeben, dass zusammen mit Rocket Internet neue FinTech-Geschäftsmodelle für den europäischen Markt entwickelt werden.

Anpassung der Schätzungen

Mit den vorgelegten Zahlen sehen wir die FinTech Group auf einem guten Weg, die ehrgeizigen Ziele zu erreichen. Wir haben unsere Schätzungen als Reaktion auf die Resultate aktualisiert. Für das Gesamtjahr rechnen wir nach dem starken Erlöswachstum im ersten Halbjahr nun mit einem Umsatz von 103 Mio. Euro (bislang: 94,0 Mio. Euro), das prognostizierte EBITDA bleibt dabei aber nahezu unverändert (33,0 vs. 33,8 Mio. Euro). Für die nächsten beiden Jahre unterstellen wir nach dem Wachstumssprung in 2016 nun moderatere Zuwächse von 18 bzw. 16 Prozent, das EBITDA sehen wir bei 37,7 Mio. Euro bzw. 43,7 Mio. Euro. Aktualisiert haben wir auch die Einschätzungen zu den adaptierten Steuerzahlungen und zum Leverage-Faktor, hier hatten wir bislang zu konservativ kalkuliert. Die auf dieser Seite abgebildete Tabelle zeigt die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2023 unter Berücksichtigung dieser Änderungen. Übersichten zur Entwicklung von Bilanz, GU und Cashflow finden sich zudem im Anhang. Für die anschließende „ewige“ Modellphase rechnen wir weiterhin mit einem Sicherheitsabschlag auf die Marge von 50 Prozent und einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent.

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	103,0	121,6	141,0	160,7	180,0	198,0	207,9	218,3
Umsatzwachstum		18,0%	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	28,76%	28,74%	28,96%	29,13%	29,04%	28,99%	28,87%	28,76%
EBIT	29,6	34,9	40,8	46,8	52,3	57,4	60,0	62,8
Steuersatz	10,00%	10,00%	15,00%	25,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,0	3,5	6,1	11,7	18,3	20,1	21,0	22,0
NOPAT	26,7	31,4	34,7	35,1	34,0	37,3	39,0	40,8
+ Abschreibungen & Amortisation	3,3	2,7	2,9	3,0	3,2	3,2	3,2	3,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-5,7	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	24,3	35,3	38,7	39,3	38,3	41,6	43,3	45,1
- Zunahme Net Working Capital	-22,7	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
- Investitionen AV	-5,1	-4,2	-4,5	-4,7	-3,3	-2,8	-2,5	-2,4
Free Cashflow	-3,4	29,9	33,5	34,1	34,4	38,3	40,2	42,1

SMC Schätzmodell

Kursziel: 28,00 Euro je Aktie

Daraus errechnet sich in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 5,9 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 469 Mio. Euro oder 27,94 Euro je Aktie, woraus wir ein unverändertes Kursziel von 28,00 Euro ableiten. Das Prognoserisiko taxieren wir unverändert auf vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 4,9 und 6,9 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 22,54 und 42,41 Euro.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,9%	42,41	38,01	34,75	32,23	30,22
5,4%	36,90	33,75	31,31	29,37	27,79
5,9%	32,78	30,42	27,94	27,03	25,76
6,4%	29,57	27,76	26,29	25,07	24,03
6,9%	27,00	25,58	24,39	23,40	22,54

Fazit

Die FinTech Group hat für das erste Halbjahr einen deutlichen Erlösanstieg vermelden können, das Konzern-EBITDA bewegte sich mit 13,8 Mio. Euro fast auf Vorjahresniveau. Das ist ein bemerkenswerter Erfolg, da im Vorjahreszeitraum eine Kooperation mit der Commerzbank für einen Sonderertrag im höheren einstelligen Millionenbereich gesorgt hatte. Bereinigt um diesen Effekt wurde die Profitabilität deutlich gesteigert.

Und für das zweite Halbjahr wurde zusätzliches Gewinnpotenzial mit weiteren Wachstumsinitiativen geschaffen. Insbesondere die Zusammenarbeit mit

Morgan Stanley im Bereich der strukturierten Produkte und das Angebot des flatex-flex-Kredits dürften ihr Potenzial sukzessive entfalten. Das Management hat daher die Prognose, im Gesamtjahr ein EBITDA von 30 bis 35 Mio. Euro zu erwirtschaften, bekräftigt.

Auch wir halten die ehrgeizigen Ziele für gut erreichbar und haben unsere Schätzungen aktualisiert. Das Kursziel für die FinTech Group bleibt unverändert bei 28,00 Euro, das Urteil lautet weiterhin „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	65,0	66,7	68,2	69,8	71,5	71,7	71,2	70,5	69,8
1. Immat. VG	54,3	54,5	55,4	56,4	57,2	56,5	55,1	53,3	51,6
2. Sachanlagen	5,4	6,9	7,4	8,1	8,9	9,8	10,8	11,8	12,8
II. UV Summe	1.142,1	1.278,9	1.301,4	1.326,6	1.355,1	1.388,7	1.426,4	1.466,2	1.507,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	85,9	98,2	119,9	144,8	173,0	204,8	240,0	276,8	315,4
II. Rückstellungen	18,0	12,3	13,5	14,6	15,7	16,9	18,0	19,1	20,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	16,3	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
2. Kurzfristiges FK	1.088,1	1.223,2	1.224,5	1.225,2	1.226,0	1.226,9	1.227,9	1.228,9	1.230,0
BILANZSUMME	1.208,2	1.346,8	1.370,8	1.397,6	1.427,8	1.461,6	1.498,9	1.537,9	1.578,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	75,2	103,0	121,6	141,0	160,7	180,0	198,0	207,9	75,2
EBITDA	19,7	33,0	37,7	43,7	49,8	55,4	60,6	63,2	19,7
EBIT	17,2	29,6	34,9	40,8	46,8	52,3	57,4	60,0	17,2
EBT	14,6	28,3	33,3	38,3	43,5	48,9	54,1	56,7	14,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,2	12,4	21,6	24,9	28,3	31,8	35,1	36,8	-2,2
JÜ	-1,7	11,1	19,5	22,4	25,4	28,6	31,6	33,2	-1,7
EPS	0,86*	1,09*	1,16	1,33	1,51	1,70	1,88	1,97	0,86

* aus fortgeführten Aktivitäten

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	-51,5	87,4	24,3	28,2	31,9	35,6	38,9	40,5	42,3
CF aus Investition	-48,3	-5,1	-4,2	-4,5	-4,7	-3,3	-2,8	-2,5	-2,4
CF Finanzierung	20,2	32,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	61,5	541,3	356,5	176,6	50,3	52,5	59,7	70,9	83,9
Liquidität Jahresende	541,3	356,5	176,6	50,3	52,5	59,7	70,9	83,9	98,8

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	338,7%	37,0%	18,0%	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-Marge	26,3%	32,0%	31,0%	31,0%	31,0%	30,8%	30,6%	30,4%	30,2%
EBIT-Marge	22,9%	28,8%	28,7%	29,0%	29,1%	29,0%	29,0%	28,9%	28,8%
EBT-Marge	19,4%	27,5%	27,4%	27,2%	27,0%	27,2%	27,3%	27,3%	27,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,3%	10,8%	16,0%	15,9%	15,8%	15,9%	16,0%	15,9%	15,9%

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.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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.

I) 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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 7)

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

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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
11.07.2016	Buy	28,00 Euro	1), 3), 7)
02.05.2016	Buy	25,50 Euro	1), 3), 4), 7)
12.04.2016	Buy	25,50 Euro	1), 3), 4), 7)
15.02.2016	Buy	24,70 Euro	1), 3), 4), 7)
17.12.2015	Buy	23,00 Euro	1), 3), 7)
24.11.2015	Buy	23,70 Euro	1), 3), 4), 7)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

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