

16. Juni 2021  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# Matador Partners Group AG

Starke Entwicklung führt zu  
hoher Gewinnprognose

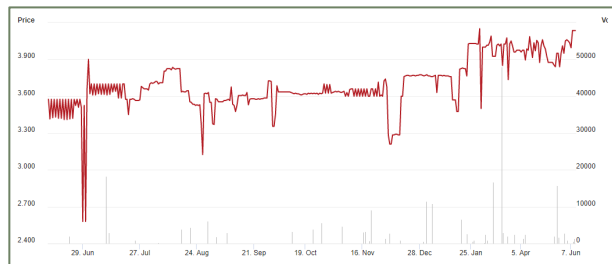
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,15 CHF | Kursziel: 4,90 CHF (zuvor: 4,75 CHF)

**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

<b>Sitz:</b>	Sarnen (Schweiz)
<b>Branche:</b>	Private Equity
<b>Mitarbeiter:</b>	3
<b>Rechnungslegung:</b>	Swiss GAAP
<b>ISIN:</b>	CH0042797206
<b>Ticker:</b>	SQL:SW
<b>Kurs (BX Swiss):</b>	4,15 CHF
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienkapital:</b>	14,13 Mio. CHF
<b>Market Cap:</b>	52,6 Mio. CHF
<b>Enterprise Value:</b>	64,5 Mio. CHF
<b>Free-Float:</b>	26,3 %
<b>Kurs Hoch/Tief (1 M):</b>	4,18 / 2,99 CHF
<b>Ø Umsatz (3 M BX):</b>	36,4 Tsd. CHF

Der Investmentfokus von Matador liegt auf sogenannten Private Equity (PE) Secondary-Fonds. Diese investieren in PE-Bestandspportfolios, die über den Zweitmarkt erworben werden und dadurch bezüglich ihrer Zusammensetzung transparenter sind als neu aufgelegte PE-Fonds. Trotz des damit reduzierten Risikos bieten solche Secondary-Fonds historisch betrachtet dennoch hohe Renditen und sind vor allem sehr krisenresistent. Das hat Matador im Geschäftsjahr 2020 erneut belegt, das trotz der Corona-Verwerfungen und deutlicher Belastungen aus Währungseffekten mit einem Gewinn von 1,1 Mio. CHF abgeschlossen werden konnte. Bereinigt um Währungseffekte wurde aus den Fondseingagements sogar ein Ertrag von rund 2,9 Mio. CHF generiert. Im laufenden Jahr zeichnet sich nach einer sehr starken Entwicklung im ersten Quartal ein Gewinnsprung ab, das Management erwartet einen Nettoüberschuss von 3,5 bis 4,0 Mio. CHF. Zugleich wird das PE-Secondary-Portfolio weiter ausgebaut. Nach der Platzierung einer Kapitalerhöhung, mit der rund 5 Mio. CHF eingeworben wurden, hat Matador Anteile an zwei weiteren Fonds erworben.

GJ-Ende: 31.12.	2017/18*	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttoertrag** (Mio. CHF)	0,5	0,7	2,3	5,0	6,4	9,2
EBIT (Mio. CHF)	0,5	-0,6	1,0	4,9	6,9	9,3
Jahresüberschuss (Mio. CHF)	2,0	0,1	1,1	3,8	5,1	7,6
EpS (CHF)	0,18	0,00	0,09	0,27	0,36	0,42
Dividende je Aktie (CHF)	0,15	0,16	0,10	0,15	0,20	0,25
Wachstum Bruttoertrag	-	-	209,5%	120,5%	29,2%	42,5%
Gewinnwachstum	-	-	1.717,8%	242,3%	34,9%	49,1%
KUV	106,27	72,06	23,28	10,56	8,17	5,74
KGV	25,9	871,4	47,9	14,0	10,4	7,0
KCF	-	-	-	40,8	10,3	6,2
EV / EBIT	131,3	-	63,7	13,2	9,3	6,9
Dividendenrendite	3,7%	3,9%	2,4%	3,7%	4,9%	6,1%

\*einmalig 1,5 Jahre, nur MPG-Abschluss; \*\*aus Finanzanlagen

## Starke Entwicklung...

Das Jahr 2020 war an den Kapitalmärkten von großen Turbulenzen geprägt, die durch den Ausbruch der Corona-Pandemie verursacht wurden. Matador-Vorstand Dr. Dillinger hatte in der Vergangenheit aber immer wieder darauf hingewiesen, dass PE-Secondary-Fonds auch und gerade in Krisenzeiten ihre Stärken ausspielen, und das hat sich mit den Jahreszahlen der Gesellschaft erneut bestätigt. Aus den Fonds konnte 2020 ein Nettoerfolg von rund 2,9 Mio. CHF verbucht werden. Trotz deutlicher Belastungen durch die Aufwertung des Schweizer Franken (Währungserfolg: -1,5 Mio. CHF) wurde das Jahr 2020 so mit einem Nettoergebnis von 1,1 Mio. CHF abgeschlossen (siehe ausführlich unser Update vom 23. März 2021).

## ...setzt sich fort

Im laufenden Jahr hat sich die positive Entwicklung noch beschleunigt. Im ersten Quartal haben alle Beteiligungen von Matador ein positives Ergebnis ausgewiesen, zudem hat es zahlreiche Ausschüttungen aus den Fonds gegeben. In Summe spricht die Gesellschaft vom „besten Quartal der Unternehmensgeschichte“, ohne die Dreimonatsresultate weiter zu

quantifizieren. Dafür wurde eine konkrete Gewinnprognose für 2021 herausgegeben. Der Verwaltungsrat rechnet nun mit einem Nettoüberschuss von 3,5 bis 4,0 Mio. CHF und hat damit die eigene Gewinnerwartung um 30 Prozent angehoben. Gegenüber dem Vorjahr würde das einem Anstieg um 220 bis 260 Prozent entsprechen.

## Weiterer Portfolioausbau

Mit dem weiteren Ausbau des PE-Secondary-Portfolios wird zugleich die Grundlage für ein hohes Wertsteigerungspotenzial auch in den kommenden Jahren gelegt. Das Unternehmen hat zuletzt Anteile an zwei neuen Fonds erworben, von denen das Management eine Nettorendite in Höhe von 16 Prozent p.a. erwartet, und damit die 5 Mio. CHF, die flankierend im Rahmen einer Kapitalerhöhung eingeworben wurden, direkt investiert. Die Emission, die zu einem Kurs von 3,85 CHF angeboten wurde, ist fast vollständig von bestehenden Aktionären gezeichnet worden, das maximal mögliche Volumen von 1,83 Mio. Stück (was einem Bruttovolumen von 7,0 Mio. CHF entsprechen hätte) wurde damit aber nicht ganz ausge-

Mio. CHF	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Bruttoausschüttungen	3,3	8,8	15,7	23,4	34,2	31,0	35,1	26,6
Cash Calls	-7,5	-3,0	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8
Bestands-Cashflow	-4,2	5,8	11,9	19,7	30,4	27,2	31,4	22,8
<b>Ertragssaldo Bestand</b>	<b>4,9</b>	<b>6,9</b>	<b>9,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>
Steuersatz	8,0%	8,0%	8,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,6	0,7	1,8	1,7	1,2	1,0	1,0
<b>Bestands-CF+Ertragssaldo</b>	<b>0,3</b>	<b>12,2</b>	<b>20,5</b>	<b>29,2</b>	<b>39,1</b>	<b>33,3</b>	<b>36,6</b>	<b>28,0</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- cash-neutrale Wertsteigerungen	-5,8	-7,9	-11,2	-12,3	-11,4	-8,3	-7,3	-7,3
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>9,2</b>	<b>16,9</b>	<b>27,8</b>	<b>25,0</b>	<b>29,3</b>	<b>20,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen Finanz-AV	-2,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>-7,5</b>	<b>-10,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>1,8</b>	<b>12,7</b>	<b>10,0</b>	<b>14,3</b>	<b>5,7</b>

SMC Schätzmodell

schöpft. Für Ende Juni plant die Gesellschaft eine zusätzliche Platzierung in Höhe von 3,0 Mio. CHF, um ein weiteres PE-Portfolio zu erwerben.

## Deutlich über unseren Erwartungen

Nachdem schon die 2020 erzielte Rendite deutlich über unseren Erwartungen gelegen hatte, gilt das noch viel mehr für die Entwicklung im laufenden Jahr. Wir hatten bislang mit einem Überschuss von 2,4 Mio. CHF gerechnet – auch das wäre eine Steigerung von 120 Prozent zum Vorjahr gewesen –, was sich nun vor dem Hintergrund der starken Entwicklung im ersten Quartal und der deutlich höheren Prognose des Managements zur voraussichtlichen Gewinnentwicklung in 2021 als offensichtlich viel zu konservativ erweist. Wir heben daher unsere Gewinnprognose für die laufende Periode auf 3,75 Mio. CHF an und erwarten somit einen Wert in der Mitte der Zielspanne. Das geht einher mit einer erhöhten Schätzung des Gesamtertragssaldos aus dem Bestand (4,9 Mio. CHF, bisherige Schätzung: 3,5 Mio. CHF) und höheren Bruttoausschüttungen (3,3 Mio. CHF, bisher 2,9 Mio. CHF).

## Moderate Anhebung für 2022

Wir gehen davon aus, dass sich der rasante Kursanstieg, der an den Märkten in den letzten 15 Monaten zu beobachten war, in der Form nicht fortsetzt, was sich auch auf den PE-Secondary-Markt auswirken wird. Ein Teil der hohen Dynamik dürfte nämlich Nachholeffekten geschuldet gewesen sein. Dennoch sehen wir insgesamt gute Chancen für weitere Wertzuwächse beim Matador-Portfolio. Unsere Gewinnerwartung für die Zeit ab 2022 haben wir als Reaktion auf die sehr guten Ergebnisse ebenfalls angehoben, aber vergleichsweise moderat. Für das nächste Jahr rechnen wir nun mit 5,1 Mio. Euro (zuvor: 4,7 Mio. CHF). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus unseren Annahmen resultierenden Cashflow-Salden im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen und zu weiteren Basisannahmen des Modells verweisen wir darüber hinaus auf unser Update vom 23. März.

## Diskontierungszins unverändert

Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir mit einem unveränderten WACC-Satz von 7,9 Prozent. Dieser basiert auf einem Fremdkapitalzins von 4,0 Prozent, einem Ziel-FK-Anteil von 30 Prozent, einem Steuersatz für das Tax-Shield von 8 Prozent und Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,7 Prozent (mit: sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,5).

## Kursziel: 4,90 CHF je Aktie

Aus dem aktualisierten Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 88,5 Mio. CHF. Umgerechnet auf die voll verwässerte Stückzahl entspricht das 4,89 CHF je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 4,90 CHF (alt: 4,75 CHF) ableiten. Damit bietet der Titel aktuell ein Aufwärtspotenzial von 19 Prozent. Die moderate Aufwärtsrevision ist den erhöhten Gewinnerwartungen geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin mit 4 Punkten als leicht überdurchschnittliche ein.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
6,9%	7,25	6,63	6,11	5,67	5,29
7,4%	6,38	5,87	5,45	5,09	4,77
7,9%	5,65	5,24	4,89	4,59	4,33
8,4%	5,04	4,71	4,41	4,16	3,93
8,9%	4,53	4,24	4,00	3,78	3,59

## Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,9 und 8,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 3,59 und 7,25 CHF je Aktie.

## Fazit

---

Verwaltungsrat Dr. Dillinger hatte in der Vergangenheit immer wieder betont, dass PE-Secondary-Investments nicht nur eine renditestarke Anlage darstellen, sondern auch relativ krisensicher sind. Mit einer von uns berechneten kalkulatorischen Portfoliorendite von 14 Prozent selbst im Corona-Jahr 2020 wurde das eindrucksvoll unter Beweis gestellt.

Unter wieder positiveren Rahmenbedingungen hat sich die Entwicklung im ersten Quartal 2021 weiter beschleunigt. Nach dem besten Quartal der Unternehmensgeschichte erwartet das Management für das aktuelle Geschäftsjahr nun einen Gewinn von 3,5 bis

4,0 Mio. CHF, was gegenüber dem Vorjahreswert einem Anstieg um 220 bis 260 Prozent entspricht.

Die Gewinnprognose liegt deutlich über unseren Schätzungen, die wir infolgedessen angehoben haben – im moderaten Umfang auch für die Zeit ab 2022. Damit ist unser Kursziel weiter von 4,75 auf 4,90 CHF gestiegen. Auch nach der zuletzt positiven Kursentwicklung bietet der Titel damit ein Aufwärtspotenzial von fast 20 Prozent. Auf der Basis bestätigen wir unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. CHF	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	41,4	58,9	73,8	87,9	99,5	98,6	90,5	90,0	90,5
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. UV Summe	15,9	22,3	23,8	18,3	13,2	19,1	29,6	31,9	32,3
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	36,6	50,4	63,3	68,0	72,0	75,4	76,6	77,9	78,5
II. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	11,4	21,4	24,2	27,3	29,3	30,6	31,6	32,0	32,3
2. Kurzfristiges FK	9,2	9,3	10,0	10,8	11,3	11,7	11,9	12,0	12,1
<b>BILANZSUMME</b>	<b>57,6</b>	<b>81,5</b>	<b>97,8</b>	<b>106,5</b>	<b>112,9</b>	<b>117,9</b>	<b>120,4</b>	<b>122,2</b>	<b>123,1</b>

## GUV-Prognose

Mio. CHF	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Bruttoertrag Finanz.	2,3	5,0	6,4	9,2	11,1	10,1	7,1	6,2	6,1
EBITDA	1,0	4,9	6,9	9,3	11,3	10,3	7,3	6,3	6,2
EBIT	1,0	4,9	6,9	9,3	11,3	10,3	7,3	6,3	6,2
EBT	1,2	4,1	5,5	8,2	10,1	9,1	6,0	5,1	5,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,1	3,8	5,1	7,6	8,5	7,6	5,0	4,3	4,2
JÜ	1,1	3,8	5,1	7,6	8,5	7,6	5,0	4,3	4,2
EPS (CHF)	0,09	0,27	0,36	0,42	0,47	0,42	0,28	0,24	0,23

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. CHF	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Bruttoausschüttungen	2,3	3,3	8,8	15,7	23,4	34,2	31,0	35,1	26,6
Cash Calls	-9,0	-7,5	-3,0	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8
CF operativ	-5,2	1,3	5,1	8,5	11,9	23,5	28,1	19,8	18,7
CF aus Investition	-0,3	-2,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0	-15,0
CF Finanzierung	11,8	20,1	11,3	1,1	-2,1	-2,6	-2,5	-2,6	-3,3
Liquidität Jahresanfa.	-5,1	1,2	20,6	22,1	16,6	11,5	17,4	27,9	30,1
Liquidität Jahresende	1,2	20,6	22,1	16,6	11,5	17,4	27,9	30,1	30,6

### Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Wachstum Bruttoertrag	209,5%	120,5%	29,2%	42,5%	21,3%	-9,3%	-30,0%	-12,2%	-0,7%
EBITDA-Marge	45,0%	98,1%	107,8%	101,4%	101,8%	102,6%	103,0%	101,2%	100,5%
EBIT-Marge	44,8%	98,1%	107,8%	101,4%	101,8%	102,6%	103,0%	101,2%	100,5%
EBT-Marge	54,4%	81,9%	85,6%	89,6%	91,2%	90,0%	85,2%	82,7%	82,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	48,6%	75,4%	78,7%	82,4%	76,6%	75,6%	71,6%	69,4%	68,9%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)



- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

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 16.06.2021 um 8:30 Uhr fertiggestellt und am 16.06.2021 um 9:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
23.03.2021	Speculative Buy	4,75 CHF	1), 3), 4)
25.03.2020	Speculative Buy	3,90 CHF	1), 3)
01.10.2019	Speculative Buy	4,05 CHF	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: 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.