

12. November 2020  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# Mutares SE & Co. KGaA

## Vorstöß in neue Dimensionen

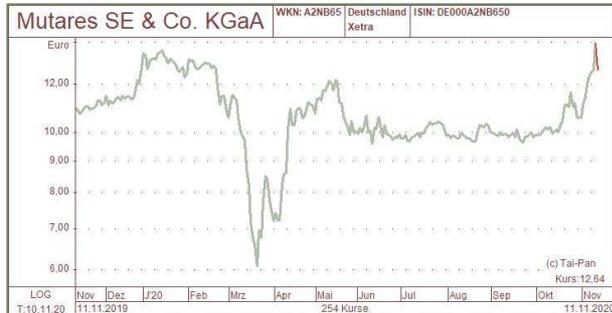
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 12,64 € | Kursziel: 22,00 € (zuvor: 20,00 €)

**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

# Große Übernahme und Erholung in Q3



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft
<b>Mitarbeiter:</b>	> 12.500
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A2NB650
<b>Ticker:</b>	MUX:GR
<b>Kurs:</b>	12,64 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	15,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	195,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	225,9 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca. 58 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	13,98 / 6,07 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	411 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	1.015,9	1.649,6	2.971,2
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	26,2	49,3	374,2
<b>JÜ (KGaA)*</b>	22,5	19,8	22,9
<b>EpS (KGaA)*</b>	1,45	1,30	1,50
<b>Dividende je Aktie</b>	1,00	1,00	1,35
<b>Umsatzwachstum</b>	17,4%	62,4%	80,1%
<b>Gewinnwachstum</b>	12,3%	-12,3%	15,7%
<b>KUV</b>	0,19	0,12	0,07
<b>KGV (KGaA)*</b>	8,7	9,9	8,6
<b>KCF</b>	-	-	-
<b>EV / EBIT</b>	8,6	4,6	0,6
<b>Dividendenrendite</b>	7,9%	7,9%	10,7%

\* KGaA-Einzelabschluss

## Weitere Akquisitionen

Wie zuvor in Aussicht gestellt, hat Mutares das günstige Marktumfeld genutzt und die nächsten großen Akquisitionen vereinbart. Vor wenigen Tagen wurde zunächst der Kauf von zwei GEA-Töchtern vertraglich fixiert. Royal De Boer Stalinrichtungen B.V., ein führender Hersteller von Stalleinrichtungen mit einem Umsatz von 30 Mio. Euro im Jahr 2019, und GEA Farm Technologies Japy SAS, ein führender Produzent von Milchkühltanks mit Erlösen in Höhe von 20 Mio. Euro (2019), werden nach dem anvisierten Abschluss der Übernahme im Dezember zusammen eine neue Plattformgesellschaft im Segment Engineering & Technology bilden.

Von noch erheblich größerer Bedeutung für den Konzern ist aber das gemäß einer Meldung vom 9.11. abgegebene verbindliche Angebot zur Übernahme der Saint-Gobain-Tochter Lapeyre SAS. Lapeyre ist auf die Herstellung und den Vertrieb von Produkten für die Hausrenovierung (Fenster, Türen, etc.) spezialisiert und erwirtschaftet mit ca. 3.500 Mitarbeitern einen Umsatz von 641 Mio. Euro (Jahr 2019). Der potenzielle Kandidat für das Segment Goods & Services wäre die größte Akquisition der Mutares-Geschichte. Das verbindliche Angebot von Mutares wird zunächst dem Betriebsrat vorgelegt, das Management rechnet aber fest mit einem Abschluss. Schon jetzt konnte mit Marc Ténart ein sehr branchenerfahrener Manager als neuer Präsident der Lapeyre-Gruppe gewonnen werden, mit dem der Turnaround eingeleitet werden soll. Lapeyre hat noch im letzten Jahr einen Betriebsverlust von 34 Mio. Euro erzielt und bekommt nach Angaben von Saint Gobain eine Mitgift in Höhe von 245 Mio. Euro. Mutares selbst engagiert sich mit einem niedrigen zweistelligen Millionenbetrag.

Schon Anfang November hatte Mutares gemeldet, dass die im Sommer vereinbarten Übernahmen des deutschen Metallurgie-Geschäfts von Nexans (neuer Name: Lacroix + Kress, erwarteter Umsatz für 2020: ca. 120 Mio. Euro) und von zwei NCC-Töchtern im

Bereich Straßenbetrieb und -instandhaltung (neue Namen: Terranor AB und Terranor Oy, erwarteter Umsatz für 2020: 125 Mio. Euro) erfolgreich abgeschlossen werden konnten.

### EBITDA steigt stark an

In den ersten drei Quartalen hatte Mutares bereits sechs Zukäufe erfolgreich abgeschlossen. Zusammen mit den sieben im Vorjahr finalisierten Akquisitionen führt das zu einem starken Wachstum der Gruppe. Nach einem Umsatzwachstum um 59 Prozent auf 452,7 Mio. Euro im dritten Quartal haben die Erlöse in den ersten neun Monaten um 47 Prozent auf 1.073,3 Mio. Euro zugelegt. Von dem Akquisitionsprozess profitiert auch das berichtete EBITDA sehr stark, das sich um 84 Prozent auf 134,7 Mio. Euro erhöhte. Dabei sorgten Erträge aus günstigem Erwerb (Bargain Purchases) für einen Ergebnisbeitrag in Höhe von 168,2 Mio. Euro (Vorjahr: 74,2 Mio. Euro). Bereinigt um diese Größe sowie um einmalige Restrukturierungsaufwendungen (-18,4 Mio. Euro, Vorjahr -6,7 Mio. Euro) sowie Entkonsolidierungseffekte (+1,6 Mio. Euro, Vorjahr: 0,0 Mio. Euro) lag das bereinigte EBITDA bei -16,6 Mio. Euro, nach +5,8 Mio. Euro im Vorjahr.

### Hoher bereinigter Fehlbetrag

In dem deutlich negativen adjusted EBITDA in diesem Jahr machen sich zum einen die Belastungen der Corona-Pandemie gerade im ersten Halbjahr bemerkbar. Zum anderen ist das Ergebnis aber auch auf die zahlreichen Zukäufe zurückzuführen, da die Unternehmen zum Zeitpunkt der Übernahme üblicherweise deutlich defizitär wirtschaften. Das kumulierte Defizit (adj. EBITDA) der Gesellschaften, die das Management in die erste von drei Entwicklungsphasen („Realignement“) einstuft, betrug in den ersten neun Monaten 24,4 Mio. Euro, bei einem Umsatz von 340,4 Mio. Euro.

### Deutliche Erholung in Q3

Im dritten Quartal zeigt sich isoliert betrachtet aber bereits eine deutliche Verbesserung der Profitabilität.

Konzernweit konnte in diesem Zeitraum mit 0,1 Mio. Euro schon wieder ein leicht positives adjusted EBITDA erwirtschaftet werden. Das ist insbesondere der Gruppe der reifen Portfoliogesellschaften (dritte Entwicklungsphase „Harvesting“) zu verdanken, die zwischen Juli und September schon wieder ein bereinigtes EBITDA von 11,1 Mio. Euro erwirtschaftet haben, nach 0,5 Mio. Euro in Q1 und 4,5 Mio. Euro in Q2.

### Wachstumssprung in 2021

Im vierten Quartal dürften das Wachstum und das Konzern-EBITDA (dank Bargain Purchases) erneut von den Akquisitionen profitieren. Wir haben nach den Neunmonatszahlen unsere Erlösschätzung für den Konzern etwas abgesenkt (von 1,76 auf 1,65 Mrd. Euro), die EBITDA-Prognose aber deutlich angehoben (von 81 auf 150 Mio. Euro). Einen großen Sprung auf knapp 3 Mrd. Euro Umsatz und 475 Mio. Euro EBITDA erwarten wir nun für 2021. Zurückzuführen ist dies auf die erstmalige Erfassung der Akquisitionen aus 2020 über volle zwölf Monate, auf weitere Zukäufe im nächsten Jahr und insbesondere auf den in unserem Modell neu unterstellten Abschluss des Lapeyre-Kaufs. Das Management taxiert die möglichen Bargain-Purchase-Erträge allein aus dieser Transaktion auf 400 Mio. Euro.

### Fazit

In Summe profitiert Mutares deutlich von dem rasanten Wachstumskurs. Das zeigt sich insbesondere auch in den Beratungserlösen der Holding, die in den ersten neun Monaten bereits von 13,3 auf 23,0 Mio. Euro gestiegen sind und die Basis zur Erwirtschaftung eines ausschüttungsfähigen Gewinns darstellen. Die Dynamik liegt hier noch über unseren Erwartungen, weswegen wir unsere Prognose für den Überschuss der Muttergesellschaft in 2020 und den Folgeperioden erneut angehoben haben (siehe nächste Seite). Infolgedessen hat sich unser Kursziel von 20,00 auf 22,00 Euro weiter erhöht, was trotz der zuletzt erfreulichen Performance weiter auf eine starke Unterbewertung hinweist. Daher bekräftigen wir unser Urteil „Buy“.

## Anhang I: KGaA-Schätzmodell

KGaA-GUV (in Mio. Euro)	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	32,1	40,1	44,1	48,5	51,0	53,5	56,2	59,0
Rohertrag	29,9	34,7	38,1	41,9	44,0	46,2	48,6	51,0
EBITDA	6,1	7,4	8,1	8,9	9,4	9,8	10,3	10,9
EBIT	4,8	6,6	7,2	8,0	8,4	8,8	9,2	9,7
Erträge Beteiligungen	19,8	22,2	25,1	28,4	31,9	35,8	39,7	43,9
EBT	20,8	24,1	28,0	32,1	36,1	40,5	45,1	49,9
JÜ	19,8	22,9	26,6	30,5	34,3	38,5	42,8	47,4
Diskontierungsfaktor	0,98	0,89	0,81	0,74	0,67	0,61	0,55	0,50
Abgezinster Gewinn	19,5	20,4	21,6	22,5	23,0	23,4	23,6	23,8
Terminal Value	156,8							
<b>Ertragswert</b>	<b>334,7</b>	<b>Je Aktie: 21,96 Euro</b>						

*SMC-Schätzungen*

### Modellanpassungen

Das Wachstum der Beratungserlöse um mehr als 70 Prozent auf 23 Mio. Euro in den ersten neun Monaten hat unsere Erwartungen übertroffen. Aufgrund des weiter dynamischen Portfolioausbaus heben wir unsere Schätzung für 2020 von 30 auf 32,1 Mio. Euro an – und setzen zugleich die Wachstumsrate für die Folgeperiode (u.a. wegen Lapeyre) von 15 auf 25

Prozent hoch. Bei im Anschluss unveränderten Steigerungsraten führt das zu einer absolut erhöhten Umsatzreihe. Daraus resultiert auch eine höhere Gewinnreihe, was wiederum zu einem Anstieg des fairen Wertes je Aktie von zuletzt rund 20,00 Euro auf jetzt 22,00 Euro geführt hat.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Konzern-Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	399,2	531,3	658,0	665,3	675,4	688,6	704,3	722,4	742,3
1. Immat. VG	58,7	76,5	84,3	92,1	99,9	107,7	115,5	123,3	131,1
2. Sachanlagen	176,4	237,8	364,9	377,4	391,8	407,7	424,9	443,3	462,7
II. UV Summe	449,0	842,5	1.380,9	1.399,1	1.482,7	1.588,3	1.704,5	1.824,0	1.943,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	208,2	243,8	616,3	621,7	649,7	688,4	732,4	778,8	824,4
II. Rückstellungen	135,2	175,2	185,2	195,3	205,5	215,8	226,2	236,7	247,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	135,9	312,9	386,7	398,0	414,4	431,9	449,8	467,8	485,8
2. Kurzfristiges FK	369,2	642,2	851,1	849,7	888,8	941,0	1.000,8	1.063,4	1.128,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>848,5</b>	<b>1.374,1</b>	<b>2.039,2</b>	<b>2.064,7</b>	<b>2.158,5</b>	<b>2.277,2</b>	<b>2.409,2</b>	<b>2.546,7</b>	<b>2.685,9</b>

### Konzern-GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	1.015,9	1.649,6	2.971,2	3.121,2	3.271,2	3.421,2	3.571,2	3.721,2	3.871,2
Gesamtleistung	1.012,0	1.644,6	2.971,2	3.121,2	3.271,2	3.421,2	3.571,2	3.721,2	3.871,2
Rohhertrag	389,4	615,2	1.129,1	1.186,1	1.243,1	1.300,1	1.357,1	1.414,1	1.471,1
EBITDA	79,2	150,1	475,4	187,3	196,3	205,3	214,3	223,3	232,3
EBIT	26,2	49,3	374,2	47,5	55,3	64,1	72,0	79,2	85,8
EBT	16,7	28,6	350,1	32,0	48,7	56,5	62,7	68,1	72,8
JÜ	20,8	49,8	393,9	-14,4	8,8	20,3	28,2	33,7	36,0
EPS (KGaA)	1,45	1,30	1,50	1,75	2,00	2,25	2,53	2,81	3,11

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Konzern-Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-10,7	-43,9	-49,7	-2,2	52,6	85,7	96,2	101,3	103,6
CF aus Investition	44,4	91,5	247,6	-12,6	-14,9	-17,1	-19,4	-21,6	-23,9
CF Finanzierung	-62,5	45,0	-25,1	-50,2	-12,4	-5,3	-6,3	-9,2	-12,5
Liquidität Jahresanfa.	108,1	79,7	172,3	345,1	280,1	305,4	368,6	439,1	509,7
Liquidität Jahresende	79,7	172,3	345,1	280,1	305,4	368,6	439,1	509,7	576,9

## Konzern-Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	17,4%	62,4%	80,1%	5,0%	4,8%	4,6%	4,4%	4,2%	4,0%
Rohtragsmarge	38,3%	37,3%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%
EBITDA-Marge	7,8%	9,1%	16,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	2,6%	3,0%	12,6%	1,5%	1,7%	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%
EBT-Marge	1,6%	1,7%	11,8%	1,0%	1,5%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,0%	3,0%	13,3%	-0,5%	0,3%	0,6%	0,8%	0,9%	0,9%

# 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), 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 12.11.2020 um 10:40 Uhr fertiggestellt und am 12.11.2020 um 10:50 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
21.10.2020	Buy	20,00 Euro	1), 3), 10)
17.08.2020	Buy	17,00 Euro	1), 3), 10)
18.05.2020	Buy	16,20 Euro	1), 3), 10)
04.05.2020	Buy	15,90 Euro	1), 3), 10)
23.04.2020	Buy	15,90 Euro	1), 3), 4), 10)
26.02.2020	Buy	17,00 Euro	1), 3), 4), 10)
13.01.2020	Buy	16,50 Euro	1), 3), 10)
11.11.2019	Buy	15,90 Euro	1), 3), 10)
24.10.2019	Buy	15,50 Euro	1), 3), 4), 10)
15.08.2019	Speculative Buy	14,80 Euro	1), 3), 4), 10)
22.07.2019	Buy	16,90 Euro	1), 3), 10)
18.06.2019	Buy	16,90 Euro	1), 3), 4), 10)
22.05.2019	Buy	16,80 Euro	1), 3), 10)
29.04.2019	Buy	17,10 Euro	1), 3), 10)
04.03.2019	Buy	15,50 Euro	1), 3), 10)
03.12.2018	Buy	15,80 Euro	1), 3), 4), 10)
26.11.2018	Buy	15,70 Euro	1), 3), 4), 10)

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