17. November 2014

Research Update

SMC Research
Real Estate

Fair Value REIT-AG

Hoher Abschlag nicht gerechtfertigt

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **4,85 Euro** | Kursziel: **8,00 Euro**

Analyst: Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Jüngste Geschäftsentwicklung

Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Immobilien
Mitarbeiter:	3
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0MW975
Kurs:	4,85 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	9,41 Mio. Stück
Market Cap:	45,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	233,7 Mio. Euro
Free-Float:	47,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,89 / 4,62 Euro
Ø Umsatz (12 M):	51,8 Tsd. Euro

Das dritte Quartal war wie schon der bisherige Jahresverlauf von dem Rückgang der Mieterträge geprägt, der durch die fortgesetzten Abverkäufe nichtstrategiekonformer Objekte verursacht wurde. Insgesamt reduzierten sich die Mieteinnahmen nach neun Monaten um knapp 19 Prozent auf 18,0 Mio. Euro. Wie vom Management angekündigt, konnte dies durch Einsparungen bei den wichtigsten Kostenarten und vor allem beim Zinsaufwand weitgehend aufgefangen werden, so dass sich das bereinigte Ergebnis (FFO) deutlich unterproportional, um 7,9 Prozent reduzierte. Allerdings könnte sich das im vierten Quartal ändern, in dem verstärkt Instandsetzungs- und Vermietungsaufwendungen im Zusammenhang mit einem zum 01.12. abgeschlossenen Mietvertrag für einen Baumarkt in Celle anfallen werden.

Das Unternehmen hat deswegen seine FFO-Prognose mit einem Fragezeichen versehen und auch wir haben unsere Schätzungen geringfügig abgesenkt. Trotzdem sehen wir für die Fair Value-Aktie weiterhin ein deutliches Potenzial von mehr als 60 Prozent. Unser Kursziel sehen wir dabei sowohl durch unser DCF-Modell als auch durch einen Vergleich mit den beiden anderen deutschen REITs begründet.

GJ-Ende: 31.12.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Mieterträge (Mio. Euro)	10,8	31,5	29,6	24,0	24,4	24,7
EBIT (Mio. Euro)	6,70	11,95	5,01	14,93	15,61	16,32
Jahresüberschuss	4,55	-0,18	-5,23	4,96	5,73	6,53
EpS	0,49	-0,02	-0,56	0,53	0,61	0,69
Dividende je Aktie	0,08	0,10	0,25	0,25	0,28	0,28
Umsatzwachstum	-10,5%	191,4%	-5,9%	-19,0%	1,5%	1,5%
Gewinnwachstum	104,2%	-103,9%	2836,5%	-194,8%	15,6%	14,0%
KUV	4,22	1,45	1,54	1,90	1,87	1,84
KGV	10,0	-256,3	-8,7	9,2	8,0	7,0
KCF	12,23	5,83	33,65	4,58	3,51	3,50
EV / EBIT	34,9	19,6	46,6	15,7	15,0	14,3
Dividendenrendite	1,6%	2,1%	5,2%	5,1%	5,8%	5,9%

Leerstand belastet

Im dritten Quartal haben sich die Trends des bisherigen Jahresverlaufs fortgesetzt. Die Mieterträge haben sich durch die zahlreichen Portfolioabgänge erneut reduziert, zwischen Juli und September betrug der Rückgang 20,2 Prozent auf 5,9 Mio. Euro. Zusätzlich zu dem strukturellen Umbau des Portfolios machte sich hier aber auch der erhöhte Leerstand bemerkbar, der vor allem mit der insolvenzbedingten Beendigung der Mietverträge für die Praktiker-Standorte in Celle und in Eisenhüttenstadt zusammenhing. Da aber die immobilienbezogenen betrieblichen Aufwendungen sogar etwas stärker reduziert werden konnten, schrumpfte das Nettovermietungsergebnis des dritten Quartals etwas unterproportional, um 19,1 Prozent, auf 4,5 Mio. Euro.

Konzern-Zahlen	Q3 2013	Q3 2014	*Änderung*
Mieterträge	7,37	5,89	*-20,2%*
Umsatz	9,02	7,23	*-19,8%*
Nettovermietungserg.	5,51	4,46	*-19,1%*
Bewertungsergebnis	-0,03	0,08	-
EBIT	4,62	4,13	*-10,8%*
Beteiligungserg.	0,79	0,00	*-100,0%*
Finanzergebnis	-2,26	-1,20	-
Periodenergebnis	1,94	1,33	*-31,2%*
FFO	1,20	1,20	*-0,2%*

Quelle: Unternehmen

FFO stabil

Wie schon in den Vorquartalen, konnte diese Entwicklung durch Einsparungen bei den wichtigsten Kostenarten weitgehend aufgefangen werden. So wurden die allgemeinen Verwaltungskosten im Vorjahresvergleich um 18,3 Prozent zurückgeführt, vor allem aber ermöglichten die veräußerungsbedingten Sondertilgungen und die Reduktion des durchschnittlichen Zinssatzes eine Verbesserung des Finanzergebnisses um rund 47 Prozent. Der Rückgang des Periodenergebnisses vor Minderheitsanteilen konnte infolgedessen auf 12,9 Prozent (2,9 Mio. Euro) beschränkt werden, während das Nettoquartalsergebnis um rund 31 Prozent schrumpfte. Die entscheidende Kennziffer, die Funds from Operations (FFO), zeigte hingegen im dritten Quartal eine erfreuliche Stabilität und lag mit 1,2 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau.

FFO-Rückgang gebremst

Kumuliert über die ersten neun Monate hat Fair Value einen Rückgang der Mieterträge um 18,9 Prozent auf 18,0 Mio. Euro und einen nahezu gleich starken Rückgang des Nettovermietungsergebnisses auf 13,8 Mio. Euro verzeichnet. Das Neunmonatsergebnis reduzierte sich um 34,9 Prozent von 5,3 auf 3,5 Mio. Euro und die FFO um 7,9 Prozent auf 3,7 Mio. Euro. Damit konnte der Rückgang beim FFO gegenüber dem Halbjahr (-11,3 Prozent) etwas reduziert werden.

Konzern-Zahlen	9M 2013	9M 2014	*Änderung*
Mieterträge	22,14	17,96	*-18,9%*
Umsatz	26,95	21,96	*-18,5%*
Nettovermietungserg.	16,96	13,81	*-18,6%*
Bewertungsergebnis	-0,19	0,00	*-100,0%*
EBIT	14,78	11,77	*-20,4%*
Beteiligungserg.	2,09	0,00	*-100,0%*
Finanzergebnis	-6,69	-3,94	-
Periodenergebnis	5,29	3,45	*-34,9%*
FFO	3,97	3,65	*-7,9%*

Quelle: Unternehmen

Steigender Vermietungsaufwand in Q4

Die relativ stabile FFO-Entwicklung verdankt Fair Value neben den Verbesserungen des Finanzergebnisses auch den im Vorjahresvergleich deutlich rückläufigen Instandhaltungs- und Vermietungskosten, die mit 1,9 Mio. Euro im bisherigen Jahresverlauf um rund 26 Prozent unter dem Vergleichswert aus 2013 liegen. Allerdings dürfte sich diese Relation im vierten Quartal wieder verschlechtern, da Fair Value im Zusammenhang mit der erfolgreichen Neuvermietung des Baumarkt-Objekts in Celle rund 1,1 Mio. Euro in die Immobilie investieren wird. Dafür

konnte ein zehnjähriger Mietvertrag abgeschlossen werden, der eine an den Umsatz des neuen Hagebaumarkts gekoppelte Miete von bis zu 6,5 Prozent, mindestens aber 0,4 Mio. Euro p.a., vorsieht. Mit dem Abschluss des Mietvertrages, aus dem voraussichtlich im Frühsommer die ersten Mietzahlungen fließen werden und mit dem nach Unternehmensangaben das Gesamtobjekt in Celle langfristig stabilisiert werden konnte, wird sich der Vermietungsstand des Portfolios wieder auf rund 93 Prozent erhöhen.

Prognose unter Vorbehalt

Durch die erhöhten Instandhaltungskosten des vierten Quartals hat Fair Value die eigene Prognose, das laufende Jahr mit einem EPRA-Ergebnis (=FFO) von 5,1 Mio. Euro abschließen zu wollen, etwas relativiert und geht davon aus, dass die Prognose „nur knapp erreicht wird". Die Dividendenprognose von 0,25 Euro je Aktie wurde hingegen vollumfänglich bestätigt.

NAV-Abschlag weiter erhöht

Dank des positiven Quartalsergebnisses hat sich das Eigenkapital weiter erhöht, der EPRA-NAV lag zum 30.09. nun bei 82,8 Mio. Euro bzw. bei 8,87 Euro je Aktie. Da gleichzeitig der Kurs der Aktie gegenüber unserem letzten Update etwas nachgegeben hat, hat sich der Abschlag, mit dem die Aktie gegenüber ihrem inneren Wert gehandelt wird, wieder erhöht – auf 43,7 Prozent.

	Marktkap.	NAV*	*Discount*
Hamborner REIT-AG	373,1	374,0	*0,2%*
alstria office REIT-AG	776,2	864,3	*10,2%*
Mittelwert			*5,2%*
Fair Value REIT-AG	45,6	82,8	*44,9%*
			Annahme:
Erholung auf branchendurchschnittliche Abschlagshöhe			
Fair Value REIT-AG	78,4	82,8	*5,2%*

*In Mio. Euro und Prozent; *EPRA-NAV*

Damit hat sich der Trend von Ende 2013 und Anfang 2014, als es Fair Value gelungen war, durch den angekündigten und eingeleiteten Umbau der Portfoliostruktur die Unternehmensbewertung näher an den NAV heranzuführen, in den letzten Monaten nicht weiter fortgesetzt. Im Unterschied zu den Wettbewerbern, die derzeit mit einem durchschnittlichen Discount von nur noch rund 5 Prozent gehandelt werden. Würde man für Fair Value dieselbe Größenordnung unterstellen, wäre eine Marktkapitalisierung von 78,4 Mio. Euro angemessen. Doch selbst, wenn man aufgrund des deutlichen Größenunterschieds sowie der ungünstigeren Kostenstruktur (ein Großteil des Immobilienvermögens steckt in geschlossenen Fonds) für Fair Value eine doppelte Abschlagshöhe für gerechtfertigt hielte, wäre die Aktie nach dem Kriterium NAV-Vergleich damit deutlich unterbewertet.

Schätzszenario leicht modifiziert

Bedingt durch den vorübergehend höheren Leerstand dürften die diesjährigen Umsatzerlöse etwas unter unseren Erwartungen bleiben. Dies gilt auch für das kommende Jahr, in dessen ersten Monaten sich die mietfreie Zeit in Celle noch bemerkbar machen wird. Wir haben deswegen unsere Schätzungen für 2014 und 2015 etwas abgesenkt, in Verbindung mit unveränderten Wachstums- und Margenannahmen für die Folgejahre resultiert das in insgesamt leicht abgesenkten Umsatz- und Ergebnisreihen. Noch nicht berücksichtigt sind etwaige Wachstumseffekte möglicher Zukäufe. Fair Value hat zwar bereits für eine innerstädtische Grundstückfläche in Chemnitz eine Anzahlung in Höhe von 0,5 Mio. Euro geleistet, doch ob die entsprechende Transaktion im Volumen von 1 Mio. Euro tatsächlich vollzogen wird, soll erst bis Jahresende entschieden werden. Wir verzichten deswegen noch auf die Berücksichtigung des möglichen Zukaufs und halten weiter an unserem Modell einer weitgehenden Status-quo-Fortschreibung fest. Darin unterstellen wir einen annähernd gleichbleibenden Immobilienbestand, nur langsam steigende Mieterträge und einen sukzessiven Rückgang der Minderheitsanteile, der zu leicht steigenden Konzerngewinnen führt. Konkret erwarten wir für das laufende Jahr Mieterträge in Höhe von 24,0 Mio. Euro und ein Ergebnis nach Anteilen Dritter von 5,0 Mio. Euro. Damit nehmen wir die

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	24,0	24,4	24,7	25,1	25,5	25,9	26,2	26,6
Umsatzwachstum		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBIT-Marge	62,2%	64,1%	66,0%	65,5%	65,1%	64,7%	64,3%	63,6%
EBIT	**14,9**	**15,6**	**16,3**	**16,4**	**16,6**	**16,7**	**16,9**	**16,9**
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NOPAT	**14,9**	**15,6**	**16,3**	**16,4**	**16,6**	**16,7**	**16,9**	**16,9**
+ 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
+ Sonstiges	-6,2	-2,5	-2,8	-2,6	-2,5	-2,3	-2,2	-2,2
Operativer Brutto Cashflow	8,7	13,1	13,5	13,8	14,1	14,4	14,7	14,8
- Zunahme Net Working Capital	1,5	4,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	2,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Free Cashflow	**13,0**	**16,4**	**16,8**	**17,1**	**13,4**	**13,7**	**14,0**	**14,1**

SMC Schätzmodell

leichte Erhöhung, die wir nach den Halbjahreszahlen vorgenommen hatten, wieder zurück und reagieren damit auch auf die vorsichtigere Prognose des Managements. Da wir innerhalb des Modells von Bewertungseffekten abstrahieren, entspricht der Jahresüberschuss weitgehend unserer FFO-Schätzung. Für 2015 gehen wir von nur leicht steigenden Mieterträgen (durch Vermietungserfolge und Mieterhöhungen) und einem auf 5,7 Mio. Euro steigenden Nachsteuergewinn aus. Die konkrete Ausgestaltung des Modells für die kommenden acht Jahre können der Tabelle auf dieser Seite entnommen werden, weitere Details finden sich im Anhang.

Kursziel: 8,00 Euro je Aktie

Unter Zugrundelegung eines Diskontierungssatzes von 6,0 Prozent und eines sich ab 2022 anschließenden einprozentigen Wachstums resultiert aus diesen Berechnungen ein fairer Wert des Eigenkapitals von 75,3 Mio. Euro. Umgerechnet auf die aktuelle Aktienzahl entspricht das einem Wert von 8,00 Euro je Anteilsschein. Damit liegt der nach dem DCF-Modell ermittelte faire Wert rund 11 Prozent unter dem aktuellen EPRA-NAV. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell ein Aufwärtspotenzial von 65 Prozent.

Fazit

Fair Value hat sich im dritten Quartal weitgehend plangemäß entwickelt und konnte die FFO im Vorjahresvergleich trotz der rückläufigen Mieterträge stabil halten. Durch die erfolgreiche Neuvermietung eines großen Objekts dürfte die Belastung durch die Instandhaltungs- und Vermietungskosten im Schlussquartal aber deutlich zunehmen, so dass die Unternehmensleitung die eigene FFO-Prognose nun mit einem kleinen Fragezeichen versehen hat. Da wir bisher sogar von einem leichten Übertreffen der Guidance ausgegangen waren, haben wir unsere Schätzungen etwas modifiziert und sehen den fairen Wert nun bei 8,00 Euro je Aktie. Damit impliziert unser DCF-Modell einen fairen Wert des Unternehmens, der nur 11 Prozent unter dem EPRA-NAV liegt. Zum Vergleich: aktuell wird die Aktie mit einem NAV-Abschlag von 45 Prozent gehandelt. Da wir einen solchen Abschlag nicht für gerechtfertigt halten, bekräftigen wir unser bisheriges „Buy"-Urteil.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
AKTIVA									
I. AV Summe	292,5	272,7	273,4	274,1	274,8	275,5	276,2	276,9	277,5
1. Immat. VG	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3. Als Finanzanlagen gehaltene Immobilien	292,3	272,5	273,2	273,9	274,6	275,3	276,0	276,6	277,3
4. At Equity bewertete Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. UV Summe	53,4	54,5	50,7	47,0	47,1	47,9	48,7	49,4	50,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	80,7	83,3	86,6	90,5	94,5	98,3	102,1	105,7	109,3
II. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	194,3	185,3	181,0	176,2	175,7	175,5	175,3	175,2	175,1
2. Kurzfristiges FK	70,5	58,2	56,0	53,9	51,3	49,2	47,1	45,1	43,1
BILANZSUMME	**345,9**	**327,2**	**324,1**	**321,1**	**321,9**	**323,4**	**324,9**	**326,4**	**327,9**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Mieterträge	29,6	24,0	24,4	24,7	25,1	25,5	25,9	26,2	26,6
Umsatzerlöse	36,4	29,6	30,0	30,4	30,9	31,4	31,8	32,3	32,8
Nettovermietungsergebnis	23,1	17,7	18,1	18,8	19,0	19,3	19,5	19,8	19,9
Bewertungsergebnis	-14,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,0	14,9	15,6	16,3	16,4	16,6	16,7	16,9	16,9
Beteiligungs- und Finanzergebnis	-11,2	-5,0	-4,2	-4,4	-4,8	-5,0	-5,3	-5,7	-6,1
EBT	-6,2	9,9	11,5	11,9	11,7	11,6	11,4	11,2	10,9
JÜ vor Anteilen Dritter	-6,2	9,9	11,5	11,9	11,7	11,6	11,4	11,2	10,9
JÜ	-5,2	5,0	5,7	6,5	6,7	6,8	6,8	6,7	6,6
EPS	-0,56	0,53	0,61	0,69	0,71	0,73	0,73	0,71	0,70

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
CF operativ	1,4	10,0	13,0	13,0	13,0	9,1	9,0	8,9	8,7
CF aus Investition	29,1	19,8	-5,7	-5,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
CF Finanzierung	-27,3	-27,4	-7,3	-7,4	-8,5	-7,9	-7,8	-7,7	-7,5
Liquidität Jahresanfa.	14,2	17,4	19,7	19,7	19,7	23,6	24,1	24,7	25,2
Liquidität Jahresende	17,4	19,7	19,7	19,7	23,6	24,1	24,7	25,2	25,7

Kennzahlen

Prozent	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzwachstum	-1,1%	-18,8%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Marge Nettovermie-tungsergebnis	77,9%	73,7%	74,1%	76,1%	75,9%	75,7%	75,5%	75,3%	74,9%
EBIT-Marge	16,9%	62,2%	64,1%	66,0%	65,5%	65,1%	64,7%	64,3%	63,6%
EBT-Marge	-20,8%	41,3%	47,0%	48,0%	46,5%	45,4%	44,0%	42,6%	40,8%
Netto-Marge (n.A.D)	-17,6%	20,6%	23,5%	26,4%	26,5%	26,8%	26,4%	25,5%	24,8%

Impressum & Disclaimer

Impressum

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

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst
Dr. Adam Jakubowski

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.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 Studienerstellung 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**)

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: Dr. Adam Jakubowski

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 vorletzten 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
08.08.2014	Buy	8,30 Euro	1), 3)
14.05.2014	Buy	8,20 Euro	1), 3)
23.04.2014	Buy	8,20 Euro	1), 3), 4)
22.11.2013	Buy	9,59 Euro	1), 3), 4)
14.08.2013	Buy	9,59 Euro	1), 3)
27.05.2013	Buy	9,64 Euro	1), 3)
09.04.2013	Buy	9,29 Euro	1), 3)
26.11.2012	Buy	9,13 Euro	1), 3)

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

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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.