

21. Mai 2021

Europa | Deutschland | Software

DR. KALLIWODA
RESEARCH GmbH

Eröffnungsstudie

KAUFEN

Kursziel: 6,46 EUR

Industry:	Software
Country:	Germany
ISIN:	DE000A3H2226
Reuters:	-
Bloomberg:	-
Website:	www.cogia.ag

Last price:	3.48
High	Low
Price 12 W.:	3.75 2.80
Market cap. (EUR '000)	10,440.00
Number of shares (thousands)	3,000.00

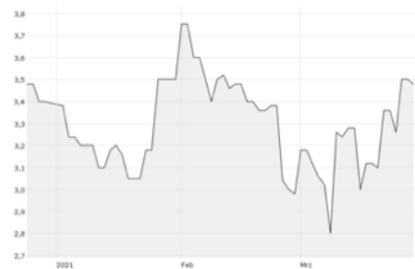
Shareholders

Pascal Lauria	70%
Andreas Typaldos	10%
Onyx AG	10%
Sebastian Sieber	3%
Dr. Thorsten Schulz	2%
Ulrich Proske	2%
Free float	3%

Performance

1 week	12%
4 weeks	20%
since IPO	-0.6%

Chart: 3 Monate



DR. KALLIWODA RESEARCH on
Bloomberg Page: KALL

Analyst: Dr. Norbert Kalliwoda

Email: nk@kalliwoda.com

Phone: +49 69 97 20 58 53

www.kalliwoda.com

COGIA AG

Eine große Chance für Investoren

Es ist bald Mitte 2021. Die digitale Transformation läuft auf Hochtouren. Die Bewertungen von Technologie-Unternehmen sind himmelhoch. Gibt es eine Chance für Investoren, von diesem Trend zu profitieren? Unsere Antwort lautet: Ja! Diese Chance ist die Cogia AG.

- Cogia ist spezialisiert auf Online-Medienbeobachtung und -analyse, Informationsmanagement und Customer Experience Management. Diese Bereiche werden in naher Zukunft ein zweistelliges Wachstum erfahren.
- Bislang arbeitet das Unternehmen für mehr als 100 Kunden. Darunter befinden sich einige große Namen: BMW, Lufthansa, Robert Bosch, Volkswagen, Continental, etc.
- Abonnement-basierte Angebote sorgen für einen hohen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen und garantieren damit die relative Stabilität und Vorhersagbarkeit künftiger Erträge. Skalierbarkeit ist ein weiterer Vorteil von Cogia.

Kennziffern

in '000 EUR	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Net sales	330.84	416.47	916.24	1,099.48	1,319.38	1,583.26	1,979.07
EBITDA	164.52	132.26	458.12	549.74	686.08	823.29	1,029.12
EBIT	148.90	117.68	421.47	505.76	633.30	759.96	949.95
Net income	107.78	75.98	274.87	329.85	395.81	474.98	593.72
EPS	0.04	0.03	0.09	0.11	0.13	0.16	0.20
BVPS	0.20	4.08	1.02	1.07	1.12	1.18	1.23
RoE	18%	1%	9%	10%	12%	13%	16%
EBIT margin	45%	28%	35%	35%	40%	45%	45%
P/E	NA	NA	37.98	31.65	26.38	21.98	17.58
EV/EBITDA	NA	NA	79.18x	99.68x	26.79x	22.41x	17.97x

Source: Dr. Kalliwoda Research GmbH © 2021 & Cogia AG

Inhalt

1. Unternehmensprofil.....	3
2. SWOT-Analyse.....	9
3. Marktübersicht	10
4. Aktionärsstruktur	11
5. Team.....	11
6. Bewertung.....	13
7. Gewinn- und Verlustrechnung	14
8. Bilanz.....	15
9. Finanzielle Kennziffern	16
10. Wesentliche Informationen, Offenlegungen und Haftungsausschlüsse.....	18

1. Unternehmensprofil



Quelle: cogia.ag

Die Cogia AG ist ein deutsches Unternehmen mit Sitz in Frankfurt am Main. Seit 2010 bietet es KI-basierte Lösungen in Bereichen wie Customer Experience, Competitive Intelligence, Social Media und Web Monitoring, Text Mining und OSINT an. Das Ziel von Cogia ist es, seine Kunden, ob Unternehmen, Agenturen, Verbände oder Behörden, bei der optimalen Verwertung der verfügbaren Informationen zu unterstützen, indem diese durch automatisierte Verfahren inhaltlich erschlossen und strukturiert aufbereitet werden. Im Dezember 2020 wurden die Aktien des Unternehmens an der Düsseldorfer Börse notiert.

Produkte

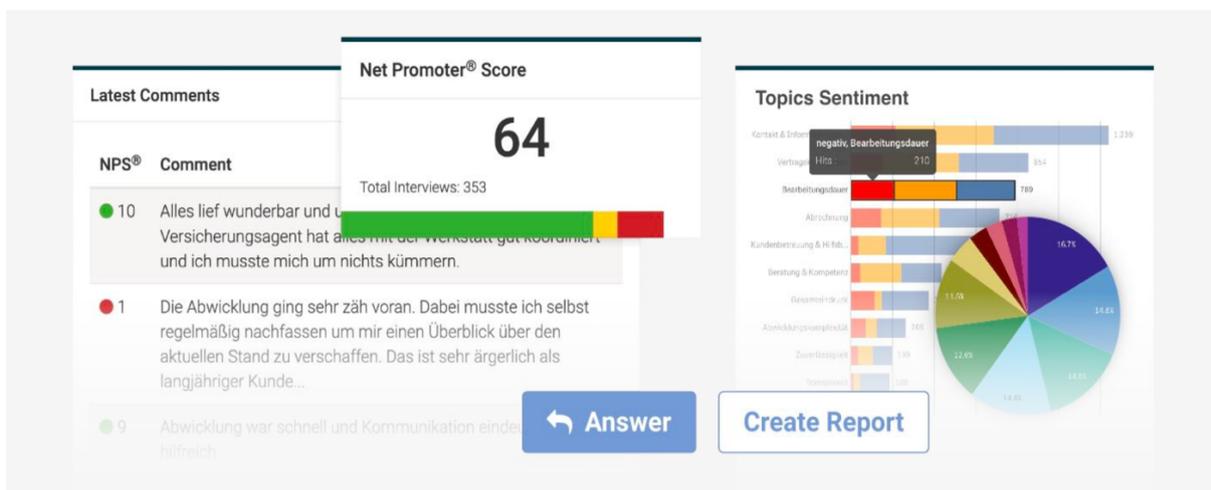
Customer Experience Manager



Quelle: insightsdrivenleadership.com

Die stetig wachsende Nutzung sozialer Medien wie Facebook, Twitter, YouTube, Blogs oder Foren hat dazu beigetragen, dass Kunden jederzeit über Unternehmen, Produkte, Marken und Services kommunizieren und dadurch eine größere Macht und stärkeren Einfluss gewonnen haben als je zuvor.

Unternehmen sind gezwungen, sich an dieses neue Umfeld anzupassen und die Kundenerfahrungen aktiv zu managen, um Verbraucher zufrieden zu stellen, so dass diese bereit sind, Produkte und Dienstleistungen zu kaufen und zu promoten. Dazu dient der Cogia Customer Experience Manager (CXM). Er beruht auf der preisgekrönten, KI-basierten Sentiment- und Trendanalyse von Cogia und seiner patentierten semantischen Suchmaschine.



Kundenkommentare in Social Media oder aus Befragungen werden semantisch analysiert und nach Themen und Sentiment (positiv/negativ) kategorisiert. Trends werden identifiziert und mit festgelegten KPIs verglichen.

Unternehmen können so durch CXM Kunden-Feedbacks von jedem beliebigen Touchpoint aus über die gesamte Customer Journey hinweg und insbesondere auch im Social Web verfolgen, messen und analysieren. Cogia versetzt dabei Unternehmen mit praxisorientierten Reports in die Lage, ihre Kunden effektiver anzusprechen und mit ihnen gezielter zu interagieren. Dadurch wird letztlich das Geschäftsergebnis gesteigert, weil Unternehmen mehr Kundenempfehlungen erhalten, die Kundentreue verbessert und die Kundenabwanderungsrate (Churn) gesenkt wird.

Die Vielseitigkeit von Cogias CXM ermöglicht auch die Auswertung von Befragungen zur Mitarbeiterzufriedenheit vor allem im Kundenservice. Diese haben nicht nur den direkten Kontakt zum Kunden. Ihre Zufriedenheit mit den Arbeitsbedingungen färbt auch ab auf das Kundenerlebnis. Ist der Mitarbeiter unzufrieden, ist es der Kunde auch. Daher rückt mit der Customer Experience auch die Employee Experience in den Fokus des Interesses. CXM deckt alle Berührungspunkte ab, die ein Arbeitnehmer mit seinem Arbeitgeber hat, vom Zeitpunkt der Bewerbung bis hin zum Austritt aus dem Unternehmen. Dabei stehen drei Aspekte im Zentrum, zum einen die unmittelbare Arbeitsumgebung, zum anderen das generelle Arbeitsklima und drittens schließlich die technologischen Arbeitsbedingungen. Schon das Ungenügen an einem dieser Faktoren kann negative Auswirkungen auf das Engagement eines Mitarbeiters haben.

Was den Wettbewerbsvorteil von Cogia im CX-Sektor betrifft, so hat sich das Unternehmen durch die Patentierung seiner Textanalyse-Technologie ein wirtschaftliches Fundament geschaffen. Außerdem verfügt seine Software über einige einzigartige Funktionen, die den Kunden einen höheren Wert im Vergleich zu nahen Wettbewerbern bieten. Unternehmen wie die Deutsche Telekom, BMW Group, Robert Bosch, Volkswagen haben bereits mit Cogia zusammengearbeitet und senden ein positives Signal über die Qualität der Dienstleistung an andere Unternehmen.

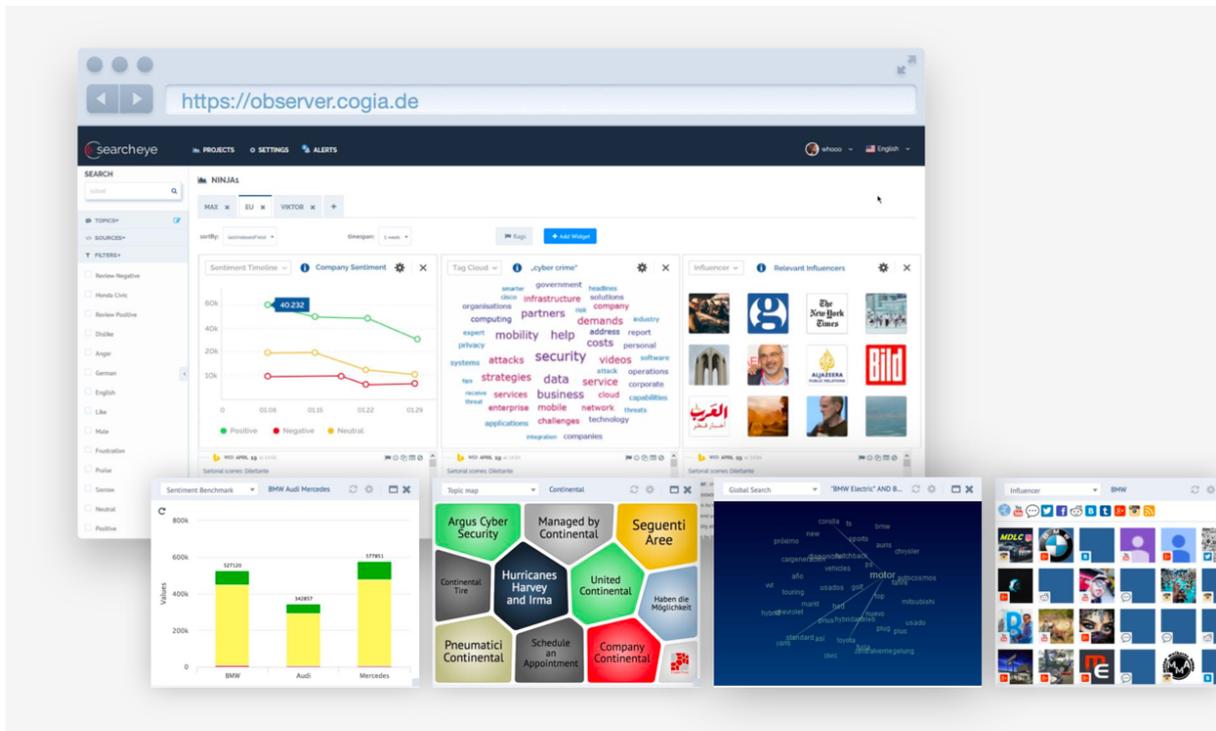
Media Monitoring



Quelle: digitalinformationworld.com

Der Web Observer 4.0 von Cogia ist für das kontinuierliche Monitoring von Webseiten und Social Media konzipiert. Auch Print-Artikel und Audio-/Video-Dateien können integriert werden. Alle Ergebnisse des Monitorings und der darauf aufbauenden semantischen Analysen werden visualisiert. Ein wesentlicher Bestandteil der Analyse ist die automatische Kategorisierung aller Dokumente nach Themen, Sentiment (positiv/negativ), Emotionen (Frust, Ärger, Freude, etc.) oder

Namen (von Personen, Städten, Ländern, Organisationen, Firmen). Zusätzlich wird der Inhalt aller Dokumente auf Satzebene im Hinblick auf relevante Schlüsselwörter und deren semantischem Feld analysiert. Dadurch ist es möglich, die Assoziationen, die sich an ein bestimmtes Unternehmen oder Produkt, eine bestimmte Person oder Organisation heften, zu identifizieren und für das Marketing oder Reputationsmanagement auszuwerten.



Eingesetzt wird auch eine prädiktive Analyse. Hier wird versucht, vorherzusagen, wie sich ein Thema und die damit verbundenen Stimmungen in den nächsten Tagen entwickeln werden. Sie hilft, Trends und auch "schwache Signale" zu erkennen. So können Unternehmen schnelle Stimmungsumschwünge antizipieren und sich darauf vorbereiten. Letztlich verwandelt diese Anwendung die zeitraubende Aufgabe der Auswahl und Bewertung von Informationen in automatische Prozesse und hilft, Entscheidungen auf harte Daten zu stützen.

Darüber hinaus bietet der Web Observer Analysen speziell für Sicherheitsfragen an. Ziel ist hier das frühzeitige Erkennen von Gefahren und Risiken, sowohl im Hinblick auf eine mögliche physische Bedrohung von Personen (durch Anschläge oder Entführungen) als auch im Hinblick auf mögliche Bedrohungen der IT-Sicherheit (durch Sicherheitslücken/Exploits oder Trojaner).

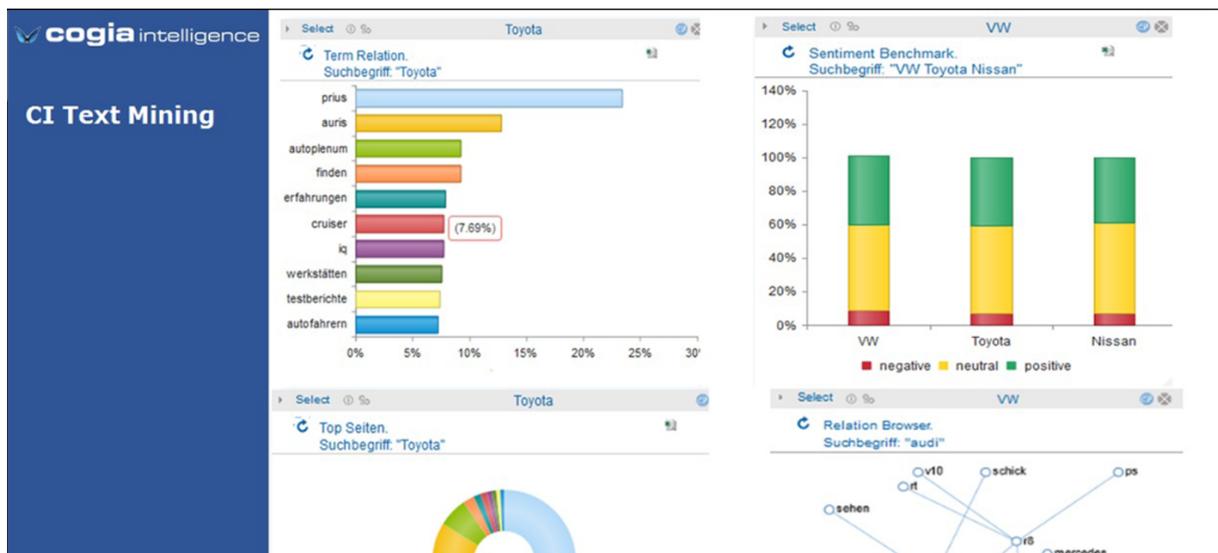
Bemerkenswert ist, dass Cogia's Web Observer in der renommierten Goldbach-Studie als bester Full-Service-Anbieter ausgezeichnet wurde und zu den 15 besten Monitoring-Lösungen weltweit gehört.



Text Mining

Text Mining, auch Text Data Mining genannt, ist der Prozess der Umwandlung von unstrukturiertem Text in ein strukturiertes Format, um sinnvolle Muster zu erkennen und aus den Daten verborgenes Wissen zu extrahieren. Cogia arbeitet dabei mit allen Arten von internen Daten, SQL-Datenbanken, Mail-Servern oder Intranet-Daten. Unternehmen können so alle ihre unstrukturierten oder nur halbstrukturierten Daten konsolidieren und einheitlich organisieren, zum Beispiel nach Themen.

Darüber hinaus bietet Cogias Web Observer ein spezielles Text-Mining-Modul für Marktforscher und Agenturen und gewährleistet die Sicherheit des Produkts. Das Besondere an diesem Modul ist, dass der Datenaustausch zwischen Cogia und dem Kunden über spezielle, sichere Schnittstellen erfolgt. Diese Form der Kommunikation eignet sich für extrem sensible Daten, die einem besonderen Vertrauensschutz unterliegen.



Social Media Management

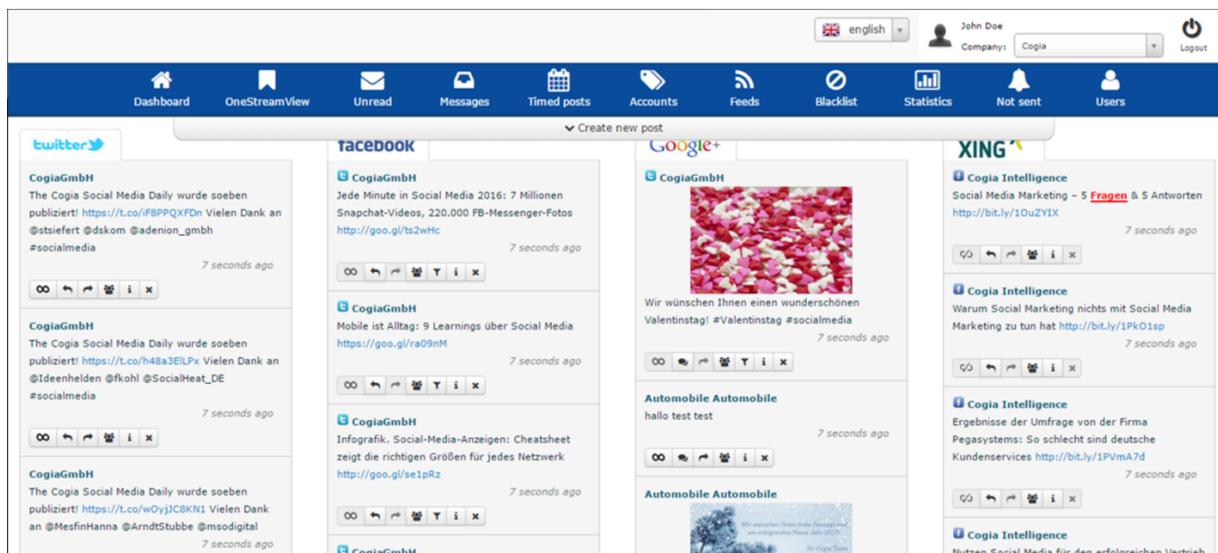


Quelle: cogia.ag

Viele Unternehmen betreiben mehrere Social-Media-Kanäle in dem Bemühen, so viele Menschen wie möglich zu erreichen. Manchmal ist es jedoch schwierig, den Überblick über all die Kanäle zu behalten, besonders für Unternehmen mit wenig Ressourcen. Someto, ein von Cogia entwickeltes Tool, löst dieses Problem. Effektiv vereint es alle wichtigen Social-Media-Plattformen (Facebook, Twitter, Pinterest, YouTube, Xing und LinkedIn) in einer einzigen Oberfläche. Das Produkt besteht aus mehreren Komponenten: aus dem Monitoring der eigenen Social-Media-Kanäle, dem Management der Kanäle und redaktionellen

Diensten. Darüber hinaus kann Cogia die gesamte Social-Media-Kommunikation mit den Followern der Kunden übernehmen und deren Social-Media-Kanäle verwalten.

Cogia konzentriert sich dabei auf die Betreuung mittelständischer Unternehmen und bietet Sometoo auf Abo-Basis mit vier Preismodellen an, die sich in ihrer Funktionalität unterscheiden. Der Preis für die günstigste Option liegt bei 19 EUR pro Monat. Aufgrund der eingeschränkten Funktionalität dieses Starterpakets werden sich die Kunden aber sicherlich eher für die teureren Pakete entscheiden. Es ist klar, dass das Engagement-Tool von Cogia eine Quelle für wiederkehrende Einnahmen ist, die den Aktionären des Unternehmens trotz des Auf-und-Abs in der allgemeinen Wirtschaft zugute kommen. Erwähnenswert auch, dass die Wettbewerber deutlich höhere Preise aufrufen. Daher halten wir Cogia für einen Preisführer im Bereich Social-Media-Management. Ein solcher Wettbewerbsvorteil wird in Zukunft sicherlich noch mehr Kunden anziehen.



Business Model

Cogia ist ein Full-Service-Anbieter, offeriert aber auch spezifische Technologielösungen. Das Unternehmen richtet sich an mittlere und große Unternehmen und Marktforscher. Hauptmärkte sind die Automobilbranche (Hersteller, Zulieferer, Händler), der Finanzsektor (insbesondere Finanzdienstleistungen und Versicherungen), Pharma und Biotechnologie sowie der Sicherheitssektor. Ein weiterer Fokus liegt auf Behörden und Nichtregierungsorganisationen. Die Dienstleistungen von Cogia sind abonnementbasiert. Dies ist ein großer Vorteil für Investoren, da es einen hohen Anteil an wiederkehrenden Einnahmen impliziert. Somit ist das Abwärtsrisiko in Bezug auf die Einnahmen gering und die Vorhersagbarkeit hoch. Darüber hinaus ist das Geschäft in hohem Maße skalierbar und die F&E-Kosten können leicht auf neue Kunden übertragen werden. Folglich sollte sich die Rentabilität des Unternehmens mit der Zeit verbessern.

Aussichten

Die Entwicklungsplanung von Cogia konzentriert sich auf die Weiterentwicklung des Softwareangebots und neue Analysemethoden. Insbesondere werden in naher Zukunft Bereiche wie künstliche Intelligenz und Predictive Analytics im Fokus stehen. Dazu gehört vor allem die Weiterentwicklung der verwendeten Algorithmen im Bereich der Deep-Learning-basierten neuronalen Netze, mit dem Ziel, Marktindikatoren, Social-Media-Daten und Kundenmeinungen gemeinsam zu verarbeiten. Auf diese Weise wird das Unternehmen in der Lage sein, den gesamten Markt in all seinen Aspekten zu überblicken und zu analysieren.

Ziel des Unternehmens ist es, neue Märkte zu erschließen und dort Marktführer zu werden, insbesondere im Bereich Customer Experience Management. Darüber hinaus strebt es an, europäischer Marktführer im Bereich Open Source Intelligence (das Sammeln und Analysieren von Daten, die in öffentlich zugänglichen Quellen verfügbar sind, um sie in einem Intelligence-Kontext zur Entscheidungsfindung zu nutzen) und im Bereich Competitive Intelligence (das systematische Sammeln und Analysieren von Informationen aus mehreren Quellen) zu werden. Dieses Ziel soll nach Angaben des Unternehmens durch die Akquisition geeigneter Wettbewerber erreicht werden.

Corporate Social Responsibility



Seit 2014 unterstützt Cogia Wake e.V., eine gemeinnützige Organisation zur Förderung von Kindern und jungen Frauen in Pakistan. Ziel ist es, Schulen zu schaffen und Kurse zur beruflichen Förderung anzubieten. Diese Maßnahmen sichern die spätere Unabhängigkeit der Kinder und Frauen.

2. SWOT-Analyse

Stärken

- **Team:** Cogia beschäftigt hochkompetente Mitarbeiter, die über mehr als zehn Jahre Erfahrung in den relevanten Branchen verfügen. Cogias Reputation und die guten Aussichten des Marktes werden noch mehr talentierte Menschen für das Unternehmen anziehen.
- **Preisgestaltung & Know-How:** Im Vergleich zu seinen direkten Konkurrenten sind Cogias Produkte und Lösungen weniger teuer und verfügen über mehr Features. Bestimmte Technologien sind patentrechtlich geschützt. Mittelfristig sollte dies noch mehr Kunden anlocken.
- **Reputation:** Cogia hat mit weltbekannten-Unternehmen zusammengearbeitet wie der Commerzbank, der Deutschen Telekom, BMW Group, Volkswagen sowie mit staatlichen Stellen. Damit hat sich Cogia bereits den Ruf eines zuverlässigen Partners erworben. Dies wird die Marktposition des Unternehmens stärken.
- **Geschäftsmodell:** Durch entsprechende Verträge mit seinen Kunden erzielt Cogia wiederkehrende Einnahmen, die besser berechenbar sind.

Chancen

- **Expansionskurs:** Asien und der Nahe Osten sind die Märkte mit starkem Wachstum. Erfolgreiche Markteintritte hier werden dem Unternehmen neue Einnahmequellen erschließen und stärken das Image der Marke. Erwähnenswert ist die Tatsache, dass Cogias Anwendungen auch mit Sprachen wie Arabisch, Japanisch, Chinesisch oder Russisch arbeiten. Das deutet sicherlich die langfristige Strategie des Unternehmens an.
- **eCommerce:** Die Covid-19-Pandemie hat die Verlagerung zum eCommerce beschleunigt. Die Fülle der Internet-Marktplätze oder digitalen Dienstleistungen wird das Social-Media-Monitoring noch wichtiger machen.
- **Skalierbarkeit:** Wenn Cogia es schafft, neue Kunden zu akquirieren, kann das Unternehmen in hohem Maße von Skaleneffekten profitieren.
- **M&A:** Strategische Akquisitionen können Cogia helfen, zu expandieren und die Produkte um weitere Funktionalitäten zu ergänzen.

Schwächen

- **Wechselkosten:** Obwohl Cogia Verträge mit seinen Kunden abschließt, sind die Kosten für einen Wechsel zu anderen Anbietern nach Vertragsende nicht signifikant. Investoren sollten daher die Zufriedenheit der Kunden mit Cogia überprüfen. Sie ist der Schlüssel für eine mögliche Zurückhaltung der Kunden.
- **Makroökonom. Bedingungen:** Cogias Hauptkunden sind im Automobil-, -Luftfahrt- und Tourismus-Sektor tätig, die von der Covid-19-Pandemie am härtesten betroffen waren. Wenn das Unternehmen seine Abhängigkeit von den Akteuren aus diesen Branchen nicht reduziert, wird die künftige Entwicklung stark von der Erholung dieser Sektoren abhängen.

Risiken

- **Wettbewerb:** Hohe Wachstumsraten der Branche könnten andere Unternehmen zum Markteintritt motivieren und damit die Margen der aktuellen Player drücken. Allerdings sind die Eintrittsbarrieren für Neulinge hoch aufgrund erheblicher F&E-Kosten.
- **F&E:** Da die Software-Branche vom schnellen Wandel lebt, ist es essenziell, dass Cogia seine Technologien ständig verbessert und weiterentwickelt. Wenn das Unternehmen dies nicht schafft, etwa aus Ressourcen-Mangel, kann es schnell seinen Marktanteil verlieren.

Quelle: Company, Dr. Kalliwoda Research GmbH © Copyright 2021

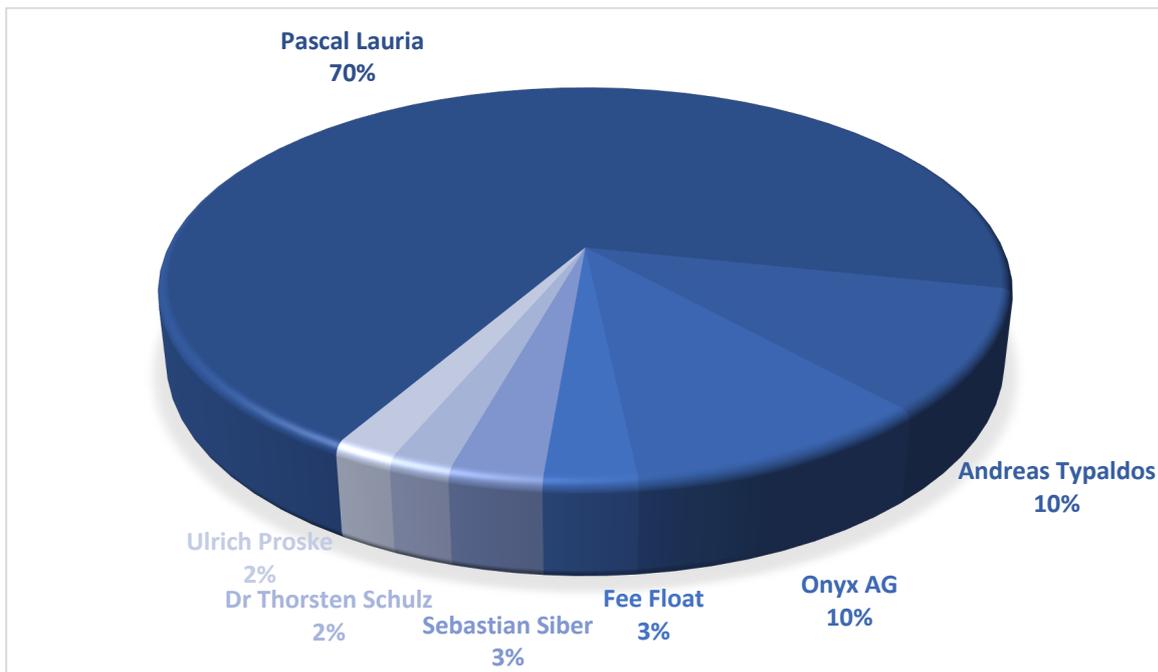
3. Marktübersicht

Laut einer Studie des Arbeitskreises Social Media B2B haben im vergangenen Jahr rund 96 % der deutschen Unternehmen im B2B-Bereich Social Media genutzt (2017 waren es noch 90 %). Die Unternehmen erhoffen sich dadurch, auf ihre Produkte und Dienstleistungen aufmerksam zu machen, die Kundenbindung zu fördern und den Umsatz zu steigern. Allerdings messen nur 34 % der Unternehmen den Return on Investment für ihre Social-Media-Aktivitäten. Diese Diskrepanz ist wahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass sie sich zu sehr auf interne Ressourcen verlassen, um ihre Social-Media-Aktivitäten zu managen. Unternehmen verfügen vielleicht nicht über genügend interne Ressourcen und ausreichendes Fachwissen, um sich mit jedem einzelnen Schritt des Social-Media-Managements zu befassen, müssen aber aufgrund der wachsenden Bedeutung dieser Plattformen dennoch auf sie zurückgreifen – ein riesiger Raum der Möglichkeiten für Unternehmen wie Cogia. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass der Markt für Social Media Management laut dem Marktforschungsunternehmen MarketsAndMarkets von 9,2 Mrd. US-Dollar im Jahr 2018 auf fast 18 Mrd. US-Dollar im Jahr 2023 wachsen wird, bei einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 14,1 %. Dieses starke Wachstum wird auch durch steigende Ausgaben für Social-Media-Werbung getrieben. Wie Statista angibt, wurden im Jahr 2020 rund 98 Mrd. US-Dollar für Social-Media-Werbung ausgegeben (fast doppelt so viel wie 2017).

Laut Verified Market Research wurde der globale Markt für Customer Experience Management im Jahr 2019 auf 6,62 Mrd. US-Dollar geschätzt und wird voraussichtlich bis 2027 17,5 Mrd. US-Dollar erreichen, mit einer CAGR von 16,8 % von 2020 bis 2027. Die wichtigsten identifizierten Treiber hier sind zum einen der zunehmende Bedarf, das Kundenengagement zu verbessern und die Abwanderungsraten zu reduzieren, zum anderen die Notwendigkeit, Kunden besser zu verstehen, und drittens schließlich die Verwendung von kundenbasierten Scores, um eine bessere Kunden-Engagement-Strategie zu planen. Bezogen auf die einzelnen Komponenten hält dabei die Textanalytik den größten Marktanteil im Segment Customer Experience Management. Das Wachstum in diesem Segment lässt sich auf die steigende Nachfrage zurückführen, unstrukturierte textbasierte Daten zu verstehen und wertvolle Erkenntnisse aus Kommentaren in sozialen Medien und Produktbewertungen zu gewinnen.

Signifikante Wachstumsraten werden auch im Bereich Social-Media-Analytics erwartet. Die globale Marktgröße wird hier (laut einer neuen Studie von ResearchAndMarkets) von 3,6 Mrd. US-Dollar im Jahr 2020 auf 15,6 Mrd. US-Dollar im Jahr 2025 wachsen, bei einer CAGR von 34,1 % im Prognosezeitraum. Der Sektor Gesundheit und Biowissenschaften wird im Prognosezeitraum vertikal mit der höchsten CAGR wachsen. Die Schlüsselfaktoren, die das Marktwachstum hier vorantreiben, sind das zunehmende Engagement der Nutzer in den sozialen Medien über Smartphones sowie die zunehmende Fokussierung auf den Markt und die Wettbewerbsintelligenz.

4. Aktionärsstruktur



5. Team



Pascal Lauria ist der Geschäftsführer und Gründer von Cogia. Außerdem ist er der CEO von CoinAnalyst (einer Informations- und Analyseplattform für alle Kryptowährungen und ICOs weltweit). Während seines Studiums an der Universität Winnipeg in Kanada studierte Lauria Volks- und Betriebswirtschaft, Informatik und Psychologie. Später erwarb er einen MBA an der German Graduate School of Management & Law. Lauria verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in Bereichen wie Marketing, Vertrieb und IT.



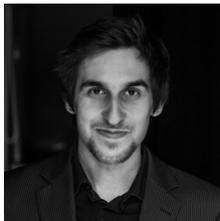
Andreas Typaldos ist Cogias Aufsichtsratsvorsitzender und CEO von Petra Acquisition Inc, einem Life-Sciences-SPAC, das im Oktober 2020 mit 73 Millionen Dollar an die NASDAQ ging. Als Veteran und Pionier in der Software- und Technologiebranche hat er (vor allem in frühen Phasen) investiert und Unternehmen hauptsächlich in den USA und Europa aufgebaut. Sein Kompetenzbereich ist die Geschäftsentwicklung.



Yakov Bezrukov leitet die F&E-Abteilung. Er hat einen Master-Abschluss in Mathematik, einen Master-Abschluss in Computerwissenschaften und einen Master-Abschluss in Ingenieurwissenschaften. Bevor er zu Cogia kam, war er Ingenieur am Institut für Halbleiterphysik der Sibirischen Abteilung der Russischen Akademie der Wissenschaften. Er ist außerdem Dozent an der Novosibirsk State University. Seine Fachgebiete sind Hochleistungs- und Massenberechnungen, Text- und Data-Mining, Big-Data-Architekturen, neuronale Netzwerke, Signalverarbeitung.



Thomas Reuter ist Redaktionsleiter und Chefanalyst von Cogia. Er studierte Germanistik, Linguistik, Politikwissenschaft und Philosophie und arbeitete 15 Jahre lang als freier Autor (u. a. für SPIEGEL und Deutschlandfunk). Er ist seit der Gründung von Cogia Mitglied des Management-Teams und Spezialist u.a. für Text Mining und Computerlinguistik mit zahlreichen Vorträgen und Publikationen.



Martin Kreitschmann ist der Produktmanager von Cogia. Er verfügt über langjährige Erfahrung in den Bereichen Produktmanagement, User Experience Design, Web- und Anwendungsdesign, Business Development und digitales Marketing.



Tobias Zimmer ist seit 2017 der Business Development Manager. Er hat einen Bachelor-Abschluss in International Business (HTW-Berlin 2015) und einen Master-Abschluss in International Business & Finance (London South Bank University, 2017). Zuvor arbeitete er bei IBM im Bereich Business Transformation & Information Technology und bei der Zollner Elektronik AG im Bereich

Procurement BMW i8 & Tesla X.

6. Bewertung

Zur Bewertung der Cogia AG verwenden wir ein traditionelles DCF-Modell, aus dem sich ein 12-Monats-Kursziel für die Aktie von 6,46 EUR ableitet. Im Vergleich zum aktuellen Marktniveau entspricht dies einem Upside von rund 86%.

Discounted Cash Flow Model (2021), calculated on the 29nd of March 2021					
in EUR '000	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Net sales	916.24	1,099.48	1,319.38	1,583.26	1,979.07
(y-o-y change)	120.0%	20.0%	20.0%	20.0%	25.0%
EBIT	421.47	505.76	633.30	759.96	949.95
EBIT margin	46.0%	46.0%	48.0%	48.0%	48.0%
NOPLAT	345.60	414.73	519.31	623.17	778.96
+ Depreciation	36.65	43.98	52.78	63.33	79.16
= Net operating cash flow	382.25	458.71	572.08	686.50	858.13
- Total investments (Capex and WC)	1,417.08	68.89	72.52	75.64	79.43
Capital expenditure	0.23	0.36	0.56	0.08	0.09
Working capital	1,416.86	68.54	71.96	75.56	79.34
= Free Cash Flow (FCF)	-	1,034.83	389.81	499.56	610.86
PV of FCFs	-	1,034.83	368.97	447.57	518.02
Terminal Value					21,767.04
Source: Dr. Kalliwoda Research GmbH © 2021					
PV of FCFs in explicit period	924.76				
PV of terminal period	17,471.82				
Implied Enterprise value (EV)	18,396.59				
- Net debt	105.55				
+ Cash	47.99				
Shareholder value	18,339.02				
Number of shares outstanding (thousands)	3,000.00				
WACC	5.65%				
Equity costs	7.3%				
Debt costs before tax	6.4%				
Tax rate	18.0%				
Debt costs after tax	5.2%				
Equity ratio	20.0%				
Debt ratio	80.0%				
Fair value per share in EUR today	6.11				Upside
Fair value per share in EUR in 12 months	6.46				86%

Source: Dr. Kalliwoda Research GmbH © 2021

WACC assumptions	
Growth assumptions	
Long-term growth rate	2.0%
Equity	
Risk-free rate	-0.66%
Market risk premium	8.0%
Beta	1.00
Equity costs	7.34%
Debt costs	
Debt costs (before tax)	6.37%
Tax rate on interest	18.00%
Debt costs (after tax)	5.23%
Equity	20%
Debt	80%
WACC	5.65%

7. Gewinn- und Verlustrechnung

Profit and Loss Statement - Cogia AG							
<i>all figures in '000 EUR unless otherwise indicated</i>	Fiscal Year						
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Revenue	330.84	416.47	916.24	1,099.48	1,319.38	1,583.26	1,979.07
Materials and Services Used	- 166.39	- 226.99	- 366.49	- 439.79	- 461.78	- 554.14	- 692.68
Gross Profit	164.45	189.48	549.74	659.69	857.60	1,029.12	1,286.40
Payments to personnel	- 105.54	- 49.46	- 183.25	- 219.90	- 329.85	- 395.81	- 494.77
Movements in self produced inventories	167.49	177.17	274.87	329.85	395.81	474.98	593.72
Other operating income (expense)	- 61.88	- 184.94	- 183.25	- 197.91	- 211.10	- 253.32	- 316.65
EBITDA	164.52	132.26	458.12	549.74	686.08	823.29	1,029.12
Depreciation, Amortization and Impairment	- 15.62	- 14.57	- 36.65	- 43.98	- 52.78	- 63.33	- 79.16
EBIT	148.90	117.68	421.47	505.76	633.30	759.96	949.95
Interest Received	-	0.19	-	-	-	-	-
Interest Paid	- 7.65	- 19.83	- 36.65	- 43.98	- 39.58	- 47.50	- 59.37
Other Financial income (expense)	-	-	-	-	-	-	-
Profit and Loss Attributable to Associates	- 33.48	- 22.07	- 92.72	- 111.27	- 139.33	- 167.19	- 208.99
EBT	107.78	75.98	292.10	350.52	454.40	545.27	681.59
Net Income	107.78	75.98	274.87	329.85	395.81	474.98	593.72
Earnings per Share	0.04	0.03	0.09	0.11	0.13	0.16	0.20
Diluted Earnings per Share	0.04	0.03	0.09	0.11	0.13	0.16	0.20
Net interest coverage	19.48	5.94	11.50	11.50	16.00	16.00	16.00
YoY Change							
Revenue		25.9%	120.0%	20.0%	20.0%	20.0%	25.0%
Materials and Services Used		36.4%	61.5%	20.0%	5.0%	20.0%	25.0%
Gross Profit		15.2%	190.1%	20.0%	30.0%	20.0%	25.0%
Payments to personnel		-53.1%	270.5%	20.0%	50.0%	20.0%	25.0%
Movements in self produced inventories		5.8%	55.1%	20.0%	20.0%	20.0%	25.0%
Other operating income (expense)		198.9%	-0.9%	8.0%	6.7%	20.0%	25.0%
EBITDA		-19.6%	246.4%	20.0%	24.8%	20.0%	25.0%
Depreciation, Amortization and Impairment		-6.7%	151.5%	20.0%	20.0%	20.0%	25.0%
EBIT		-21.0%	258.1%	20.0%	25.2%	20.0%	25.0%
Interest Received							
Interest Paid		159.3%	84.8%	20.0%	-10.0%	20.0%	25.0%
Other Financial income (expense)							
Profit and Loss Attributable to Associates		-34.1%	66.1%	20.0%	-10.0%	20.0%	25.0%
EBT		-29.5%	284.4%	20.0%	29.6%	20.0%	25.0%
Net Income		-29.5%	261.8%	20.0%	20.0%	20.0%	25.0%
Share in revenue							
Revenue	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Materials and Services Used	50.3%	54.5%	40.0%	40.0%	35.0%	35.0%	35.0%
Gross Profit	49.7%	45.5%	60.0%	60.0%	65.0%	65.0%	65.0%
Payments to personnel	31.9%	11.9%	20.0%	20.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Movements in self produced inventories	50.6%	42.5%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Other operating income (expense)	18.7%	44.4%	20.0%	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%
EBITDA	49.7%	31.8%	50.0%	50.0%	52.0%	52.0%	52.0%
Depreciation, Amortization and Impairment	4.7%	3.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
EBIT	45.0%	28.3%	35.0%	35.0%	40.0%	45.0%	45.0%
Interest Received	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest Paid	2.3%	4.8%	4.0%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Other Financial income (expense)							
Profit and Loss Attributable to Associates	10.1%	5.3%	10.1%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%
EBT	32.6%	18.2%	10.1%	10.1%	10.6%	10.6%	10.6%
Net Income	32.6%	18.2%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

Source: Dr. Kalliwoda Research GmbH © 2021

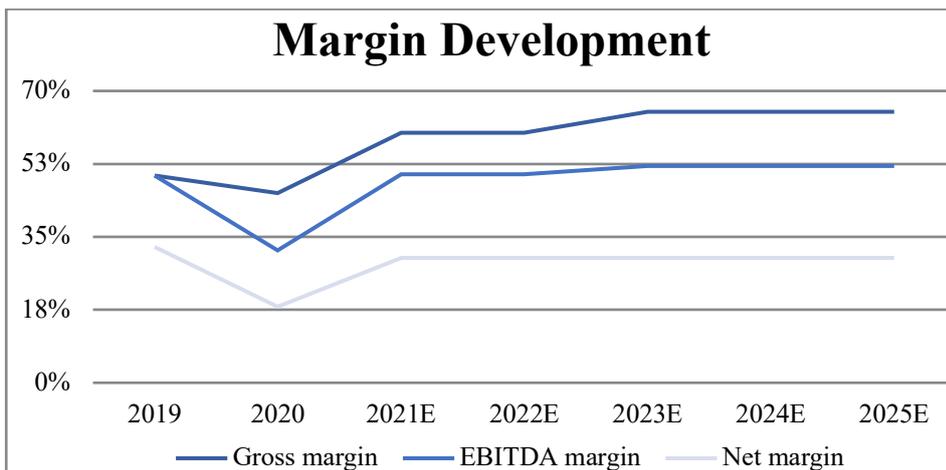
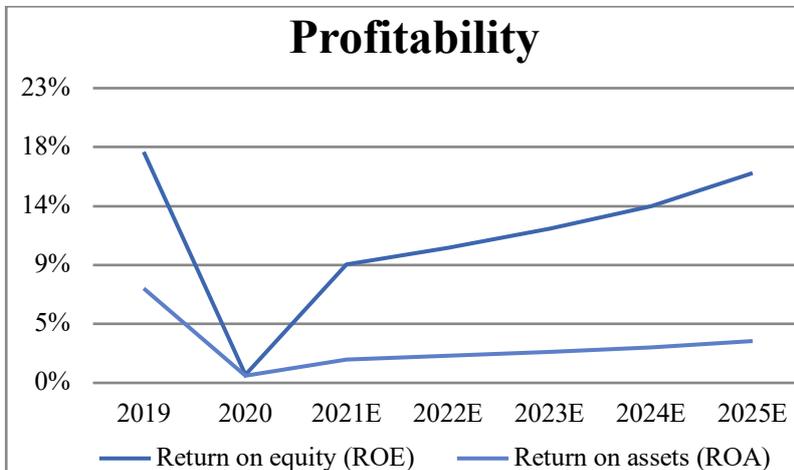
8. Bilanz

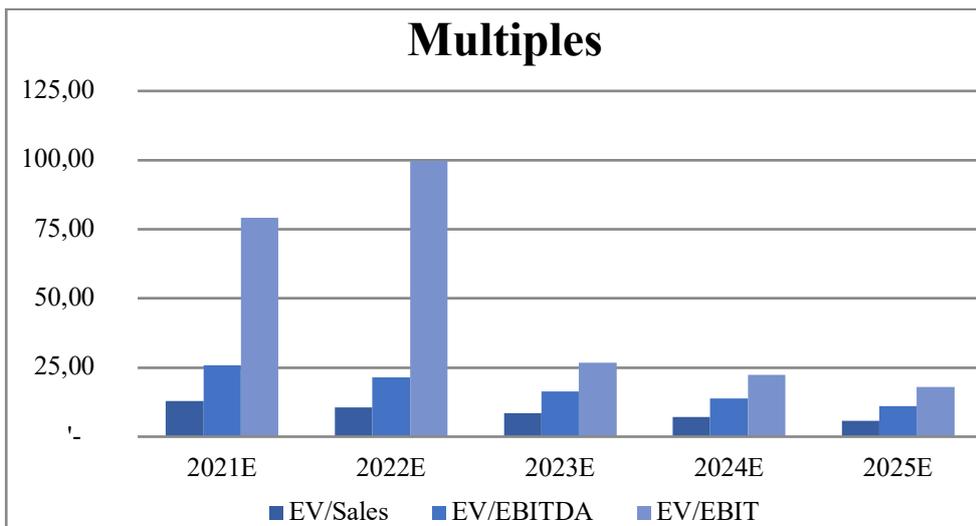
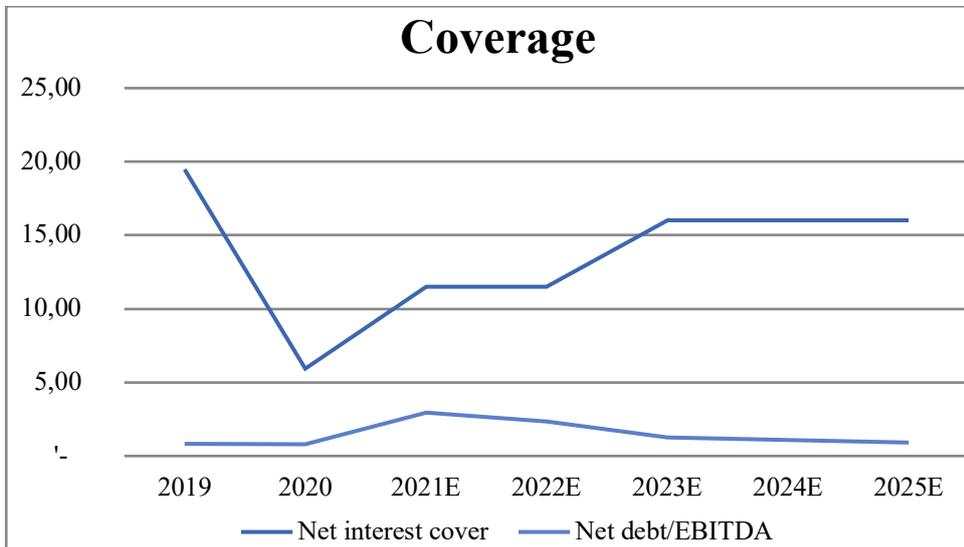
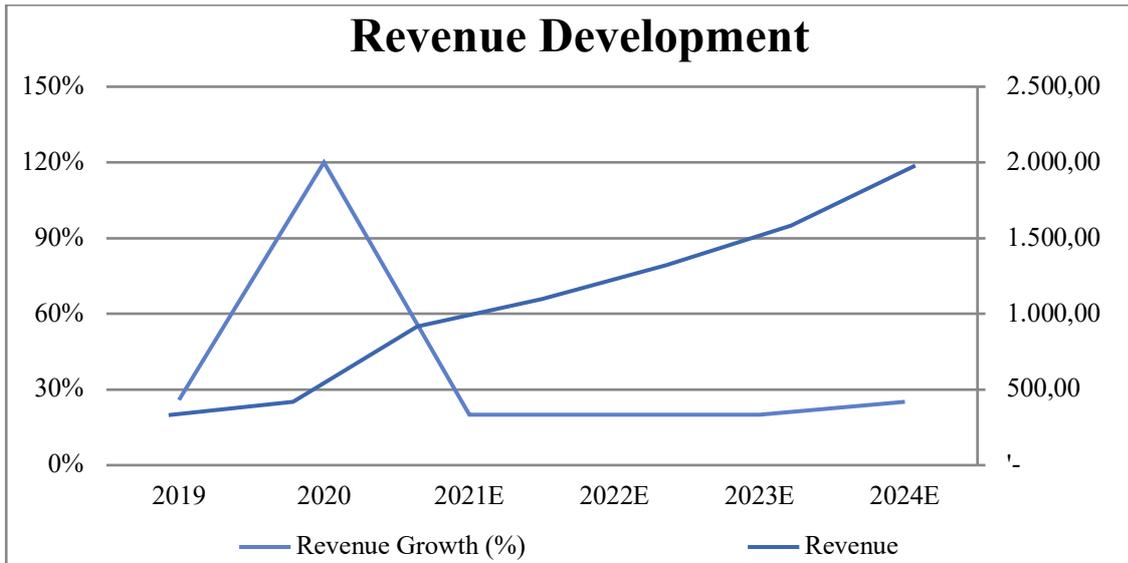
Balance Sheet - Cogia AG							
<i>all figures in '000 EUR</i>							
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Non Current Assets							
PPE	0.04	0.54	0.76	1.12	1.68	1.76	1.85
Intangible assets	726.39	889.14	1,523.02	1,599.17	1,679.12	1,763.08	1,851.24
Investments in associates	499.87	12,026.83	9,138.09	9,595.00	10,074.75	10,578.49	11,107.41
Total Non-Current Assets	1,226.30	12,916.51	10,965.71	12,793.33	13,433.00	14,104.65	14,809.88
Current Assets							
Trade Receivables	47.56	269.34	219.31	143.92	90.67	126.94	133.29
Other current assets	219.11	611.77	1,066.11	1,279.33	1,175.39	705.23	555.37
Cash and Cash Equivalents	1.95	47.99	761.51	1,119.42	1,679.12	1,763.08	1,851.24
Total Current Assets	268.62	929.09	2,741.43	2,878.50	3,022.42	3,173.55	3,332.22
Total Assets	1,494.92	13,845.60	15,230.16	15,991.67	16,791.25	17,630.81	18,512.35
Equity							
Share Capital	438.59	3,025.51	3,025.51	3,025.51	3,025.51	3,025.51	3,025.51
Reserves		9,050.49	427.07	604.62	840.52	1,147.58	1,564.99
Retained Earnings	172.74	172.72	447.59	777.44	1,173.25	1,648.23	2,241.95
Total Equity	611.33	12,248.72	3,046.03	3,198.33	3,358.25	3,526.16	3,702.47
Long-Term Liabilities							
Long-Term Loans	119.96	109.33	1,901.75	1,996.84	2,096.68	2,201.51	2,311.59
Other Long-Term Liabilities	655.96	512.31	8,911.66	9,357.25	9,825.11	10,316.36	10,832.18
Total Non-Current Liabilities	775.92	621.64	10,813.41	11,354.08	11,921.79	12,517.88	13,143.77
Current Liabilities							
Short-Term Loans	17.92	5.09	88.54	92.97	97.62	102.50	107.62
Trade Payables	0.96	39.12	60.92	159.92	167.91	176.31	185.12
Other Current Financial Liabilities	64.87	901.06	1,175.56	1,106.41	1,128.14	1,131.66	1,188.24
Provisions	21.31	29.96	45.69	79.96	117.54	176.31	185.12
Total Current Liabilities	105.06	975.23	1,370.71	1,439.25	1,511.21	1,586.77	1,666.11
Total Liabilities	880.98	1,566.91	12,184.13	12,793.33	13,433.00	14,104.65	14,809.88
Equity and Liabilities	1,494.92	13,845.60	15,230.16	15,991.67	16,791.25	17,630.81	18,512.35

Source: Dr. Kalliwoda Research GmbH © 2021

9. Finanzielle Kennziffern

Fiscal year	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Gross margin	50%	45%	60%	60%	65%	65%	65%
EBITDA margin	50%	32%	50%	50%	52%	52%	52%
EBIT margin	45%	28%	35%	35%	40%	45%	45%
Net margin	33%	18%	30%	30%	30%	30%	30%
Return on equity (ROE)	18%	1%	9%	10%	12%	13%	16%
Return on assets (ROA)	7%	1%	2%	2%	2%	3%	3%
Return on capital employed (ROCE)	10.71%	0.91%	3.04%	3.48%	4.14%	4.74%	5.64%
Net debt (€ '000)	136.89	105.55	1,350.62	1,290.22	851.00	893.55	938.22
Net gearing	22%	1%	44%	40%	25%	25%	25%
Equity ratio	41%	88%	20%	20%	20%	20%	20%
Current ratio	2.56	0.95	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Net interest cover	19.48	5.94	11.50	11.50	16.00	16.00	16.00
Net debt/EBITDA	0.83	0.80	2.95	2.35	1.24	1.09	0.91
Working capital/Sales	49%	-11%	150%	131%	115%	100%	84%
EV/Sales	NA	NA	12.87	10.67	8.56	7.16	5.75
EV/EBITDA	NA	NA	25.74	21.34	16.46	13.77	11.06
EV/EBIT	NA	NA	79.18	99.68	26.79	22.41	17.97
P/E	NA	NA	37.98	31.65	26.38	21.98	17.58





10. Wesentliche Informationen, Offenlegungen und Haftungsausschlüsse

A. Wesentliche Informationen

Die Anlage in Finanzinstrumenten und Wertpapieren (z. B. Aktien, Anleihen) ist im Allgemeinen mit hohen Risiken verbunden. Es ist möglich, dass die Anleger einen Teil oder das gesamte investierte Geld verlieren. Potenzielle Anleger sollten sich der Tatsache bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren fallen und steigen können. Die Erträge aus einer solchen Anlage können erheblichen Schwankungen unterliegen. Anlagestrategien sind nicht zu jeder Zeit geeignet, und die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Anleger sollten ihre eigenen und unabhängigen Entscheidungen darüber treffen, ob sie ein risikoreiches Investment tätigen wollen.

B. Angaben nach § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und nach der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV)

I. Angaben zum Autor, zum verantwortlichen Unternehmen und zur Aufsichtsbehörde:

Verantwortliches Unternehmen für den Inhalt dieses Dokuments: DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH, Frankfurt am Main, Deutschland.

Aufsichtsbehörde für DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Deutschland und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verfasser dieser Untersuchung: Dr. Norbert Kalliwoda, Analyst, CEO und Gründer von DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH.

II. Zusätzliche Informationen:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokuments sind Veröffentlichungen von in- und ausländischen Informationsdiensten und Medien (z.B. Bloomberg, dpa-AFX, Reuters, VWD u.a.), Finanzpresse (z.B. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Börsenzeitung, Financial Times, Handelsblatt u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen von Peer-Group-Unternehmen und der Gesellschaft selbst. Zusätzlich wurde eine Konsultation mit dem Management der Gesellschaft durchgeführt. Dieses Dokument wurde dem Unternehmen vor der Veröffentlichung zur Verfügung gestellt, um die Richtigkeit der Angaben zu gewährleisten.

2. Zusammenfassung der Grundlagen der Bewertungsprinzipien und -methoden, die zur Erstellung dieses Dokuments verwendet wurden:

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden angewandt: Multiple-basierte Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cash-flow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsmethoden, Diskontierungsmodelle, Sum-of-the-parts-Ansätze, Substanzbewertungsmethoden und SWOT-Analysen. Die Bewertungsprinzipien und -modelle sind abhängig von makroökonomischen Faktoren wie Zinssätzen, Wechselkursen, Rohstoffen und von Grundannahmen über die Konjunktur. Außerdem beeinflussen die Marktstimmungen und das Marktsentiment die Bewertung von Unternehmen. Die Ansätze basieren auf Erwartungen, die sich entsprechend der branchenspezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und Zeitwerte können sich daher entsprechend ändern. Die Bewertungen sind Bewertungsergebnisse und beziehen sich auf eine Zeitwert-Bewertung, die einen Zeithorizont von in der Regel bis zu zwölf Monaten abdeckt. Dennoch unterliegen die Bewertungsergebnisse den sich ändernden Marktbedingungen und stellen lediglich eine Momentaufnahme dar. Die Bewertungsergebnisse und Zeitwerte können schneller oder langsamer erreicht werden als von den Analysten erwartet. Die Ergebnisse und Zeitwerte können nach oben oder unten skaliert werden.

3. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH verwendet das folgende Bewertungsmodell:

KAUFEN	Basierend auf unserer Analyse erwarten wir eine Wertsteigerung der Aktie und eine Gesamtrendite von mindestens 10 % in den nächsten zwölf Monaten.
AKKUMULIEREN	Basierend auf unserer Analyse erwarten wir, dass die Aktie an Wert gewinnt und in den nächsten zwölf Monaten eine Gesamtrendite zwischen 5 % und 10 % erzielt.
HALTEN	Basierend auf unserer Analyse erwarten wir für die Aktie in den nächsten zwölf Monaten eine Gesamtrendite zwischen -5% und +5%.
REDUZIEREN	Basierend auf unserer Analyse erwarten wir, dass die Aktie in den nächsten zwölf Monaten eine negative Rendite zwischen -5% und -10% verursachen wird.
VERKAUFEN	Für das Nachhaltigkeitsranking verwendet die DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH die 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen.

Für das Nachhaltigkeitsranking verwendet die DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH die 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen, wobei jedes Ziel wie folgt klassifiziert ist:

-1	Das Unternehmen trägt negativ zum Ziel bei.
0	Das Unternehmen trägt überhaupt nicht zum Ziel bei.
1	Das Unternehmen trägt positiv zum Ziel bei.
2	Das Unternehmen trägt in hohem Maße zum Ziel bei.
3	Das Unternehmen trägt signifikant zum Ziel bei.

Durch Aufsummieren der angegebenen Zahlen werden sie in ein Verhältnis zu den maximalen Punkten gesetzt (z.B. 51). Das folgende Modell zeigt die Notenbeschaffung:

A	100% - 70%	Das Unternehmen trägt in besonderem Maße zum Ziel bei.
B	70% - 50%	Das Unternehmen fördert den Übergang zur Nachhaltigkeit.
C	50% - 30%	Das Unternehmen ist auf dem Weg zur Nachhaltigkeit.
D	30% - 10%	Das Unternehmen minimiert seine negativen Auswirkungen.
E	10% - 0%	Das Unternehmen ist nicht nachhaltig.

Datum der ersten Veröffentlichung dieses Dokuments: 21. Mai 2021.

4. Updates:

Eine konkrete Aktualisierung dieses Dokuments ist derzeit nicht vorgesehen. Die Recherche spiegelt die Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung wider und kann ohne Vorankündigung geändert werden. Das Dokument kann unvollständig oder gekürzt sein und enthält möglicherweise nicht alle Informationen über das behandelte Unternehmen. Es liegt im alleinigen Ermessen von DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH, ob und wann eine eventuelle Aktualisierung dieser Recherche vorgenommen wird.

III. Angaben zu möglichen Interessenkonflikten:

Das Geschäftsmodell der DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH basiert auf wirtschaftlichen Beziehungen zum emittierenden Unternehmen und durchzuführenden Eigenkapitaltransaktionen in Bezug auf die Aktien des Emittenten. Dr. Kalliwoda Research hat eine Vereinbarung über die Erstellung dieses Dokuments mit dem Unternehmen getroffen, das Gegenstand dieser Untersuchung ist oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieser Untersuchung sind.

Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern von DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, die die Autoren dieses Dokuments sind, sowie anderen Personen, die an der Erstellung dieser Untersuchung beteiligt waren, oder nahestehenden Personen bestehen.

Folgende Interessenkonflikte können bestehen:

- 1. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, oder nahestehende Personen könnten eine wesentliche Beteiligung (mit einem Anteil von mehr als 5 %) am Aktienkapital des Emittenten haben, der Gegenstand der Untersuchung ist oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Untersuchung sind.**
- 2. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, oder mit ihnen verbundene Parteien sind möglicherweise Inhaber von Instrumenten, die in dieser Untersuchung erwähnt werden (oder die mit diesen Instrumenten verbunden sind), oder könnten Inhaber werden und könnten regelmäßig als Auftraggeber oder Vermittler mit den Wertpapieren des Emittenten oder mit Wertpapieren, die auf diesen Emissionen basieren, handeln.**
- 3. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, oder mit ihnen verbundene Parteien könnten an der Führung eines Konsortiums für den Emittenten über ein öffentliches Angebot der Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Untersuchung sind, beteiligt gewesen sein.**
- 4. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, oder ihnen nahestehende Personen könnten im gleichen Zeitraum an einer Vereinbarung über die Erbringung von Investmentbanking-Dienstleistungen mit dem Emittenten, der Gegenstand dieser Untersuchung ist, beteiligt gewesen sein oder Dienstleistungen oder eine Leistungszusage gemäß den Bedingungen einer solchen Vereinbarung erhalten haben.**
- 5. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, oder ihnen nahestehende Personen könnten andere wesentliche wirtschaftliche Interessen in Bezug auf den Emittenten, der Gegenstand dieser Studie ist, haben.**
- 6. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH-Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, oder mit ihnen verbundene Personen könnten an einer**

Vereinbarung mit dem Unternehmen, das Gegenstand dieser Untersuchung ist, beteiligt gewesen sein, die dazu führte, dass sie eine Vergütung für die Erstellung dieser Untersuchung erhielten.

7. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, oder verbundene Parteien haben das Feedback bezüglich des Firmenprofils und der SWOT-Analyse von dem Unternehmen, das Gegenstand dieser Studie ist, erhalten, bevor dieser Bericht der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wurde.

Wichtig: Bitte machen Sie sich mit den möglichen Risiken und möglichen Interessenkonflikten in der Offenlegung und im Haftungsausschluss am Ende dieses Berichts vertraut, insbesondere für diesen Bericht: 6. und 7.

Die Analysten haben nur begrenzten Zugang zu Informationen, die für die KALLIWODA RESEARCH GmbH einen Interessenkonflikt darstellen könnten. Die KALLIWODA RESEARCH GmbH führt Insiderregister gemäß Abs. 15 WpHG für Bevollmächtigte, die normalerweise Zugang zu Insiderinformationen haben. Insider-Geschäfte nach Abs. 14 WpHG sind kategorisch untersagt.

Die Analysten, die diese Studie verfasst haben, haben zu keinem Zeitpunkt Aktien des Emittenten, der Gegenstand dieses Dokuments ist, erhalten oder erworben. Die oben genannten Analysten versichern hiermit, dass alle geäußerten Ansichten die individuellen Ansichten über den Emittenten korrekt wiedergeben. Kein Teil der Entschädigung war, ist oder wird direkt oder indirekt mit dem Bewertungsergebnis oder den vom Analysten in dieser Untersuchung geäußerten Ansichten verbunden sein.

C. Haftungsausschluss

Dieses Dokument wird von der DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH ausschließlich zu Informationszwecken und für den persönlichen Gebrauch von Personen in Deutschland veröffentlicht und verbreitet. Das Dokument stellt in keiner Form ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der herein genannten Wertpapiere dar. Diese Untersuchung dient der Information von Anlegern, um sie bei ihren eigenen Anlageentscheidungen zu unterstützen. Jede Entscheidung zum Kauf von Wertpapieren des Emittenten muss ausschließlich auf der Grundlage der in den Angebotsunterlagen des Emittenten zu diesen Wertpapieren enthaltenen Informationen und nicht auf der Grundlage des Inhalts dieser Untersuchung getroffen werden. Darüber hinaus kann es sein, dass

unsere Empfehlung nicht für jeden Anleger in vollem Umfang geeignet ist, abhängig von seinem Anlageziel, seiner individuellen finanziellen Situation oder der angestrebten Haltedauer.

Potenzielle Anleger sollten sich professionell und individuell informieren und beraten lassen, bevor sie ihre Anlageentscheidungen treffen. Dieses Dokument stellt weder einen Vertrag noch irgendeine Art von Verpflichtung dar.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie, weder ganz noch teilweise, darf in einer anderen Jurisdiktion verbreitet werden, in der seine Verbreitung gesetzlich eingeschränkt sein könnte, und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über solche Einschränkungen informieren und diese beachten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die die DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH für zuverlässig hält. DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH prüft die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit und übernimmt auch keine Garantie für deren Richtigkeit und Vollständigkeit. Obwohl bei der Zusammenstellung dieses Dokuments mit größter Sorgfalt vorgegangen wurde, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Angaben unvollständig sind oder das Dokument Fehler enthält.

Die Haftung der DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH ist auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz beschränkt. Alle in diesem Dokument dargelegten Aspekte sind die der DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH bzw. der Autoren und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Eventuelle Fehler oder Unvollständigkeiten dieses Dokuments können von DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH behoben werden und stellen keinen Grund für eine Haftung dar, weder für indirekte noch für direkte Schäden oder Folgeschäden.

Darüber hinaus übernimmt DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH keine Verantwortung und Haftung für Schäden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts ergeben oder sonst wie damit in Zusammenhang stehen. In jedem Fall ist die Haftung und Verantwortung von DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH auf den typischen, vorhersehbaren Schaden begrenzt und die Haftung für jeglichen direkten oder indirekten Schaden ist ausgeschlossen.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Gerichtsstand ist Frankfurt am Main, Deutschland.

Dieses Dokument oder eine Kopie davon, ganz oder teilweise, darf in jeder anderen Jurisdiktion verteilt werden, in der die Verteilung nicht gesetzlich eingeschränkt sein könnte, und Personen, die Zugang zu

diesem Dokument haben, müssen sich über mögliche Einschränkungen informieren und diese beachten.

Im Vereinigten Königreich darf dieses Dokument nur an Personen verteilt werden, die in Abschnitt 11 (3) der Financial Services Act 1986 (Investment Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils gültigen Fassung) beschrieben sind. Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt an andere Personengruppen verteilt und weitergeleitet werden. Die Verteilung dieses Dokuments in anderen internationalen Rechtsordnungen kann gesetzlich eingeschränkt sein, und Personen, die im Besitz dieser Untersuchung sind, sollten sich über bestehende Einschränkungen informieren und diese einhalten.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder Australien mitgenommen oder dorthin übertragen werden oder direkt oder indirekt in den Vereinigten Staaten von Amerika, in Kanada, Japan oder Australien oder an dort ansässige Personen verteilt werden. Jede Nichteinhaltung dieser Beschränkungen kann einen Verstoß gegen die Wertpapiergesetze der Vereinigten Staaten von Amerika, Kanadas, Japans oder Australiens oder gegen die Gesetze einer anderen Rechtsordnung darstellen.

Durch die Bestätigung dieses Dokuments stimmt der Leser oder Benutzer zu und akzeptiert, an alle vorstehenden Bestimmungen und diesen Haftungsausschluss gebunden zu sein. Außerdem erklärt sich der Benutzer damit einverstanden, dieses Dokument nicht an unbefugte Personen weiterzugeben. Der Nutzer dieses Dokuments entschädigt DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH für alle Nachteile, Schäden, Ansprüche und Verluste, die aus oder im Zusammenhang mit der unbefugten Nutzung dieses Dokuments entstehen.

© 2021 DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH, Arndtstraße 47, D-60325 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.