

# Exponent<sup>®</sup>

## Exponent Aktienanalyse

23. APRIL 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN  
ADRIAN ROGL

## EXPONENT - ÜBERRENDITEN MIT DIESER CASH-MASCHINE

In dieser Analyse befassen wir uns mit einem Unternehmen aus den Vereinigten Staaten, das eine wahre Cash-Maschine ist und sich seit mehr als drei Jahrzehnten besser entwickelt als der S&P 500. Der Konzern profitiert von so gut wie jedem Zukunftstrend und blickt auf eine lange Historie des Erfolgs zurück, welche sich auch in einem wunderschönen, langfristigen Aufwärtstrend bemerkbar macht.

### ÜBERSICHT

WKN / ISIN	880114/US30214U1025
Branche	Industrie
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	7/10
Technisches WLA-Rating	8/10
Porters Burggraben-Rating	14/25
Marktkapitalisierung	4,97 Mrd. USD
Dividendenrendite	1,06 %
KGV	48,54
Firmensitz	Menlo Park (USA)
Gründungsjahr	1967
Mitarbeiter	1.313

### AUTOREN



**Jan Fuhrmann**  
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



**Adrian Rogl**  
Geschäftsführer

Risiko entsteht dann, wenn Investoren nicht wissen, was sie tun.

# Exponent Aktienanalyse

NASDAQ: EXPO

## KURZPORTRAIT

Alle paar Monate behalten wir den genauen Namen der Aktie exklusiv unseren Mitgliedern vor. In dieser Woche ist es wieder soweit, denn der Small Cap, um den es geht, liefert seit über 20 Jahren im Durchschnitt eine jährliche Rendite von über 25,00 % pro Jahr ab. Das schaffen manch andere Wachstumsaktien zwar auch, aber immer nur für einen sehr kurzen Zeitraum. In diesem Fall ist es jedoch völlig anders, denn die Aktie performt sehr gleichmäßig und glänzt zudem mit einer niedrigen Volatilität.

In den letzten Monaten korrigierte auch diese Aktie und bietet jetzt wieder attraktive Einstiegschancen. Die genauen Kurszonen, die wir dafür im Auge behalten, werden wie immer in der Analyse konkret benannt.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 22.04.2023.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. DAS UNTERNEHMEN</b>	<b>6</b>
<b>Historie</b>	<b>6</b>
• Gründung	
• Ausbau des Fachwissens und strategisches Wachstum	
• Börsengang und Expansion	
• Naturkatastrophen	
<b>Vision, Werte und Nachhaltigkeit bei Exponent</b>	<b>9</b>
• Vision und Mission	
• Werte	
• Nachhaltigkeit	
<b>Aktionärsstruktur</b>	<b>11</b>
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>12</b>
• Einleitung	
• Kerngeschäft	
• Wachstumsfaktoren	
<b>Burggraben</b>	<b>16</b>
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
<b>Geschäftsführung</b>	<b>19</b>
<b>2. FUNDAMENTALE ANSICHT</b>	<b>20</b>
<b>Kennzahlen</b>	<b>20</b>
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
• Gewinn- und Verlustrechnung	
<b>Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe</b>	<b>25</b>
<b>Historische Kennzahlen</b>	<b>26</b>
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
<b>Einordnung nach Peter Lynch</b>	<b>28</b>
<b>Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>29</b>
<b>3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE</b>	<b>30</b>
<b>Allgemeine Infos über die Branche</b>	<b>30</b>
• Einordnung nach dem GICS	

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Markt für Management und Beratungsdienste</li> <li>• Künstliche Intelligenz in der Beratungsbranche</li> <li>• Konkurrenzvergleich</li> </ul>	
<b>Überblick über die Konkurrenz</b>	<b>37</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kennzahlen</li> <li>• Entwicklung des fairen Werts</li> <li>• Performance seit 10 Jahren</li> </ul>	
<b>4. CHANCEN UND RISIKEN</b>	<b>39</b>
<b>Chancen</b>	<b>39</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stärke der Mitarbeiter (1)</li> <li>• Komplexität der Dienstleistungen (2)</li> </ul>	
<b>Risiken</b>	<b>42</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wichtigkeit der Reputation (1)</li> <li>• Schwächung durch Fachkräftemangel (2)</li> </ul>	
<b>5. UNSERE BEWERTUNG</b>	<b>45</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eigenkapitalkosten</li> <li>• Bilanzanalyse</li> <li>• Bewertungsszenarien und -modelle</li> <li>• Unsere Einschätzung</li> </ul>	
<b>6. TECHNISCHE ANSICHT</b>	<b>50</b>
<b>Charttechnische Trendeinordnung</b>	<b>50</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Übersicht</li> <li>• Langfristig</li> <li>• Mittelfristig</li> <li>• Kurzfristig</li> <li>• Aussicht</li> </ul>	
<b>Technisches Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>53</b>
<b>Marktsymmetrie</b>	<b>54</b>
<b>Systematisches Risiko</b>	<b>56</b>
<b>7. FAZIT</b>	<b>57</b>
<b>Allgemein</b>	<b>57</b>
<b>Meinungen der Team-Mitglieder</b>	<b>59</b>

# 1. Das Unternehmen

## HISTORIE

### Gründung

Im Jahr 1967 schlossen sich drei Professoren der Stanford University und zwei Ingenieure des Stanford Research Institute zusammen, um Failure Analysis Associates (FaAA) in Palo Alto, Kalifornien, USA zu gründen. Das Ziel war es, ein neues Gebiet zu erschließen: die Erforschung der Ursachen von Fehlern und Unfällen. Zunächst bot das Unternehmen technische Fachkenntnisse für die Rechts- und Versicherungsbranche an.

### Ausbau des Fachwissens und strategisches Wachstum

In den 1970er-Jahren wurden die Unfalluntersuchungsdienste erweitert, so konnte gleichzeitig auf die gestiegenen technischen Anforderungen der Versorgungs- und Kernkraftindustrie reagiert werden. Mit dem wachsenden Ruf der Arbeit an bekannten Ermittlungen, wuchs auch das Unternehmen. Es wurden weitere Büros in Los Angeles und Texas eröffnet.

FaAA vergrößerte das Leistungsspektrum durch die Hinzunahme von Dienstleistungen in den Bereichen Bauingenieurwesen, Hochbau, Elektrotechnik, Biomechanik, Datenanalyse/Statistik, menschliche Faktoren und visuelle Kommunikation. Wodurch auch der multidisziplinäre Ansatz zur Lösung der schwierigsten Herausforderungen der Kunden erweitert wurde. Im Jahr 1985 tätigte das Unternehmen eine bahnbrechende Investition in ein 147 Hektar großes Gelände in Phoenix, Arizona, USA. Sie bauten dort ein Test & Engineering Center (TEC) auf, welches Produktentwicklung und Testunterstützung für eine Vielzahl von Branchen anbietet. 1989 wurde das Unternehmen von Failure Analysis Associates zu The Failure Group umbenannt. Das Leistungsspektrum von The Failure Group wurde deutlich erweitert. So boten sie nun Dienstleistungen an, welche weit über die Fehleranalyse hinausgingen. Mit einem breiten Spektrum an multidisziplinären Wissenschaftlern und Ingenieuren löst Exponent die Herausforderungen der Kunden auf innovative Weise.

### Börsengang und Expansion

Die 1990er-Jahre begannen mit der Börsennotierung an der NASDAQ (Ticker: EXPO) und bald darauf expandierte das Unternehmen nach

Europa. 1996 erwarb The Failure Group das Unternehmen Environmental Health Strategies, was die Tätigkeit über Unfälle und Naturkatastrophen hinaus ausweitete. Es folgte die Übernahme von PTI Environmental Services im Jahr 1997. Zum Abschluss des Jahrzehnts wurde The Failure Group in Exponent umbenannt und erhielt eine neue Markenidentität, um die Repräsentation des Unternehmens zu verbessern.

Im Jahr 2002 eröffnete der Konzern sein erstes Büro in China und übernahm Novigen Sciences, ein technisches Beratungsunternehmen, welches sich auf die Auswirkungen chemischer Substanzen auf Gesundheit und Umwelt konzentriert. Diese Übernahme legte den Grundstein für den Bereich Chemikalienregulierung und Lebensmittelsicherheit. Darüber hinaus erweiterte Exponent den Bereich Gesundheitsvorsorge, indem renommierte Toxikologen, Risikobewerter, Biostatistiker und Epidemiologen eingestellt wurden. Weiterhin wurde die proaktive Designberatung um den Bereich der Technologieentwicklung erweitert.

### **Naturkatastrophen**

In den 2010er-Jahren führte Exponent zahlreiche Untersuchungen zu großen Naturkatastrophen durch. Dazu gehörte der Hurrikan Sandy, welcher 2010 über Jamaika, Kuba und die Bahamas zog und einer der tödlichsten Erdbeben der USA, welches 2014 in Oso, Washington, stattfand. Das Unternehmen widmete sich intensiv der Fehleranalyse und nutzte multidisziplinäres Fachwissen, um Herausforderungen zu bewältigen und Risiken zu minimieren.

Während der Corona-Pandemie im Jahr 2020 setzte Exponent schnell Maßnahmen um, um die Sicherheit der eigenen Mitarbeiter zu gewährleisten. Gleichzeitig stellte das Unternehmen Ressourcen und Ferninspektionsdienste für Kunden bereit und beriet diese bei der Bewältigung und Reduzierung von Risiken. Im Jahr 2022 konnte Exponent stolz das 55-jährige Jubiläum als führendes Unternehmen für wissenschaftliche Exzellenz feiern.



## The Deadliest Landslide

Der größte Erdrutsch in der  
Geschichte der USA in 2014.

Quelle: Exponent Inc.

*Abb. 1: The Deadliest Landslide*

## **VISION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT**

### **Mission und Vision**

#### Mission

Exponent hat das Ziel, ein einzigartiges Umfeld zu schaffen, das sich durch technisches und wissenschaftliches Fachwissen, Zusammenarbeit und außergewöhnliche Karrieremöglichkeiten auszeichnet. Das Unternehmen strebt danach, eine führende Position im Markt einzunehmen und bahnbrechende Erkenntnisse sowie objektive Lösungen für die wichtigen Herausforderungen der Kunden zu erarbeiten.

#### Vision

Exponent möchte daran arbeiten, die schwierigsten wissenschaftlichen und technischen Herausforderungen zu lösen, um eine sicherere, gesündere und nachhaltigere Welt zu schaffen.

### **Werte**

Exponent's höchste Prioritäten und tiefste Überzeugungen – die folgenden Werte dienen als Leitprinzipien und kulturelle Eckpfeiler.

#### Exzellenz

Exponent strebt stets nach Exzellenz und Qualität in allem, was das Unternehmen und die Mitarbeiter tun. Die Unterstützung der Kunden und Gemeinschaften erfolgt stets mit klaren Zielen und einem hohen Anspruch an Qualität und Leistung.

#### Objektivität und Integrität

Die Firma Exponent legt großen Wert auf Objektivität und Integrität, um das Vertrauen in die Untersuchungen, Analysen, Ergebnisse und Empfehlungen zu untermauern. Dies bildet die Grundlage für die besten wissenschaftlichen und technischen Lösungen. Die Arbeit von Exponent basiert daher streng auf Beweisen und Fakten.

#### Gemeinschaftliche Vielfalt

In über 50 Jahren lernte Exponent, dass ein diverses Team aus unterschiedlichen Ideen, Talenten, Hintergründen, Erfahrungen und Ansätzen dazu beiträgt, technische und wissenschaftliche Herausforderungen zu lösen. Diese Erkenntnis stärkt die Zusammenarbeit in den eigenen Teams und ermöglicht bahnbrechende Innovationen. Exponent setzt sich weiterhin dafür ein, eine noch diversere Belegschaft aufzubauen und eine integrativere, stärkere Kultur zu schaffen.

## Respekt und Fürsorge

Exponent legt großen Wert auf einen respektvollen Umgang und eine offene Kommunikation innerhalb des Teams. Dazu gehört das Stellen gezielter Fragen, aktives Zuhören, freie Meinungsäußerung und die Anerkennung von guter Arbeit. Das Unternehmen ist davon überzeugt, Respekt ist die Basis für gemeinsame Bewältigung technischer und wissenschaftlicher Herausforderungen.

## Etwas bewirken

Für Exponent geht es um mehr als nur um die Erfüllung von Dienstleistungen - es geht darum, Einfluss zu nehmen. Das bedeutet, das Unternehmen möchte Arbeitnehmern und Kunden dabei helfen, sinnvolle und dauerhafte Fortschritte in Beruf, Aufgaben und Gemeinden zu erzielen.

## Dienstleistung & Verantwortung

Die folgenden Werte bilden die Grundlage des täglichen Handelns bei Exponent: Der Kundenservice, Engagement für den Fortschritt der Wissenschaft sowie die Verantwortung gegenüber den Angestellten und Kunden, die Arbeit korrekt zu erledigen.

## **Nachhaltigkeit**

Exponent möchte nicht nur selbst nachhaltiger werden, sondern durch Wissen und Fachkräfte anderen Unternehmen dabei helfen, nachhaltiger zu werden. Sie möchten dabei jahrzehntelange Erfahrung bei der Analyse von Fehlern und unternehmerischen Herausforderungen nutzen, um Kunden bei Innovation, Resilienz, Sicherheit und Gesundheit zu beraten. Gleichzeitig sollen die lokalen Ökosysteme verbessert und die Auswirkungen des Klimawandels bewältigt werden. Hierfür bieten die Nachhaltigkeitsberater von Exponent Datenanalysedienste für Produktkontrollen, erneuerbare Energien, gefährdete Arten und natürliche Ressourcen an. Weiterhin werden Beratungen im Bereich der Landwirtschaft, der Aquakultur und des Produktlebenszyklus angeboten.

Exponent legt den größten Fokus auf die folgenden vier Bereiche:

- Bedrohte und gefährdete Arten
- Kunststoffe in der Umwelt
- Nachhaltige Landwirtschaft und Aquakultur
- Erneuerbare Energien

## **AKTIONÄRSSTRUKTUR**

Unter den Top-10-Aktionären von Exponent befinden sich nur drei bekannte Fondsmanager und Investmenthäuser. Diese sind The Vanguard Group, Capital Research & Management und SSgA Funds Management. Welche in selbiger Reihenfolge 10,80 %, 7,00 % bzw. 3,48 % der Anteil von Exponent halten. Der Prozentsatz von Capital Research & Management ergibt sich aus zwei aufsummierten Positionen. Die restlichen Investoren sind eher unbekannt, halten jedoch teilweise sehr große Pakete an Exponents Aktien. Kayne Anderson Rudnick Investment Management ist mit 8,23 % der zweitgrößte Anteilseigner, darauf folgt Neuberger Berman Investment Advisers mit 5,72 % und Heartland Advisors mit knapp unter 5,00 %. Alle weiteren Aktionäre befinden sich im Bereich zwischen 4,70 % und 2,75 %. (Stand: 22.04.2023).

## **GESCHÄFTSMODELL**

### **Einleitung**

„In einer Ära des sich radikal beschleunigenden Wandels ist Exponent das einzige Premium-Beratungsunternehmen für Technik und Wissenschaft, das über ein Fachwissen solcher Tiefe und Breite verfügt, um zutiefst einzigartige, noch nie dagewesene und dringende Herausforderungen zu lösen“ – so umschreibt Exponent sich selbst.

Exponent ist ein Beratungsunternehmen für den Bereich Wissenschaft und Technik. Es tritt dort auf, wo andere Unternehmen und Organisationen Expertenwissen oder technische Expertise brauchen, um Entscheidungen zu treffen oder Probleme zu lösen, die oft sehr spezifisch sind und Fachwissen benötigen. Exponent kann z. B. für einen Kunden die Sicherheit eines neuen Produkts testen, noch bevor es auf den Markt kommt. Im Falle eines Rechtsstreites kann Exponent auch wissenschaftlich basierte Tests vornehmen, um Schuldzuweisungen festzustellen oder abzuweisen. Einen Namen hat sich Exponent bspw. gemacht als populäre Flugzeugabstürze untersucht und rekonstruiert wurden, um die Ursachen der Abstürze zu klären. Das ist aber nur ein ganz kleiner Teilbereich des vollen Spektrums, welches Exponent abdeckt.

Dabei unterhält der Konzern ein interdisziplinäres Team aus Wissenschaftlern, Ärzten, Ingenieuren und Unternehmensberatern, die insgesamt aus mehr als 90 verschiedenen Themenbereichen kommen. Die Kunden von Exponent stammen aus allen möglichen Bereichen wie Chemie, Bau, Konsumgüter, Energie, Ernährung, Biowissenschaft, Versicherung, Fertigung, Technologie, Industrie, Transport, Regierung und weiteren.

### **Kerngeschäft**

Insgesamt teilt Exponent das eigene Beratungsgeschäft in 17 verschiedene Bereiche auf. Diese sind: Biomechanik, biomedizinische Forschung, Gebäude und Strukturen, chemische Regulierung und Lebensmittelsicherheit, ziviles Ingenieurwesen, Beratung im Bauwesen, Data Science, ökologische und biologische Forschung, Elektro- und Computer-Forschung, Umwelt- und Erforschung, Gesundheitsforschung, Menschliche Faktoren, Material- und Korrosions-Ingenieurwesen, mechanisches Ingenieurwesen, Polymer- und Materialchemie, thermische Wissenschaft und Fahrzeugtechnik.



Abb. 2: „Outsmart Your Toughest Challenges“ – Das Motto von Exponent und ein Auszug der Bereiche, in denen das Unternehmen aktiv ist.

Es macht keinen Sinn, jeden einzelnen Bereich genau unter die Lupe zu nehmen, da jeder Bereich wahrscheinlich eine eigene, 50-seitige Analyse brauchen würde. Wir können aber mal einen genauen Blick auf ein Thema werfen, welches die meisten von uns kennen sollten: Fahrzeugtechnik. Exponent treibt die Zukunft der Fahrzeugtechnik mit Forschung zur Sicherheit und Leistung aller Arten von Transportmitteln voran. Egal ob mit Verbrennungsmotor, Lithium-Ionen-Batterien, Wasserstoff oder den nächsten Spitzentechnologien – das Unternehmen ist immer mit dabei und hat die Big-Player als Kunden an der Angel. Seit mehr als 50 Jahren unterstützt Exponent bereits die größten Namen der Automobilindustrie bei der Entwicklung von sicheren, leistungsfähigeren und nachhaltigeren Fahrzeugen durch Fehleranalysen sowie Design- und Entwicklungsberatung. Die Gesellschaft bietet dabei Unterstützung während des gesamten Produktlebenszyklus mit den folgenden Arten von Dienstleistungen:

- Prüfung und Entwicklung von Bauteilen und Fahrzeugen
- Beratung und Bewertungen für den Endverbraucher sowie Analyse von Komponenten- und Systemfehlern
- Unfalluntersuchungen, Datenerfassung und Rekonstruktionsanalysen
- Unterstützung für Hersteller bei Rechtsstreitigkeiten oder Produktrückrufen

## Fahrzeuganalyse und Entwicklung

Teilbereich der Beratungsdienstleistungen von Exponent

Exponent



Unfall-Rekonstruktion



Entwicklung



Tests



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: [exponent.com/investors](https://www.exponent.com/investors)

Abb. 3: Einblick in die Dienstleistungen, die Exponent im Bereich Fahrzeugtechnik bietet.

### Wachstumsfaktoren

Besonders spannend bei Exponent ist die Tatsache, dass die Dienstleistungen des Unternehmens grundsätzlich immer gebraucht werden. Egal welcher Trend die Menschheit gerade bewegt, ob es künstliche Intelligenz, Elektroautos oder Weltraumtechnik ist – das Unternehmen ist immer mit dabei als Dienstleister und Berater. Deswegen wollen wir nochmal auf die Schlüsselfaktoren eingehen, die Exponent erfolgreich gemacht haben sowie in der Vergangenheit und hoffentlich auch in Zukunft erhalten bleiben.

Starke Wachstumsdynamik durch Trends in Sicherheit, Gesundheit und Umwelt

Exponent befindet sich im Zentrum globaler Trends, die eine gute Ausgangsposition für weiteres Wachstum bieten. Kunden wenden sich zunehmend an Exponent, um wissenschaftliche Klarheit zu erhalten, die sie brauchen, um Entscheidungen zu treffen, sich anzupassen und erfolgreich zu sein.

Multidisziplinäre Lösungen auf der Grundlage von Daten, Geschwindigkeit und Umfang

Exponent bringt mehr als 90 wissenschaftliche Disziplinen über den gesamten Produktlebenszyklus hinweg mit der Geschwindigkeit des Handels zusammen, um bahnbrechende Erkenntnisse zu liefern, wenn sie am dringendsten benötigt werden.

Wissenschaftliche Rigorosität verschafft einen Vorsprung vor der Zeit  
Exponent nutzt die Kraft von technischer Exzellenz, Objektivität und disziplinärer Vielfalt, um Kunden bei der Lösung der schwierigsten wissenschaftlichen, technischen und geschäftlichen Herausforderungen zu helfen.

Wissenschaftler und Ingenieure aus verschiedenen Branchen und Regionen

Mit mehr als 900 Beratern auf der ganzen Welt und über 600 promovierten Fachleuten ist das Talentsystem von Exponent beispiellos und kaum mit anderen Unternehmen vergleichbar.

**Highlights zu Exponent**  
Schlüsselfaktoren des Erfolgs

- Starke Wachstumsdynamik durch Trends in Sicherheit, Gesundheit und Umwelt**
- Multidisziplinäre Lösungen auf der Grundlage von Daten, Geschwindigkeit und Umfang**
- Wissenschaftler und Ingenieure aus verschiedenen Branchen und Regionen**
- Wissenschaftliche Rigorosität verschafft einen Vorsprung vor der Zeit**

**Exponent**

Angetrieben von wissenschaftlicher Exzellenz und Wirkung

Crafik: eigene Darstellung  
Quelle: [exponent.com/investors](https://www.exponent.com/investors)

Abb. 4: Wachstums- und Erfolgsfaktoren von Exponent

## BURGGRABEN

### Einleitung

Die Gründung von Exponent geht auf das Jahr 1967 zurück. In der mehr als 50-jährigen Historie hat sich das Unternehmen in verschiedenen Bereichen eine beachtliche Expertise aufgebaut, welche sich u. a. in der Belegschaft des Unternehmens widerspiegelt. Denn zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres beschäftigte das Beratungsunternehmen viele Wissenschaftler, Ingenieure und Physiker, von denen mehr als 50,00 % promoviert haben.

Als weiterer, wichtiger Bestandteil des Burggrabens lässt sich das Netzwerk von Exponent identifizieren. Das Unternehmen betreut derzeit ca. 2.000 Kunden, bei denen es sich sowohl um privatwirtschaftliche Unternehmen aus vielen verschiedenen Branchen als auch Regierungen handelt. Darüber hinaus verfügt das Beratungsunternehmen außerhalb der USA über zahlreiche Standorte in Europa sowie Asien und betreibt mehrere Labore u. a. zum Testen von schweren Maschinen und Elektronikprodukten.

Weitreichende technische Fähigkeiten, die Breite des Serviceangebots, die rechtzeitige Erbringung von Dienstleistungen sowie eine gute Reputation sind weitere Faktoren, welche dem Management von Exponent zufolge eine hohe Bedeutung zukommt und bei denen man sich solide positioniert sieht.

### Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Exponent aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern

1/5

In Anbetracht der bestehenden Konkurrenten wie FTI Consulting, Tetra Tech oder ICF International ist Exponent als kleiner Player der Consulting-Branche einzuordnen, welche sich ohnehin durch einen hohen Wettbewerbsdruck charakterisieren lässt. Obwohl das Unternehmen aufgrund seiner Expertise in verschiedenen Bereichen über eine spannenden Spezialisierung verfügt, können wir für diese externe Kraft daher nur 1 von 5 Punkte vergeben.

Bedrohung durch neue Wettbewerber	3/5	<p>Exponent und die bestehenden Mitbewerber zeichnen sich in vielen Fällen durch Jahrzehnte an Erfahrung auf den Gebieten aus, innerhalb denen die Beratungsdienstleistungen erbracht werden. Dies ist einer von mehreren Vorteilen gegenüber neuen Wettbewerbern. Dennoch vertritt das Management von Exponent die Ansicht, dass die Markteintrittsbarrieren niedrig sind und erwartet einen zunehmend intensiven Wettbewerb. Daher halten wir 3 Punkte für angemessen.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	4/5	<p>Als Beratungsunternehmen vertreibt Exponent keine physischen Produkte, weshalb für den Kern des operativen Geschäfts keine Rohmaterialien oder sonstige Eingangsstoffe notwendig sind. Für den Betrieb der Labore benötigt Exponent zwar verschiedene Materialien, allerdings lässt sich den Berichten von Exponent in diesem Zusammenhang keine Abhängigkeit von einzelnen Lieferanten entnehmen, sodass wir insgesamt 4 Punkte für gerechtfertigt halten.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	2/5	<p>Zum Ende des letzten Geschäftsjahres betreute Exponent ungefähr 2.000 Kunden. Wenngleich das Beratungsunternehmen keine genauen Angaben zu den Umsatzanteilen der größten Klienten macht, ist den Geschäftsberichten zu entnehmen, dass der Verlust einzelner Kunden mit hoher Wichtigkeit zu erheblichen Beeinträchtigungen der fundamentalen Entwicklung führen würde. Des Weiteren können seitens Exponent keine Lock-in-Effekte generiert werden, sodass wir 2 Punkte für angemessen halten.</p>
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	<p>Grundsätzlich hat sich Exponent mit Beratungsdiensten auf verschiedene „Zukunftsthemen“ wie Umwelt und</p>

Bedrohung  
durch  
Ersatzprodukte

4/5

Gesundheit spezialisiert, weshalb man auf eine geringe Bedrohung durch Ersatzprodukte bzw. Dienstleistungen schließen könnte. Allerdings besteht die Möglichkeit, dass einige Kunden von Exponent ihre Angelegenheiten zukünftig intern lösen. Einigen Klienten sei dies, Exponent zufolge, durchaus zuzutrauen. Allerdings halten wir eine erhebliche Bedrohung durch diese externe Kraft dennoch für unwahrscheinlich.



Abb. 5: In Porters Burggraben-Rating erzielt Exponent 14 von 25 Punkte.

## GESCHÄFTSFÜHRUNG

Dr. Catherine Ford Corrigan

Dr. Corrigan kam 1996 zu Exponent und konzentrierte sich auf die Biomechanik von menschlichen Verletzungen. Nach 22 Jahren bei dem Unternehmen wurde sie 2018 zum neuen CEO ernannt. Dr. Corrigan fällt vor allem dadurch auf, dass sie eine Kultur fördert, welche außergewöhnliche Talente anzieht, wissenschaftliche Spitzenleistungen vorantreibt und Kunden mit datenbasierten Erkenntnissen unterstützt.

Bevor sie bei Exponent anfang, promovierte sie am Massachusetts Institute of Technology (MIT) im Bereich der Medizintechnik und der medizinische Physik. Davor schloss sie ihren Master ebenfalls am MIT und in der Medizintechnik ab. An der University of Pennsylvania machte sie ihren Bachelor in Bioengineering.

2021 erhielt Dr. Corrigan für ihre Leistungen bei Exponent eine Vergütung von 3,02 Mio. USD, welche sich aus einem Grundgehalt in Höhe von 762.500 USD, einer Bonuszahlung von 900.000 USD und Aktien- & Optionsprämien im Wert von 1,36 Mio. USD berechnet. 2020 belief sich die Vergütung auf 2,67 Mio. USD und 2019 auf 2,61 Mio. USD.



Abb. 6: Dr. Catherine Ford Corrigan

# 2. Fundamentale Ansicht



## Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

## KENNZAHLEN

### Umsatz

#### Entwicklung

Die Prognosen der Analysten bezüglich der kommenden Geschäftsjahre von Exponent sind unvollständig. Demnach lassen sich beim operativen Ergebnis sowie beim Konzerngewinn für 2025 keine Schätzungen recherchieren. Gleiches gilt auch für einige Mitbewerber des Beratungsunternehmens. Daher betrachten wir im Rahmen dieses Kapitels lediglich die nächsten zwei Jahre.

Exponent kann langfristig ein äußerst stetiges Umsatzwachstum vorweisen. Dies zeigt sich auch im vorliegenden Zeitraum von 2018 bis 2022. Denn mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2020, welches insbesondere im ersten Halbjahr durch einen temporären Nachfragerückgang infolge der Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Coronavirus gekennzeichnet war, stiegen die Einnahmen des Beratungsunternehmens kontinuierlich an.

Auch in 2022 verzeichnete Exponent einen Zuwachs der abrechenbaren Stunden im mittleren, einstelligen Bereich. Bei den abrechenbaren Stunden handelt es sich um einen KPI (Key-Performance-Indicator, wichtige Kennziffer), der die Zeit misst, welche für die Betreuung der Kunden aufgewandt wurde. In Kombination mit einer Erhöhung der Abrechnungsraten ist Exponent zuletzt ein knapp zweistelliges Umsatzwachstum gelungen. Innerhalb der letzten fünf Jahre ergibt sich somit ein durchschnittlicher Anstieg um 7,84 %. Obwohl dem Beratungsunternehmen zufolge die Nachfrage sämtlicher Kundengruppen angestiegen ist, ließ sich ein besonders hohes Wachstum von Klienten aus folgenden Branchen beobachten: Konsumgüter, Elektronik, Automobil und Life Sciences.

Den Erwartungen der Analysten entsprechend ist auch in den kommenden Geschäftsjahren davon auszugehen, dass das Beratungsunternehmen weitere Umsatzrekorde erreichen wird.

Demnach könnten sich die Erlöse in 2024 bereits auf 612,86 Mio. USD belaufen, was einem Anstieg i. H. v. 9,27 % pro Jahr entsprechen und damit sogar oberhalb des historischen Niveaus liegen würde.

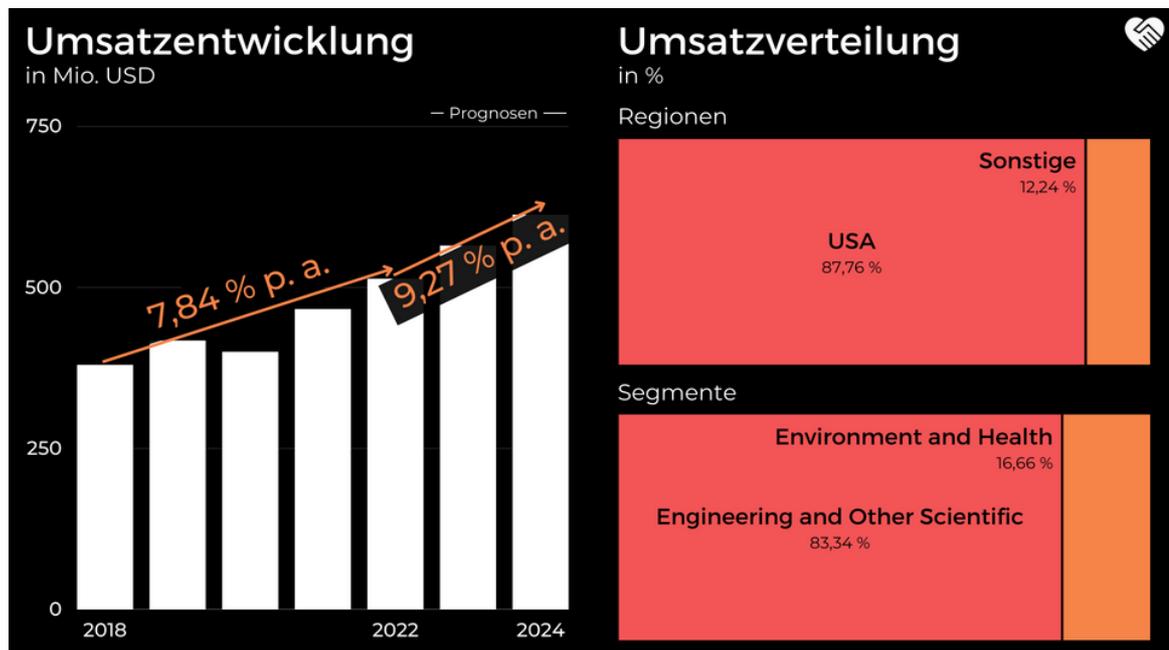


Abb. 7: Umsatzentwicklung und -verteilung

#### Umsatzverteilung nach Segmenten

Das operative Geschäft von Exponent wird in zwei Geschäftsbereiche untergliedert, welche sich nach der Art der erbrachten Dienstleistungen definieren lassen. Mit einem Umsatzanteil von zuletzt 83,34 % ist das Segment Engineering and Other Scientific für den Großteil der Einnahmen von Exponent verantwortlich. Das Serviceangebot umfasst die Themengebiete, welche wir im Rahmen des Geschäftsmodells bereits thematisiert haben.

Im Umkehrschluss waren 16,66 % der Umsätze von Exponent auf den Geschäftsbereich namens Environment and Health zurückzuführen. Auffällig ist, dass die Entwicklung der Erlöse dieses Segments in Relation zu Engineering and Other Scientific deutlich langsamer und ungleichmäßiger erfolgt. Demnach war der entsprechende Umsatzanteil zuletzt tendenziell rückläufig.

#### Umsatzverteilung nach Regionen

Die Dienstleistungen von Exponent werden in weiten Teilen der Erde in Anspruch genommen. Wenngleich das Beratungsunternehmen seit vielen Jahren an der internationalen Expansion arbeitet und in diesem Zusammenhang weiterhin Pläne verfolgt, besitzen US-amerikanische Kunden mit einem Umsatzanteil von aktuell 87,76 % noch immer eine übergeordnete Relevanz.

Außerhalb des Heimatlandes besitzt Exponent Büros im Vereinigten Königreich, Deutschland, der Schweiz, China sowie Singapur. Der kumulierte Umsatzanteil, welcher nicht den USA zuzuordnen ist, belief sich in 2022 auf 12,24 %. In einer sehr langfristigen Betrachtung entwickeln sich die ausländischen Erlöse zwar etwas dynamischer als die heimischen, gleichzeitig sind diese jedoch auch von verhältnismäßig starken Schwankungen geprägt.

### **EBIT und Konzerngewinn**

In 2019 sank das operative Ergebnis marginal, da das Umsatzwachstum durch einen deutlichen Anstieg der Mitarbeitervergütungen mehr als ausgeglichen wurde. Auch im darauffolgenden Geschäftsjahr musste infolge der Einflüsse der Corona-Pandemie ein kleines Minus verzeichnet werden. Somit steht bis 2020 unterm Strich ein leichter Rückgang zu Buche. Allerdings ist es Exponent gelungen, die höheren Erlöse in den letzten zwei Geschäftsjahren auch in deutlich höhere Ergebnisse umzumünzen. Das durchschnittlich Wachstum des EBITs seit 2018 beträgt demnach 11,40 %.

Die Entwicklung der Konzerngewinne unterscheidet sich im betrachteten Zeitraum teilweise erheblich von der beschriebenen Entwicklung der operativen Ergebnisse. Neben einer schwankenden Steuerbelastung ist dies in erster Linie auf sonstige Erträge und Verluste zurückzuführen, welche bei der Berechnung des EBITs nicht berücksichtigt werden. Diese sonstigen Erträge und Verluste werden erheblich von den Investitionen beeinflusst, welche Exponent für die aufgeschobene Vergütung einzelner Mitarbeiter hält. Hierbei handelt es sich hauptsächlich um Aktien.

Die positive Entwicklung der sonstigen Erträge und Verluste führte gemeinsam mit einer sinkenden Steuerbelastung dazu, dass die Konzerngewinne bis 2020 trotz rückläufiger operativer Ergebnisse gesteigert werden konnten. Allerdings führte das schwierige Börsenumfeld im vergangenen Geschäftsjahr zu ungewöhnlich hohen sonstigen Verlusten, sodass der Sprung des EBITs sich nicht vollständig im Nettoergebnis widerspiegelte. Somit beläuft sich das historische Wachstum nur auf 9,09 % pro Jahr.

Auch in den kommenden Geschäftsjahren ist anhand der aktuellen Prognosen der Analysten davon auszugehen, dass sich die Entwicklung der operativen Ergebnisse und Konzerngewinne von Exponent unterscheiden wird. Demnach soll beim EBIT im laufenden Geschäftsjahr zunächst ein leichter Rückgang verbucht werden, bevor mit neuen Rekorden zu rechnen ist. Das Nettoergebnis, welches in

2022 von den beschriebenen Sondereffekten negativ beeinflusst wurde, wird aller Voraussicht nach fortlaufend neue Bestwerte erreichen, weshalb mit einem durchschnittlichen Wachstum i. H. v. 6,53 % zu rechnen ist. Das operative Ergebnis soll hingegen lediglich um 2,30 % pro Jahr anwachsen.

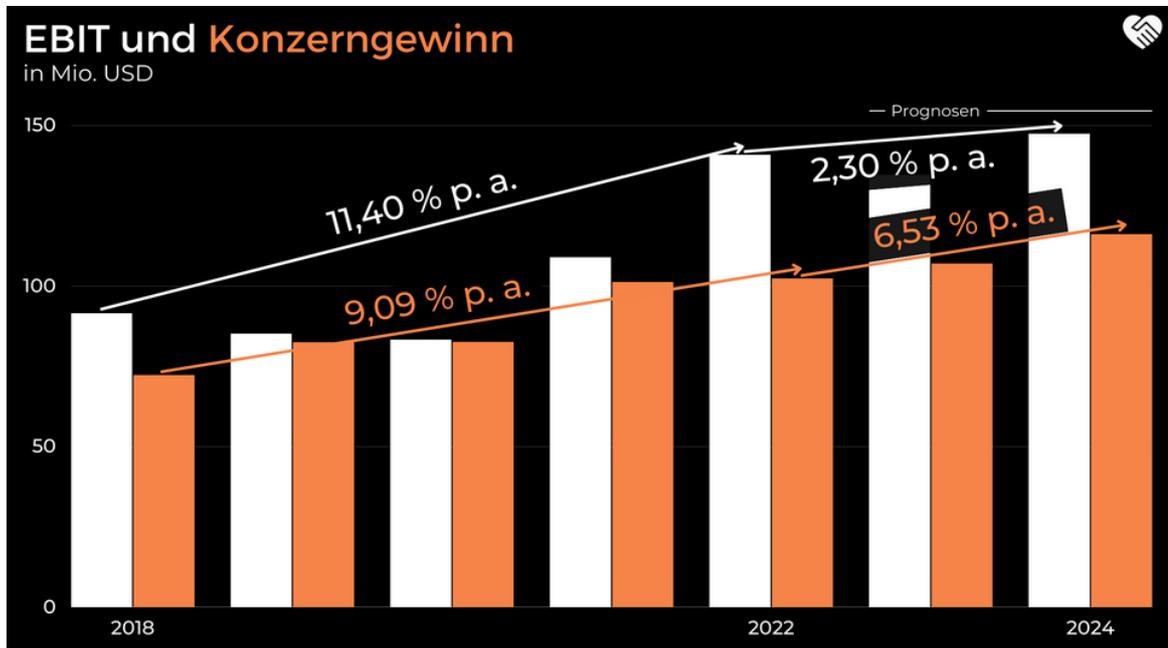


Abb. 8: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

## Margen

Blickt man weit in die Vergangenheit, so ist der historische Anstieg der Margen von Exponent als sehr beachtlich einzustufen, wenngleich dieser nicht stetig, sondern eher in Schüben erfolgte. So konnte das Beratungsunternehmen im Jahr 1995 nur 5,43 % der Erlöse als operatives Ergebnis ausweisen.

Die unterschiedliche Entwicklung der operativen Ergebnisse und Konzerngewinne von Exponent führte in den letzten fünf Geschäftsjahren auch zu einer ungleichen Entwicklung der betrachteten Gewinnspannen. Denn während die EBIT Marge in 2019 zunächst um einige Prozentpunkte sank, stiegen die Nettoergebnisse in Relation zu den Umsätzen bis einschließlich 2021 kontinuierlich an, bevor im letzten Geschäftsjahr ein leichter Einbruch verzeichnet wurde. Die operative Gewinnspanne konnte hingegen auf 27,44 % gesteigert werden, den bisher höchsten Wert in der Geschichte des Beratungsunternehmens.

Was die kurz- bis mittelfristige Entwicklung der Gewinnspannen betrifft, zeigen sich die Analysten leicht pessimistisch. Demnach sollen sowohl die operative als auch die Nettomarge im laufenden

Geschäftsjahr um wenige Prozentpunkte fallen und bis 2024 auf diesem Niveau verharren. Dennoch ist die Profitabilität von Exponent im Konkurrenzvergleich als deutlich überdurchschnittlich zu bewerten.

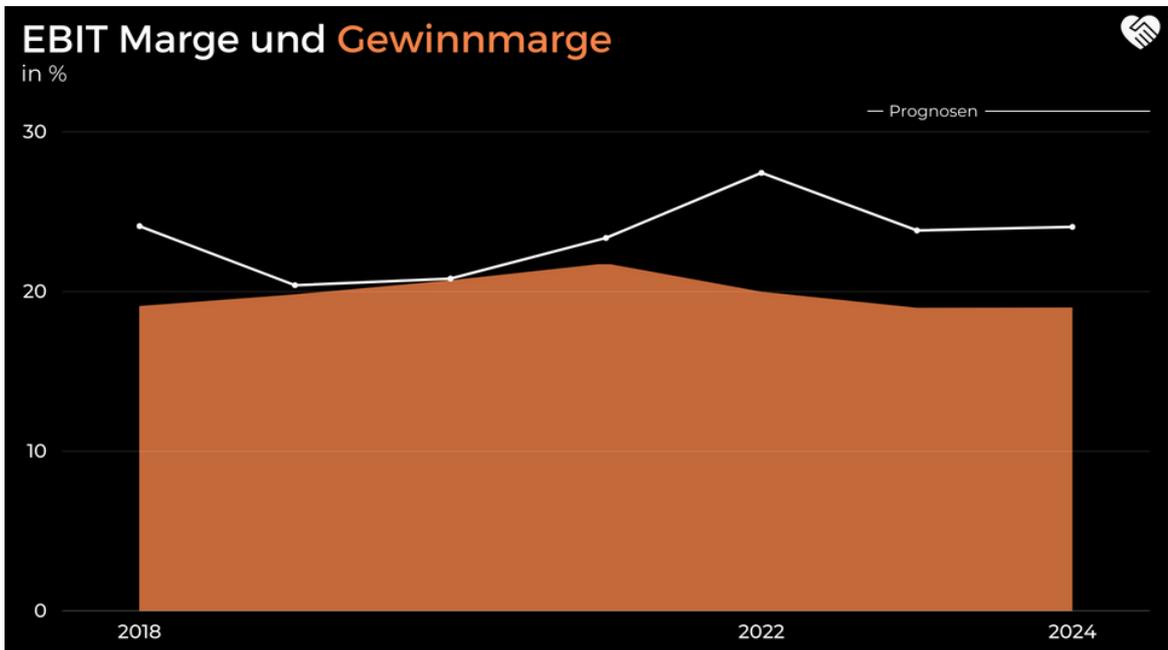


Abb. 9: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

### Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

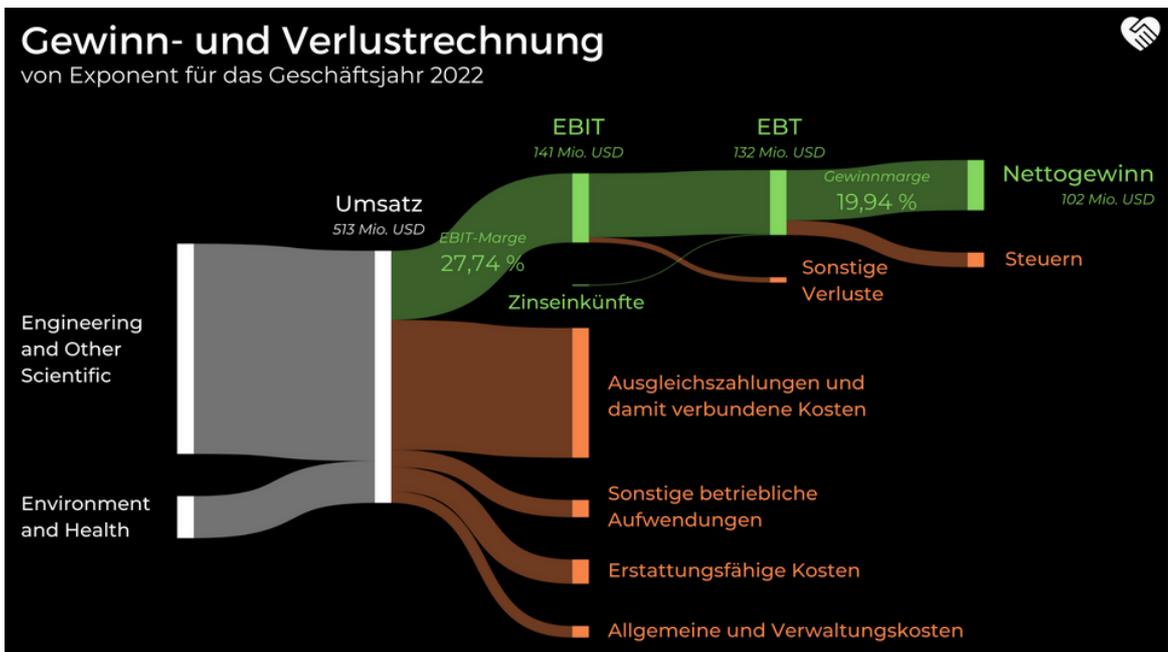


Abb. 10: Gewinn- und Verlustrechnung

## DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Im Geschäftsjahr 2013 hat Exponent damit begonnen, Aktionäre mit der regelmäßigen Ausschüttung von Dividenden an den erwirtschafteten Gewinne zu beteiligen. Somit stehen derzeit neun Jahre eines kontinuierlichen Dividendenwachstums zu Buche. Auch in den letzten fünf Geschäftsjahren konnte mit 16,56 % pro Jahr ein dynamisches Wachstum erreicht werden.

Zuletzt gab die Unternehmensführung eine Anhebung der vierteljährlichen Ausschüttungen auf 0,26 USD bekannt, sodass sich eine aktuelle Dividendenrendite von 1,06 % bei einer Ausschüttungsquote in Bezug auf den Konzerngewinn von 51,52 % ergibt. In 2024 könnte das Beratungsunternehmen den Analystenschätzungen entsprechend 1,13 USD je Aktie ausschütten, wodurch ein durchschnittliches Wachstum von 8,49 % zustande kommen würde.

Aktienrückkäufe werden von Exponent ebenfalls regelmäßig durchgeführt, allerdings schwankt die Höhe an finanziellen Mitteln, welche hierfür aufgewendet werden, recht stark. Der Rückgang ausstehender Aktien beläuft sich seit 2010 somit auf 0,86 % pro Jahr. Erst Anfang des Jahres gab das Management von Exponent bekannt, über einen undefinierten Zeitraum weitere 150,00 Mio. USD für weitere Rückkäufe aufwenden zu wollen, weshalb davon auszugehen ist, dass die Anzahl ausstehender Aktien auch zukünftig sinken wird.

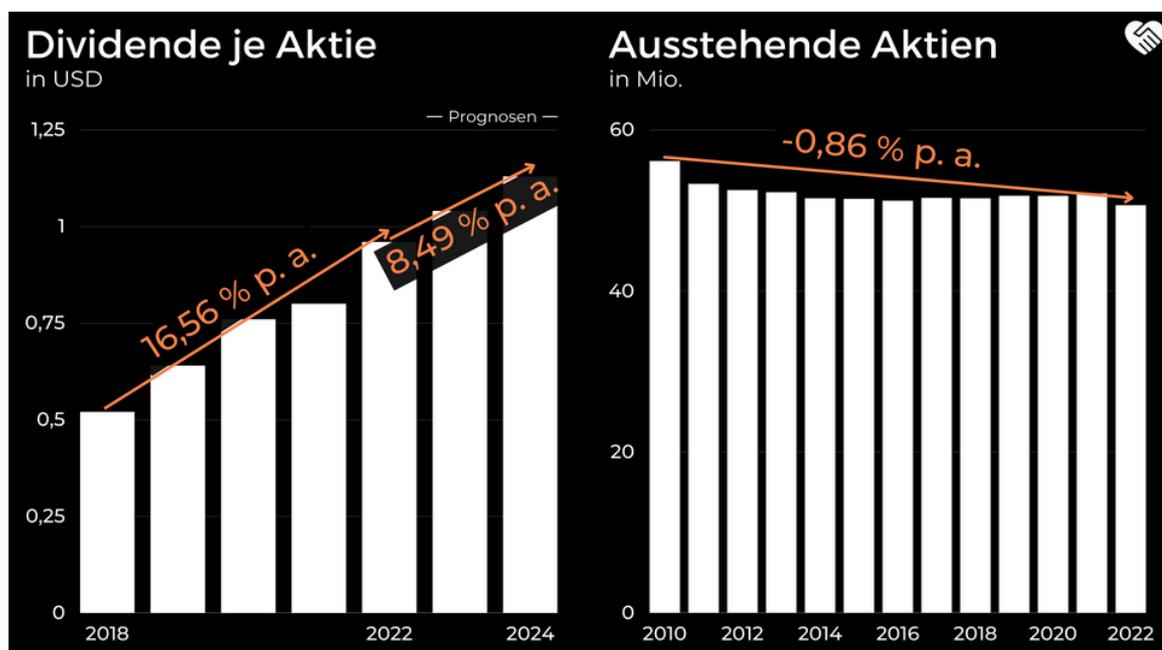


Abb. 11: Entwicklung der Dividende und Anzahl ausstehender Aktien

## **HISTORISCHE KENNZAHLEN**

### **KUV**

Innerhalb der ersten vier Jahre des von uns betrachteten Zeitraums stieg der Aktienkurs von Exponent im Vergleich zur Umsatzentwicklung überproportional stark an. Dementsprechend steht beim Kurs-Umsatz-Verhältnis bis 2021 fast eine Verdopplung zu Buche. Zuletzt fiel das Multiple allerdings unterhalb des historischen Mittelwerts von 9,99 und beläuft sich derzeit auf 9,68. Für 2024 lässt sich ein KUVe von 8,11 ermitteln.

### **KGV**

Die Entwicklung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Exponent seit 2018 erfolgte im Gleichschritt zu den Kurs-Umsatz-Verhältnissen. Demnach stieg auch das Gewinnvielfache stark an und verzeichnete zum Ende des Geschäftsjahres 2021 mit 60,11 den Hochpunkt im vorliegenden Zeitraum. Zum Zeitpunkt dieser Analyse lässt sich ein Wert von 48,54 ermitteln, welcher in den kommenden Geschäftsjahren auf 42,77 sinken könnte.

### **KOCV**

Die Entwicklung des Kurs-Cashflow-Verhältnisses unterscheidet sich in einem Punkt von den bisher betrachteten Bewertungskennzahlen. Denn während Exponent bei den Umsätzen und Gewinnen in 2022 jeweils neue Rekorde ausweisen konnte, sank der operative Cashflow um knapp 25,00 %. Somit erreichte das KOCV auch zuletzt ein neues Hoch und beläuft sich aktuell auf 52,95. Bis 2024 ist anhand der Analystenschätzungen ein Rückgang auf 33,79 zu erwarten.

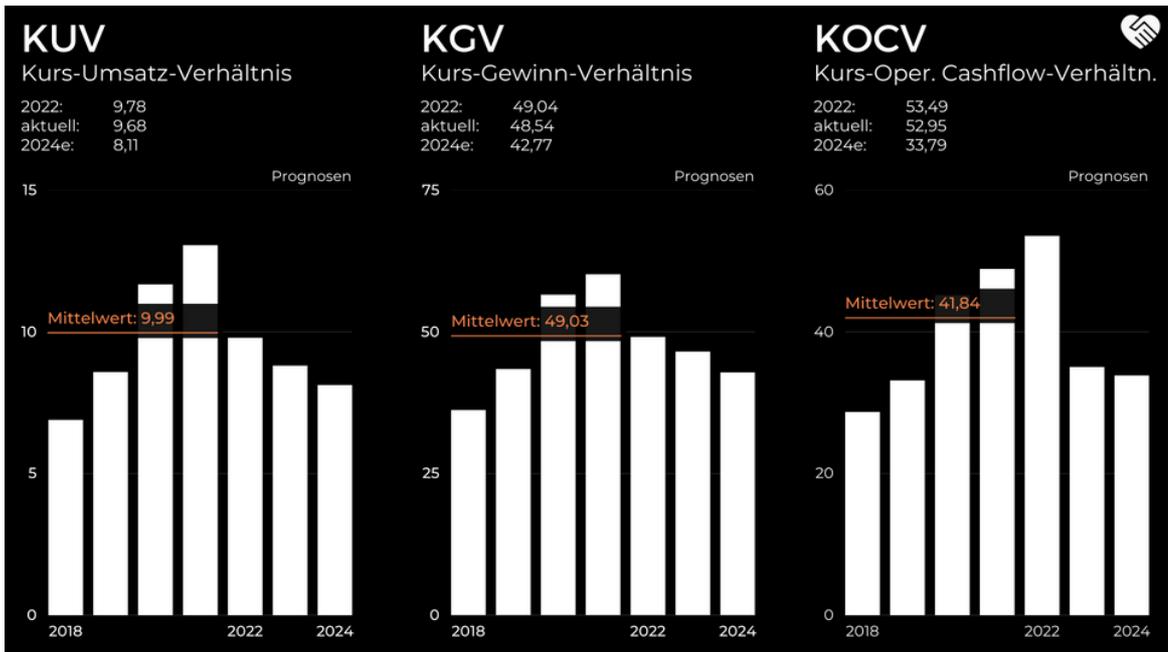


Abb. 12: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

## EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Die Umsätze und Gewinne von Exponent entwickeln sich langfristig sehr gleichmäßig. Die Corona-Pandemie sorgte im Geschäftsjahr 2020 für den ersten Umsatzrückgang seit der Finanzkrise. Trotz der durchaus beachtlichen Historie von Exponent halten wir aufgrund der vergangenen und prognostizierten Wachstumsgeschwindigkeit, welche im mittleren bis hohen einstelligen Bereich liegt, eine Einordnung als Average Grower für angebracht.

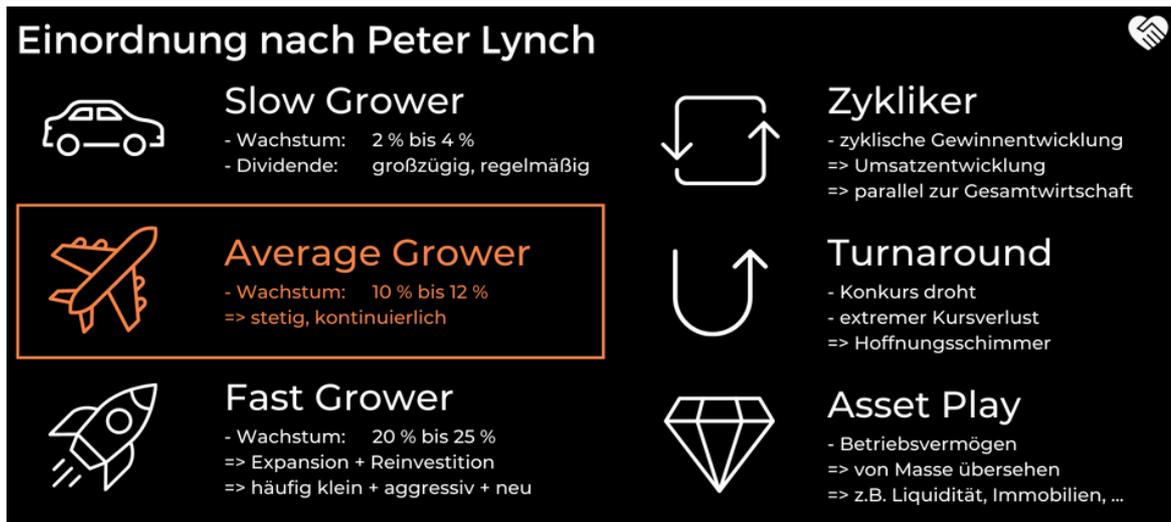


Abb. 13: Exponent ist ein Average Grower.

## FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Mit einem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis i. H. v. 38,82 in 2025 sowie einem EBIT Margen Wachstum von -12,35 % verfehlt Exponent zwei Kriterien unseres fundamentalen Wir Lieben Aktien-Ratings. Des Weiteren prognostizieren die Analysten, dass das operative Ergebnis des Beratungsunternehmens durchschnittlich um 2,30 % anwachsen wird, was unterhalb unseres Grenzwertes von 6,00 % pro Jahr liegt. Alle anderen Anforderungen erfüllt Exponent problemlos, sodass mit 7 von 10 Punkten unterm Strich ein gutes Ergebnis zu Buche steht.



Abb. 14: Exponent erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 7 von 10 Punkten.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

## ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

### Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt:

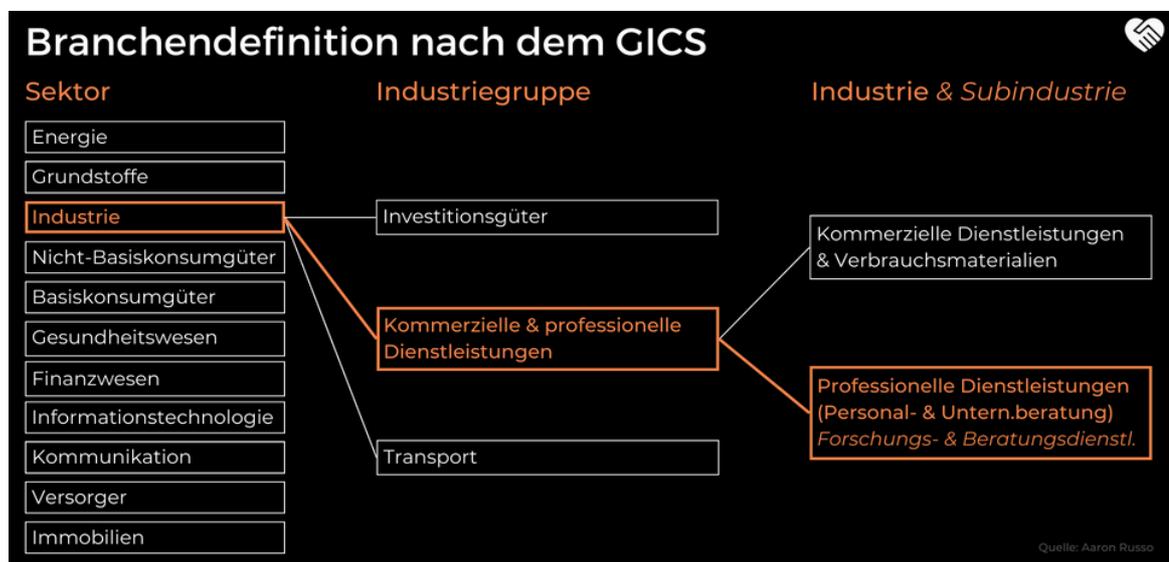


Abb. 15: Branchendefinition nach dem GICS

### Markt für Management und Beratungsdienste

#### Umsatzentwicklung

Die Branchenanalyse wollen wir in dieser Woche mit einer klassischen Betrachtung der Umsatzentwicklung beginnen. Hierbei werfen wir einen Blick auf die Einnahmen für Management sowie wissenschaftliche und technische Beratungsdienste, die sich in diesem Fall auf die USA beschränken. Man sah hierbei insbesondere in den drei letzten Jahren ein weitaus höheres Wachstum im Durchschnitt als vorher, das im Gesamten etwa 3,00 % höher liegt. Beginnend von 2004 ergeben sich jährliche Anstiege i. H. v. 7,07 %.

Auf die Gründe der bisherigen Anstiege werden wir im weiteren Verlauf des Kapitels noch vertiefend eingehen, allgemein gesagt kann sich aber vor allem diese Branche durch eine immer weiter steigende

Komplexität der Geschäftswelt verstärken, wodurch natürlich auch Abhängigkeiten entstehen könnten. Diese angesprochenen Punkte passen zwar zu den meisten Beratungssektoren, die Ingenieur- und wissenschaftliche Beratung erfüllt diese Punkte zu Teilen nochmals weitaus stärker. Dazu aber im weiteren Verlauf mehr.

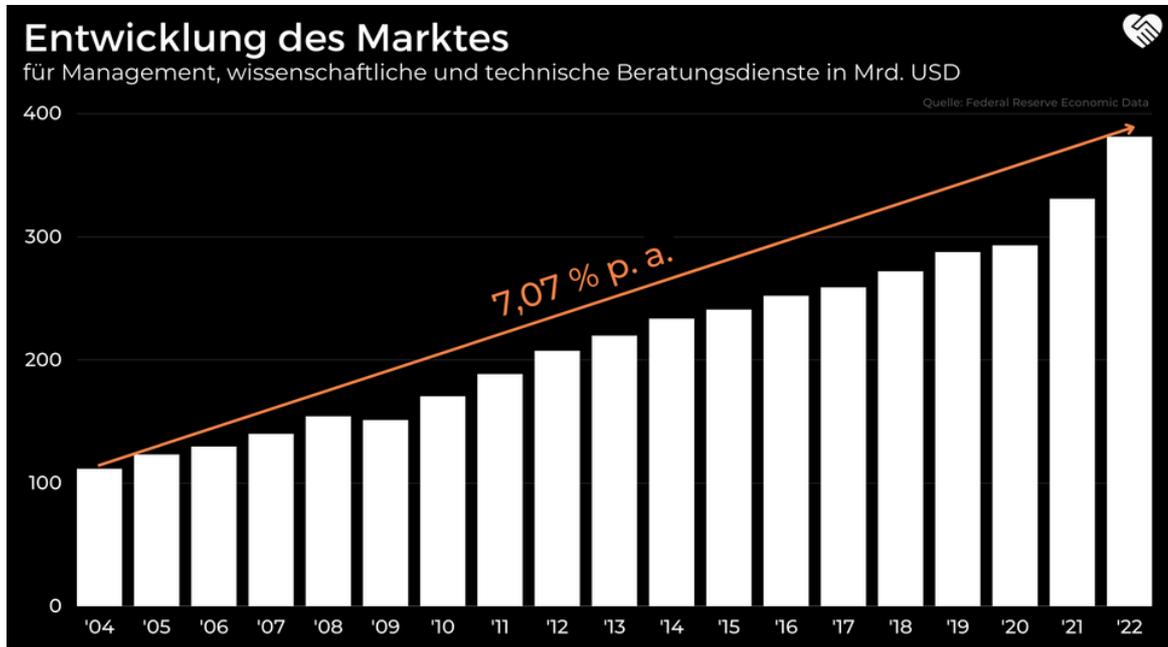


Abb. 16: Entwicklung des Marktes für Management, wissenschaftliche und technische Beratungsdienste

#### Selektieren der Mitarbeiter

Dass die Qualität bzw. die Fähigkeit der Mitarbeiter in der Beratungsbranche allgemein einen sehr hohen Stellenwert hat, ist nicht unbekannt. Hierzu gab es im Jahr 2022 eine Umfrage von etwa 1.000 Unternehmen in verschiedenen Branchen, wer beabsichtigen würde, vorrangig MBA-Absolventen einzustellen. Dieser Begriff steht für „Master of Business Administration“ und ist ein Bildungsprogramm, das nach dem Studium angeboten wird. Hierbei geht es vor allem um Themen wie Finanzen, Marketing, Personalwesen usw. und beinhaltet damit Fähigkeiten, die ebenso im Geschäft von Exponent von Vorteil sind. Es zeigt aber primär wie hoch der Anspruch an die Qualifikationen der Mitarbeiter in der Beratungsbranche ist. Das Unternehmen gibt an, dass über die Hälfte der eigenen Mitarbeiter einen Dokortitel besitzen, was die Qualität dieser unterstreicht.

Schaut man sich die Ergebnisse der Umfrage an, sieht man direkt, dass gerade die Beratungsbranche auf gute Mitarbeiter angewiesen ist und ebenso hohe Anforderungen stellt. 98,00 % der befragten Unternehmen gaben an, dass sie beabsichtigen, MBA-Absolventen einzustellen, womit man auf einer Ebene mit dem Gesundheits-/

Pharmasektor steht.

Aufgrund der allgemeinen Komplexität der Branche an sich, in der Exponent agiert, ist es von entscheidender Bedeutung, dass das Personal die entsprechenden Qualifikationen und das erforderliche Wissen mitbringt. Wäre dies nicht der Fall, wäre eine adäquate Beratung nicht möglich und man würde sich dem Risiko gravierender Fehler innerhalb dieses Prozesses aussetzen.

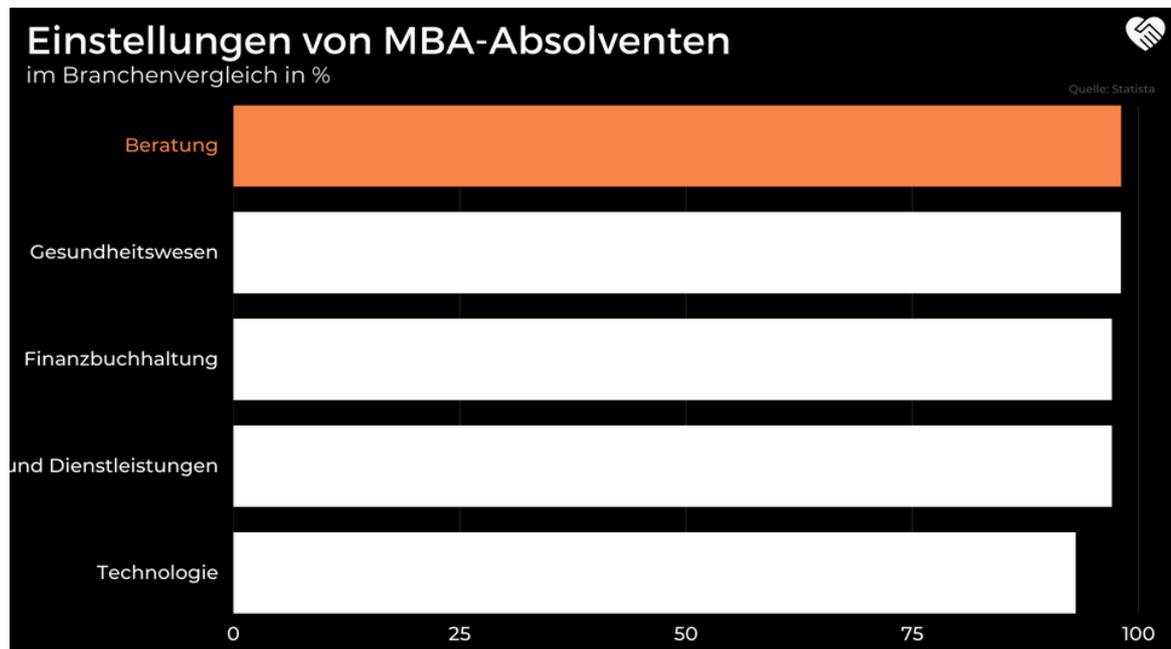


Abb. 17: Einstellungen von MBA-Absolventen im Branchenvergleich

#### Ländervergleich des Beratungsgeschäfts

Bevor wir in den Konkurrenzvergleich einsteigen, wollen wir nochmal die geografische Verteilung des Beratungsgeschäfts thematisieren. Aufgrund verschiedenster Faktoren kann die USA beachtliche 44,50 % der weltweiten Marktanteile einnehmen. Hierzu muss gesagt werden, dass ebenso Bereiche beinhaltet sind, in denen Exponent nicht tätig ist, über die Branche gibt uns diese Grafik jedoch nochmal einen guten Überblick.

Die USA zeichnet sich neben wirtschaftlicher Stärke auch durch hochqualifizierte Arbeitskräfte aus, die im Bereich der Kundenbetreuung und -beratung gänzlich andere Ressourcen freisetzen können. Aus unserer Sicht ist die geografische Lage bzw. der Standort von Exponent prädestiniert für die Geschäftstätigkeit des Unternehmens, das von diesen Vorteilen natürlich profitieren kann.

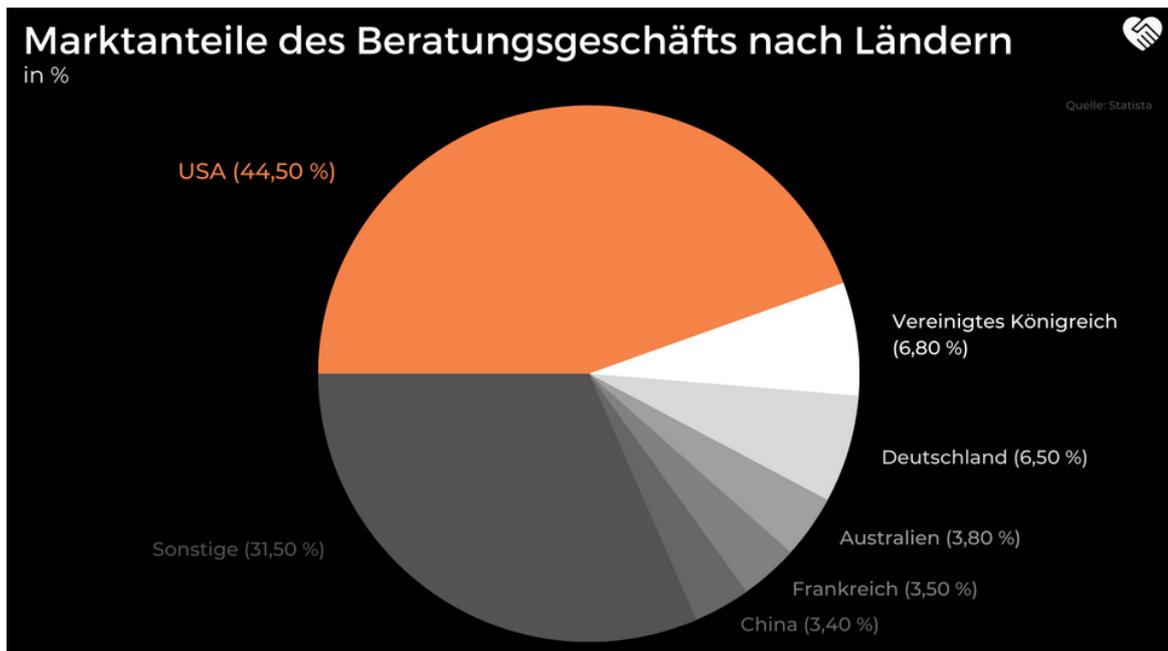


Abb. 18: Marktanteile des Beratungsgeschäfts nach Ländern

## Künstliche Intelligenz in der Beratungsbranche

### Einleitung

Der Einsatz von künstlicher Intelligenz in der Beratungsbranche ist ein weiterhin aufstrebender Trend, der die Art und Weise verändert, wie Unternehmen und Organisationen komplexe Probleme angehen und lösen können. Auch für das Geschäft von Exponent hat die KI einen wichtigen Einfluss, der in Zukunft noch mehr werden könnte. Über die weiteren Vorteile und Änderungen, auch in Bezug auf Exponent wollen wir nun eingehen.

### Veränderungen und weitere Vorteile

Infolge der Integration von künstlicher Intelligenz in die Geschäftsabläufe von Beratungsunternehmen könnten sich in naher Zukunft einige Dinge in der Branche ändern. In der wissenschaftlichen und ingenieurtechnischen Beratung ist KI in einigen Bereichen schon jetzt ein wichtiger Faktor wie bspw. bei der Vorhersage von Ausfällen verschiedener Systeme. Dies ist ein absolut wichtiger Punkt in der Tätigkeit vieler Firmen, bei denen Unterbrechungen bspw. in der Herstellung gravierend wären. Die KI kann auf etliche Datenmengen zurückgreifen, die dem entsprechenden Konzern vorhersagen können, wann diese ausfallen könnte. Die Wichtigkeit wird sich in Zukunft noch weiter ausbreiten und verstärken, man sieht aber, dass bereits jetzt erste Unternehmen diese Technologie integrieren.

Neben der angesprochenen Skalierbarkeit ist ebenso der Kostenaspekt ein wichtiger Vorteil. So könnte sich die Künstliche Intelligenz in

einigen Bereichen unterstützend zum bisherigen Personal positionieren. Ganz klar ist auch, dass einige Jobs wegfallen könnten, es wird also zudem sinkende Personalkosten geben können, ebenso wie weniger zeitaufwendige Prozesse. Vielen ist jedoch der persönliche Kontakt mit einem direkten Ansprechpartner oder Berater wichtig, wodurch eher davon auszugehen ist, dass die KI hier lediglich unterstützen wird. Auch in weiteren Bereichen, wie der allgemeinen Organisation, gibt es wesentlich positive Gesichtspunkte. Nachteile einer Implementierung sollten aber ebenso nicht aus dem Blickfeld geraten. Denn das Einführen von KI-Systemen erfordert in der Regel hohe Investitionen in Technologie, Schulungen und Personalressourcen, wodurch zunächst auch eine Belastung für die Unternehmen nicht auszuschließen ist.

### **Konkurrenzvergleich**

#### Zukünftige Herausforderungen

Unser erstes Thema des Konkurrenzvergleichs ist, mit welchen zukünftigen Problemen Exponent, aber auch die Mitbewerber voraussichtlich zu kämpfen haben werden. Etwa die Hälfte der befragten Unternehmen gaben die Unvorhersehbarkeit des Marktes sowie ein Ändern des Kundenverhaltens als großes Problem an. Dies kann gerade die Fähigkeit einschränken, langfristige Geschäftsstrategien zu integrieren und halten. Wir sehen die Gefahr in diesem Punkt gerade bei Exponent eher weniger gegeben, was zuallererst an der Komplexität der angebotenen Dienstleistungen liegt. So ist die Gefahr gerade dann gegeben, wenn der Markt droht, mehr gesättigt aufzutreten oder unklar ist, in welchem Rahmen die Beratungen in Zukunft nachgefragt werden. Ganz ausgeschlossen ist Exponent hiervon auch nicht und man sollte das Risiko in jedem Falle ernst nehmen, jedoch sehen wir andere Unternehmen und Sektoren mehr hiervon gefährdet.

Auch den von Unternehmen als dritthäufigsten angegebenen Punkt, der Bedrohung durch neue Mitbewerber, ist auf Exponent schon mehr zutreffend, jedoch nicht in einem gravierenden Ausmaß. Der Konkurrenzdruck kann in der Zukunft steigen, vielen neuauftretenden Konkurrenten fehlt es in erster Linie jedoch an Know-how und entsprechenden Personalressourcen, im Burggraben haben wir dieses Thema ebenfalls bereits aufgegriffen.

Man sieht hier also, dass Exponent und die übrigen Mitbewerber, die ähnliche Geschäfte anbieten, weniger Probleme mit den angesprochenen Herausforderungen haben werden als Unternehmen,

die eher „klassische“ Beratungsdienstleistungen anbieten. Beispiele hierfür wären vorrangig die IT-Beratung, wo die meisten der Punkte definitiv zutreffend sind.



Abb. 19: Erwartete geschäftliche Herausforderungen für Beratungsunternehmen  
Umsatz in Relation zu den Mitarbeitern

Als zweiten Part des Konkurrenzvergleichs haben wir uns für Exponent selbst und ausgewählte Konkurrenten die Umsätze für das Jahr 2022 rausgesucht und diese in Relation zur Anzahl der Mitarbeiter gesetzt. Bevor wir uns näher mit den Daten und Ergebnissen beschäftigen, wollen wir die Funktion und die Interpretation solcher Werte näherbringen.

Erstmal sollte man sich im Klaren sein, was das Ergebnis am Ende überhaupt aussagt und in welcher Form es uns weiterbringt. Wenn der Gesamtumsatz für eine Periode oder ein Geschäftsjahr ins Verhältnis zu der im Betrieb beschäftigten Mitarbeiter gesetzt wird, resultiert aus dieser Rechnung der erzielte Umsatz pro Mitarbeiter. Doch wie ist die Aussagekraft dieser Werte?

Aus unserer Sicht gibt es vorrangig zwei Interpretationsmöglichkeiten dieser Werte. Zum einen wird gezeigt, wie gut es die Mitarbeiter schaffen, ihre Arbeitszeit in Umsätze umzuwandeln, sprich wie effizient und effektiv diese arbeiten. Wir glauben jedoch auch, dass es ebenso vor allem in dieser Branche Aufschluss über die Mitarbeiterstruktur geben kann. Damit meinen wir vorrangig: Ebenso Aussagekraft über die Qualität dieser und damit einen guten ergänzenden Konkurrenzüberblick.

Schaut man sich nun die Werte der Unternehmen an, sieht man bei

Exponent im Vergleich zur weiteren Konkurrenz einen auffällig hohen Wert. Die Mitarbeiter des Konzerns schafften es damit am besten im Jahr 2022, die Dienstleistungen auch in Umsätze umzuwandeln. Für uns ist dieser branchenführende Wert jedoch keine Überraschung, sondern vielmehr das Ergebnis einer guten Marktposition und Orientierung. In den Chancen und Risiken werden wir uns dem Thema Mitarbeiter nochmals gesondert widmen, insgesamt besitzen über 70,00 % der Mitarbeiter des amerikanischen Konzerns jedoch einen höheren Abschluss und über die Hälfte haben sogar promoviert.

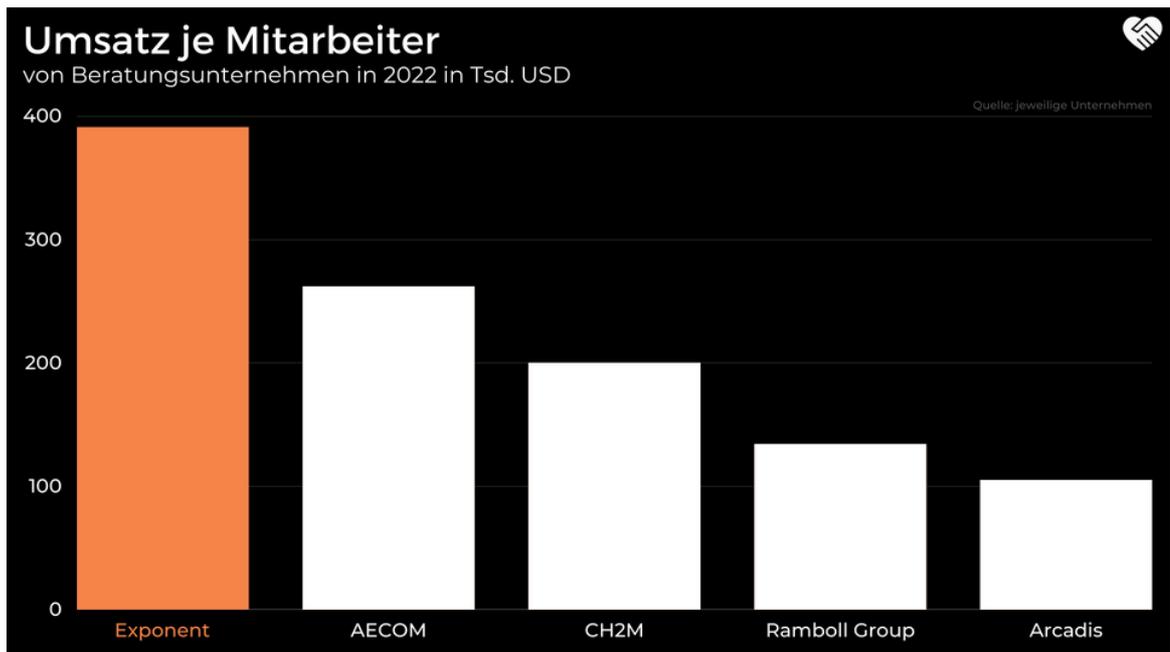


Abb. 20: Umsatz je Mitarbeiter von Beratungsunternehmen

## ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

### Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Exponent anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Exponent	FTI Consulting	Tetra Tech	ICF International
WKN/ISIN	880114/US30214U1025	907337/US3029411093	902888/US88162G1031	A0LBNM/US44925C1036
Mitarbeiter	1.313	7.635	21.000	9.000
Marktkapitalisierung	4,97 Mrd. USD	6,68 Mrd. USD	7,58 Mrd. USD	2,05 Mrd. USD
Umsatz	513,29 Mio. USD	3,03 Mrd. USD	3,54 Mrd. USD	1,78 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	7,84 % p. a.	10,55 % p. a.	4,27 % p. a.	7,40 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 2 Jahre)	9,27 % p. a.	9,18 % p. a.	14,60 % p. a.	6,21 % p. a.
EBIT Marge	27,44 %	10,03 %	9,75 %	6,11 %
KUV	9,68	2,20	2,14	1,15
KGV	48,54	28,35	24,34	31,88
Dividendenrendite	1,06 %	-	0,65 %	0,51 %
Ausschüttungsquote	51,52 %	-	15,75 %	16,42 %
Nettoverschuldung	-161,46 Mio. USD	-176,52 Mio. USD	82,23 Mio. USD	545,08 Mio. USD
Renditeerwartung für die nächsten zwei Geschäftsjahre*	9,40 % p. a.	-6,60 % p. a.	7,60 % p. a.	9,60 % p. a.

\*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten bereinigten Gewinnen bis zum Ende der nächsten zwei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

### Entwicklung des fairen Werts

Der faire Wert, basierend auf dem bereinigten Gewinn, entwickelt sich bei Exponent stetig und in naher Zukunft soll sich diese Dynamik noch beschleunigen. Die Kursausschläge über und unter dem Fair Value sind vergleichsweise gering.

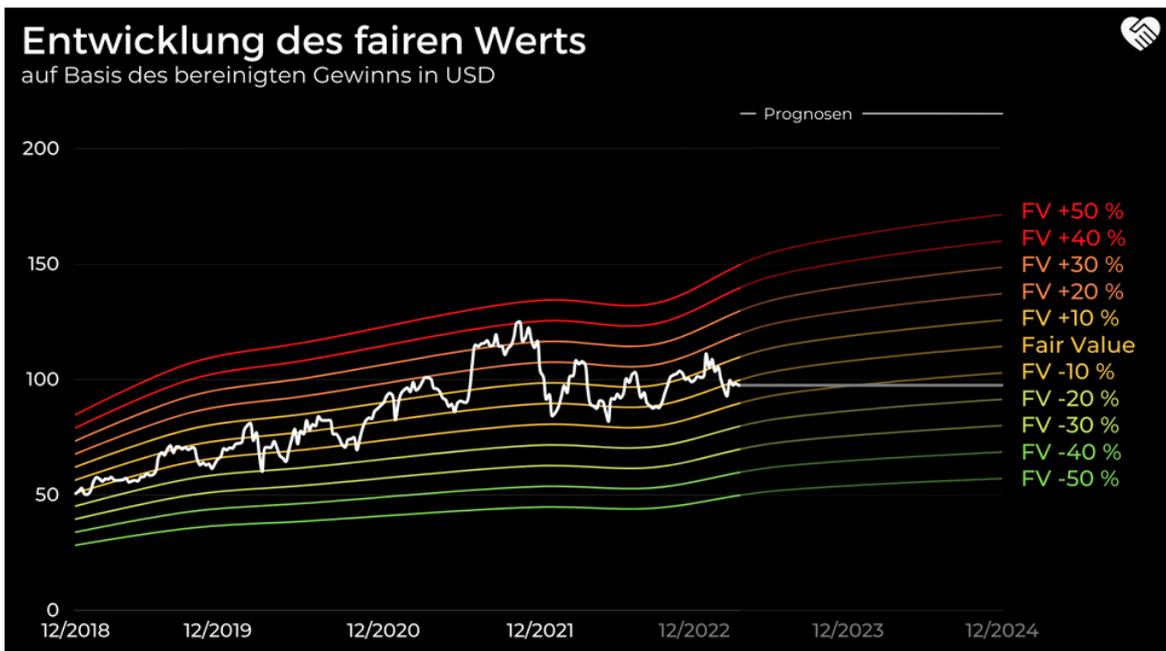


Abb. 21: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

### Performance seit 10 Jahren

Im Verlauf der letzten 10 Jahre haben sowohl Exponent als auch die Konkurrenten eine gute Entwicklung hinlegen können. Exponent hat sich allerdings bereits früh von den anderen Unternehmen abheben können und diese Outperformance wurde im gesamten Zeitraum weiterhin beibehalten.



Abb. 22: Performance von Exponent und Konkurrenten inkl. reinvestierter Dividende (in EUR)

# 4. Chancen und Risiken

## CHANCEN

### **Stärke der Mitarbeiter (1)**

Eine der größten Stärken von Exponent sind die Mitarbeiter des Konzerns selbst. Den Punkt hatten wir bereits im Konkurrenzvergleich kurz aufgegriffen, wollen diesen hier jedoch nochmals genauer ausführen. Grundsätzlich haben über 70,00 % der Mitarbeitenden einen fortgeschrittenen Abschluss, der sich, grob gesagt, auf alle nach dem Bachelor erlangten Abschlüsse bezieht. Über die Hälfte der Belegschaft und damit etwa 600 Stück haben sogar promoviert und somit einen Dokortitel erlangt, was in dieser Größenordnung nicht der Regelfall ist.

Im Geschäftsbetrieb sind es letztendlich die Mitarbeiter, die den Kunden beraten und entsprechende Lösungsvorschläge vorlegen. Wenn dann hochqualifizierte Mitarbeiter an die Kunden herantreten und diese in teils hochkomplexen Themen beraten, ist das aus unserer Sicht eine gute Mischung. Die Mitarbeiter von Exponent schaffen es, vielleicht gerade durch ihre Expertise, branchenunüblich effizient Umsätze zu generieren und stärken somit den Konzern.

Exponent selbst legt weiterhin viel Wert darauf, die selbstgesetzten Standards einzuhalten und stellt hohe Ansprüche an potenzielle neue Mitarbeiter. Ebenso bemüht sich der Konzern sehr darum, den Bildungsstand der eigenen Angestellten auf einem hohen Level zu halten und lässt diese oft an Weiterbildungen und Schulungen teilnehmen.

Durch eine hohe Expertise der Arbeitnehmer kann Exponent zudem Kunden, auch aufgrund der Überzeugungsfähigkeit, langfristig binden und hat möglicherweise mehr Gestaltungsspielraum in der Preisgestaltung als andere Unternehmen. Denn gerade in der vorliegenden Branche ist es so, dass weniger der genaue Preis im Vordergrund steht, sondern vielmehr eine adäquate Hilfe, die Mehrwert bietet. Wir halten es aufgrund der so hohen Expertise der Mitarbeiter daher für wahrscheinlich, dass Exponent, insbesondere aktuell, Kosten weitergeben kann und Dienstleistungen teurer anbieten könnte.

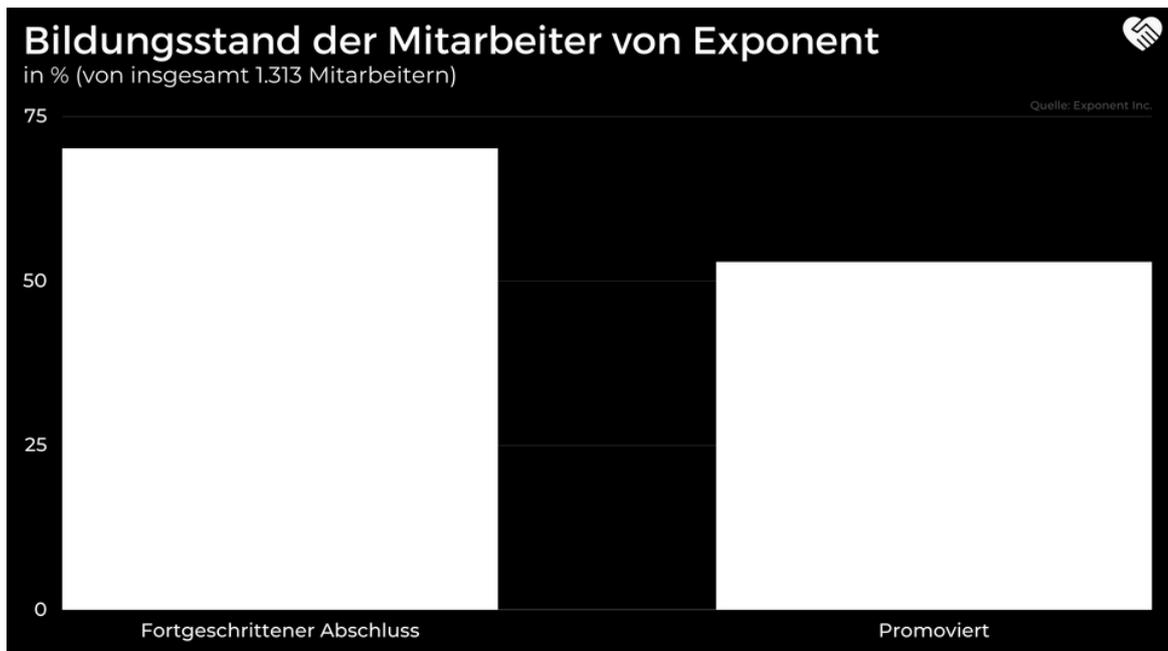


Abb. 23: Bildungsstand der Mitarbeiter von Exponent

### Komplexität der Dienstleistungen (2)

Eine weitere Chance im Bezug auf Exponent ist die Komplexität der Dienstleistungen bzw. der Bereiche, in denen der Konzern hilft. In manchen Teilen knüpft es an die erste Chance an, war dann aber für uns doch wichtig, als separaten Punkt aufzuführen.

In vielen Fällen haben Kunden, die Dienstleistungen von Exponent in Anspruch nehmen, mit komplexen technischen oder wissenschaftlichen Problemen zu tun, die ohne die Expertise und Erfahrung vom amerikanischen Unternehmen nur schwer oder gar nicht zu lösen wären. Daher besteht aus Sicht von Exponent die Chance, dass die Komplexität der Branche und der Dienstleistungen zu Abhängigkeiten der Kunden führt, was wiederum zu sichereren Einnahmen führt.

Bei anderen Branchen bzw. Unternehmen kann man zwar das gleiche Phänomen beobachten, dort ist dann aber die Umsetzung des Konzerns an sich das eigentlich größere Problem. Meist ist die Kundenbindung des Konzerns nicht herausragend und trotz wichtiger Bereiche, die betreut werden, kann man schnell ausgetauscht werden. Mit der Expertise, die hier mitgebracht wird, sehen wir diesen Punkt jedoch als weniger bedeutend an und haben bereits in der ersten Chance erklärt, warum wir genau die Mitarbeiter, auch mit Blick auf die Zukunft, als einen ausschlaggebenden Vorteil erachten. Diese Qualität beizubehalten wird wichtig sein, um auch in Zukunft gegen einen möglicherweise höheren Konkurrenzdruck bestehen zu können.

Es ist ebenfalls wichtig zu beachten, dass die Komplexität der

Aufgaben eine Herausforderung für Exponent darstellen kann. Das Unternehmen muss sicherstellen, dass es stets über die erforderlichen Fachkenntnisse und Ressourcen verfügt, um den Anforderungen der Kunden gerecht zu werden. Außerdem muss Exponent in der Lage sein, auf die sich ständig verändernde Technologie und Wissenschaft reagieren zu können und die Dienstleistungen entsprechend anzupassen. Um von diesem Punkt weiter profitieren zu können, muss der Konzern dies aufrechterhalten und in Zukunft weiter verstärken.

## **RISIKEN**

### **Wichtigkeit der Reputation (1)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel

Auswirkungen: mittel-hoch

Unser erstes auf Exponent bezogenes Risiko stellt die Wichtigkeit der Reputation dar. Dieser Punkt ist in der Form in der gesamten Branche ein äußerst wichtiger Baustein und hat bereits in der Vergangenheit viele Beratungsunternehmen vor Probleme gestellt. Gerade die langanhaltenden Auswirkungen sind hierbei aus unserer Sicht ein Problem.

Wenn man sich die Beratungsbranche ohne weitere Spezifizierung anschaut, sieht man, dass gerade Unternehmen dann beauftragt werden, wenn die Konzerne nicht die entsprechenden Mittel oder Fachkenntnisse besitzen und daher diese Bereiche abgeben wollen. In diesem Prozess ist äußerst viel Vertrauen gefragt, gerade wenn man sich das Geschäft von Exponent speziell nochmal vor Augen führt. Die Bereiche, in denen der Konzern tätig ist, umfasst Gebiete, die auf die auftraggebenden Unternehmen enormen Einfluss haben und in manchen Fällen maßgeblich zur weiteren Gestaltung dieser beitragen.

In einem solchen Umfeld ist es dann von ganz entscheidender Bedeutung, dass die Kunden einem zu jeder Zeit voll und ganz vertrauen. Dies ist natürlich auch bei allen weiteren Beratungsgeschäften von bedeutender Relevanz, ist jedoch unserer Meinung nach aufgrund der angesprochenen Punkte nochmals entscheidender.

Ein weiteres Problem bei dem Vertrauen in Exponent ist die Beständigkeit der Vergangenheit. Denn selbst wenn man es in den letzten Jahren immer wieder schaffen zu überzeugen, kann sich dieser Punkt sehr schnell ändern. Aufgrund dieser Tatsache ist es zudem auch sehr schwierig, eine Einordnung für die Eintrittswahrscheinlichkeit zu formulieren bzw. abzugeben.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit ordnen wir abschließend auf niedrig-mittel ein. Wie schon erwähnt, ist es sehr schwer, hier wirklich etwas vorhersagen zu können, man kann sich leider nur auf die Geschehnisse der Vergangenheit verlassen. Die Auswirkungen sind hingegen auf mittel-hoch einzuordnen, gerade weil dieses Thema langfristige Auswirkungen nach sich ziehen könnte und nicht nur von temporärer Natur wäre. Wenn das Vertrauen in das Unternehmen schwindet, wird es sehr schwer werden, dies wieder zu erlangen und Auswirkungen zu verhindern.

## **Schwächung durch Fachkräftemangel (2)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: mittel

Dass die Branche des Beratungsgeschäfts einem Fachkräftemangel ausgesetzt ist, ist längst kein Geheimnis mehr. Zwar gilt dieses Risiko als eher standardisiertes Problem, in manchen Fällen kann man jedoch gerade hier durchaus zustimmen. Vor allem bei Exponent sehen wir dieses Risiko erhöht und werden dies nun im Folgenden versuchen näher zu erläutern.

Der Anspruch von Exponent ist nicht gerade gering, sondern zahlt sich vielmehr durch das sehr selektive Vorgehen und die Erwartung, stets ein Topleistung zu erbringen, aus. Den Punkt kann man in Anbetracht der Wichtigkeit der Dienstleistung durchaus nachvollziehen, mit einem solchen Vorgehen schränkt man sich jedoch in einem ohnehin schwierigen Arbeitsmarkt nochmals mehr ein. Die Notwendigkeit eines solchen Vorgehens sollte bei der Umsetzung dieser ambitionierten Ziele außer Frage stehen, gerade zukünftig könnte es dann aber schwierig werden, die Qualität dauerhaft aufrechtzuerhalten.

Da man in einem solchen Szenario lösungsorientiert arbeiten und vorgehen sollte, werden wir in diesem Risiko ebenfalls Punkte vorstellen, die bei entsprechender Umsetzung abschwächend wirken und Exponent helfen könnten, die Auswirkungen so gering wie möglich zu halten. Ein ganz entscheidender Punkt ist hierbei die Talentakquise. Klar, überall ist bekannt, es mangelt an Fachkräften, diese Formulierung schließt jedoch keinesfalls aus, dass es sie nicht gibt. Exponent sollte also zusehen, diese für sich zu gewinnen und bspw. eng mit Universitäten oder anderen Bildungseinrichtungen zusammenzuarbeiten.

Diverse neue Technologien und Automatisierungsprozesse können die Arbeit allerdings erleichtern und zumindest unterstützend wirken. So ist der Zeitaufwand für die Mitarbeiter durch eine entsprechende Integrierung reduziert und man könnte auf diesem Wege ebenfalls diesem Problem entgegenwirken. Nicht zu vergessen ist auch, die Wichtigkeit der Bindung der aktuellen Mitarbeiter für den Konzern.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit sehen wir bei mittel und damit als ausgeglichen an. Zwar besteht dieses Problem und es sollte in jedem Falle Ernst genommen werden, die Situation ist jedoch keineswegs ausweglos und man kann mit den entsprechend vorgestellten Maßnahmen entgegenwirken. Die Auswirkungen sehen wir ebenfalls bei mittel. Aktuell kann dieses Risiko eher als ein auf die Zukunft ausgerichtetes angesehen werden, auch wenn sich bereits jetzt erste

Folgen bemerkbar machen könnten. Dies schwächt die Auswirkungen insofern ab, dass bis zum vollständigen Eintritt genug Gegenmaßnahmen ergriffen werden könnten, um diese so niedrig wie möglich zu halten. Ein komplettes Verhindern ist Stand heute jedoch eher schwierig umzusetzen.

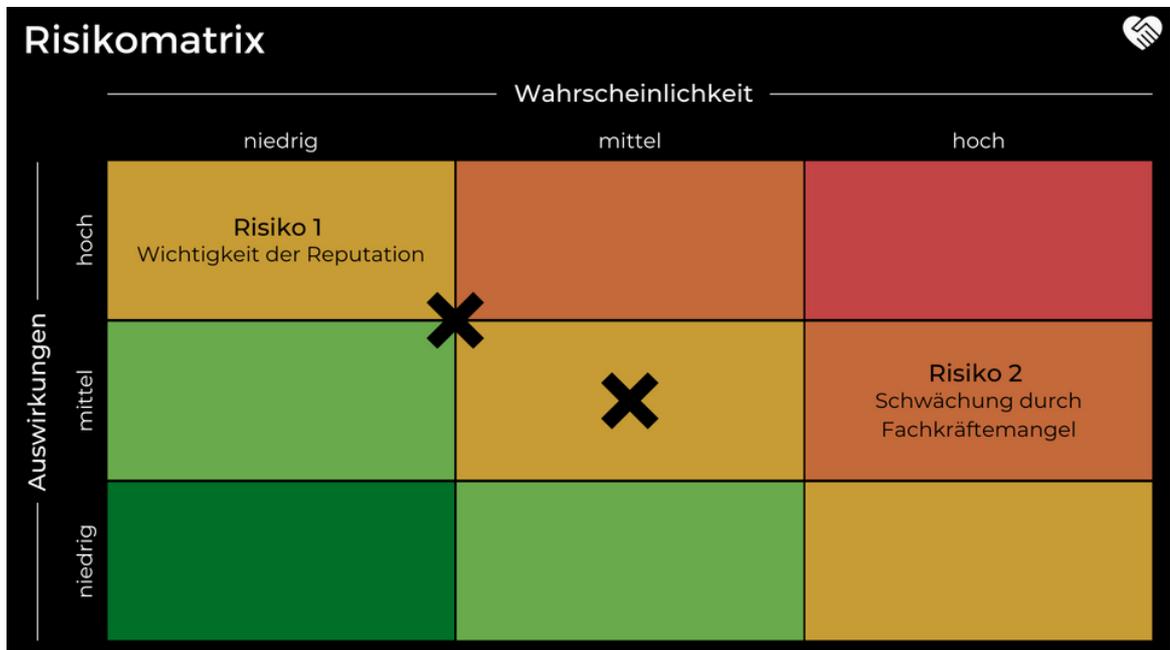


Abb. 24: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

## **Eigenkapitalkosten**

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Exponent sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 6,18 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,80

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,60 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

## **Bilanzanalyse**

Die gesamte, von Exponent ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2022 etwa 586,66 Mio. USD und hat sich damit um ca. 97,08 Mio. USD verkürzt. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

### Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind um etwa 136,23 Mio. USD auf ca. 161,46 Mio. USD gesunken. Die noch ausstehenden Zahlungen dagegen sind um knapp 30,25 Mio. USD auf ca. 170,11 Mio. USD angewachsen. Zusätzlich ist auch der Rechnungsabgrenzungsposten um ca. 2,37 Mio. USD auf fast 17,69 Mio. USD gewachsen. Zusammenfassend ist das Umlaufvermögen damit um etwa 103,61 Mio. USD auf ca. 349,16 Mio. USD gesunken.

### Entwicklung des Anlagevermögens

Den größten Posten bilden hier die aufgeschobenen Vergütungen mit einer Höhe von etwa 89,44 Mio. USD, trotz einer Verringerung um ca. 10,53 Mio. USD. Der Posten der Grundstücke, Gebäude und des Equipments ist um 5,57 Mio. USD gewachsen und beträgt nun ca. 65,54 Mio. USD. Der Goodwill hat sich über das letzte Geschäftsjahr nicht verändert und liegt damit nach wie vor bei ca. 8,61 Mio. USD. Das Anlagevermögen konnte im Gesamten um ca. 6,53 Mio. USD auf knapp 237,51 Mio. USD wachsen.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Von Exponent wird eine Fremdkapitalquote von ca. 45,33 % ausgewiesen. Das Eigenkapital hat sich während des letzten Geschäftsjahres um etwa 96,31 Mio. USD auf ca. 320,75 Mio. USD reduziert. Gleichzeitig ist auch das Fremdkapital um ca. 764,00 Tsd. USD auf etwa 265,91 Mio. USD gesunken. Dieses verteilt sich auf etwa 159,03 Mio. USD kurz- und ca. 106,88 Mio. USD langfristige Verbindlichkeiten. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind im Jahresvergleich um etwa 6,81 Mio. USD gesunken, während die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 6,05 Mio. USD gestiegen sind.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten können bei Exponent zum Stand des Jahresabschlusses von 2022 allein durch die Zahlungsmittelbestände mit einem Überschuss von etwa 2,43 Mio. USD gedeckt werden. Die kurzfristigen Investitionen von Exponent lagen 2022 bei etwa 12,04 Mio. USD und betragen damit nur das etwa 0,07-fache der Zahlungsmittelbestände.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das EBIT von Exponent betrug 2022 etwa 85,11 Mio. USD. Die kurzfristigen Schulden belaufen sich damit auf das ca. 1,87-fachen dessen. Die gesamten Verpflichtungen im Verhältnis zum EBIT weisen dagegen einen Faktor von 3,12 auf.

Fazit

Die Bilanz von Exponent macht einen ziemlich guten Eindruck. Die Reduktion der Zahlungsmittelbestände kann durch die etwa 155,86 Mio. USD großen Aktienrückkäufe aus dem letzten Jahr erklärt werden und ist damit unserer Ansicht nach auch unproblematisch. Weiterhin wäre hier positiv hervorzuheben, dass diese Rückkäufe auch die Investoren vor übermäßig großen Drawdowns während der Korrektur geschützt hat, welche ohne diese Kapitalaufwendung vermutlich stärker ausgefallen wären.

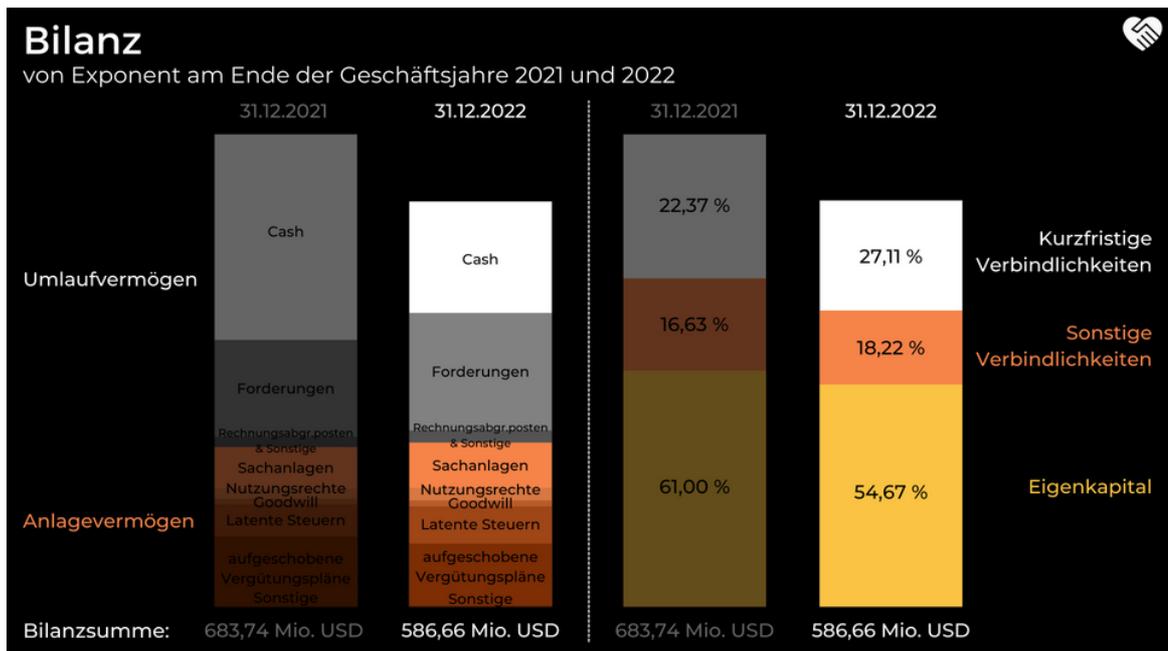


Abb. 25: Bilanz

## Bewertungsszenarien und -modelle

### Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2023 bis 2025 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 5,71 % p. a. Im Weiteren soll sich dieses noch einmal im Jahr 2026 auf 15,00 % erhöhen und anschließend langsam abflachen, sodass im Jahr 2032 5,00 % und in der ewigen Rente (2033ff.) 2,00 % erreicht werden.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese sich, von den 27,44 % aus dem Geschäftsjahr 2022, zunächst auf 23,83 % reduzieren, um dann auf bis zu 30,00 % in der ewigen Rente (2033ff.) zu steigen.

Wir kalkulieren mit Aktienrückkäufen i. H. v. etwa 1,00 % der ausstehenden Aktien und einer Ausschüttungsquote von ca. 50,00 %.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 52,05 USD und gibt damit eine Überbewertung von etwa 88,00 % an.

Mit einem KGVe von 35 in 2032 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 9,18 % p. a.

### Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2025 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2026 10,00 % beträgt. Für 2032 soll dieses dann noch 2,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen nehmen wir an, dass diese, ähnlich zum optimistischen Szenario, weiter auf bis zu 26,00 % in der ewigen Rente (2033ff.) ansteigen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 34,91 USD und eine Überbewertung von ca. 181,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 25 kommen wir dann auf eine Rendite von 0,45 % p. a.

Hier rechnen wir mit Aktienrückkäufen i. H. v. ungefähr 0,50 % der ausstehenden Aktien und darüber hinaus mit einer Ausschüttungsquote von etwa 40,00 %.

#### DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung berechnen wir einen WACC von 9,57 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den Zeitraum 2023 bis 2025 verwenden wir hier die Umsätze der beiden DNP-Szenarien und anschließend Durchschnittswerte dieser.

Wir rechnen damit, dass die Free Cashflow Marge von den für 2023 erwarteten 24,00 % auf bis zu 30,00 % im Jahr 2029 ansteigt.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 60,32 USD und eine Überbewertung von etwa 62,62 %.

Das Modell findest du [hier](#).

#### **Unsere Einschätzung**

Exponent macht im Gesamten einen sehr guten Eindruck. Bilanziell ist hier kaum Raum für Kritik und die Entwicklung der fundamentalen Daten lässt einiges an Wachstum erwarten. Allerdings spiegelt sich das natürlich auch in der Bewertung wider, sodass alle unserer Modelle eine Überbewertung anzeigen. Dennoch ist die Rendite noch vollkommen in Ordnung.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine etwa faire Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum nur 18,00 % erzielt werden. Das dann benötigte KGV, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, würde bei 18 liegen.

Die erwartete Rendite setzen wir hier auf etwa 8,50 % p. a. und orientieren uns damit eher am optimistischen Szenario.

Die Investmentampel stellen wir auf Grün mit Tendenz zu Gelb, da wir hier die etwas niedrigere Rendite nicht vollständig außen vor lassen möchten.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

# Unsere Bewertung

zum aktuellen Kurs: 98,09 USD



## Eigenkapitalkosten:

Beta-Faktor:	1,80	}	→	Gesamt:	9,60 %
Marktrendite:	7,00 %				
Risikoprämie:	6,18 %				
Risikoloser Basiszins:	3,75 %				

## Bewertungsmodelle und -szenarien:

### Optimistisches Szenario

Fairer Wert: 52,05 USD → Überbewertung: 88,45 %

### Pessimistisches Szenario

Fairer Wert: 34,91 USD → Überbewertung: 180,98 %

### DCF-Modell

Fairer Wert: 60,32 USD → Überbewertung: 62,62 %

Abb. 26: Bewertungsszenarien für Exponent

# 6. Technische Ansicht

## CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

### Übersicht

Trendeinordnung für Exponent		Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	→ / ↑	127,61 USD	(58,03 USD)	
mittelfristig (Wochen-Chart)	→	-	-	
kurzfristig (Tages-Chart)	↓	91,09 USD	104,78 USD	

Abb. 27: Trendeinordnung für Exponent

### Langfristig

Das langfristige Chartbild von Exponent gleicht einem einzelnen Strich und auf den ersten Blick sind keine außergewöhnlich großen Korrekturen erkennbar. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich die Aktie seit über 20 Jahren in einem Trendkanal bewegt, der im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit nicht besonders hoch ist.

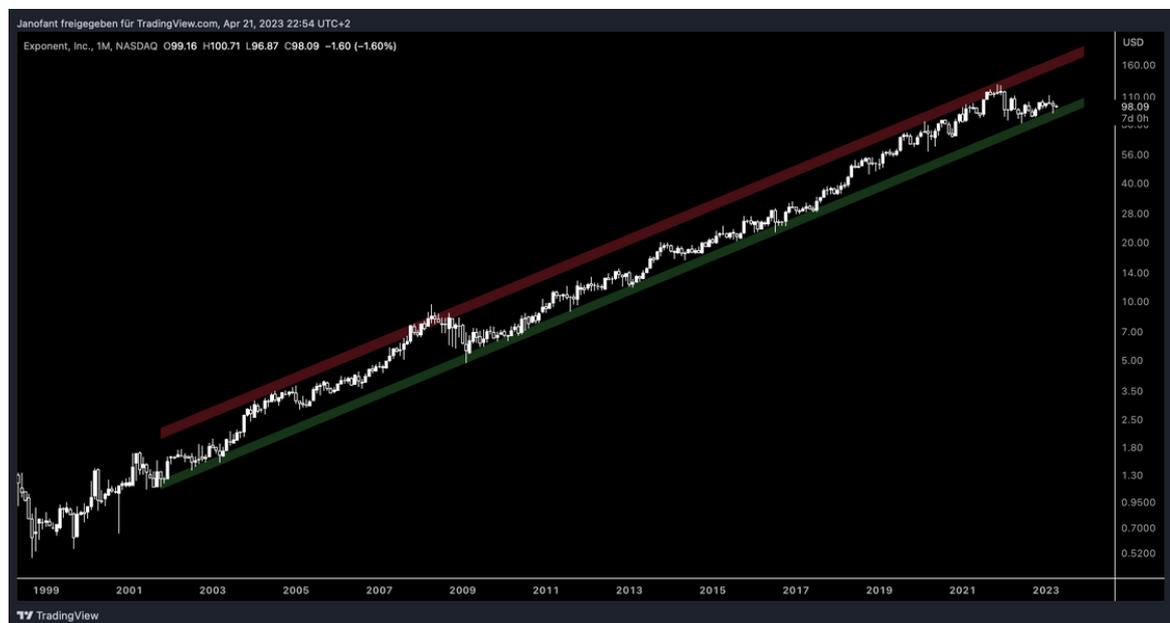


Abb. 28: Monats-Chart von Exponent

### Mittelfristig

Das mittelfristige Chartbild zeigt eine neutrale Struktur, die von rund 85,00 USD bis 112,00 USD reicht. Zwischenzeitlich konnte Exponent zwar einen Aufwärtstrend etablieren, aber dieser wurde vor Kurzem

wieder neutralisiert.



Abb. 29: Wochen-Chart von Exponent

### Kurzfristig

Im Tages-Chart ist ein Abwärtstrend erkennbar, dessen letzte Trendbewegung aktuell korrigiert wird. Erst über dem Hoch bei 104,78 USD wird der abwärtsgerichtete Trend wieder gebrochen.



Abb. 30: Tages-Chart von Exponent

### Aussicht

Die mittelfristig neutrale Trendstruktur bzw. deren Auflösung wird wegweisend für die weitere Entwicklung der Aktie sein. Da der untere

Bereich des langfristigen Trendkanals bereits getestet wurde, ist mit einem Ausbruch über die Widerstandszone zu rechnen, worauf anschließend die Bestätigung des übergeordneten Aufwärtstrends (mit einem neuen Allzeithoch) folgt. Eine Auflösung der Seitwärtsphase zur Unterseite ist aus der jetzigen Perspektive eher unwahrscheinlich. Solange sich die Aktie jedoch unter der Pufferzone (hier liegt eine relevante Volumenakkumulation) befindet, ist zumindest ein erneuter Test der grün markierten Zone denkbar.

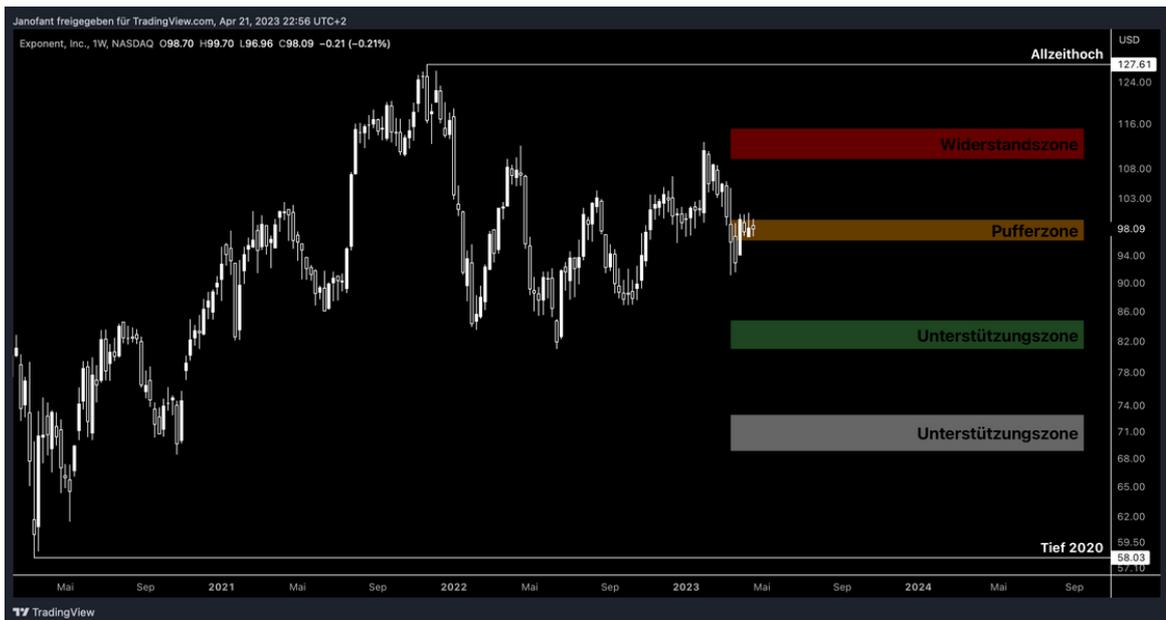


Abb. 31: Exponent befindet sich derzeit in einer Entscheidungszone.

## TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Exponent mit 8 von 10 Punkten ein sehr gutes Ergebnis. Solange sich die Aktie unterhalb der in Abbildung 31 gezeigten Pufferzone befindet, liegt eine äußerst starke Volumenakkumulation (als Widerstand) über dem aktuellen Niveau. Darüber hinaus ist das langfristige Trendbild etwas angeschlagen, da das Tief aus dem Juni 2021 unterboten wurde. Dies ist nicht weiter problematisch, denn im Fall von Exponent ist die Wertung der sehr feinen Trendstruktur nicht eindeutig, aber dennoch wird dieser Punkt strenger Weise nicht vergeben.



Abb. 32: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Exponent 8 von 10 Punkte.

## MARKTSYMMETRIE

Die aktuelle Korrektur gehört zu den größten Korrekturen, die Exponent in den letzten 20 Jahren durchlaufen hat. Ausschlaggebend im Rahmen der Marktsymmetrie ist allerdings auch der Trendkanal (siehe Abbildung 28), welcher weiterhin problemlos intakt ist. Eine Ausweitung der Abwärtsphase ist aus jeder Hinsicht (Vergleich mit vergangenen Korrekturen und Trendkanal) unwahrscheinlich.

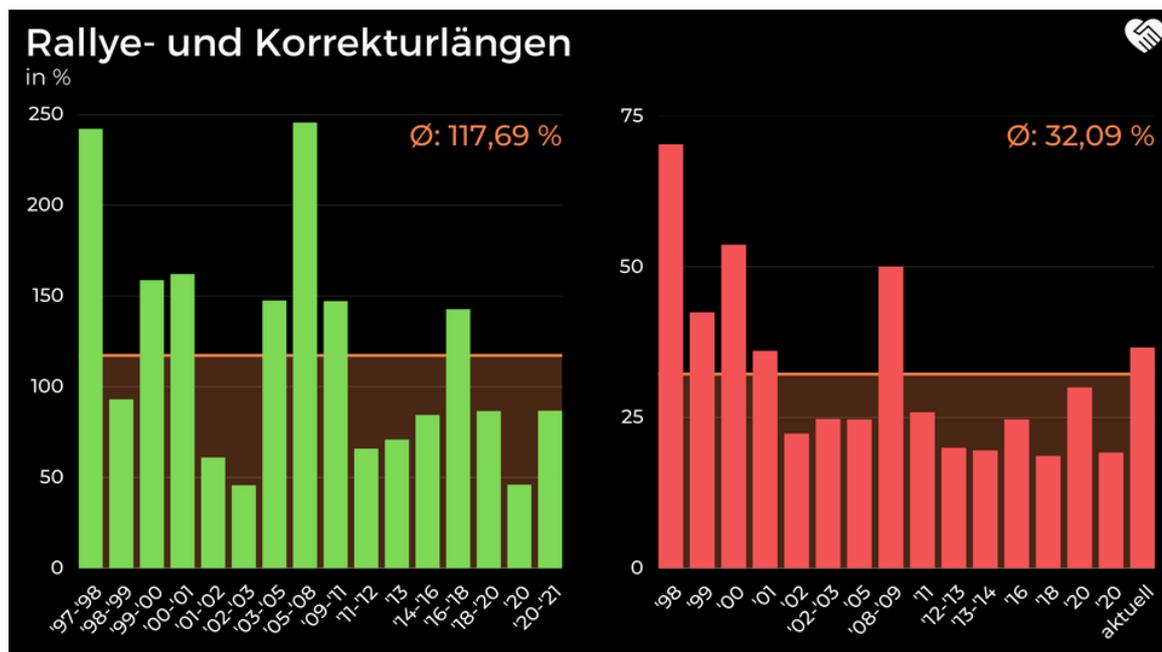


Abb. 33: Rallye- und Korrekturlängen



Abb. 34: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Bei der Betrachtung der Rainbow-EMAs wird sofort die starke Trenddynamik von Exponent erkennbar. In den meisten Fällen sind die Abwärtsphasen der Aktie nur äußerst kurz und enden teilweise schon im türkisen EMA-Bereich. Alle weiteren Korrekturen bildeten ihr Tief nahezu ausnahmslos im grünen EMA-Bereich aus, in dem auch das vorläufige Tief der aktuellen Abwärtsphase liegt. Eine Ausweitung der Korrektur ist auch aus dieser Perspektive eher unwahrscheinlich.

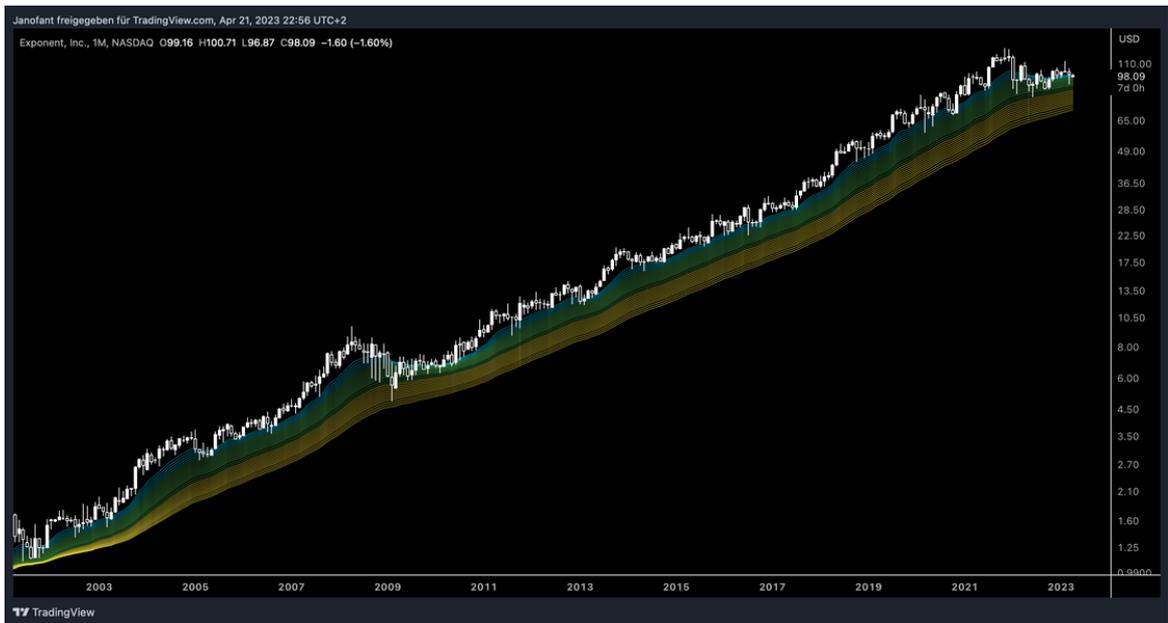


Abb. 35: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

## SYSTEMATISCHES RISIKO

Das systematische Risiko von Exponent entspricht nahezu dem vom Gesamtmarkt. Auffällig ist im direkten Vergleich vor allem FTI Consulting, denn diese Aktie kann eine äußerst geringe Korrelation mit dem Gesamtmarkt, sowie einen niedrigen Beta-Faktor, vorweisen.

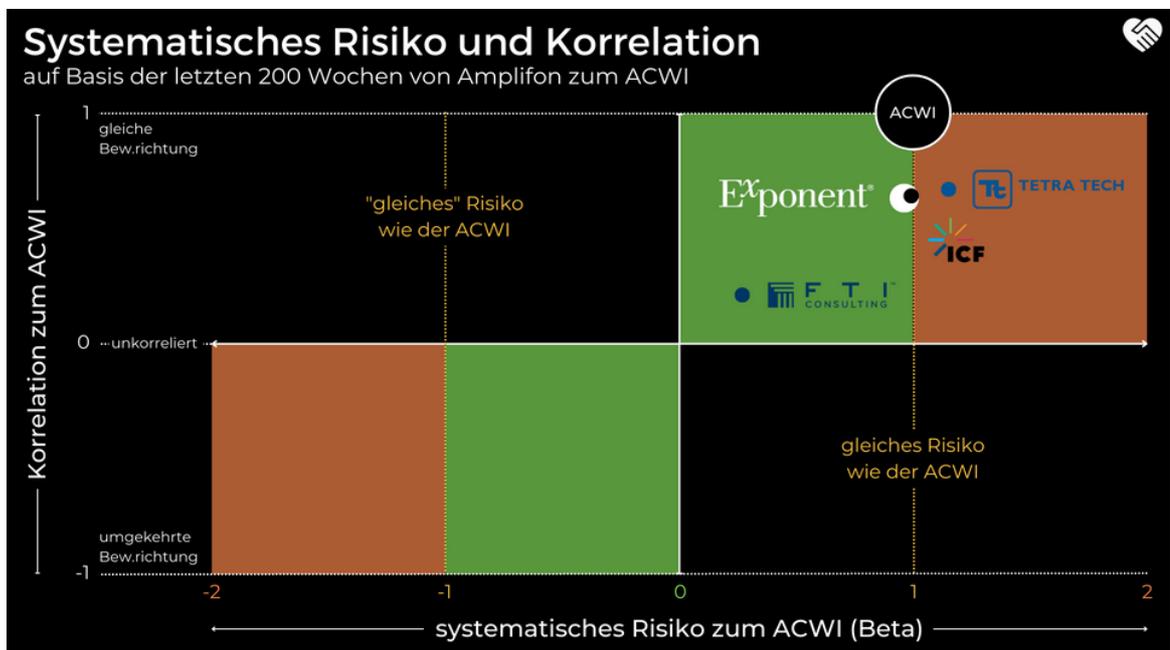


Abb. 36: Systematisches Risiko und Korrelation von Exponent und Konkurrenten zum ACWI

# 7. Fazit

## ALLGEMEIN

Exponent zeichnet sich durch eine langjährige Erfahrung und Expertise in den Bereichen Technik, Wissenschaft, Umwelt und Gesundheit aus und erbringt innerhalb dieser Disziplinen für Kunden verschiedene Beratungsdienstleistungen. Demnach befindet sich das Unternehmen im Zentrum globaler Makrotrends. Des Weiteren ist das Management der Ansicht, dass die Themen, welche mit dem Serviceangebot abgedeckt wären, zunehmend an gesellschaftlicher Bedeutung gewinnen und die Nachfrage dementsprechend auch zukünftig ansteigen würde.

Mit Wachstumsraten im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Bereich entwickelten sich die fundamentalen Kennzahlen zwischen 2018 und 2022 sehr positiv. Außerdem zeichnet sich Exponent in Relation zu den Mitbewerbern durch überdurchschnittlich hohe Gewinnspannen aus. Diese Faktoren spiegeln sich auch in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating wider. Nicht zu vernachlässigen ist allerdings, dass das Beratungsunternehmen auch durch eine verhältnismäßig hohe Bewertung hervorsteicht.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von 8,50 % p. a.

Exponent kann eine enorme langfristige Trendstärke vorweisen und die aktuelle Korrektur gehört zu den größten Abwärtsphasen, die die Aktie jemals durchlaufen hat. Nichtsdestotrotz schädigt sie das übergeordnete Chartbild nicht und ist als angemessen einzustufen, sodass mit erhöhter Wahrscheinlichkeit mit einer baldigen Fortsetzung des langfristigen Aufwärtstrends zu rechnen ist.

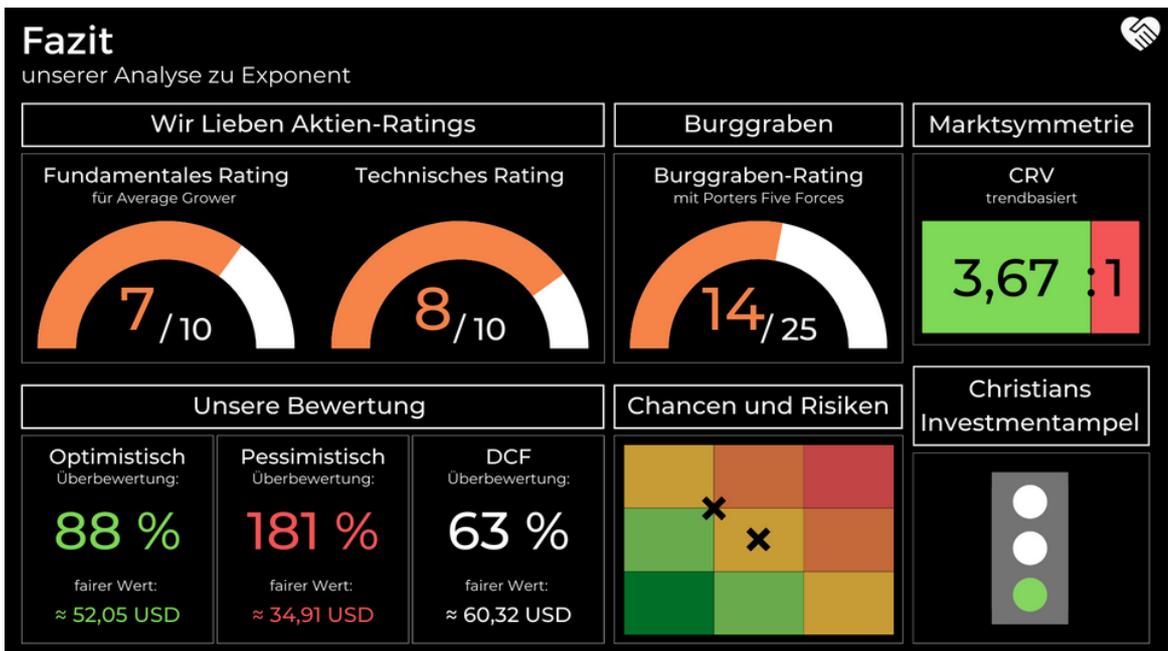


Abb. 37: Fazit unserer Analyse zu Exponent

## **FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER**

### **Jan**

Exponent kann aus der rein technischen Sicht einen Aufwärtstrend wie kaum eine andere Aktie vorweisen. Wie üblich für eine solche Stabilität sowie die gesamte Beratungsbranche, muss man für die Aktie einen sehr hohen Preis zahlen. Das bringt mich in einen gewissen Zwiespalt, denn einerseits gibt es außer diesem Aspekt kaum etwas Nennenswertes auszusetzen - andererseits muss die Bewertung auch in einem gewissen Maß gerechtfertigt sein und in diesem Fall ist der Aufschlag hoch - dennoch ist die Renditeerwartung angemessen. Ich werde voraussichtlich den Aufbau einer Position wagen, wobei ich die Gewichtung etwas geringer ansetze als üblich. Im Fall eines Verkaufs warte ich in diesem Fall nicht auf den finalen Trendbruch, denn dieser ist hier schwierig zu managen, sondern auf einen Momentumverlust (gemessen an Rainbow EMAs und Trendlinien).

### **Adrian**

Die Aktie von Exponent weist einen der schönsten Aufwärtstrends auf, den ich an internationalen Finanzmärkten kenne. Die Aktie läuft wie an einer Schnur gezogen von links unten nach rechts oben. Wer sich der hohen Bewertung im Klaren ist, der kann hier in meinen Augen beherzt zugreifen. Auch für mich ist die Aktie auf der engeren Auswahl für einen Kauf. Dabei würde ich aber bei kleineren Abweichungen von der langfristigen Trendgeschwindigkeit bereits Positionen wieder abbauen.

### **Transparenzhinweis und Haftungsausschluss**

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

**Wir Lieben Aktien**

# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.  
...mehr auf [wir-lieben-aktien.de](http://wir-lieben-aktien.de)

