

3. Februar 2023
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Großes Interesse an Joint-Ventures unterstreicht hohes mittelfristiges Potenzial

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 59,40 € | Kursziel: 80,00 € (zuvor: 86,00 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	56
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	59,40 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	193,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	182,5 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (3 M):	68,00 / 58,60 Euro
Ø Umsatz (3 M Xetra):	24,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	1,1	4,9	22,4
EBIT (Mio. Euro)	-6,9	-6,2	8,9
Jahresüberschuss	-7,2	-6,7	7,6
EpS	-2,21	-2,04	2,33
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	14,4%	365,3%	356,2%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	183,22	39,37	8,63
KGV	-	-	25,5
KCF	-	-	21,8
EV / EBIT	-	-	20,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Weitere Absichtserklärung

Die Vermarktung der von Pyrum entwickelten Anlage für das Recycling von Altreifen (und ähnlichen Materialien) kommt weiter voran. Das Unternehmen hat eine weitere Absichtserklärung mit einem Partner für den Bau von vier neuen Produktionsstätten unterzeichnet. Jedes Werk soll aus drei Reaktoren bestehen und damit potenziell bis zu 20 Tsd. Tonnen Altreifen pro Jahr verarbeiten können, als Standorte sind Norwegen, Schweden, Estland und Finnland vorgesehen. Die Gründung eines Joint-Ventures zur Umsetzung des Vorhabens ist für die nächsten zwölf Monate vorgesehen. Während Pyrum daran plangemäß wieder einen Minderheitenanteil halten wird, übernimmt der Partner Polyfuels Group AB, eine auf den Recyclingmarkt fokussierte Gesellschaft aus Norwegen, die Mehrheit und wird damit auch den Großteil der Investitionssumme aufbringen. Die Realisierung aller vier Investitionsvorhaben ist bis zum Jahr 2030 anvisiert.

Projektportfolio wächst

Damit zeichnet sich ein weiterer großer Fortschritt beim Ausbau des Projektportfolios von Pyrum ab. Im letzten Jahr hatte das Unternehmen bereits zusammen mit drei Partnern ein erstes Joint-Venture für den Aufbau einer Anlage mit drei Reaktoren in Straubing (Pyrum-Anteil: 25 Prozent) gegründet. In einem früheren Stadium befindet sich noch die Zusammenarbeit mit dem Tankterminalbetreiber UNITANK, dafür sind die Pläne hier besonders ambitioniert. Die im letzten September unterschriebene Absichtserklärung sieht den Aufbau von zehn Werken (mit jeweils 20 Tsd. Tonnen Verarbeitungskapazität) bis zum Jahr 2030 vor, für die derzeit intensiv nach geeigneten Standorten gesucht wird.

Mehr Vorhaben als erwartet

Wir hatten in unserem Modell bislang bis zum Ende dieses Jahrzehnts den Aufbau von sieben weiteren eigenen Werken sowie die Realisierung von 13 SPVs

(Special Purpose Vehicles / Zweckgesellschaften) unterstellt. Angesichts der großen Fortschritte bei der Gewinnung von Partnern könnte letzteres zu vorsichtig kalkuliert sein. In Reaktion auf die jüngste Meldung unterstellen wir jetzt 15 SPVs bis 2030 (was dem Volumen der bereits vorliegenden Vereinbarungen und Absichtserklärungen entspricht).

Start langsamer als von uns unterstellt

Zugleich dauert es aber länger, als von uns erwartet, bis die ersten SPVs konkret umgesetzt werden. Wir halten es für möglich, dass die Anlage in Straubing noch 2024 in Betrieb geht, weitere Werke dürften dann 2025 folgen. Bislang hatten wir hingegen angenommen, dass Pyrum schon 2023 erste Erlöse aus dem Verkauf von Anlagenkomponenten an die SPVs erzielen und diese (aus der Realisierung mehrerer Produktionsstätten mit Partnern) im Jahr 2024 deutlich steigern kann. Nach der nun aktualisierten Einschätzung werden die ersten signifikanten Umsätze (für die Planung erhält die Gesellschaft schon relativ früh eine Vergütung, allerdings in vergleichsweise geringem Umfang) erst im nächsten Jahr erzielt und der Großteil der Einnahmen aus dem Komponentenverkauf für die ersten Werke mit Partnern verschiebt sich auf 2025.

Neue Anlage bald in Betrieb

Auch die Realisierung der zweiten und dritten Produktionslinie am Stammsitz in Dillingen hat sich wegen der schwierigen Material- und Komponentenverfügbarkeit im letzten Jahr etwas verzögert, steht aber nun vor dem Abschluss. Während der neue Shredder

Ende Februar in Betrieb gehen soll, stehen die Loop-Checks der neuen Gesamtanlage, die den Regelbetrieb vorbereiten, zum Ende des ersten Quartals an.

Erlöse im Moment noch gering

Damit erzielt das Unternehmen im Moment weiterhin nur geringe Erlöse – in den ersten neun Monaten des letzten Jahres hatten diese nur 0,7 Mio. Euro betragen, was einem Zuwachs um 5,3 Prozent zum Vorjahr entsprach. Dieser Umsatz wurde vor allem mit dem Output der ersten Produktionslinie erwirtschaftet, obwohl der produzierte Pyrolysekoks größtenteils eingelagert wurde, um diesen nach der Inbetriebnahme der Pelletieranlage zu Carbon-Black-Pellets zu verarbeiten, womit ein Vielfaches des Kokspreises erzielt werden kann. Das wird nun im laufenden Jahr erfolgen. Die Gesamtleistung lag im Neunmonatszeitraum 2022 hingegen mit 14,2 Mio. Euro um ein Vielfaches über dem Vorjahreswert (2,0 Mio. Euro), was die Fortschritte beim Bau der zweiten und dritten Produktionslinie abbildet. Den hohen aktivierten Eigenleistungen steht aber auch ein deutlicher Anstieg des Materialaufwands (+1.005 Prozent auf 13,1 Mio. Euro) gegenüber. Insgesamt hat Pyrum in den ersten neun Monaten von 2022 mit einem EBIT von -5,5 Mio. Euro (Vorjahr: -6,7 Mio. Euro) und einem Nettoergebnis von -5,7 Mio. Euro (Vorjahr: -6,8 Mio. Euro) noch deutlich defizitär gewirtschaftet. Die hohen Investitionen in den Ausbau der Anlage haben dabei zu einem Free-Cashflow von -19,7 Mio. Euro (Vorjahr: -5,3 Mio. Euro) geführt, trotzdem war die Liquidität per Ende September mit 18,1 Mio. Euro weiter komfortabel.

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatz Anlage Dillingen	4,9	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz weitere Anlagen			4,8	14,3	23,9	33,4	43,0	52,5
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	3	6	9	11	12	13	14	15
Umsatz Anlagenverkauf SPVs		13,8	31,1	24,2	13,8	6,9	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)			0,9	1,8	2,7	3,3	3,6	3,9
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz Anlagen ohne SPV				6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Gesamtumsatz	4,9	22,4	45,3	55,8	55,9	59,1	69,0	78,8
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	4,9	22,4	45,3	55,8	55,9	59,1	69,0	78,8
Umsatzwachstum		356,2%	102,4%	23,1%	0,2%	5,8%	16,7%	14,3%
EBIT-Marge	-126,6%	39,6%	70,8%	69,6%	63,3%	59,4%	59,8%	60,4%
EBIT	-6,2	8,9	32,1	38,8	35,4	35,1	41,3	47,6
Steuersatz	0,0%	5,0%	20,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,4	6,4	12,8	11,7	11,6	13,6	15,7
NOPAT	-6,2	8,4	25,7	26,0	23,7	23,5	27,6	31,9
+ Abschreibungen & Amortisation	2,9	3,5	4,8	6,9	9,0	11,1	13,2	15,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-3,4	11,9	30,5	32,9	32,7	34,6	40,8	47,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-1,3	-2,5	-1,4	-1,4	-0,9	-1,1	-1,3
- Investitionen AV	-12,0	-19,5	-30,0	-27,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0
Free Cashflow	-15,8	-9,0	-2,0	4,5	7,3	9,7	15,7	21,9

SMC Schätzmodell

Insgesamt gut auf Kurs

Insgesamt hat das herausfordernde Umfeld bei Pyrum zwar zu Verzögerungen geführt, dennoch gibt es bemerkenswerte Fortschritte vor allem bei der Vermarktung des Anlagenkonzepts. Wenn die zweite und dritte Produktionslinie in den nächsten Monaten den Betrieb aufnehmen, dürfte die Umsetzung der SPVs nach unserer Einschätzung deutlich Fahrt aufnehmen. Wir haben daher in unserem Modell einerseits die Erzielung erster substanzieller Einnahmen aus dem Verkauf von Komponenten nach hinten verschoben (in den ersten beiden Jahren des Detailprognosezeitraums um zwölf Monate), erwarten dann im Verlauf des Jahrzehnts aber höhere Einnahmen. Wegen der Verzögerungen bei der Inbetriebnahme der zweiten und dritten Produktionslinie haben wir zudem auch die für 2023 erwarteten Erlöse des Stammwerks reduziert (von 8,6 auf 4,9 Mio. Euro).

Neue Schätzungen

In Summe erwarten wir zwar immer noch einen deutlichen Umsatzanstieg in diesem Jahr, der aber noch mit einem hohen Verlust einhergehen wird (EBIT: -6,2 Mio. Euro). Bislang waren wir hingegen davon ausgegangen, dass Pyrum schon 2023 in die Pluszone

vorstößt. Das wird in unserem Modell nun erst 2024 auf der Grundlage eines großen Umsatzsprungs gelingen und schon in 2025 sorgt die Realisierung mehrerer SPVs dann bereits für eine hohe EBIT-Marge von 70,8 Prozent (diese ist in unserem Modell aber optisch überzeichnet, da wir nur den Nettoertrag des Komponentenverkaufs berücksichtigt haben, da noch ungewiss ist, in welchem Ausmaß extern hergestellte Produkte durch die GuV von Pyrum fließen). Den Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir nun bei 78,8 Mio. Euro und die EBIT-Marge bei 60,4 Prozent. Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten bis zum Jahr 2030, weitere Detail zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

Neues Kursziel: 80,00 Euro

Wir haben mit diesem Update den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2023 vollzogen und auch den Diskontierungszins angepasst. Im Rahmen dessen wurden der unterstellte sichere Zins von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben, was den Anstieg der Umlaufrendite widerspiegelt. Gleichzeitig haben wir den – schon bisher konservativ kalkulierten – FK-Zins leicht, von 5,0 auf 5,5 Prozent, erhöht. Bei einer Ziel-FK-Quote

von jetzt 45 Prozent und unveränderten Werten für die übrigen Parameter (Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta-Faktor 1,3, Steuersatz für das Tax-Shield 33 Prozent) resultieren daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 7,2 Prozent (bislang: 6,8 Prozent). Die Diskontierung der geschätzten Cash-flows mit diesem Zinssatz führt zu einem neuen fairen Wert von 261,2 Mio. Euro oder 80,29 Euro je Aktie, woraus wir 80,00 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (86,00 Euro) resultiert im Wesentlichen aus dem erhöhten Zinssatz und der Verschiebung der Realisierung der ersten SPV-Projekte um etwa zwölf Monate. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit fünf Punkten weiterhin als deutlich überdurchschnittlich ein, da die Datenlage zum Betrieb der Industrieanlage im finalen Design noch gering ist und zudem die Vermarktung der Anlage an Dritte noch am Anfang steht.

Fazit

Das innovative Recyclingkonzept von Pyrum, das eine Rückgewinnung von hochwertigem Pyrolyseöl und Industrieruß aus Altreifen ermöglicht, stößt auf ein großes Interesse. Kürzlich konnte das Unternehmen eine weitere Absichtserklärung mit einem Partner unterzeichnen, die den Aufbau von vier neuen Werken in Norwegen, Schweden, Estland und Finnland bis 2030 vorsieht. In diesem Zeitraum sollen zudem

zusammen mit der Hamburger Gesellschaft UNITANK gleich zehn Produktionsstätten aufgebaut werden – so der Letter of Intent aus dem letzten Jahr –, außerdem wird mit drei Partnern an der Realisierung eines Werks in Straubing gearbeitet. Damit werden die Voraussetzungen für einen starken Anstieg der Erlöse in den nächsten Jahren geschaffen.

Aktuell sind die Einnahmen aber noch gering. Zudem haben die zuletzt schwierigen Rahmenbedingungen dafür gesorgt, dass sich die Inbetriebnahme der zweiten und dritten Produktionslinie am Stammsitz etwas verzögert hat (nun aber in den nächsten Monaten erfolgt) und dass es etwas länger dauert, bis die ersten Projekte mit Partnern konkret umgesetzt werden.

Wir haben die jüngsten Meldungen in unserem Modell berücksichtigt, indem wir die Erlösschätzungen vor allem für 2023 und 2024 reduziert und den Break-even nach hinten verschoben haben (von 2023 und 2024), zugleich erwarten wir mittelfristig nun aber die Realisierung von mehr SPVs als bislang unterstellt. In Kombination mit einem höheren Diskontierungszins als Reaktion auf den Anstieg der Marktzinsen hat das zu einem neuen Kursziel von 80,00 Euro (bislang: 86,00 Euro) geführt. Wir sehen damit aufgrund des hohen Potenzials des Geschäftsmodells von Pyrum weiterhin auch ein substantielles Kurssteigerungspotenzial für die Aktie und bekräftigen unser Votum „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Patentgeschützte, innovative Lösung für das Altreifenrecycling und die Produktion von hochwertigen Rohstoffen (Pyrolyseöl, Carbon Black).
- Seit 2020 läuft die Anlage im Regelbetrieb; aktuell werden die Kapazitäten verdreifacht.
- Starker Fokus auf F&E mit Beteiligung an zahlreichen wichtigen Forschungsprojekten (u.a. Black-Cycle mit Michelin).
- Starke Partner: BASF und Continental sind Aktionäre und enge Kooperationspartner. Der Chemiekonzern unterstützt die Expansion auch finanziell.
- Die Gründer führen das Unternehmen.
- Mit einer Liquidität von rd. 18 Mio. Euro und einer EK-Quote von 67 Prozent (30.09.) ist das Unternehmen sehr solide finanziert.

Chancen

- Der starke Ausbau der eigenen Anlage in Dillingen wird für steigende Umsätze mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen. Zusammen mit Partnern sind zudem zahlreiche weitere Werke geplant. Nach zwei LOI könnten bald weitere JV gegründet werden.
- Der Verkauf von Anlagen an Dritte sorgt für eine Hebelung der Einnahmen.
- Aufgrund des hohen Bedarfs für ein effizientes Altreifenrecycling könnte die Nachfrage nach ersten erfolgreichen Projekten stark zunehmen.
- Das Marktumfeld im Bereich der Rohstoffe ist aktuell komfortabel. Insbesondere die Nachfrage nach Industrieruß ist hoch, da bislang 50 Prozent des Volumens aus Russland stammen.
- Die Politik forciert den Aufbau einer Kreislaufwirtschaft in der Reifenindustrie. Ein Verbot der thermischen Verwertung in weiteren EU-Ländern oder von Altreifenexporten sind weitere potenzielle Treiber der Marktentwicklung.

Schwächen

- Relativ kurzer Zeitraum des Betriebs der Anlage im finalen Design.
- Die Erlöse waren bislang noch gering, daher hat das Unternehmen noch defizitär gewirtschaftet.
- Bislang wurde erst ein Joint-Venture für den Anlagenbetrieb mit Partnern gegründet; vor allem Finanzierungsfragen haben zu einer Verzögerung bei der Umsetzung erster Kundenprojekte geführt.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.
- Die Projekte mit Reifenherstellern, die eine Wiederverwendung der gewonnenen Rohstoffe in der Produktion neuer Pneus ermöglichen sollen, sind noch nicht abgeschlossen.

Risiken

- Mit den aktuellen Preissteigerungen bei Anlagenkomponenten hat sich der Amortisationszeitpunkt etwas nach hinten verschoben (um ca. 1 Jahr).
- Die Bankfinanzierung neuer Anlagen ist aufgrund der noch begrenzten Datenbasis eine anspruchsvolle Aufgabe und wird aufgrund der Zinsentwicklung auch teurer.
- Die ehrgeizigen Expansionspläne könnten verfehlt werden und für eine Enttäuschung der Erwartungen sorgen.
- Ein deutlicher Rückgang der Rohstoffpreise, etwa im Fall einer Rezession, könnte die Einnahmen schmälern (mit BASF wurde allerdings ein Mindestpreis für Pyrolyseöl vereinbart).
- Mit den Fortschritten im Recycling könnte der Rohstoff „Altreifen“ eine knappe Ressource werden.
- Alternative Recycling-Technologien könnten sich als effizienter erweisen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	33,5	42,7	58,7	83,9	104,0	119,0	131,9	142,7	151,4
1. Immat. VG	6,4	5,7	5,0	4,3	3,6	2,9	2,2	1,5	0,8
2. Sachanlagen	27,2	34,0	41,8	58,7	73,5	86,2	96,8	105,3	111,7
II. UV Summe	16,4	7,7	10,5	22,8	36,5	48,9	42,5	40,8	41,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	32,5	25,9	33,5	58,1	82,9	105,4	107,5	112,6	118,0
II. Rückstellungen	3,7	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,2	5,4	5,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	4,5	11,0	18,9	26,8	32,0	34,6	37,3	39,9	42,5
2. Kurzfristiges FK	9,2	9,6	12,7	17,4	21,0	23,0	24,6	25,7	26,8
BILANZSUMME	50,0	50,4	69,2	106,7	140,6	167,9	174,5	183,6	193,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	1,1	4,9	22,4	45,3	55,8	55,9	59,1	69,0	78,8
Gesamtleistung	18,0	11,9	30,8	62,1	72,6	72,7	75,9	85,8	95,6
Rohhertrag	1,8	3,3	20,8	46,0	55,1	53,8	55,7	64,2	72,7
EBITDA	-4,5	-3,4	12,3	36,3	44,3	41,9	42,8	50,3	57,9
EBIT	-6,9	-6,2	8,9	32,1	38,8	35,4	35,1	41,3	47,6
EBT	-7,2	-6,7	8,0	30,8	37,1	33,5	33,3	39,3	45,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,2	-6,7	7,6	24,6	24,8	22,4	22,3	26,3	30,4
JÜ	-7,2	-6,7	7,6	24,6	24,8	22,4	22,3	26,3	30,4
EPS	-2,21	-2,04	2,33	7,57	7,63	6,90	6,86	8,09	9,35

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-5,7	-4,6	8,8	25,6	28,5	27,9	30,2	36,0	41,9
CF aus Investition	-19,5	-12,0	-19,5	-30,0	-27,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0
CF Finanzierung	5,7	6,9	9,9	10,3	7,8	5,1	-15,0	-15,8	-19,5
Liquidität Jahresanfa.	34,2	14,8	5,3	4,5	10,5	19,8	28,8	20,1	16,3
Liquidität Jahresende	14,8	5,3	4,5	10,5	19,8	28,8	20,1	16,3	14,6

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	14,4%	365,3%	356,2%	102,4%	23,1%	0,2%	5,8%	16,7%	14,3%
EBITDA-Marge	-430,9%	-68,6%	55,0%	80,1%	79,4%	75,1%	72,4%	73,0%	73,5%
EBIT-Marge	-658,4%	-126,6%	39,6%	70,8%	69,6%	63,3%	59,4%	59,8%	60,4%
EBT-Marge	-680,8%	-135,5%	35,7%	67,9%	66,5%	60,0%	56,3%	57,0%	57,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-680,8%	-135,5%	33,9%	54,3%	44,5%	40,2%	37,7%	38,2%	38,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	124,09	110,91	100,28	91,52	84,18
6,7%	106,53	96,29	87,85	80,78	74,77
7,2%	92,46	84,33	80,29	71,73	66,74
7,7%	80,96	74,40	68,82	64,01	59,83
8,2%	71,40	66,02	61,39	57,37	53,83

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 03.02.2023 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 03.02.2023 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
05.10.2022	Speculative Buy	86,00 Euro	1), 3)
03.08.2022	Speculative Buy	86,00 Euro	1), 3)
27.06.2022	Speculative Buy	88,00 Euro	1), 3), 4)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.