

3. August 2022
Research-Update

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

Wichtige Fortschritte

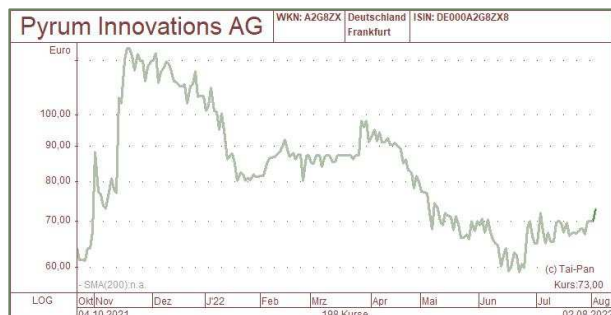
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 73,00 € | Kursziel: 86,00 € (zuvor: 88,00 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	51 (2021)
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	73,00 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	237,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	206,6 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	125,00 / 58,20 Euro
Ø Umsatz (12 M FRA):	38,5 Tsd. Euro

Die Pyrum Innovations AG hat zuletzt ihre Hauptversammlung erfolgreich absolviert und zusammen mit dem Partner Ralf Bohle GmbH („Schwalbe“) das Recyclingkonzept für gebrauchte Fahrradreifen auf der Eurobike präsentiert, doch die wichtigste Meldung der jüngsten Zeit war die Unterzeichnung der Verträge für ein erstes Joint Venture, das den Aufbau einer weiteren Pyrolyseanlage zum Gegenstand hat. Die Münchener Unternehmen MCapital GmbH, TEXTOR GmbH und Auer Holding GmbH werden jeweils 25 Prozent der Anteile an der Betreibergesellschaft REVALIT GmbH halten, das restliche Viertel entfällt auf Pyrum. Die neue Anlage mit einer Verarbeitungskapazität von 20 Tsd. Tonnen Altreifen soll in Straubing aufgebaut werden und im Jahr 2024 den Betrieb aufnehmen. Diverse Vorbereitungen für das Projekt, wie die Ausarbeitung der Werksstruktur, die Identifizierung des Grundstücks und die Bauvoranfrage, sind bereits erfolgt, so dass zügige Fortschritte zu erwarten sind. Damit hat Pyrum einen zentralen Meilenstein in der Umsetzung der Wachstumsstrategie erreicht. Neben dem Aufbau von Anlagen, die sich vollständig im eigenen Besitz befinden, will das Unternehmen weitere Anlagen für Dritte realisieren, um das Wachstum zu beschleunigen und die Erlösbasis zu diversifizieren.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	0,2	0,7	0,9	1,2	14,3	38,1
EBIT (Mio. Euro)	-1,7	-3,5	-8,1	-7,1	2,3	25,2
Jahresüberschuss	-1,8	-3,6	-8,4	-7,4	1,4	19,2
EpS	-0,77	-1,39	-2,57	-2,26	0,44	5,89
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		290,5%	39,2%	34,6%	1.049,3%	167,2%
Gewinnwachstum		-	-	-	-	1234,5%
KUV	1.399,65	358,41	257,56	191,39	16,65	6,23
KGV	-	-	-	-	165,4	12,4
KCF	-	-	-	-	71,8	11,1
EV / EBIT	-	-	-	-	90,5	8,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ausbau im Plan

Neben Informationen zu dem ersten gegründeten Joint Venture gab es auf der Hauptversammlung Mitte Juli, auf der alle Tagesordnungspunkte mit Zustimmungswerten von fast 100 Prozent angenommen wurden, auch ein Update zum Aufbau von zwei weiteren eigenen Produktionslinien am Stammsitz in Dillingen. Dieser kommt trotz schwieriger Rahmenbedingungen (Corona, Kriegsausbruch Ukraine) bislang planmäßig voran. Nachdem die Bauarbeiten im letzten Oktober gestartet worden sind, sind im laufenden Jahr u.a. bereits die Erdtanks für das Pyrolyseöl geliefert und installiert worden, außerdem wurde der Stahlbau für die Pyrolyseanlage beendet und der Bau der Halle für die Reifenzerkleinerungsanlage und der Mahl- und Agglomerationshalle begonnen. In den nächsten Monaten stehen dann insbesondere noch die Lieferung und Installation der Reaktoren und der Elemente für die Gasverstromung an. Die Reifenzerkleinerung soll planmäßig im November dieses Jahres anlaufen und die Inbetriebnahme der Gesamtanlage im Folgemonat (siehe Abbildung unten).

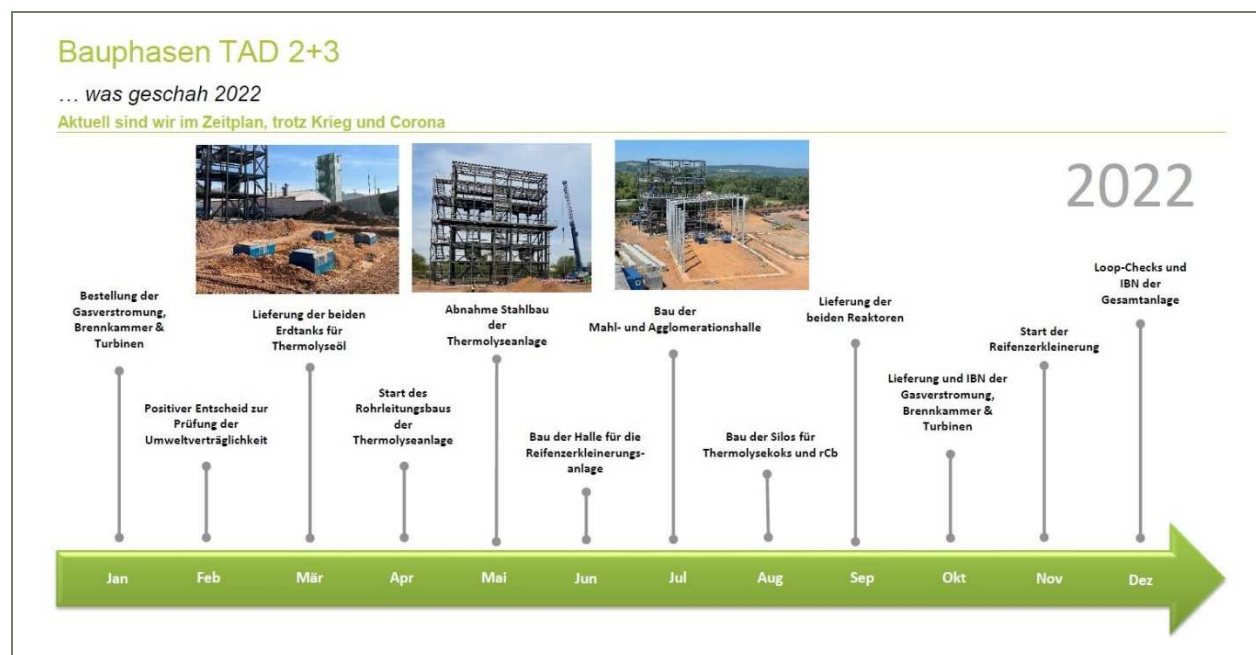
Wachsende Verarbeitungskapazitäten

Pyrum treibt damit der Ausbau der eigenen Kapazitäten mit Hochdruck voran. Die beiden neuen Produk-

tionslinien können jeweils mehr als 6.000 Tonnen Altreifen (und ähnliche Materialien) pro Jahr recyceln, womit als Kernprodukte insbesondere Pyrolyseöl und Industrieruß (recovered Carbon Black) gewonnen werden. Ab dem nächsten Jahr besteht somit ein deutlich höherer Bedarf an Inputmaterial. Allerdings ist der Markt riesig: Allein in Europa gibt es pro Jahr mehr als 3,4 Mio. Tonnen Altreifen, die bislang nur unzureichend recycelt werden und für deren Entsorgung hohe Gebühren anfallen. Mit verschiedenen Kooperationen arbeitet Pyrum daran, dass künftig die benötigten Mengen auch an die Recyclinganlagen geliefert werden.

Recyclingkonzept für Fahrradreifen

Zu den wichtigsten Partnern im Bereich der Fahrradreifen zählt die Ralf Bohle GmbH, die mit ihrer Marke Schwalbe der Marktführer in Europa ist. Im Rahmen eines Forschungsprojekts hat Pyrum zusammen mit dem Unternehmen und der Technischen Hochschule Köln ein Recyclingkonzept für Fahrradreifen entwickelt und im Juni auf der weltgrößten Fahrradmesse, der Eurobike in Frankfurt, präsentiert. Neben der Wiedergewinnung der Rohstoffe in den Anlagen von Pyrum umfasst das Konzept insbeson-



Quelle: Unternehmen

dere auch ein Rückholnetzwerk für Altreifen, das die Ralf Bohle GmbH bei Fachländern aufbaut und das somit den notwendigen Materialinput sicherstellt.

Satzung erweitert

Forschungsprojekte zählen weiterhin zu den wichtigen Treibern der Geschäftsentwicklung. Auf der Hauptversammlung hat das Unternehmen ein Update zu den laufenden Projekten gegeben und mögliche weitere Vorhaben vorgestellt. So wurde u.a. bereits ein Antrag für das Recycling von Polyester und Exopoxidharz der Beschichtungsindustrie mit Hilfe der Pyrolyse gestellt. Das Projekt, an dessen Initiierung u.a. die RWTH Aachen und die Bader Pulverbeschichtung GmbH mitwirken, soll im Januar nächsten Jahres starten und könnte ein weiterer wichtiger Baustein für die Ausweitung des Recycling-Konzepts auf andere Inputmaterialien werden. Um dem breiteren Spektrum der Aktivitäten Rechnung zu tragen, wurde die Satzung des Unternehmens auf der HV entsprechend angepasst.

Bald weitere Joint-Ventures

Insgesamt schreitet der Ausbau der Aktivitäten aktuell planmäßig voran. Vor allem die Gründung eines ersten Joint Ventures, bei dem die Partner den Großteil der Investition in ein neues Recyclingwerk stemmen,

werten wir als ganz wichtiges Signal. Weitere Vertragsabschlüsse könnten bald folgen. Sieben weitere Projekte befinden sich bereits in einem fortgeschrittenen Stadium (siehe Übersicht unten), von denen nach Einschätzung von Pyrum bis zum Jahresende ein oder zwei in unterzeichneten JV-Verträgen münden könnten.

Schätzungen etwas angehoben

In unserem Erlösmodell (siehe nächste Seite) hatten wir bislang den Abschluss von jeweils zwei Joint Ventures (respektive SPVs – Special Purpose Vehicles) in 2022 und 2023 unterstellt. Diese Annahme scheint angesichts der gemeldeten Fortschritte möglicherweise zu vorsichtig. Wir gehen daher zwar weiterhin von insgesamt zwei Abschlüssen im laufenden Jahr aus, unterstellen aber drei weitere in 2023. Das führt in 2024 und 2025 zu höheren Erlösen aus dem Anlagenverkauf (und mit Zeitverzögerung auch zu etwas höheren Beteiligungserträgen). Nicht geändert haben wir hingegen unsere Annahmen zum Ausbau der Produktion in Dillingen. Wir hatten bislang schon eine Inbetriebnahme in 2023 unterstellt und gehen weiterhin davon aus, dass im nächsten Jahr zunächst rund 75 Prozent der maximalen Produktionskapazität erreicht werden. Eine Vollauslastung erwarten wir dann ab 2024. Insgesamt fällt mit der Modellanpassung der

Pyrum plant Werke europaweit mit Partnern und allein...
 ... viele Projekte sind weit fortgeschritten
 Pyrum's roadmap

	Projekt Nr.	Land	Ca. Standort	Basis Werkstruktur klar	SPV Vertrag klar	Standort klar/gesichert	20% Eigenkapital	Genehmigung Voranfrage	Gesellschaft notariell gegründet
SPV	1	Deutschland	Bayern	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPV	2	Deutschland	Baden Württemberg	✓	✓	✓	✓	✓	
SPV	3	Deutschland	Hessen	✓		✓	✓		UNITANK
100%	4	Deutschland Luxemburg	Grenze / Mosel	✓	✓	✓	✓		✓
SPV	5	Deutschland	Niedersachsen	✓		✓	✓		UNITANK
SPV	6	Belgien	Antwerpen	✓		✓		✓	✓
SPV	7	UK	Ipswich	✓			✓	✓	
SPV	8	Irland	Waterford	✓	✓	✓		✓	

Quelle: Unternehmen

Erlösmodell (Mio. Euro)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Umsatz Anlage Dillingen	1,2	7,4	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>	2	5	7	8	9	10	11	12
Umsatz Anlagenverkauf SPVs		6,9	24,2	17,3	6,9	6,9	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)			0,6	1,5	2,1	2,4	2,7	3,0
<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	1,2	14,3	38,1	48,6	48,4	58,2	68,1	77,9

Schätzungen SMC-Research

Umsatzsprung im Jahr 2024 (auf 38,1 Mio. Euro, zuvor: 34,7 Mio. Euro) und 2025 (auf 48,6 Mio. Euro, zuvor: 44,8 Mio. Euro) noch deutlicher aus, als bislang unterstellt, was sich auch in einem höheren EBIT niederschlägt (2024: 25,2 statt 21,7 Mio. Euro, 2025: 31,8 statt 27,8 Mio. Euro). Unsere aktualisierte Schätzung zur Cashflow-Entwicklung zeigt die Tabelle unten auf dieser Seite (für eine ausführliche Beschreibung des Modells verweisen wir auf unsere Erststudie vom 27. Juni), weitere Details zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Zinssatz angehoben

Eine Änderung hat es auch an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Markttriskoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent. Zusammen mit einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 40 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	1,2	14,3	38,1	48,6	48,4	58,2	68,1	77,9
Umsatzwachstum		1049,3%	167,2%	27,4%	-0,4%	20,4%	16,9%	14,5%
EBIT-Marge	-569,6%	16,0%	66,1%	65,5%	57,4%	57,7%	58,2%	58,7%
EBIT	-7,1	2,3	25,2	31,8	27,8	33,6	39,6	45,8
Steuersatz	0,0%	5,0%	20,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	5,0	10,5	9,2	11,1	13,1	15,1
NOPAT	-7,1	2,2	20,1	21,3	18,6	22,5	26,5	30,7
+ Abschreibungen & Amortisation	2,3	3,4	5,5	7,6	9,7	11,8	13,9	16,0
+ 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	-4,8	5,6	25,6	28,9	28,3	34,3	40,4	46,7
- Zunahme Net Working Capital	0,1	-0,8	-2,0	-1,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,3
- Investitionen AV	-24,0	-19,5	-27,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0
Free Cashflow	-28,7	-14,7	-3,4	3,7	3,1	9,4	15,3	21,3

Schätzungen SMC-Research

Tax-Shield von 33,0 Prozent resultiert daraus ein Diskontierungszins (WACC) von 6,8 Prozent (bislang: 6,5 Prozent).

Neues Kursziel: 86,00 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 279,0 Mio. Euro oder 85,76 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 86,00 Euro als neues Kursziel ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion zu unserer vorherigen Taxe (88,00 Euro) resultiert aus dem höheren Diskontierungssatz als Reak-

tion auf die Kapitalmarktentwicklung, was den positiven Effekt aus der Anhebung unserer Schätzungen leicht überkompensiert hat. Dennoch sehen wir für die Aktie ein Aufwärtspotenzial von 18 Prozent. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten weiterhin als deutlich überdurchschnittlich ein, da die Datenlage zum Betrieb der Industrieanlage im finalen Design noch relativ gering ist und zudem die Vermarktung der Anlage an Dritte noch am Anfang steht.

Fazit

Pyrum hat den ersten Vertrag für ein Joint Venture unterzeichnet, bei dem Partner den Großteil der Investitionen für eine neue Recyclinganlage übernehmen. Für das Unternehmen ist das ein wichtiger Meilenstein in der Expansionsstrategie. Sieben weitere mögliche Projekte befinden sich aktuell in fortgeschrittenen Verhandlungen, weshalb das Management den Abschluss von einem oder zwei weiteren Joint Ventures bis zum Jahresende als möglich erachtet. Wir haben infolgedessen unsere Schätzungen zu weiteren Abschlüssen etwas angehoben und erwarten nun insgesamt fünf bis Ende 2023 (inkl. des bereits gemeldeten Vertrags), zuvor waren wir von vier ausgegangen. Zugleich schreitet der Aufbau der zweiten und dritten Produktionslinie am Stammsitz in Dillingen plangemäß voran, so dass die Inbetriebnahme Ende des Jahres anlaufen kann.

Das von uns im Rahmen unserer Erststudie im Juni unterstellte dynamische Expansionszenario wird mit diesen Fortschritten untermauert. Wir rechnen mit starken Erlös- und Ertragszuwächsen in den nächsten Jahren, die mit der Modellanpassung sogar noch etwas höher ausfallen, als bislang unterstellt. Unser Kursziel hat sich dennoch von 88,00 auf 86,00 Euro reduziert, was ausschließlich auf eine Steigerung der Marktzinsen zurückzuführen ist, die wir in unserem Modell nachvollzogen haben. Dennoch sehen wir damit ein Aufwärtspotenzial von 18 Prozent für die Aktie. Unser Urteil lautet weiterhin „Speculative Buy“. Die spekulative Komponente resultiert aus einem hohen Prognoserisiko, da die Datenlage zum Betrieb der Anlage im finalen Design noch recht gering ist und die Vermarktung an Dritte gerade erst anläuft.

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. 35 Mio. Euro und einer EK-Quote von 77 Prozent (31.12.) ist das Unternehmen sehr solide finanziert.

Chancen

- Der starke Ausbau der eigenen Anlage wird für steigende Umsätze mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen.
- Der geplante Verkauf von Anlagen an Dritte sorgt für eine Hebelung der Einnahmen. Nach einer intensiven Vorbereitungszeit und einem ersten Abschluss könnten bald weitere Verträge folgen.
- 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 sehr 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

- Die ehrgeizigen Expansionspläne könnten verfehlt werden und für eine Enttäuschung der Erwartungen sorgen.
- Da die Bankfinanzierung neuer Anlagen aufgrund der noch begrenzten Datenbasis eine anspruchsvolle Aufgabe darstellt, könnte der Anlagenverkauf die Planwerte verfehlen.
- Ein deutlicher Rückgang der Rohstoffpreise, etwa im Fall einer Rezession, könnte die Einnahmen schmälern (mit BASF wurde allerdings ein Mindestpreis für Pyrolyseöl vereinbart).
- Materialengpässe und -preiserhöhungen können die Umsetzung von Projekten erschweren und verteuern.
- 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	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	16,4	38,1	54,2	75,7	92,1	106,4	118,6	128,7	136,7
1. Immat. VG	7,4	6,7	6,0	5,3	4,6	3,9	3,2	2,5	1,8
2. Sachanlagen	9,1	25,5	33,3	49,5	63,6	75,6	85,5	93,3	99,0
II. UV Summe	34,8	15,6	11,5	18,4	28,0	36,0	33,9	32,7	34,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	39,7	32,3	33,8	52,9	73,3	90,8	96,5	101,5	106,8
II. Rückstellungen	3,5	3,7	4,0	4,2	4,4	4,7	4,9	5,2	5,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	9,5	17,2	22,4	24,9	27,5	30,1	32,7	35,2
2. Kurzfristiges FK	8,1	8,2	10,8	14,7	17,5	19,4	21,0	22,1	23,3
BILANZSUMME	51,3	53,8	65,7	94,2	120,2	142,5	152,6	161,5	170,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	0,9	1,2	14,3	38,1	48,6	48,4	58,2	68,1	77,9
Gesamtleistung	3,7	13,8	22,7	54,9	65,4	65,2	75,0	84,9	94,7
Rohertrag	1,1	1,8	12,9	38,8	47,9	46,3	54,8	63,3	71,8
EBITDA	-6,5	-4,8	5,7	30,3	38,2	35,6	42,9	50,4	57,9
EBIT	-8,1	-7,1	2,3	25,2	31,8	27,8	33,6	39,6	45,8
EBT	-8,3	-7,4	1,5	24,0	30,3	26,2	32,1	38,0	43,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,4	-7,4	1,4	19,2	20,3	17,6	21,5	25,4	29,4
JÜ	-8,4	-7,4	1,4	19,2	20,3	17,6	21,5	25,4	29,4
EPS	-2,57	-2,26	0,44	5,89	6,24	5,40	6,61	7,82	9,04

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-3,9	-5,3	3,3	21,4	25,2	24,4	30,6	36,3	42,0
CF aus Investition	-10,5	-24,0	-19,5	-27,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0
CF Finanzierung	38,7	9,8	9,8	7,2	4,5	4,7	-11,0	-15,5	-19,1
Liquidität Jahresanfa.	9,5	34,4	15,0	8,5	10,2	15,9	20,9	16,5	13,3
Liquidität Jahresende	34,2	15,0	8,5	10,2	15,9	20,9	16,5	13,3	12,2

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	39,2%	34,6%	1049,3%	167,2%	27,4%	-0,4%	20,4%	16,9%	14,5%
EBITDA-Marge	-707,1%	-384,3%	39,8%	79,5%	78,7%	73,5%	73,8%	74,1%	74,3%
EBIT-Marge	-883,4%	-569,6%	16,0%	66,1%	65,5%	57,4%	57,7%	58,2%	58,7%
EBT-Marge	-904,6%	-593,4%	10,6%	62,9%	62,4%	54,3%	55,1%	55,8%	56,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-905,6%	-593,4%	10,1%	50,3%	41,8%	36,4%	36,9%	37,4%	37,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	138,70	122,31	109,36	98,88	90,21
6,3%	117,75	105,25	95,13	86,76	79,73
6,8%	101,30	91,53	85,76	76,66	70,88
7,3%	88,07	80,27	73,72	68,13	63,32
7,8%	77,22	70,89	65,49	60,84	56,79

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 03.08.2022 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 03.08.2022 um 8:30 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
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: ein Update, drei 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.