

27. Juni 2023
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Umsatzentwicklung vor starker Beschleunigung

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 51,00 € | Kursziel: 77,00 € (unverändert)

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:	65
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	51,00 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	165,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	164,7 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	69,20 / 35,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	35,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	1,0	2,0	17,2
EBIT (Mio. Euro)	-7,6	-9,0	2,8
Jahresüberschuss	-7,8	-9,3	1,7
EpS	-2,40	-2,87	0,53
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	6,5%	103,5%	762,2%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	168,99	83,03	9,63
KGV	-	-	95,8
KCF	-	-	51,3
EV / EBIT	-	-	58,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Renommierter Partner für UK

Pyrum hat den nächsten Partner für den Aufbau eines neuen Werks gewonnen. In Großbritannien wird zusammen mit dem renommierten SUEZ-Konzern in den nächsten zwölf Monaten auf exklusiver Basis nach einem Standort für eine Produktionsstätte mit drei Linien und einer Recyclingkapazität von 20 Tsd. Tonnen Altreifen gesucht. Im Erfolgsfall soll in dieser Zeitspanne auch schon das Genehmigungsverfahren starten, dessen Kosten von SUEZ getragen werden. Damit zeichnet sich ein weiterer Meilenstein der Expansion in Europa ab, nachdem im Januar bereits mit dem norwegischen Unternehmen Polyfuels eine Absichtserklärung für die Realisierung von insgesamt vier Werken in Norwegen, Schweden, Estland und Finnland unterzeichnet wurde. Darüber hinaus läuft die Standortsuche für Produktionsstätten, die mit dem Tanklagerbetreiber Unitank sowie im Rahmen des Joint-Ventures Revalit umgesetzt werden sollen. Außerdem ist eine Anlage mit der Firma Korn Recycling in Albstadt geplant sowie ein zweites eigenes Werk (voraussichtlich in Homburg), wobei aktuell zunächst noch der Aufbau von zwei neuen Produktionslinien am Stammsitz in Dillingen abgeschlossen wird.

Umsatz noch auf Vorjahresniveau

Bis erste Erlöse aus der Lieferung von Kernkomponenten der Anlage an die Joint-Ventures generiert werden, wird es noch etwas dauern. Im Moment ist der Konzernumsatz von Pyrum noch gering, im ersten Quartal hat er sich mit 218 Tsd. Euro auf dem niedrigen Niveau des Vorjahres bewegt, wobei der größte Teil aus der Lieferung von Pyrolyseöl an BASF resultieren dürfte. Das eingelagerte Koks wurde noch nicht verkauft, da mit der Verarbeitung zu rCB-Pellets (rCB = recovered Carbon Black) um ein Vielfaches höhere Preise erzielbar sind. Die Serienlieferung von Pellets an die ersten Kunden Continental und Ralf Bohle (Fahrradreifenmarke „Schwalbe“) konnte nach dem finalen Abschluss der Zertifizierungen im Mai gestartet werden.

Gesamtleistung leicht rückläufig

Der Aufbau der neuen Produktionslinien zwei und drei ist im ersten Quartal weiter vorangeschritten, u.a. wurden die beiden neuen Thermolyse-Reaktoren im Februar eingebaut. Die mit dem Anlagenbau verbundenen aktivierten Eigenleistungen lagen mit 3,0 Mio. Euro etwas unter dem Vorjahreswert (4,0 Mio. Euro), so dass die Gesamtleistung von Pyrum ebenfalls von 4,3 auf 3,2 Mio. Euro gesunken ist.

EBITDA nahezu unverändert

Im Gegenzug hat sich aber auch der Materialaufwand von 4,0 auf 2,9 Mio. Euro reduziert. Die Personalaufwendungen sind wegen des fortgesetzten Aufbaus des Mitarbeiterstamms hingegen binnen Jahresfrist um 22 Prozent auf 1,2 Mio. Euro gestiegen. In Verbindung mit niedrigeren sonstigen betrieblichen Erträgen (niedrigere Einnahmen aus Forschungsprojekten) und sonstigen betrieblichen Aufwendungen (im Vorjahr Einmalkosten in Höhe von 285 Tsd. Euro aus der Listingaufnahme im Scale-Segment) lag das EBITDA mit -1,6 Mio. Euro minimal unter dem Vorjahreswert (-1,5 Mio. Euro). Bei etwas niedrigeren Abschreibungen (von 623 auf 554 Tsd. Euro), die das Abschreibungsende der 2014 in Betrieb genommenen Pyrolyseanlage widerspiegeln, resultierte daraus ein Quartals-EBIT in Höhe von -2,2 Mio. Euro und damit auf Vorjahresniveau. Auch das Nettoergebnis bewegte sich – wie in Q1 2022 – auf diesem Niveau.

Liquidität ausreichend

Wegen der noch geringen Einnahmen und der hohen Investitionen für die neuen Produktionslinien waren

sowohl der operative Cashflow mit -1,7 Mio. Euro (Vorjahr: -1,8 Mio. Euro) als auch der Cashflow aus Investitionstätigkeit mit -3,2 Mio. Euro (Vorjahr: -4,2 Mio. Euro) weiterhin deutlich negativ. Bei einem leicht positiven Zahlungsmittelzufluss aus Finanzierungsaktivitäten (+1,1 Mio. Euro) resultierte daraus ein Rückgang des Finanzmittelfonds von 12,5 auf 8,7 Mio. Euro. Die Liquidität ist damit ausreichend für den Abschluss des Aufbaus der Produktionslinien zwei und drei sowie für die Finanzierung des laufenden Geschäftsbetriebs, da eine weitere Mittelzufuhr bereits vereinbart ist: Der Partner BASF zahlt im Zeitraum von Mai bis August 4 Mio. Euro aus einer neuen Kreditvereinbarung aus, außerdem steht nach der Inbetriebnahme der beiden neuen Linien noch die letzte Rate in Höhe von 2 Mio. Euro aus einer Rahmenvereinbarung zu einem Wandeldarlehen an. Trotz der steigenden Fremdkapitalaufnahme und aktuellen operativen Verluste sind die Bilanzrelationen von Pyrum noch komfortabel, die Eigenkapitalquote betrug Ende März 61,5 Prozent (nach 64,0 Prozent Ende 2022).

Zunehmende Dynamik

Im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres wird die Umsatzdynamik sukzessive zunehmen. Schon im zweiten Quartal werden erste rCB-Verkäufe an die Kunden für positive Impulse sorgen. Zum Ende des dritten Quartals sollen dann erste Öllieferungen aus den beiden neuen Produktionslinien an BASF erfolgen, wenn die schrittweise Inbetriebnahme der Anlagen in den nächsten Wochen planmäßig verläuft. Das Management hatte daher mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts im Mai für das Gesamtjahr einen

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatz Anlage Dillingen	2,0	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>				1	2	3	4	5
Umsatz weitere Anlagen				11,5	23,0	34,4	45,9	57,4
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	5	8	10	11	12	13	14
Umsatz Anlagenverkauf SPVs		6,9	31,1	24,2	13,8	6,9	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)			0,6	1,5	2,4	3,0	3,3	3,6
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>				1	2	3	4	5
Umsatz Anlagen ohne SPV					6,9	6,9	6,9	6,9
Gesamtumsatz	2,0	17,2	42,0	47,5	56,4	61,6	73,4	85,1
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	2,0	17,2	42,0	47,5	56,4	61,6	73,4	85,1
Umsatzwachstum		762,2%	143,6%	13,1%	18,8%	9,2%	19,1%	16,1%
EBIT-Marge	-448,7%	16,2%	68,4%	63,2%	63,0%	59,4%	59,8%	60,3%
EBIT	-9,0	2,8	28,7	30,0	35,5	36,6	43,9	51,4
Steuersatz	0,0%	5,0%	20,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	5,7	9,9	11,7	12,1	14,5	16,9
NOPAT	-9,0	2,7	23,0	20,1	23,8	24,5	29,4	34,4
+ Abschreibungen & Amortisation	2,7	3,5	6,7	9,5	11,7	14,5	17,3	20,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-6,1	6,3	29,9	29,9	35,9	39,4	47,2	55,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	-1,2	-2,5	-1,4	-1,7	-1,2	-1,5	-1,7
- Investitionen AV	-12,0	-25,8	-37,0	-34,0	-31,0	-31,0	-31,0	-31,0
Free Cashflow	-18,3	-20,7	-9,6	-5,5	3,2	7,2	14,7	22,3

SMC Schätzmodell

Anstieg der Erlöse von 1,0 Mio. Euro in 2022 auf 1,8 bis 2,5 Mio. Euro in Aussicht gestellt.

Geringfügige Modelländerungen

Wir hatten daraufhin unsere Schätzungen umfassend überarbeitet und haben nach den Quartalszahlen nun nur geringfügige Änderungen am Modell vorgenommen. Im Zuge dessen haben wir unsere Taxe zu den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und den Abschreibungen für 2023 jeweils etwas reduziert und zugleich etwas höhere sonstige betriebliche Erträge (wegen eines Investitionszuschusses) unterstellt. In Summe ergibt sich daraus jetzt ein geschätztes EBIT von -9,0 Mio. Euro (bislang: -10,0 Mio. Euro). Die Projektion für die Folgejahre ist gänzlich unverändert. Wir gehen somit weiterhin davon aus, dass zum Jahresende zwei Joint-Ventures für Werke mit Dritten bestehen – neben dem bestehenden Special Purpose Vehicle Revalit könnte als nächstes ein Gemeinschaftsunternehmen mit Unitank gegründet werden – und 2026 das nächste eigene Werk (voraussichtlich in Homburg/Saar) im Betrieb sein wird (siehe dazu die Tabelle unten auf der vorherigen Seite und unser ausführliches Update vom 6. Juni). Angesichts des unveränderten Grundgerüsts, das zu der oben abgebildeten Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen

im Detailprognosezeitraum bis 2030 führt (weitere Informationen zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow enthält der Anhang), wird der faire Wert durch die moderaten Anpassungen kaum tangiert. Bei einem unveränderten Diskontierungszins von 7,2 Prozent liegt dieser nun bei 77,84 Euro je Aktie. Auf der Basis belassen wir unser Kursziel unverändert bei 77,00 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zum Kursziel findet sich im Anhang). 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

In den ersten drei Monaten 2023 waren die Erlöse von Pyrum noch gering und der operative Verlust hat sich in etwa auf Vorjahresniveau bewegt. In den nächsten Quartalen wird die Umsatzentwicklung aber deutlich an Dynamik gewinnen. Während die Q2-Einnahmen schon von dem im Mai gestarteten Verkauf der rCB-Pellets profitieren werden, soll Ende des dritten Quartals das erste produzierte Pyrolyseöl aus den beiden neuen Produktionslinien, deren Inbetriebnahme in

den nächsten Wochen sukzessive erfolgt, an BASF geliefert werden.

Insgesamt sind die Wachstumsaussichten von Pyrum damit weiter aussichtsreich. Auch die Vorbereitungen für weitere Werke, die vor allem zusammen mit Partnern, zu einem kleineren Teil aber auch in Eigenregie realisiert werden sollen, schreiten voran.

Wir haben nur geringfügige Änderungen an unserem Expansionsmodell vorgenommen, so dass wir weiterhin von sehr kräftigen Umsatzsteigerungen in den nächsten Jahren ausgehen, die hohe Margen ermöglichen. Auf der Basis liegt unser Kursziel unverändert bei 77,00 Euro. Auch nach der jüngsten dynamischen Erholung der Aktie bietet diese damit ein substantielles Aufwärtspotenzial, weshalb wir unser Urteil „Speculative Buy“ bestätigen.

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.
- 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. 9 Mio. Euro, einer EK-Quote von 61,5 Prozent (31.03.) und zeitnah verfügbaren Mitteln von BASF in Höhe von 6 Mio. Euro ist das Unternehmen aktuell 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.
- Die Verzögerungen beim Aufbau der zweiten und dritten Produktionslinie und bei Projekten mit Dritten bedingen weiteren Kapitalbedarf, damit die weitere Expansion plangemäß umgesetzt werden kann.
- 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.

Risiken

- Wegen Preissteigerungen bei Anlagenkomponenten hat sich die nötige Investitionssumme deutlich erhöht (die potenziellen Erlöse sind aber auch gestiegen).
- Die Kapitalakquise für die weitere Expansion könnte scheitern. Die Expansionspläne könnten dann verfehlt werden.
- Die Bankfinanzierung neuer Anlagen ist aufgrund der noch begrenzten Datenbasis eine anspruchsvolle Aufgabe und wird aufgrund der Zinsentwicklung auch teurer.
- Ein deutlicher Rückgang der Rohstoffpreise, etwa im Fall einer Rezession, könnte die Einnahmen schmälern (mit BASF wurde allerdings ein Mindestpreis für Pyrolyseöl vereinbart).
- Mit 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	35,3	44,6	66,9	97,3	121,8	141,1	157,6	171,3	182,2
1. Immat. VG	6,5	5,8	5,1	4,4	3,7	3,0	2,3	1,6	0,9
2. Sachanlagen	28,8	35,8	49,8	71,8	91,1	108,1	122,3	133,7	142,2
II. UV Summe	14,5	11,2	14,4	18,0	20,6	28,3	39,1	45,8	58,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	31,9	22,6	24,3	45,6	64,1	86,0	108,6	124,9	143,6
II. Rückstellungen	3,1	3,3	3,5	3,8	4,1	4,5	4,9	5,3	5,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	10,4	25,4	46,8	55,6	61,5	64,4	67,3	70,2	73,2
2. Kurzfristiges FK	4,5	4,6	6,7	10,3	12,8	14,6	15,9	16,7	17,6
BILANZSUMME	49,9	55,9	81,4	115,3	142,5	169,4	196,7	217,1	240,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	1,0	2,0	17,2	42,0	47,5	56,4	61,6	73,4	85,1
Gesamtleistung	19,1	15,1	30,7	64,4	69,9	78,8	84,0	95,8	107,5
Rohertrag	1,4	0,1	15,4	44,9	48,7	56,1	59,7	69,8	80,0
EBITDA	-5,0	-6,3	6,2	34,6	37,3	43,5	46,0	55,1	64,3
EBIT	-7,6	-9,0	2,8	28,7	30,0	35,5	36,6	43,9	51,4
EBT	-7,8	-9,3	1,8	26,7	27,5	32,8	33,8	41,1	48,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,8	-9,3	1,7	21,3	18,4	22,0	22,6	27,6	32,5
JÜ	-7,8	-9,3	1,7	21,3	18,4	22,0	22,6	27,6	32,5
EPS	-2,40	-2,87	0,53	6,56	5,67	6,75	6,95	8,47	10,00

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-6,9	-7,0	3,2	23,7	24,3	29,5	33,3	40,7	48,2
CF aus Investition	-20,8	-12,0	-25,8	-37,0	-34,0	-31,0	-31,0	-31,0	-31,0
CF Finanzierung	6,0	15,4	23,0	11,1	8,5	5,8	6,0	-5,2	-7,5
Liquidität Jahresanfa.	34,2	12,5	9,0	9,5	7,2	6,0	10,3	18,6	23,1
Liquidität Jahresende	12,5	9,0	9,5	7,2	6,0	10,3	18,6	23,1	32,8

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	6,5%	103,5%	762,2%	143,6%	13,1%	18,8%	9,2%	19,1%	16,1%
EBITDA-Marge	-512,3%	-313,6%	36,2%	82,5%	78,7%	77,1%	74,7%	75,2%	75,6%
EBIT-Marge	-772,4%	-448,7%	16,2%	68,4%	63,2%	63,0%	59,4%	59,8%	60,3%
EBT-Marge	-792,0%	-466,5%	10,6%	63,5%	58,0%	58,1%	54,8%	56,1%	57,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-795,2%	-466,5%	10,1%	50,8%	38,8%	38,9%	36,7%	37,6%	38,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	124,17	109,59	97,83	88,14	80,01
6,7%	105,14	93,78	84,43	76,59	69,92
7,2%	89,90	80,87	77,84	66,87	61,33
7,7%	77,46	70,15	63,94	58,59	53,94
8,2%	67,12	61,12	55,96	51,47	47,53

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 27.06.2023 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 27.06.2023 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
06.06.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3)
05.04.2023	Speculative Buy	80,00 Euro	1), 3)
03.02.2023	Speculative Buy	80,00 Euro	1), 3)
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.