

5. April 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

Weiteren zentralen Meilenstein erreicht

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 48,00 € | Kursziel: 80,00 € (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:	56
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	48,00 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	156,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	149,9 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (3 M):	63,80 / 46,40 Euro
Ø Umsatz (3 M Xetra):	30,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	1,0	3,4	15,5
EBIT (Mio. Euro)	-7,8	-7,7	2,0
Jahresüberschuss	-8,0	-8,1	0,8
EpS	-2,46	-2,50	0,25
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	6,5%	249,9%	350,9%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	159,05	45,45	10,08
KGV	-	-	195,7
KCF	-	-	68,4
EV / EBIT	-	-	76,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Auditierungsprozess abgeschlossen

Pyrum hat einen einjährigen umfangreichen Auditierungsprozess durchlaufen, um Automotive-Standards zu erfüllen, und diesen letztlich erfolgreich abgeschlossen. Damit kann nach der erfolgten Abnahme der Pelletieranlage nun der aus der Altreifen-Pyrolyse rückgewonnene Industrieruß (recovered carbon black, rCB) bei Reifenherstellern eingesetzt werden – ein zentraler Meilenstein für die Gesellschaft. Daraufhin konnte Ende März ein Abnahmevertrag mit Continental abgeschlossen werden. Ein weiterer Kunde wird die Ralf Bohle GmbH (Marke Schwalbe) sein, außerdem wurde bereits das Audit mit Pirelli erfolgreich absolviert. Damit gibt es nun für die beiden wichtigsten Rohstoffe, die mit der Pyrolyse erzeugt werden – Pyrolyseöl (das von BASF abgenommen wird) und rCB – Liefervereinbarungen mit großen Konzernen, die einen hohen Bedarf haben, womit für die weiteren geplanten Werke bereits der Absatz sichergestellt ist.

Anlagenbau prägt Zahlen

Der mit der ersten Produktionslinie in Dillingen produzierte Koks wurde im letzten Jahr nicht verkauft, sondern größtenteils eingelagert, da mit den daraus hergestellten rCB-Pellets nun wesentlich höhere Preise erzielt werden können. Dadurch hat der Umsatz 2022 nur geringfügig, um 6,5 Prozent auf 982 Tsd. Euro, zugenommen und blieb damit unter unserer Schätzung von 1,05 Mio. Euro. Deutlich markanter war der Anstieg der Gesamtleistung, die um 413 Prozent auf 19,0 Mio. Euro gestiegen ist, vor allem wegen des hohen Volumens der aktivierten Eigenleistungen (17,7 Mio. Euro nach 2,8 Mio. Euro im Vorjahr), die den Aufbau der zweiten und dritten Produktionslinie am Stammsitz widerspiegeln.

Ergebnis noch deutlich negativ

Als Gegenposition hat sich auch der Materialaufwand stark erhöht, von 2,6 auf 17,6 Mio. Euro. Expansionsbedingt ebenfalls zugelegt haben die Personalkosten

(von 3,5 auf 4,2 Mio. Euro), während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die 2021 von den Kosten des Börsengangs in Oslo nach oben getrieben worden waren, von 5,3 auf 3,6 Mio. Euro zurückgegangen sind. Zusammen mit den leicht höheren sonstigen betrieblichen Erträgen (von 1,1 auf 1,2 Mio. Euro), in die vor allem Forschungszuschüsse einfließen, ergibt sich so ein EBITDA von -5,2 Mio. Euro, nach -6,5 Mio. Euro im Vorjahr. Das war etwas mehr, als von uns erwartet (-4,6 Mio. Euro). Beim EBIT ist die Verbesserung etwas geringer ausgefallen, von -8,2 auf -7,8 Mio. Euro, da die Abschreibungen nach der Fertigstellung von Anlagen und der Übernahme von Patenten in Q4/2021 deutlich höher ausgefallen sind. Bei geringen Zins- und Steuerzahlungen bewegte sich der Jahresverlust mit -8,0 Mio. Euro (Vorjahr: -8,4 Mio. Euro) nur knapp unter dem EBIT.

Verzögerungen beim Anlagenbau

Der Aufbau der Produktionslinien zwei und drei am Stammsitz schreitet voran, das Unternehmen kämpft dabei aber weiterhin mit Lieferengpässen und -verzögerungen bei Komponenten. Der Start der Inbetriebnahme der neuen Pyrolysereaktoren mit den ersten Loopchecks hat sich noch einmal um drei Monate auf Mai verschoben, wobei das auch auf eine zusätzliche Gefährdungs- und Risikoanalyse („HAZOP Analyse“) zurückzuführen ist, die noch einmal zu Verbesserungen in verschiedenen Bereichen und allgemein beim Sicherheitsstandard geführt hat, was den Planungszeitraum für künftige Werke verkürzen wird. Im Mai/Juni werden dann voraussichtlich auch die Turbinen für die Stromerzeugung in Dillingen eintreffen, auch hier gab es erhebliche Lieferverzögerungen.

Gerade erst bestellt hat das Unternehmen die rCB-Pelletieranlage für die zweite und dritte Produktionslinie, da hier zusammen mit Continental die beste Lösung noch einmal intensiv evaluiert wurde, was zur Favorisierung einer neuen Technologie (Jet Mühle) geführt hat.

Planung für weitere Werke läuft

Eine Verzögerung zeichnet sich auch bei dem Revalit-Joint-Venture ab, in dessen Rahmen zusammen mit drei Partnern ein weiteres Werk in Straubing geplant ist. Das zunächst favorisierte Grundstück kann wegen restriktiver Auflagen nicht genutzt werden, so dass nun Alternativen geprüft werden. Die bisherigen Vorleistungen in der Planung können aber dafür uneingeschränkt genutzt werden. Voran schreitet der Planungsprozess auch mit UNITANK, hier wurde inzwischen ein geeignetes Grundstück für das erste der zehn geplanten Werke gefunden und es laufen umfangreiche Vorarbeiten. Darüber hinaus hat Pyrum im Januar eine Absichtserklärung mit Polyfuels aus Norwegen unterzeichnet, die den Aufbau von vier Werken in Norwegen, Schweden, Finnland und Estland vorsieht. Schließlich hat der Stadtrat von Homburg an der Saar seine Zustimmung für das vor Ort geplante nächste eigene Werk von Pyrum gegeben.

Anpassung der Schätzungen

Insgesamt gibt es bei der Gesellschaft Fortschritte in allen Bereichen, wobei vor allem die erfolgreiche Auditierung der rCB-Pelletproduktion und die Abnahmevereinbarung mit Continental den letzten noch bedeutenden Mosaikstein für einen erfolgreichen

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatz Anlage Dillingen	3,4	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	0,0	6,9	38,0	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		0,0	0,0	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Gesamtumsatz	3,4	15,5	52,2	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	3,4	15,5	52,2	55,8	55,9	59,1	69,0	78,8
Umsatzwachstum		350,9%	237,0%	6,8%	0,2%	5,8%	16,7%	14,3%
EBIT-Marge	-223,8%	12,7%	74,7%	69,6%	63,3%	59,4%	59,8%	60,4%
EBIT	-7,7	2,0	39,0	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	0,1	7,8	12,8	11,7	11,6	13,6	15,7
NOPAT	-7,7	1,9	31,2	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	-4,8	5,3	36,0	32,9	32,7	34,6	40,8	47,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,8	-2,9	-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	-17,0	-15,0	3,1	4,5	7,3	9,7	15,7	21,9

SMC Schätzmodell

Betrieb der Werke darstellt. Zugleich führen vor allem die Engpässe bei Material zu Verzögerungen, die wir in unserem Modell berücksichtigen. Da die zweite und dritte Produktionslinie im laufenden Jahr später in Betrieb gehen, haben wir die erwarteten Erlöse für 2023 reduziert, von bislang 4,9 auf 3,4 Mio. Euro. Außerdem haben wir in Reaktion auf die Entwicklung bei den SPV-Projekten mit Partnern einen Teil der geschätzten Einnahmen von 2024 auf 2025 verschoben, so dass die Umsatzschätzung für das nächste Jahr nun bei 15,5 Mio. Euro (bislang: 22,4 Mio. Euro) liegt. Das EBIT für 2023 und 2024 schätzen wir jetzt auf -7,7 Mio. Euro (bislang: -6,2 Mio. Euro) und 2,0 Mio. Euro (bislang: 8,9 Mio. Euro), dafür erwarten wir jetzt für 2025 39,0 Mio. Euro statt bislang 32,1 Mio. Euro. Das Grundgerüst der Expansion (siehe Tabelle auf der vorherigen Seite) ist ansonsten unverändert. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die daraus resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

Kursziel weiterhin 80,00 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungszins von 7,2 Prozent hat sich auch unser Kursziel durch die Integration der vorläufigen Abschlusszahlen aus 2022

und die Verschiebungen nicht signifikant verändert und liegt weiterhin bei 80,00 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

Pyrum hat im letzten Jahr nach vorläufigen Zahlen erwartungsgemäß nur einen geringen Umsatz (1,0 Mio. Euro) und einen hohen Verlust (-8,0 Mio. Euro) erwirtschaftet, aber zugleich wichtige Fortschritte erzielt. Einerseits schreitet der Aufbau der zweiten und dritten Produktionslinie voran, die im laufenden Jahr den Betrieb aufnehmen werden. Andererseits hat das Unternehmen den Auditierungsprozess erfolgreich durchlaufen und wird künftig Continental (und weitere Reifenhersteller) mit rückgewonnenem Industrie-ruß (rCB) beliefern. Das ist ein zentraler Meilenstein für das Unternehmen, das damit für die beiden wichtigsten Rohstoffe des Pyrolyseprozesses – neben rCB noch Pyrolyseöl, das von BASF abgenommen wird –

Kunden hat, die auch die weitere Expansion begleiten werden.

Wir sehen Pyrum damit auf einem guten Weg, auch, wenn es wegen Materialengpässen einige Verzögerungen gibt, vor allem beim Bau der neuen Produktionslinien. Infolgedessen haben wir in unserem Modell

Einnahmen teilweise etwas nach hinten verschoben, was unser Kursziel aber nicht wesentlich tangiert hat, das weiterhin bei 80,00 Euro liegt. Damit trauen wir der Aktie nach wie vor ein deutliches Aufwärtspotenzial zu und bekräftigen unsere Einstufung mit „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. 13 Mio. Euro und einer EK-Quote von 63,8 Prozent (31.12.) 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 perspektivisch 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

- Mit den aktuellen Preissteigerungen bei Anlagenkomponenten hat sich der Amortisationszeitpunkt etwas nach hinten verschoben (um ca. 1 Jahr).
- 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 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	34,2	43,4	59,4	84,6	104,7	119,7	132,6	143,4	152,1
1. Immat. VG	6,4	5,7	5,0	4,3	3,6	2,9	2,2	1,5	0,8
2. Sachanlagen	27,9	34,7	42,5	59,4	74,2	86,9	97,5	106,0	112,4
II. UV Summe	15,2	9,6	10,0	27,9	41,4	53,4	47,1	45,3	46,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	31,7	23,6	24,4	54,1	78,6	100,7	102,8	108,0	113,4
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	4,7	15,7	28,4	36,6	42,0	44,8	47,5	50,2	52,9
2. Kurzfristiges FK	9,6	9,8	12,5	17,5	20,8	22,7	24,2	25,2	26,2
BILANZSUMME	49,7	53,0	69,4	112,6	146,1	173,2	179,7	188,8	198,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	1,0	3,4	15,5	52,2	55,8	55,9	59,1	69,0	78,8
Gesamtleistung	19,0	10,4	23,9	69,0	72,6	72,7	75,9	85,8	95,6
Rohertrag	1,4	1,9	13,9	52,9	55,1	53,8	55,7	64,2	72,7
EBITDA	-5,2	-4,8	5,4	43,2	44,3	41,9	42,8	50,3	57,9
EBIT	-7,8	-7,7	2,0	39,0	38,8	35,4	35,1	41,3	47,6
EBT	-8,0	-8,1	0,8	37,2	36,6	33,0	32,9	38,9	45,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,0	-8,1	0,8	29,7	24,5	22,1	22,0	26,0	30,1
JÜ	-8,0	-8,1	0,8	29,7	24,5	22,1	22,0	26,0	30,1
EPS	-2,46	-2,50	0,25	9,14	7,54	6,80	6,76	8,00	9,26

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-7,3	-6,0	2,3	29,8	27,7	27,1	29,4	35,2	41,1
CF aus Investition	-20,3	-12,0	-19,5	-30,0	-27,0	-24,0	-24,0	-24,0	-24,0
CF Finanzierung	5,9	11,5	15,1	10,8	8,3	5,6	-14,2	-15,0	-18,7
Liquidität Jahresanfa.	34,2	12,5	6,2	4,1	14,8	23,8	32,5	23,7	19,9
Liquidität Jahresende	12,5	6,2	4,1	14,8	23,8	32,5	23,7	19,9	18,3

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	6,5%	249,9%	350,9%	237,0%	6,8%	0,2%	5,8%	16,7%	14,3%
EBITDA-Marge	-530,7%	-140,8%	34,9%	82,8%	79,4%	75,1%	72,4%	73,0%	73,5%
EBIT-Marge	-790,7%	-223,8%	12,7%	74,7%	69,6%	63,3%	59,4%	59,8%	60,4%
EBT-Marge	-810,2%	-237,1%	5,4%	71,2%	65,6%	59,1%	55,6%	56,4%	57,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-813,3%	-237,1%	5,2%	57,0%	44,0%	39,6%	37,2%	37,8%	38,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	123,86	110,48	99,69	90,80	83,34
6,7%	106,16	95,76	87,18	79,99	73,88
7,2%	91,98	83,71	80,16	70,88	65,81
7,7%	80,38	73,69	68,00	63,11	58,85
8,2%	70,72	65,24	60,52	56,41	52,81

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 05.04.2023 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 05.04.2023 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
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.