

6. Juni 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Kräftiger Umsatzschub rückt näher

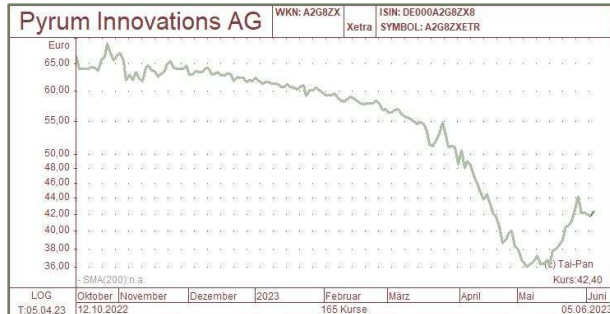
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 42,20 € | Kursziel: 77,00 € (zuvor: 80,00 €)

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 Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	63
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	42,20 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	137,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	132,3 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	69,20 / 35,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	32,9 Tsd. Euro

Ramp-up ab August/September

Der Ausbau der Produktionslinien zwei und drei am Pyrum-Stammsitz in Dillingen hat sich zwar wegen diverse Lieferengpässe insgesamt um einige Monate verzögert, schreitet aber weiter voran. Die Inbetriebnahme der Pyrolyseanlage wird mit den ersten sogenannten Loop Checks voraussichtlich Ende Juni starten, ab August/September folgt die Ramp-up-Phase, in der die Produktion schrittweise gesteigert wird. Die Gasverstromung wird zu Beginn allerdings noch nicht die volle Kapazität erreichen, da es in diesem Bereich die größten Probleme mit Lieferverzögerungen gab. Ende Juni soll aber die Installation der ersten drei von insgesamt fünf Turbinen abgeschlossen sein. Damit wird der Produktionsprozess zu Beginn noch nicht vollständig energieautark laufen.

Gesamtleistung legt stark zu

Die Zahlen des letzten Geschäftsjahres wurden sehr stark von dem Aufbau der neuen Produktionsanlagen geprägt, die sich in einem Anstieg der Gesamtleistung von 3,7 auf 19,1 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Der treibende Faktor waren dabei die aktivierten Eigenleistungen, in denen sich die Installationsarbeiten widerspiegeln und die sich deswegen von 2,8 auf 17,8

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	0,7	0,9	1,0	2,0	17,2	42,0
EBIT (Mio. Euro)	-3,5	-8,1	-7,6	-10,0	2,8	28,7
Jahresüberschuss	-3,6	-8,4	-7,8	-10,4	1,7	21,3
EpS	-1,39	-2,57	-2,40	-3,19	0,53	6,56
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	290,5%	39,2%	6,5%	103,5%	762,2%	143,6%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	1.131,0%
KUV	207,19	148,89	139,83	68,70	7,97	3,27
KGV	-	-	-	-	79,2	6,4
KCF	-	-	-	-	42,5	5,8
EV / EBIT	-	-	-	-	47,3	4,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Mio. Euro erhöht haben. Der Umsatz hat sich hingegen mit einem Anstieg von 0,9 auf 1,0 Mio. Euro nur moderat entwickelt. Ursächlich dafür war insbesondere, dass Pyrum den produzierten Koks größtenteils nicht verkauft, sondern eingelagert hat, da mit der Weiterverarbeitung zu rCB-Pellets (rCB steht für recovered Carbon Black) um ein Vielfaches höhere Preise erzielt werden können. Die Pelletieranlage hat aber erst im laufenden Jahr den Betrieb aufgenommen (siehe unten).

Noch hoher operativer Fehlbetrag

Als Gegenposition zu den aktivierten Eigenleistungen hat sich der Materialaufwand für bezogene Leistungen, Rohstoffe, Komponenten und Maschinen von 2,6 auf 17,7 Mio. Euro erhöht und war damit die dominierende Kostenposition. Mit dem weiteren Ausbau des Teams von 51 auf 63 Mitarbeiter ist auch der Personalaufwand von 3,5 auf 4,2 Mio. Euro gestiegen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind hingegen von 5,3 auf 3,6 Mio. Euro zurückgegangen, was auf den Wegfall der hier im Vorjahr erfassten Kosten des Börsengangs in Oslo (2,9 Mio. Euro) zurückzuführen war. Zusammen mit den sonstigen betrieblichen Erträgen, die wegen höherer Zuschüsse aus Forschungsprojekten um 19 Prozent auf 1,3 Mio. Euro gestiegen sind, ergab sich insgesamt ein EBITDA-Fehlbetrag von -5,1 Mio. Euro, nach -6,5 Mio. Euro im Vorjahr. Bereinigt um die Kosten des Börsengangs sowie die Listing-Kosten in Frankfurt in 2022 hat das Defizit hingegen von -3,6 auf -4,8 Mio. Euro zugenommen.

Nettoergebnis etwas besser

Bei deutlich höheren Abschreibungen (von 1,6 auf 2,6 Mio. Euro) wegen der Fertigstellung von Anlagen und der erstmalig ganzjährigen Erfassung der Abschreibungen auf Patente (die nach der Übernahme der Gesellschaft, die diese besitzt, erst im vierten Quartal 2021 einbezogen wurden) resultierte daraus ein bereinigtes EBIT von -7,3 Mio. Euro (Vorjahr: -5,3 Mio. Euro). Das berichtete EBIT hat sich hingegen wegen der Sondereffekte (Börsengang/Listing) von -8,2 auf -7,6 Mio. Euro verbessert. Nach Abzug des etwas verbesserten Finanzergebnisses, bei dem die Zinszahlungen (0,2 Mio. Euro) weiter die prägende Größe sind,

und bei nur minimalen Steuerzahlungen führte das zu einem Jahresfehlbetrag von -7,8 Mio. Euro, nach -8,4 Mio. Euro in der Vorperiode.

Geschäftszahlen	2021	2022	Änderung
Umsatz	0,92	0,98	+6,5%
Gesamtleistung	3,70	19,07	+415,2%
EBITDA	-6,52	-5,06	-
EBIT	-8,15	-7,62	-
Nettoergebnis	-8,35	-7,81	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Free-Cashflow deutlich negativ

Der hohe Fehlbetrag spiegelt sich in dem per Jahresfrist von -3,9 auf -6,9 Mio. Euro gestiegenen Zahlungsmittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit wider. Noch deutlich übertroffen wurde dies wegen der großen Investitionen in den Aufbau der neuen Produktionslinien vom Investitions-Cashflow, der sich auf -20,8 Mio. Euro summierte (nach -10,5 Mio. Euro in der Vorperiode). Der Free-Cashflow lag damit bei -27,8 Mio. Euro, nach -14,4 Mio. Euro im Vorjahr. Teilweise gegenfinanziert wurde dies durch eine Nettokreditaufnahme von knapp 5 Mio. Euro und erhaltene Zuschüsse/Zuwendungen in Höhe von 1,7 Mio. Euro, die maßgeblich für den positiven Finanzierungs-Cashflow von +6,0 Mio. Euro (Vorjahr: +38,7 Mio. Euro) verantwortlich waren. Der Rest ging zu Lasten der Liquidität, die dadurch im Jahresverlauf 2022 von 34,2 auf 12,5 Mio. Euro gesunken ist.

Investitionen prägen Bilanz

Damit hat sich auch das Bilanzbild gewandelt. Hatte die Liquidität Ende 2021 noch einen Anteil von 67,1 Prozent an der Bilanzsumme von 51,3 Mio. Euro, sind es jetzt nur noch 25,5 Prozent (bei einer leicht reduzierten Bilanzsumme von 49,9 Mio. Euro). Demgegenüber ist der Anteil der Sachanlagen als jetzt größter Aktivposition wegen der Investitionen von 17,7 auf 57,7 Prozent gestiegen. Auf der Passivseite dominiert weiter das Eigenkapital, das wegen des Jahresverlusts von 39,7 auf 31,9 Mio. Euro zurückgegangen ist, womit sich die EK-Quote von 77,4 auf 64,0

Prozent reduziert hat. Die Finanzverbindlichkeiten haben zugleich deutlich zugelegt und bestehen vor allem aus Bankkrediten (4,1 Mio. Euro, Vorjahr: 1,6 Mio. Euro), Wandeldarlehen (5,0 Mio. Euro, Vorjahr: 2,0 Mio. Euro) und übrigen Darlehen (1,6 Mio. Euro, Vorjahr: 1,5 Mio. Euro).

Zertifizierung als Meilenstein

Ein Meilenstein für Pyrum war der Abschluss der Zertifizierung der Pelletieranlage der Produktionslinie eins durch Reifenhersteller. Da das rCB als Rohstoff direkt in die Reifenproduktion der Kunden eingeht, musste das Unternehmen hier u.a. Automotive-Standards erfüllen, was eine hohe Hürde darstellt. Nach einem einjährigen Prozess, der die Anlageinstallation und umfangreiche Tests umfasste, wurde im März dieses Jahres schließlich die Freigabe von Continental erteilt. Auch der Fahrradreifenproduzent Ralf Bohle („Schwalbe“-Reifen) wird bereits beliefert. Weitere Abnahmeverträge sind in der Ausarbeitung. Für die beiden neuen Produktionslinien wurde allerdings eine Pelletieranlage bestellt, die eine andere Mahltechnologie („Jet Mühle“) nutzt und noch zusätzliche Anwendungsmöglichkeiten bietet. Lieferung und Inbetriebnahme sind für das zweite Quartal 2024 terminiert.

Große Resonanz

Das Altreifen-Recycling von Pyrum stößt auf eine große Resonanz, das Unternehmen berichtet von zahlreichen Anfragen von Seiten großer Automobilhersteller, Werkstattketten und Entsorger, die Verwertungsmöglichkeiten für Altreifen suchen. Auch die ersten konkreten Lieferprojekte entwickeln sich sehr positiv. Mit dem Fahrradhersteller Ralf Bohle war im letzten Jahr zunächst testweise in 50 Fahrradgeschäften die Rücknahme von Altreifen in Boxen getestet worden. Inzwischen wurde das System bundesweit ausgerollt und es haben sich bereits knapp 1.800 Läden angeschlossen – das entspricht knapp einem Drittel des Gesamtmarkts.

Weitere Werke in Planung

Eine Hauptaufgabe von Pyrum ist daher der schnelle Ausbau der Kapazitäten. Neben der Erweiterung der Anlage am Stammsitz plant die Gesellschaft den Auf-

bau weiterer Werke, als nächstes in Homburg, wofür schon ein passendes Grundstück gesichert werden konnte und aktuell der Genehmigungsantrag erstellt wird. Weitere Standorte sollen mit Partnern im Rahmen sogenannter Special Purpose Vehicles (SPVs), an denen Pyrum dauerhaft eine Minderheitsbeteiligung halten will, umgesetzt werden. Das erste Joint Venture dieser Art, die Revalit GmbH, musste aber umplanen, da das vorgesehene Grundstück in Straubing doch nicht geeignet war. Jetzt soll das Genehmigungsverfahren für ein neues Grundstück im dritten Quartal dieses Jahres abgeschlossen werden. Auch für die Zusammenarbeit mit dem Tanklagerbetreiber Unitank ist das erste geeignete Grundstück identifiziert – insgesamt plant Pyrum mit dem Partner gleich bis zu zehn Werke. Vier Produktionsstätten (in Norwegen, Schweden, Finnland und Estland) sind zudem Gegenstand der Zusammenarbeit mit dem norwegischen Unternehmen Polyfuels, das aktuell an der Finanzierung der Vorhaben arbeitet. Darüber hinaus berichtet Pyrum noch von einem weiteren geplanten Werk mit der Firma Korn Recycling in Albstadt sowie von zehn weiteren möglichen Projekten in einem frühen Stadium, die sich in UK, Belgien, Tschechien, Griechenland und Italien befinden.

Neue Kalkulation

Die Kalkulation für ein neues Recyclingwerk hat sich durch die Marktentwicklung der letzten anderthalb Jahre allerdings deutlich verändert – sowohl in Bezug auf die Kosten der Realisation als auch im Hinblick auf die erzielbaren Einnahmen. Die Engpässe und das inflationäre Umfeld haben dafür gesorgt, dass die Kosten der Errichtung deutlich gestiegen sind, was sich zu einem substanziellen Teil als dauerhaft herausstellen dürfte. Das Unternehmen geht jetzt davon aus, dass sich die Investition für eine Anlage mit drei Linien und 20.000 Tonnen Altreifen-Verarbeitungskapazität pro Jahr auf 35 Mio. Euro beläuft (im letzten Jahr war noch mit 30 Mio. Euro gerechnet worden). Die erzielbaren Erlöse haben aber ebenfalls stark zugelegt, vor allem bei Stahl, Öl und rCB (siehe folgende Abbildung). Besonders wichtig ist, das mit den Kunden als Reaktion auf diese Entwicklung deutlich höhere Mindestabnahmepreise vereinbart werden konnten: Für Pyrolyseöl (das an BASF geht) konnte diese

von 150 auf 400 Euro pro Tonne erhöht werden und für rCB (für die Reifenhersteller) von 650 bis 700 Euro pro Tonne auf 900 bis 955 Euro. Dabei handelt es sich um Grundpreise, auf die es bei hohen Energie- und/oder Gaspreisen noch Aufschläge geben kann. Im aktuellen Umfeld kann mit einem Werk ein geschätzter Umsatz von 11,5 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Bei kalkulierten laufenden Kosten von 4,7 Mio. Euro p.a. resultiert daraus ein EBITDA in Höhe von 6,8 Mio. Euro pro Jahr, woraus sich eine Amortisationszeit von etwas mehr als fünf Jahren berechnet. Die Lebenszeit des Kernelements, des Reaktors, taxiert Pyrum hingegen auf mehr als zehn Jahre.

Estimated plant economics – operating at 20,000 tonnes p.a. capacity				
1 Total revenues, end-products and gate fee		EUR ~ 11.5 m		
Gate fee	EUR 110/ton	20,000 tons	EUR ~ 2.2 m	
Steel (+100%, 2021)	EUR 300/ton	4,000 tons	EUR ~ 1.2 m	
Oil (+60%, 2021)	EUR 400/ton	4,650 tons	EUR ~ 1.9 m	
rCB (+31%, 2021)	EUR 850/ton	7,350 tons	EUR ~ 6.2 m	
Heat	used	9.6 GWh	EUR 0.0 m	
Energy	used	5.6 GWh	EUR 0.0 m	
Direct costs		EUR ~ 1.6 m		
2 OPEX		EUR ~ 3.1 m		
3 EBITDA		EUR ~ 6.8 m		
4 Investment		EUR ~ 35.0 m		
4 Payback EBITDA basis		~ 5,1 years		
3				

Quelle: Unternehmen

Umsatz nimmt langsam zu

Da die zuerst gebaute Produktionslinie nicht die Leistungsfähigkeit der Linien hat, die aktuell fertiggestellt werden (u.a. fehlt es an redundanten Elementen, die bei den Neuen vorgesehen sind), und diese erst im August/September in die Ramp-up-Phase eintreten, werden die Erlöse von Pyrum im laufenden Jahr noch deutlich unter dem Potenzialniveau eines Werks mit drei Linien liegen. Das Management rechnet mit einer Umsatzsteigerung auf 1,8 bis 2,5 Mio. Euro und einem erneut negativen Ergebnis, auch aufgrund der weiterhin hohen Investitionsaktivitäten und eines weiteren Personalausbaus. Noch 2023 soll zudem der Startschuss für das nächste eigene Projekt und für ein oder zwei weitere, die mit Partnern realisiert werden,

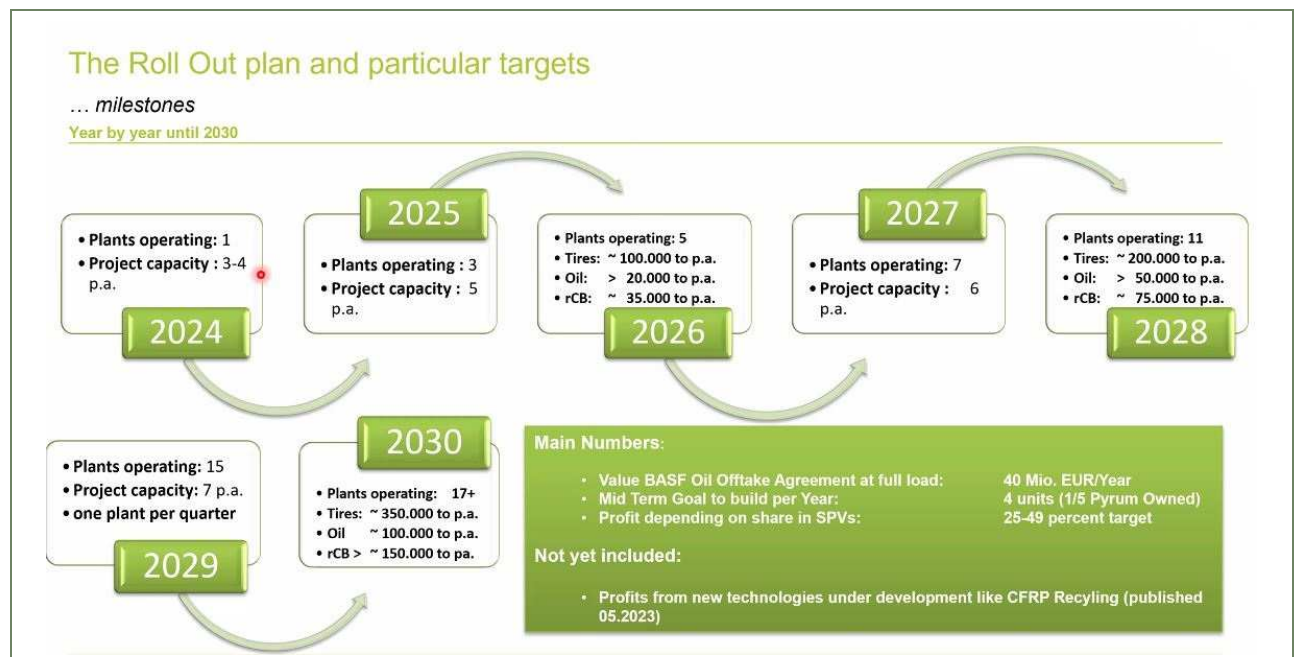
erfolgen. Die Gesamtleistung könnte sich bei einer Umsetzung dieser Pläne im laufenden Jahr auf 14 bis 16 Mio. Euro belaufen.

Finanzierung mit FK angestrebt

Der Fokus des Managements ist aktuell besonders auf die Finanzierung dieser Expansion gerichtet. Zum Bilanzstichtag bestand noch ein Bestellobligo für Anlagekomponenten der beiden neuen Produktionslinien in Höhe von 10 Mio. Euro (davon 4 Mio. Euro mit langfristiger Laufzeit). Nach Aussage der Gesellschaft reicht die Finanzausstattung daher für die Fertigstellung der Anlagen und die laufenden Kosten im aktuellen Geschäftsjahr. Für die weiteren geplanten eigenen Werke wird noch eine umfangreiche externe Finanzierung benötigt. Nach Aussage im Earnings-Call ist dafür aktuell keine Kapitalerhöhung geplant, stattdessen soll auf Fremdkapital zurückgegriffen werden. Derzeit werden diesbezüglich diverse Optionen geprüft. Unterstützung kommt dabei weiterhin vom Partner BASF. Aus der mit dem Chemiekonzern bestehenden Rahmenvereinbarung für ein Wandeldarlehen wurden im letzten Jahr bereits weitere 3 Mio. Euro abgerufen, so dass sich das gezogene Volumen zum Jahresende auf 5 Mio. Euro belief. Eine abschließende dritte Tranche in Höhe von 2 Mio. Euro steht an, wenn die neuen Linien final in Betrieb genommen werden. Darüber hinaus wurde mit BASF im Mai dieses Jahres ein Kreditvertrag geschlossen, der die Bereitstellung von 4 Mio. Euro vorsieht, aufgeteilt auf vier Tranchen, die von Mai bis August ausgezahlt werden.

Ambitionierter Roll-out-Plan

Unter der Voraussetzung, dass ausreichend Mittel eingeworben werden, sollen die Anlagenkapazitäten in den nächsten Jahren stark ausgebaut werden (siehe Abbildung auf der nächsten Seite): Bis Ende 2025 sollen drei Werke in Betrieb sein, 2028 dann mehr als zehn und zum Ende des Jahrzehnts über 17. Das würde einer kumulierten Jahresproduktionskapazität von ca. 100 Tsd. Tonnen Pyrolyseöl und 160 Tsd. Tonnen rCB entsprechen, womit zum Mindestpreis ein Umsatz von 40 Mio. Euro (Öl) bzw. 100 Mio. Euro (rCB) pro Jahr erzielbar wäre. Etwa jedes fünfte Werk davon will Pyrum selbst besitzen, die übrigen



Expansionsplan; Quelle: Unternehmen

sollen in SPVs realisiert werden, mit einem Minderheitenanteil der Gesellschaft von 25 bis 49 Prozent.

CFK-Recycling als Zusatzoption

Noch nicht enthalten in den Expansionsplänen sind mögliche Anlagen für das Recycling von kohlefaserverstärkten Kunststoffen (CFK). Diese werden in verschiedenen Bereichen eingesetzt (u.a. in der Fahrzeugherstellung, im Bauwesen sowie in der Elektronik- und Elektroindustrie) und sind bisher nicht ganzheitlich recycelbar. Genau das ist Pyrum aber nun nach einer fast vierjährigen Entwicklungszeit mit einer automatisierten, halbindustriellen Anlage gelungen. Diese kann 1 Kilogramm CFK pro Stunde verarbeiten und stellt die Grundlage für den möglichen Bau einer Industrieanlage dar.

Anpassung des Expansionspfades

Noch hat das Unternehmen keine konkreten Pläne für den Aufbau des CFK-Geschäfts kommuniziert, daher ist es in unserem Modell auch nicht enthalten. Unsere Schätzungen basieren daher auf dem Roll-out der Recyclinganlage für Altreifen. Das bisherige Tempo der Projektentwicklung ist langsamer als erhofft, was vor allem dem schwierigen Umfeld mit Lieferengpässen und zum Teil deutlichen Preissteigerun-

gen für Komponenten sowie der schwierigen Sicherstellung der Finanzierung bei einem neuen Anlagenkonzept geschuldet ist. Im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise haben wir daher den von uns unterstellten Expansionspfad für die Anlagenrealisierung etwas nach hinten verschoben. Den Umsatzbeitrag aus dem nächsten eigenen Werk erwarten wir jetzt erst ab 2026 (bisher: hälftig in 2025), danach kommt weiterhin in jedem Jahr eine neue eigene Produktionsstätte hinzu. Bei den Joint-Ventures rechnen wir für dieses Jahr nun mit zwei gegründeten Gesellschaften (also eine weitere neben Revalit – bisher hatten wir zwei unterstellt) und unverändert mit je drei weiteren in den nächsten beiden Jahren. Und schließlich haben wir auch noch den von uns unterstellten Verkauf des Anlagenkonzepts an Märkte außerhalb der EU um ein Jahr nach hinten verschoben und lassen diesen jetzt erst 2026 starten, mit Erlösen aus dem Komponentenverkauf ab 2027 (ab dann wird unverändert ein Werk pro Jahr realisiert). Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt den aus diesen Annahmen resultierenden Kapazitätsausbau sowie die damit verbundene Entwicklung der Erlöse.

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

Schätzungen SMC-Research

Beschleunigung wahrscheinlich

Wir gehen somit davon aus, dass im Jahr 2030 sechs eigene Werke und 14 SPVs bestehen. Damit liegen wir etwas über dem Mindestziel der Gesellschaft (17+), auch die Quote der eigenen Werke (Unternehmen: jedes Fünfte) ist höher. Das ist aus unserer Sicht möglich, da wir mit einer starken Beschleunigung rechnen, sobald die ersten Anlagen für Dritte realisiert sind und im Betrieb ihre hohe Rentabilität unter Beweis gestellt haben. Dann dürfte die Finanzierung neuer Projekte erheblich leichter fallen. Außerdem dürfte sich der Bau und die Inbetriebnahme von Anlagen mit wachsender Erfahrung beschleunigen. Schon jetzt hat das Unternehmen Fortschritte erzielt, die den Prozess künftig erleichtern. So wurden die neuen Produktionslinien zwei und drei im Rahmen einer HAZOP-Analyse (Gefährdungs- und Risikoanalyse) noch umgeplant, womit höhere Sicherheitsstandards erfüllt und die Serienfähigkeit der Lösung verbessert wurde. Außerdem hat Pyrum in Zusammenarbeit mit dem neuen Partner Siemens einen virtuellen Zwilling der Anlage erstellt, an dem nun der Betrieb eines Werks (und mögliche Störungen) schon vor der Realisation trainiert werden kann, was die Einarbeitung erleichtert und beschleunigt. Und schließlich hat Pyrum nach den Problemen mit den Engpässen inzwischen für kritische Komponenten (insb. Turbinen) ein Netzwerk von Alternativlieferanten aufgebaut, auf das gegebenenfalls zurückgegriffen werden kann.

Neue Schätzungen für den Umsatz...

Vor diesem Hintergrund halten wir den von uns überarbeiteten Expansionspfad für erreichbar. Daraus resultieren stark steigende Erlöse in den nächsten Jahren, die aus dem eigenen Betrieb von Anlagen sowie aus dem Verkauf von Komponenten an SPVs sowie (perspektivisch) auch an Kunden außerhalb Europas (ohne Gründung von SPV und Beteiligung von Pyrum) stammen. Im laufenden Jahr werden die Erlöse noch gering sein, wir haben unsere Umsatzschätzung wegen der späteren Inbetriebnahme der neuen Produktionslinien von bislang 3,4 Mio. Euro auf 2,0 Mio. Euro reduziert. Für 2024 erwarten wir dann aber einen Anstieg auf 17,2 Mio. Euro. Diese Taxe liegt über unserer bisherigen Schätzung (15,5 Mio. Euro), da wir die Verkaufspreise an die neue Kalkulation des Unternehmens angepasst und damit angehoben haben. Wie bislang schon, haben wir für das nächste Jahr erste Erlöse (6,9 Mio. Euro) aus dem Verkauf von Komponenten an ein SPV unterstellt. Diese Einnahmen werden 2025 stark anziehen (auf 31,0 Mio. Euro, bislang: 38 Mio. Euro – ein SPV weniger) und zusammen mit den Erlösen aus dem eigenen Werk für einen Umsatz von 42,0 Mio. Euro (bislang: 52,2 Mio. Euro) sorgen. Den Zielumsatz im Jahr 2030, resultierend aus dem angepassten Expansionspfad, sehen wir jetzt bei 85,1 Mio. Euro (bislang: 78,8 Mio. Euro). Die Auswirkungen der Verzögerungen beim Kapazitätsausbau werden dabei durch die Mehreinnahmen aus höheren Produktpreisen überkompensiert.

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	-501,2%	16,2%	68,4%	63,2%	63,0%	59,4%	59,8%	60,3%
EBIT	-10,0	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	-10,0	2,7	23,0	20,1	23,8	24,5	29,4	34,4
+ Abschreibungen & Amortisation	2,9	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	-7,0	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	-19,2	-20,7	-9,6	-5,5	3,2	7,2	14,7	22,3

SMC Schätzmodell

...und den Aufwand

Unsere Kostenschätzungen haben wir in Reaktion auf die Informationen aus dem Geschäftsbericht ebenfalls aktualisiert. Wir rechnen nun für 2023 mit einem EBIT-Fehlbetrag -10,0 Mio. Euro (bislang: -7,7 Mio. Euro), auf den 2024 dank dem Umsatzsprung ein operativer Überschuss von 2,8 Mio. Euro (bislang: 2,0 Mio. Euro) folgt. Das Ziel-EBIT im Jahr 2030 sehen wir jetzt bei 51,4 Mio. Euro (bislang: 47,6 Mio. Euro). Insgesamt ist das Defizit beim Free-Cashflow zu Beginn des Detailprognosezeitraums nun höher als bislang geschätzt, am Ende ist aber auch der Überschuss höher (wegen höherer Produktpreise). Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2030, die sich nach unserem Modell-Update einstellt. Weitere Details zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Pro-

zent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 7,2 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 45 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Neues Kursziel: 77,00 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 251 Mio. Euro oder 77,11 Euro je Aktie, woraus wir 77,00 als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (80,00 Euro) resultiert insbesondere aus den einkalkulierten Verzögerungen in der Geschäftsentwicklung. 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 wurde in den letzten anderthalb Jahren mit schwierigen Rahmenbedingungen konfrontiert, die sich in Materialengpässen und deutlichen Preissteigerungen für Anlagenkomponenten niedergeschlagen haben. Der Aufbau der Produktionslinien zwei und drei am Stammwerk in Dillingen hat sich dadurch verteuert und verzögert, steht aber nun vor dem Abschluss. Auch der Start erster Projekte mit Dritten wurde erschwert, befindet sich aber auf einem guten Weg.

Insgesamt steht das Unternehmen aus unserer Sicht vor einem kräftigen Expansionsschub. Der kritische Faktor ist noch die Finanzierung neuer Werke, sowohl bei Pyrum selbst als auch bei potenziellen Kun-

den. Wir halten diese Anfangsschwierigkeiten für überwindbar, nicht zuletzt dank der tatkräftigen Unterstützung des starken Partners BASF.

Wenn die ersten Anlagen für Kunden realisiert sind und im Betrieb ihre hohe Profitabilität unter Beweis gestellt haben, dürfte die weitere Expansion deutlich leichter werden.

Aus der Anpassung unseres Modells resultiert ein leicht reduziertes Kursziel von 77,00 Euro (bislang: 80,00 Euro), das gleichwohl gegenüber dem in jüngster Zeit deutlich gesunkenen Kurs ein erhebliches Aufwärtspotenzial bietet. Wir bekräftigen daher unser Urteil „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 64 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 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	44,4	66,8	97,1	121,7	140,9	157,4	171,1	182,0
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	35,6	49,7	71,7	90,9	107,9	122,1	133,5	142,1
II. UV Summe	14,5	10,3	13,5	17,1	19,7	27,4	38,1	44,9	57,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	31,9	21,5	23,3	44,6	63,0	85,0	107,6	123,8	142,6
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	54,8	80,3	114,3	141,4	168,4	195,6	216,1	239,2

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	-7,2	6,2	34,6	37,3	43,5	46,0	55,1	64,3
EBIT	-7,6	-10,0	2,8	28,7	30,0	35,5	36,6	43,9	51,4
EBT	-7,8	-10,4	1,8	26,7	27,5	32,8	33,7	41,1	48,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,8	-10,4	1,7	21,3	18,4	21,9	22,6	27,5	32,5
JÜ	-7,8	-10,4	1,7	21,3	18,4	21,9	22,6	27,5	32,5
EPS	-2,40	-3,19	0,53	6,56	5,67	6,75	6,95	8,47	9,99

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-6,9	-7,9	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	8,1	8,6	6,3	5,1	9,4	17,7	22,2
Liquidität Jahresende	12,5	8,1	8,6	6,3	5,1	9,4	17,7	22,2	31,9

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%	-358,6%	36,2%	82,5%	78,7%	77,1%	74,7%	75,2%	75,6%
EBIT-Marge	-772,4%	-501,2%	16,2%	68,4%	63,2%	63,0%	59,4%	59,8%	60,3%
EBT-Marge	-792,0%	-519,0%	10,6%	63,5%	58,0%	58,1%	54,8%	56,1%	57,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-795,2%	-519,0%	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%	123,25	108,75	97,04	87,40	79,31
6,7%	104,27	92,98	83,67	75,88	69,24
7,2%	89,08	80,10	77,11	66,18	60,67
7,7%	76,67	69,41	63,24	57,93	53,30
8,2%	66,38	60,42	55,29	50,83	46,91

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 06.06.2023 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 06.06.2023 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
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: Ein Update und 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.