

14. März 2024
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Der große Umsatzsprung rückt näher

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 38,60 € | Kursziel: 62,40 € (zuvor: 64,40 €)

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:	71
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	38,60 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	125,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	134,7 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	56,80 / 29,80 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	49,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	1,4	5,0	27,3
EBIT (Mio. Euro)	-8,8	-10,4	12,9
Jahresüberschuss	-9,2	-11,3	9,8
EpS	-2,82	-3,46	3,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	43,4%	252,6%	449,8%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	89,18	25,29	4,60
KGV	-	-	12,9
KCF	-	-	9,7
EV / EBIT	-	-	10,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Neue Anlage fährt hoch

Noch sind die Erlöse von Pyrum gering, aber eine starke Ausweitung der Einnahmen rückt immer näher. Der erste kräftige Impuls wird im laufenden Jahr von der Erweiterung des Stammwerks in Dillingen um die Produktionslinien zwei und drei ausgehen. Der zweite Reaktor hat inzwischen drei Betriebsphasen absolviert, bereits 80 Prozent der Nennleistung erreicht und substantielle Mengen Pyrolyseöl, welche die Spezifikationen des Kunden BASF erfüllt haben, produziert. Die ersten 24 Tsd. Liter konnten im Februar bereits an den Chemiekonzern ausgeliefert werden. Bis Ende dieses Monats sollen nun auch die Vorbereitungen für die Testinbetriebnahme des dritten Reaktors abgeschlossen werden.

Vorarbeiten für nächstes Werk gestartet

Während die beiden neuen Produktionslinien im laufenden Jahr ihre volle Leistungsfähigkeit erreichen sollen, arbeitet Pyrum bereits an der Realisierung des nächsten eigenen Werks. Für den Standort in Perl-Besch wurde Anfang Februar der Bebauungsplan von der Gemeinde genehmigt, so dass mit der Vorbereitung des Baugeländes begonnen werden konnte. Zudem wurden bereits Anlagenkomponenten mit längeren Lieferzeiten bestellt. Der Bau soll im zweiten Halbjahr starten und bis Ende 2025 abgeschlossen werden. Die Verarbeitungskapazität wird sich, wie beim Stammwerk in Dillingen, ebenfalls auf 20 Tsd. Tonnen Altreifen belaufen.

Weiterer Partner für SPV-Projekt

Neben den eigenen Werken arbeitet das Unternehmen auch an der Realisierung von Anlagen mit Partnern, wobei sich die Gesellschaft in der Regel mit einem Minderheitenanteil an den für das Vorhaben zu gründenden Zweckgesellschaften („SPVs“) beteiligen möchte. Kürzlich hat Pyrum im Rahmen dessen einen neuen Partner gewonnen. Zusammen mit GreenTech Recycling Tires AB wird nun der Bau eines Werks in Schweden (mit 20 Tsd. Tonnen Kapazität) vorange-

trieben, wobei GreenTech noch die Finanzierung sicherstellen muss. Im Anschluss ist eine Beteiligung von Pyrum mit 3 Mio. Euro an dem SPV vorgesehen. Die konkrete Planung soll im Juli anlaufen und die Produktion plangemäß 2027 starten. Der abgeschlossene Consulting-Vertrag für dieses Projekt ist bereits der dritte, weitere wurden für Werke in Griechenland und Tschechien vereinbart. Darüber hinaus arbeitet Pyrum an zahlreichen weiteren Vorhaben mit Partnern. Ziel ist es, bis Ende 2026 den Bau von sechs weiteren Anlagen (darunter auch das eigene Werk in Perl-Besch) zu starten.

Finanzierung von BASF

Der Bau des nächsten eigenen Werks und die Beteiligungen an den SPVs sorgen zunächst noch für einen hohen Kapitalbedarf. Zur Deckung dieses Bedarfs konnte im letzten November eine große Finanzierungsvereinbarung mit BASF abgeschlossen werden, welche in Abhängigkeit von erreichten Meilensteinen die Auszahlung von 25 Mio. Euro in mehreren Tranchen vorsieht. Der Chemiekonzern verdoppelt diese Summe noch einmal, wenn Pyrum selbst weitere 50 Mio. Euro einwirbt.

Umsatzdynamik nimmt zu

Die erzielten Fortschritte sorgen dafür, dass sich die Erlöse von Pyrum in den nächsten Jahren massiv erhöhen werden. Für das laufende Jahr rechnen wir zunächst mit einem Anstieg des Umsatzes auf 5,0 Mio. Euro (siehe Erlösmodell unten) durch die steigende Produktion in Dillingen (Umsatz 4,5 Mio. Euro) und durch die Einnahmen aus Consultingverträgen (0,5

Mio. Euro), was allerdings noch nicht reicht, um die operativen Kosten zu decken (EBIT-Schätzung: -10,4 Mio. Euro). Im nächsten Jahr dürften die Einnahmen aus dem Anlagenbetrieb auf 10 Mio. Euro steigen, wobei die erfolgreiche Erweiterung der Kapazitäten zur Pelletierung von recovered Carbon Black (rCB) dabei einen zentralen Faktor darstellt. Diese muss noch bewerkstelligt werden, das Unternehmen hatte sich diesbezüglich zuletzt aber zuversichtlich gezeigt.

Umsatz aus Anlagenverkauf ab 2025

Für 2025 rechnen wir mit ersten Erlösen aus dem Verkauf von Anlagenkomponenten an SPVs im Rahmen der Realisierung erster Partnerwerke. Wir haben daraus für das nächste Jahr 17,3 Mio. Euro einkalkuliert, so dass die Erlöse 2025 auf insgesamt 27,3 Mio. Euro steigen könnten, was einen deutlichen Sprung in die Gewinnzone mit einem EBIT von 12,9 Mio. Euro erlauben sollte.

Weitere Umsatzstruktur angepasst

Während wir unsere Schätzungen für 2024 und 2025 damit nicht verändert haben, haben wir die Einnahmen aus dem nächsten eigenen neuen Werk in 2026 reduziert, da nach den Verzögerungen bei der Standortsuche der Hochlaufprozess voraussichtlich erst im Jahresverlauf 2026 erfolgen wird, so dass wir nur noch mit Einnahmen von 5,6 Mio. Euro (bisher 11,2 Mio. Euro) aus diesem Werk rechnen. Auch die Erlöse aus weiteren eigenen Werken haben wir (in den Folgejahren) etwas verschoben, während wir die Einnahmen aus SPVs nicht angepasst haben. Dadurch liegt der von uns geschätzte Umsatz 2026 bei 44,7 Mio. Euro

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatz Anlage Dillingen	1,3	4,5	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>				1	2	3	4	5
Umsatz weitere Anlagen				5,6	17,1	29,5	42,7	55,8
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	5	8	10	11	12	13	14
Umsatz Anlagenverkauf SPVs	0,2	0,5	17,3	27,6	20,7	13,8	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)				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	1,4	5,0	27,3	44,7	57,2	63,2	69,9	83,3
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	1,4	5,0	27,3	44,7	57,2	63,2	69,9	83,3
Umsatzwachstum		252,6%	449,8%	63,9%	27,8%	10,6%	10,5%	19,2%
EBIT-Marge	-624,4%	-208,5%	47,1%	56,7%	59,0%	55,5%	52,6%	54,5%
EBIT	-8,8	-10,4	12,9	25,3	33,7	35,1	36,8	45,4
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	15,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	1,3	5,1	11,6	12,1	15,0
NOPAT	-8,8	-10,4	12,2	24,1	28,7	23,5	24,6	30,4
+ Abschreibungen & Amortisation	2,2	3,5	7,1	10,2	12,7	15,8	18,9	22,0
+ 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	-6,4	-6,7	19,6	34,6	41,7	39,7	44,0	52,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,3	-1,6	-1,3	-1,7	-1,3	-1,4	-1,7
- Investitionen AV	-12,0	-27,6	-40,0	-37,0	-34,0	-34,0	-34,0	-34,0
Free Cashflow	-18,6	-34,6	-22,0	-3,7	6,0	4,4	8,6	17,3

SMC Schätzmodell

(bislang: 50,3 Mio. Euro). Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums unterstellen wir allerdings eine Beschleunigung der Prozesse und damit eine Aufholbewegung, so dass wir die Erlöse dann unverändert bei 83,3 Mio. Euro sehen. Das EBIT beträgt 2026 jetzt 25,3 Mio. Euro (bislang: 30,9 Mio. Euro) und 2030 nach wie vor 45,4 Mio. Euro. Die optisch hohe Marge resultiert daraus, dass wir lediglich den Nettoertrag aus der Veräußerung von Anlagenkomponenten angesetzt haben – die Bruttoerlöse aus durchlaufenden Posten sind ggf. deutlich höher, was die Marge rein rechnerisch reduzieren wird, das EBIT aber nicht beeinflusst. Die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Zeitraum bis 2030 zeigt die oben abgebildete Tabelle, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

Neues Kursziel: 62,40 Euro

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 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,2 Prozent. Aus der Anpassung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert

von 203,1 Mio. Euro oder 62,42 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 62,40 Euro als neues Kursziel ab (eine Sensitivitätsanalyse zum Kursziel findet sich im Anhang). Die moderate Reduktion unseres Kursziels (zuvor: 64,40 Euro) resultiert aus der leichten Verschiebung der Einnahmen aus neuen eigenen Werken ab 2026 nach hinten. 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

Auch, wenn es in verschiedenen Bereichen immer mal wieder Verzögerungen gibt – was wir bei einem so innovativen Geschäftsmodell als normal erachten – kommt der Roll-out der Expansionsstrategie von Pyrum insgesamt sehr gut voran. Die neuen Produktionslinien am Stammwerk in Dillingen befinden sich im Hochfahrprozess, die Arbeiten am nächsten eigenen Werk haben begonnen und zuletzt konnte der Consulting-Vertrag für eine neue Anlage in Schweden abgeschlossen werden. Bis Ende 2026 soll die Errichtung von sechs neuen Produktionsstätten starten – ein

ambitioniertes, aber machbares Ziel. Zumal die Expansion durch eine große Finanzierungsvereinbarung mit BASF abgesichert wird.

Wir erwarten infolgedessen einen kräftigen Umsatzschub in den nächsten Jahren und einen deutlichen Sprung in die Gewinnzone schon 2025, wenn erste substantielle Einnahmen aus dem Verkauf von Anlagenkomponenten an die SPVs erzielt werden können.

Zwar haben wir nach den Verzögerungen bei der Standortsuche für das nächste neue Werk unsere Umsatzschätzungen in diesem Bereich etwas verschoben, womit unser Kursziel auf 62,40 Euro (zuvor: 64,40 Euro) zurückgegangen ist. Dennoch bietet die Aktie dank der aussichtsreichen Expansions- und Ertragsperspektiven damit ein hohes Aufwärtspotenzial von 60 Prozent. Daher bekräftigen wir 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.
- Starke Partner: BASF und Continental sind Aktionäre und enge Kooperationspartner. Der Chemiekonzern unterstützt die Expansion auch finanziell.
- Die Gründer führen das Unternehmen.
- Mit einer EK-Quote von 50,5 Prozent (30.09.) ist die Bilanzstruktur weiterhin sehr solide.

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, die Projektpipeline wird kontinuierlich ausgebaut.
- 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. Mit einem Verbot der Nutzung von Altreifengranulat für diverse Einsatzzwecke erhöht die EU den Druck für das Recycling. In einigen Ländern ist auch die thermische Verwertung schon untersagt.

Schwächen

- Relativ kurzer Zeitraum des Betriebs der Anlage im finalen Design.
- Die Erlöse waren bislang noch gering und lagen 2023 unter Plan, da der Durchsatz der Pelletiermaschine noch zu gering ist. Im Moment wirtschaftet das Unternehmen noch deutlich defizitär.
- Der Aufbau der eigenen zweiten und dritten Produktionslinie hat sich etwas und Projekte mit Dritten haben sich deutlich verzögert. Noch wurde kein Bau einer Anlage für Dritte gestartet.
- Größere verbindliche Finanzierungszusagen von Projektpartnern stehen noch aus.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

Risiken

- Der Kapitalbedarf der weiteren Expansion wird jetzt stark mit Fremdkapital gedeckt, damit steigt die Verschuldung.
- Wegen Preissteigerungen bei Anlagenkomponenten hat sich die nötige Investitionssumme deutlich erhöht (die potenziellen Erlöse sind aber auch gestiegen).
- 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	45,1	69,2	102,1	128,9	150,2	168,4	183,5	195,5
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	36,3	52,1	76,7	98,2	117,2	133,1	145,9	155,6
II. UV Summe	14,5	8,8	7,1	14,4	16,5	25,4	32,4	32,9	41,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	31,9	22,7	11,4	21,2	41,6	66,6	87,2	98,7	115,2
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	23,4	55,5	82,7	88,5	91,5	94,4	97,3	100,2
2. Kurzfristiges FK	4,5	4,6	5,9	8,9	11,3	13,1	14,4	15,2	16,1
BILANZSUMME	49,9	54,0	76,4	116,6	145,5	175,6	200,9	216,5	237,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	1,0	1,4	5,0	27,3	44,7	57,2	63,2	69,9	83,3
Gesamtleistung	19,1	15,4	19,8	52,1	69,5	82,0	88,0	94,7	108,1
Rohertrag	1,4	1,4	3,1	30,7	46,5	57,3	61,8	66,8	78,6
EBITDA	-5,0	-6,6	-6,9	19,4	34,0	43,6	46,8	50,7	61,5
EBIT	-7,6	-8,8	-10,4	12,9	25,3	33,7	35,1	36,8	45,4
EBT	-7,8	-9,2	-11,2	10,3	21,5	29,6	30,9	32,6	41,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,8	-9,2	-11,3	9,8	20,3	25,1	20,6	21,7	27,4
JÜ	-7,8	-9,2	-11,3	9,8	20,3	25,1	20,6	21,7	27,4
EPS	-2,40	-2,82	-3,46	3,00	6,25	7,71	6,33	6,68	8,42

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-6,9	-7,3	-8,8	13,0	25,6	32,2	31,2	35,2	43,6
CF aus Investition	-20,8	-12,0	-27,6	-40,0	-37,0	-34,0	-34,0	-34,0	-34,0
CF Finanzierung	6,0	13,4	33,9	30,5	9,9	7,2	7,4	-2,8	-3,2
Liquidität Jahresanfa.	34,2	12,5	6,8	4,2	7,8	6,3	11,7	16,2	14,6
Liquidität Jahresende	12,5	6,8	4,2	7,8	6,3	11,7	16,2	14,6	21,0

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	6,5%	43,4%	252,6%	449,8%	63,9%	27,8%	10,6%	10,5%	19,2%
EBITDA-Marge	-512,3%	-468,2%	-139,0%	71,2%	76,0%	76,2%	74,1%	72,6%	73,8%
EBIT-Marge	-772,4%	-624,4%	-208,5%	47,1%	56,7%	59,0%	55,5%	52,6%	54,5%
EBT-Marge	-792,0%	-649,7%	-226,0%	37,9%	48,0%	51,7%	48,8%	46,6%	49,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-795,2%	-651,8%	-226,8%	35,8%	45,5%	43,8%	32,6%	31,1%	32,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	104,85	91,37	80,49	71,53	64,02
6,7%	87,70	77,16	68,48	61,21	55,02
7,2%	73,96	65,55	62,42	52,51	47,35
7,7%	62,72	55,90	50,09	45,10	40,75
8,2%	53,39	47,76	42,92	38,71	35,02

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), 4)

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 13.03.2024 um 18:40 Uhr fertiggestellt und am 14.03.2024 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
07.12.2023	Speculative Buy	64,40 Euro	1), 3)
26.09.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3), 4)
27.06.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3)
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.