

8. Juli 2024
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Operative Fortschritte schaffen gute
Basis für baldige Kurserholung

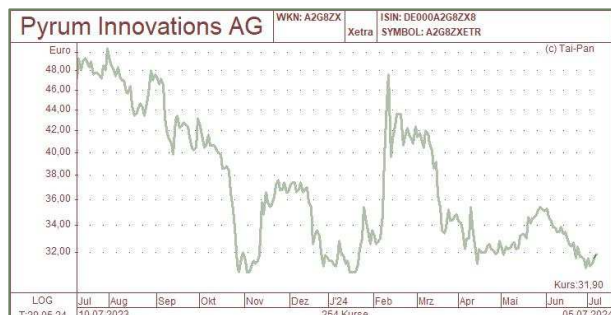
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 31,90 € | Kursziel: 59,60 € (zuvor: 59,00 €)

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 Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	93
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	31,90 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	103,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	127,0 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.	2023	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	1,1	3,5	18,1
EBIT (Mio. Euro)	-9,1	-11,8	-3,2
Jahresüberschuss	-9,5	-12,9	-5,8
EpS	-2,93	-3,32	-1,48
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	16,8%	205,4%	417,8%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	90,52	29,64	5,72
KGV	-	-	-
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Erlöse weiter recht gering

Pyrum hat den Umsatz im ersten Quartal 2024 um 54 Prozent auf 336 Tsd. Euro gesteigert, womit sich die Erlöse aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau bewegen. Ein Grund dafür ist der geringe Output der rCB-Pelletieranlage (rCB = recovered Carbon Black, also rückgewonnener Industrieruß), die den produzierten Industrieruß zu Pellets verarbeitet und dabei, trotz mittlerweile stabiler Prozesse, weiterhin nur eine Durchsatzmenge von maximal 350 kg/h schafft – ursprünglich waren 650 kg/h vorgesehen. Inzwischen werden 500 kg/h anvisiert, die mit weiteren Optimierungsarbeiten erreicht werden sollen. Zudem sollen bei den neuen Produktionslinien zwei und drei solche Probleme nicht mehr auftreten. Der Anlagenhersteller hat umfangreiche Tests mit dem Material von Pyrum durchgeführt, damit die neu bestellte Mahl- und Pelletieranlage 1.350 kg/h schafft, und entsprechende Garantien gegeben. Nachdem erste Teile der Anlage bereits geliefert wurden, ist die Inbetriebnahme weiter bis zum Jahresende anvisiert.

Produktion steigt

Der Output der beiden neuen Produktionslinien konnte zuletzt weiter gesteigert werden. Während sich der Durchsatz der zweiten Linie inzwischen auf 75 bis 80 Prozent der Zielkapazität beläuft, wurde Ende Mai auch der Reaktor der dritten Linie in Betrieb genommen. Seitdem wurde hier bereits ein Durchsatz von 55 Prozent erreicht. Die weit fortgeschrittene Fertigstellung der neuen Anlagen hat dazu geführt, dass die aktivierten Eigenleistungen, die überwiegend aus dem Errichtungsprozess resultieren, im ersten Quartal mit 1,6 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert (3,0 Mio. Euro) lagen und die Gesamtleistung der ersten drei Monate infolgedessen von 3,2 auf 2,2 Mio. Euro zurückgegangen ist.

Verlust etwas ausgeweitet

Damit ist aber auch der Materialaufwand von 2,9 auf 1,8 Mio. Euro zurückgegangen. Der Personalaufwand

ist hingegen von 1,2 auf 1,6 Mio. Euro gestiegen, was den weiteren Ausbau der Organisation widerspiegelt. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 0,9 Mio. Euro über dem Vorjahr (0,8 Mio. Euro). Per Saldo hat sich das EBITDA etwas verschlechtert, von -1,6 auf -1,9 Mio. Euro, was sich, bei minimal niedrigeren Abschreibungen, auch im EBIT (-2,5 Mio. Euro, Vorjahr: -2,2 Mio. Euro) zeigt. Bei höheren Zinsaufwendungen aufgrund der ausgeweiteten Fremdfinanzierung resultiert daraus ein Perioden-Nettoergebnis von -2,7 Mio. Euro, gegenüber -2,2 Mio. Euro im Referenzzeitraum 2023.

Weitere Kredittranchen von BASF

Angesichts der geringen Erlöse, der im Vergleich dazu deutlich höheren Strukturkosten und der Investitionen in die Produktionskapazitäten war der Free-Cash-flow des ersten Quartals mit -5,0 Mio. Euro (Vorjahr: -4,9 Mio. Euro) weiter deutlich negativ. Trotzdem hat die Liquidität im Dreimonatszeitraum von 4,5 auf 7,3 Mio. Euro erheblich zugenommen, da von der BASF-Finanzierungszusage in Höhe von 25 Mio. Euro (plus weitere 25 Mio. Euro, wenn Pyrum 50 Mio. Euro durch eigene Mittelakquise und Investitionen von Partnern sicherstellt) in der Berichtsperiode eine Tranche von 8,3 Mio. Euro ausgezahlt wurde. Im Juni haben sich der Chemiekonzern und Pyrum zudem auf die Auszahlung einer weiteren Tranche in Höhe von 6,0 Mio. Euro geeinigt, womit das abgerufene Volumen auf 17,3 Mio. Euro steigt. Pyrum strebt flankierend auch Aktienplatzierungen an, um die Eigenkapitalquote auf einem soliden Niveau zu halten. Durch den Periodenverlust hat sich diese in den ersten drei Monaten von 43,9 auf 35,3 Prozent reduziert.

Prognose bestätigt

Mit den Quartalszahlen hat Pyrum die Jahresprognose bestätigt, die Erlöse von 3,0 bis 4,0 Mio. Euro vorsieht. Dazu beitragen soll im Wesentlichen die Verkäufe der produzierten Rohstoffe (2,5 bis 3,5 Mio. Euro), darüber hinaus will das Unternehmen 0,5 Mio. Euro mit Consulting erwirtschaften. Die Gesamtleistung wird mit 25 bis 30 Mio. Euro deutlich höher erwartet, was an der Fertigstellung der beiden neuen Produktionslinien in Dillingen und dem für Oktober anvisierten Baubeginn für das neue Werk in Perl-Besch liegt. Plangemäß werden die diesjährigen Umsätze noch nicht ausreichen, um die Strukturkosten und die Aufwendungen der Expansion zu decken, weshalb mit einem negativen Konzern-EBIT zwischen -11 und -13 Mio. Euro gerechnet wird.

Schätzungen geringfügig angepasst

Die aktuellen Zahlen bewegen sich weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen, so dass wir nur geringfügige Anpassungen an unserem Schätzmodell vorgenommen haben. So haben wir die Taxe für den Personalaufwand leicht erhöht, im Gegenzug aber für die sonstigen betrieblichen Aufwendungen etwas reduziert. Wir gehen weiterhin davon aus, dass Pyrum im laufenden Jahr einen Umsatz von 3,5 Mio. Euro (siehe Erlösmodell unten) und ein EBIT von -11,8 Mio. Euro erzielen wird. Der geschätzte Nettoverlust fällt jetzt etwas höher aus (-13,0 Mio. Euro, zuvor: -12,3 Mio. Euro), da wir höhere Zinsaufwendungen angesetzt haben. Im Anschluss rechnen wir unverändert mit einem starken Erlösanstieg und dem Sprung in die Gewinnzone in 2026. Die Basis dafür stellt die

Erlösmodell (Mio. Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Umsatz Anlage Dillingen	3,0	7,8	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz weitere Anlagen			5,6	17,1	29,4	42,5	55,6	66,7
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	3	5	8	11	12	13	14	15
Umsatz Anlagenverkauf/Consulting	0,5	10,4	20,7	27,6	27,6	6,9	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)			0,9	1,5	2,4	3,3	3,6	3,9
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>			1	2	3	4	5	6
Umsatz Anlagen ohne SPV				6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Gesamtumsatz	3,5	18,1	37,2	63,1	76,3	69,7	83,0	94,4
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	3,5	18,1	37,2	63,1	76,3	69,7	83,0	94,4
Umsatzwachstum		417,8%	105,0%	69,7%	20,9%	-8,7%	19,1%	13,8%
EBIT-Marge	-337,4%	-17,8%	26,4%	49,4%	51,1%	38,8%	42,9%	45,3%
EBIT	-11,8	-3,2	9,8	31,1	39,0	27,0	35,6	42,7
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	10,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,5	1,6	3,9	8,9	11,8	14,1
NOPAT	-11,8	-3,2	9,3	29,6	35,1	18,1	23,9	28,6
+ Abschreibungen & Amortisation	3,5	8,1	10,9	12,6	15,9	19,2	22,5	25,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-8,2	5,1	20,5	42,4	51,3	37,6	46,8	54,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-1,1	-1,1	-1,9	-1,5	-1,4	-1,7	-1,9
- Investitionen AV	-30,9	-39,1	-42,1	-42,1	-36,1	-36,1	-36,1	-36,1
Free Cashflow	-39,3	-35,0	-22,7	-1,5	13,7	0,2	9,1	17,0

SMC Schätzmodell

Produktionssteigerung am Stammwerk in Dillingen, der Bau des nächsten eigenen Werks in Perl-Besch und die Realisierung von mehreren Projekten mit Partnern dar. Zu diesen gab es mit dem Quartalsbericht ebenfalls ein Update, mit dem weitere Fortschritte bei mehreren Vorhaben dargelegt wurden. Bis Ende des Jahres dürfte es die ersten Investitionsentscheidungen von Partnern in Tschechien und in Deutschland geben.

Hoher Bedarf

Damit wird der Rohstoff-Output aus dem Reifenrecycling künftig deutlich steigen – und trifft damit auf eine sehr hohe Nachfrage. Allein BASF hat die Abnahme von 300 Tsd. Tonnen Thermolyseöl pro Jahr zugesagt – zum Vergleich: der Output eines Werks mit drei Linien beträgt etwa 4,7 Tsd. Tonnen Öl p.a. Auch bei Industrieruß ist der Bedarf immens. Zuletzt konnte das Unternehmen melden, das bereits 70 Prozent der Fahrradreifen des Partners Ralf Bohle GmbH („Schwalbe“) mit rCB von Pyrum hergestellt werden. Erheblich größere Mengen werden künftig von den Autoreifen-Herstellern benötigt. Pyrum ist bereits als Lieferant von Continental, Pirelli und Hankook zugelassen. Nachfrageseitig gibt es damit eigentlich keine limitierenden Faktoren, daher sind der Aufbau der

Kapazitäten – in Eigenregie und mit Partnern – und die Sicherstellung der Finanzierung die Hauptaufgaben für das Management. Wir sind zuversichtlich, dass dieser Prozess erfolgreich bewältigt wird. Die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Zeitraum bis 2031 zeigt die oben abgebildete Tabelle, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

Kursziel jetzt 59,60 Euro

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 6,2 Prozent. Aus der Anpassung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 232,6 Mio. Euro oder 59,58 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert mit 3,9 Mio. Aktien). Daraus leiten wir 59,60 Euro als neues Kursziel ab (eine Sensitivitätsanalyse zum Kursziel findet sich im Anhang). Die moderaten Anpassungen an den Zahlen und der Diskontierungseffekt seit unserer letzten Analyse haben somit zu einer leichten Anhebung (bisheriges Kursziel: 59,00 Euro) geführt. 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

Bei Pyrum geht es gut voran. Die Quartalszahlen zeigen dies mit einem niedrigen Umsatz von 0,3 Mio. Euro und einem Verlust von -2,7 Mio. Euro zwar noch nicht, aber dieses Bild wird sich in den nächsten Quartalen sukzessive verbessern. Denn aktuell wird der Output der beiden neuen Produktionslinien sukzessive hochgefahren, was rasch für steigende Erlöse sorgen wird. Außerdem machen die Projekte mit Part-

nern Fortschritte, so dass erste Investitionsentscheidungen noch in diesem Jahr getroffen werden dürften.

Damit besteht für die nächsten Jahre eine gute Basis für stark steigende Erlöse, mit denen nach unserer Kalkulation 2026 ein deutlicher Sprung in die Gewinnzone gelingen sollte. Wir sehen auf dieser Basis den fairen Wert der Aktie bei 59,60 Euro und damit weit über dem aktuellen Kurs.

Aktuell wird die Kursentwicklung aus unserer Sicht durch geplante Kapitalmaßnahmen noch gedeckelt, deren erfolgreichen Abschluss wir auf hypothetischer Basis bereits eingeplant haben. Nach dem Vollzug sehen wir mit weiteren operativen Fortschritten gute Chancen für eine deutliche Belebung bei der Aktie und bekräftigen unser Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Patentgeschützte, innovative Lösung für das Altreifenrecycling und die Produktion von hochwertigen Rohstoffen (Thermolyseöl, recovered 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 35,3 Prozent (31.03.) ist die Bilanzstruktur weiterhin 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

- Zum Erhalt einer soliden Kapitalstruktur ist eine EK-Aufnahme nötig. Im aktuellen Börsenumfeld ist eine Platzierung nicht einfach und könnte misslingen.
- 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 Thermolyseöl 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	45,1	72,5	103,4	134,6	164,0	184,2	201,1	214,7	224,9
1. Immat. VG	5,6	5,0	4,3	3,7	3,0	2,4	1,7	1,1	0,4
2. Sachanlagen	39,5	61,5	84,1	106,8	128,0	145,8	160,3	171,5	179,5
II. UV Summe	5,7	10,1	14,4	12,4	19,4	34,7	36,8	40,5	49,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	22,4	20,8	26,4	32,5	57,7	88,4	103,2	116,3	131,2
II. Rückstellungen	3,2	3,4	3,6	3,8	4,1	4,4	4,8	5,2	5,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	18,0	51,0	78,7	99,4	108,3	111,3	114,2	117,2	120,2
2. Kurzfristiges FK	7,3	7,6	9,4	11,6	13,6	15,1	15,9	16,7	17,7
BILANZSUMME	50,9	82,9	118,1	147,3	183,7	219,2	238,1	255,5	274,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	1,1	3,5	18,1	37,2	63,1	76,3	69,7	83,0	94,4
Gesamtleistung	12,8	28,3	26,5	63,6	89,5	102,7	96,1	109,4	120,8
Rohhertrag	1,4	1,6	16,5	34,0	58,3	69,9	61,7	73,4	83,2
EBITDA	-7,0	-8,4	4,9	20,8	43,7	54,1	44,6	55,3	64,1
EBIT	-9,1	-11,8	-3,2	9,8	31,1	39,0	27,0	35,6	42,7
EBT	-9,5	-12,9	-5,7	6,4	26,7	34,1	22,3	30,8	37,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,5	-12,9	-5,8	6,0	25,3	30,6	14,8	20,5	25,2
JÜ	-9,5	-12,9	-5,8	6,0	25,3	30,6	14,8	20,5	25,2
EPS	-2,93	-3,32	-1,48	1,55	6,47	7,85	3,80	5,26	6,45

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-6,2	-10,7	-1,0	12,6	31,7	40,3	27,9	36,5	44,2
CF aus Investition	-11,7	-30,9	-39,1	-42,1	-42,1	-36,1	-36,1	-36,1	-36,1
CF Finanzierung	9,7	45,5	41,9	24,5	13,5	8,0	8,1	0,8	-1,8
Liquidität Jahresanfa.	12,5	4,3	8,2	10,1	5,1	8,3	20,6	20,5	21,8
Liquidität Jahresende	4,3	8,2	10,1	5,1	8,3	20,6	20,5	21,8	28,1

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	16,8%	205,4%	417,8%	105,0%	69,7%	20,9%	-8,7%	19,1%	13,8%
EBITDA-Marge	-614,5%	-238,9%	27,0%	55,9%	69,3%	70,9%	64,1%	66,6%	67,9%
EBIT-Marge	-796,4%	-337,4%	-17,8%	26,4%	49,4%	51,1%	38,8%	42,9%	45,3%
EBT-Marge	-825,8%	-368,6%	-31,5%	17,2%	42,3%	44,7%	32,0%	37,1%	40,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-829,3%	-369,8%	-31,8%	16,2%	40,1%	40,2%	21,3%	24,7%	26,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,2%	110,62	92,94	79,43	68,79	60,18
5,7%	88,88	75,85	65,58	57,27	50,41
6,2%	72,41	62,49	59,58	47,85	42,30
6,7%	59,54	51,79	45,40	40,04	35,47
7,2%	49,22	43,05	37,87	33,46	29,66

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 07.07.2024 um 11:35 Uhr fertiggestellt und am 08.07.2024 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
29.05.2024	Speculative Buy	59,00 Euro	1), 3), 4)
09.04.2024	Speculative Buy	59,50 Euro	1), 3), 4)
14.03.2024	Speculative Buy	62,40 Euro	1), 3), 4)
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)

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.