

10. März 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Ritterschlag für die Pyrum-Technologie

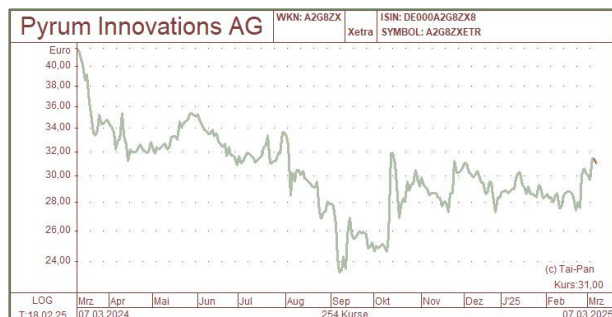
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 31,00 € | Kursziel: 55,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Geschäftsentwicklung



Stammdaten

| | |
|-------------------------------|--------------------|
| Sitz: | Dillingen / Saar |
| Branche: | Recycling |
| Mitarbeiter: | 85 |
| Rechnungslegung: | HGB |
| Ticker: | PYR:GR |
| ISIN: | DE000A2G8ZX8 |
| Kurs: | 31,00 Euro |
| Marktsegment: | Scale |
| Aktienzahl: | 3,62 Mio. Stück |
| Market Cap: | 112,2 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 131,9 Mio. Euro |
| Free-Float: | 54,6 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 43,00 / 23,00 Euro |
| Ø Umsatz (12 M Xetra): | 35,4 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------|-------|--------|--------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 2,0 | 6,0 | 14,3 |
| EBIT (Mio. Euro) | -10,3 | -13,4 | -13,5 |
| Jahresüberschuss | -11,6 | -14,7 | -15,8 |
| EpS | -2,66 | -3,40 | -3,65 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Umsatzwachstum | 77,9% | 195,3% | 137,9% |
| Gewinnwachstum | - | - | - |
| KUV | 55,00 | 18,63 | 7,83 |
| KGV | - | - | - |
| KCF | - | 30,0 | 5,3 |
| EV / EBIT | - | - | - |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

VTTI wählt Pyrum als Partner

VTTI, der weltweit größte Betreiber von LNG-Terminals, plant den Einstieg in das Pyrolyse-basierte Altreifen-Recycling. Als Partner hat der Konzern Pyrum ausgewählt, was kürzlich in einer vertraglichen Vereinbarung fixiert wurde. Das erste Ziel der Zusammenarbeit ist die Realisierung einer neuen Anlage in Antwerpen mit einer Verarbeitungskapazität von bis zu 90 Tsd. Tonnen Altreifen p.a., die in zwei Abschnitten von je 45 Tsd. Tonnen gebaut werden soll. Im Rahmen des gestarteten Engineering-Prozesses passt Pyrum das bestehende Werkskonzept so an, dass die Anlagenkapazität, die pro „Standardwerk“ bei rund 23 Tsd. Tonnen p.a. liegt, entsprechend höher ausfällt. Der für eine Produktionslinie entwickelte „Standardreaktor“ (mit knapp 7,7 Tsd. Tonnen Kapazität) bleibt dabei aber unverändert, so dass nur die Zahl der Reaktoren, die Dimension der vor- und nachgelagerten Verarbeitungselemente und die Konfiguration der Anlage neu konzipiert werden. Die Vorarbeiten für den Genehmigungsprozess sind bereits angelaufen.

Weitere Anlagen geplant

Diese könnten in die Final Investment Decision (FID) von VTTI münden, die aber nicht vor dem nächsten Jahr zu erwarten ist. Anders als bei den bisher bekannten Partnerprojekten wird sich Pyrum an der Anlage nicht beteiligen, sondern als Technologiepartner und EPCM (Engineering, Procurement & Construction Management) fungieren. Die Zusammenarbeit bietet aber auch über den Bau hinaus Potenzial für Einnahmen, etwa aus Wartungsverträgen. Außerdem plant VTTI bereits weitere Werke, die weltweit an anderen Standorten des Konzerns entstehen sollen. Nach einem erfolgreichen Pilotprojekt könnte Pyrum auch dafür den Zuschlag erhalten.

Erste FID von Projektpartner

Damit hat Pyrum die Pipeline weiter ausgebaut – und konnte darüber hinaus kürzlich einen sehr wichtigen

Fortschritt bei einem Bestandsprojekt melden. Denn für das in Tschechien seit längerem geplante Werk mit einer Kapazität von rund 23. Tsd. Tonnen wurde von den Partnern, den tschechischen Konzernen SUAS GROUP und Sokolovská uhelná, jetzt die FID getroffen. Damit wird der Bau voraussichtlich im zweiten Quartal starten, was plangemäß nach 24 Monaten Bauzeit zu einer Inbetriebnahme im Jahr 2027 führen soll. Pyrum wird sich an dem Projekt mit 49 Prozent beteiligen, wobei die nötige Investitionssumme bereits durch Darlehensvereinbarungen gesichert ist.

Ganz wichtige Meilensteine

Wir stufen die jüngsten Fortschritte als ganz wichtige Meilensteine der Geschäftsentwicklung ein. Einerseits zeigt die erste FID eines Projektpartners, dass die Werke mit Dritten nach einer langen Vorbereitungszeit nun endlich in die Realisierungsphase einscheren, andererseits belegt die Entscheidung von VTTI für die Pyrum-Technologie die technologische Führungsrolle von Pyrum in dem potenzialträchtigen Markt. Mit diesem Partner und den Bestandsprojekten sind die Kapazitäten auf Jahre ausgelastet. Wir sehen damit unser Schätzmodell bestätigt, das erste Einnahmen aus dem Anlagenverkauf an Dritte im Jahr 2027 vorsieht – das harmonisiert mit dem Zeitplan des tschechischen Projekts. Außerdem hatten wir ab 2028 bereits den Verkauf eines Werks an Dritte vorgesehen, an dem sich Pyrum nicht beteiligt. Das wiederum passt zu der Zusammenarbeit mit VTTI. Hier besteht allerdings ein großes Upside-Potenzial, da wir nur ein Standardwerk pro Jahr (mit 23 Tsd. Tonnen) vorgesehen haben, tatsächlich aber jetzt 90 Tsd. Tonnen geplant sind – was aber mit einer längeren Bauzeit ein-

hergehen dürfte. Hier verzichten wir vorerst noch auf eine Anpassung unserer Schätzung.

Starkes Wachstum

Wir gehen somit unverändert davon aus, dass Pyrum im laufenden Jahr den Umsatz durch eine Steigerung der Produktion im Stammwerk und durch Einnahmen aus Consulting-Verträgen auf 6,0 Mio. Euro steigert und auf der Basis ein EBITDA von -8,4 Mio. Euro erzielt. Bis 2027 erwarten wir durch den Bau des nächsten eigenen Werks in Perl-Besch und die erste Realisierung von Partnerprojekten einen Anstieg der Erlöse auf 39,3 Mio. Euro und des EBITDA auf 16,8 Mio. Euro. Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen, weitere Details bietet der Anhang.

Kursziel unverändert: 55,00 Euro

Die Diskontierung unserer Schätzungen mit unveränderten Rahmenparametern (WACC: 6,1 Prozent, ewiges Wachstum 1,0 Prozent) führt zu einem fairen Wert von 55,07 Euro je Aktie, womit sich unser Kursziel weiter auf 55,00 Euro beläuft (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten 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.

| Erlösmodell (Mio. Euro) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|---|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Umsatz Anlage Dillingen | 1,7 | 5,5 | 13,3 | 13,3 | 13,3 | 13,3 | 13,3 | 13,3 |
| <i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i> | | | <i>1</i> | <i>2</i> | <i>3</i> | <i>4</i> | <i>5</i> | <i>6</i> |
| Umsatz weitere Anlagen | | | | 5,5 | 23,5 | 42,4 | 62,8 | 82,4 |
| <i>SPVs (Anzahl gesamt)</i> | <i>2</i> | <i>5</i> | <i>8</i> | <i>11</i> | <i>13</i> | <i>15</i> | <i>17</i> | <i>19</i> |
| Umsatz Anlagenverkauf/Consulting | 0,3 | 0,5 | 1,0 | 19,0 | 19,0 | 19,0 | 13,0 | 13,0 |
| Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung) | | | | 1,5 | 2,4 | 3,3 | 3,9 | 4,5 |
| <i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i> | | | | <i>1</i> | <i>2</i> | <i>3</i> | <i>4</i> | <i>5</i> |
| Umsatz Anlagen ohne SPV | | | | | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 |
| Gesamtumsatz | 2,0 | 6,0 | 14,3 | 39,3 | 64,3 | 84,0 | 99,0 | 119,2 |
| <i>Schätzungen SMC-Research</i> | | | | | | | | |

| Mio. Euro | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 | 12 2031 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 2,0 | 6,0 | 14,3 | 39,3 | 64,3 | 84,0 | 99,0 | 119,2 |
| Umsatzwachstum | | 195,3% | 137,9% | 174,3% | 63,4% | 30,7% | 17,9% | 20,4% |
| EBIT-Marge | -502,9% | -221,8% | -94,2% | 1,1% | 27,5% | 36,1% | 39,0% | 44,2% |
| EBIT | -10,3 | -13,4 | -13,5 | 0,5 | 17,7 | 30,3 | 38,7 | 52,7 |
| Steuersatz | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 5,0% | 10,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,0 | 0,0 | -0,7 | 0,0 | 1,8 | 10,0 | 12,8 | 17,4 |
| NOPAT | -10,3 | -13,4 | -12,8 | 0,4 | 15,9 | 20,3 | 25,9 | 35,3 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 2,4 | 4,9 | 9,3 | 16,4 | 20,8 | 25,2 | 29,6 | 34,0 |
| + 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 | -7,7 | -8,2 | -3,2 | 17,1 | 37,0 | 45,8 | 55,9 | 69,8 |
| - Zunahme Net Working Capital | 1,1 | 12,0 | 24,0 | 11,3 | -1,3 | -13,8 | -14,1 | -2,4 |
| - Investitionen AV | -8,9 | -44,1 | -62,1 | -62,1 | -60,1 | -52,1 | -52,1 | -52,1 |
| Free Cashflow | -15,4 | -40,3 | -41,3 | -33,7 | -24,3 | -20,0 | -10,3 | 15,3 |

SMC Schätzmodell

Fazit

Pyrum hat zwei ganz wichtige Fortschritte gemeldet. Dazu gehört zunächst die finale Investitionsentscheidung (Final Investment Decision) der Partner für die Errichtung eines Werks in Tschechien, womit zum ersten Mal ein Vorhaben, das mit Dritten geplant wird, diese Hürde übersprungen hat – ein wichtiger Proof of Concept, der auch die anderen Partner, mit denen solche Projekte geplant sind, beeinflussen könnte. Der Baubeginn in Tschechien steht bereits im zweiten Quartal an, die Inbetriebnahme könnte im Jahr 2027 folgen.

Vielleicht noch wichtiger ist aber die gemeldete Zusammenarbeit mit VTTI, die zur Realisierung eines sehr großen Werks in Antwerpen – mit der vierfachen Kapazität des üblichen Standardwerks – führen könnte. Ein Erfolg im Pilotprojekt vorausgesetzt, könnte Pyrum für VTTI anschließend weltweit weitere Anlagen in dieser Dimension bauen, was ein enormes Wachstumspotenzial darstellt.

Insgesamt sehen wir unser Wachstumsmodell zu Pyrum mit diesen Fortschritten bestätigt, das globale Vermarktungspotenzial könnten wir mit unseren Annahmen angesichts der großen Anlagendimension im VTTI-Projekt sogar noch deutlich unterschätzen. Trotzdem haben wir die Schätzungen vorerst unverändert gelassen und sehen das Kursziel weiterhin bei 55,00 Euro.

Die Aktie hat auf die erfreulichen Meldungen zwar positiv reagiert, aus unserer Sicht aber noch deutlich unzureichend. Auf Basis eines attraktiven Aufwärtspotenzials von mehr als 70 Prozent lautet unser Urteil weiterhin „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Patentgeschützte, innovative Lösung für das Altreifenrecycling und die Produktion von hochwertigen Rohstoffen (Thermolyseöl, rCB, Gas).
- Seit 2020 läuft die erste Produktionslinie im Regelbetrieb; mit der Fertigstellung von zwei weiteren Linien wurden die Kapazitäten 2024 verdreifacht.
- Starker Fokus auf F&E und Prozess-Engineering.
- Renommierte Partner: BASF, Continental und Ralf Bohle („Schwalbe“) sind Aktionäre und enge Kooperationspartner.
- Der Gründer führt das Unternehmen.
- Große Pipeline möglicher Projekte mit namhaften Partnern. Mit VTTI wurde kürzlich eine Vereinbarung mit enormem Potenzial abgeschlossen.

Chancen

- Der Ausbau der eigenen Anlage in Dillingen wird im laufenden Jahr für steigende Umsätze mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen.
- Die Partnerprojekte sind zum Teil weit fortgeschritten. Die erste FID wurde kürzlich getroffen, weitere könnten bald folgen, was Pyrum perspektivisch hohe Einnahmen ermöglichen würde.
- Aufgrund des hohen Bedarfs für ein effizientes Altreifenrecycling könnte die Nachfrage nach ersten erfolgreichen Projekten stark zunehmen.
- Die Situation auf den von Pyrum adressierten Absatzmärkten ist aktuell sehr komfortabel. Vor allem bei Industrieruß ist der Bedarf für eine nachhaltige Versorgung aus europäischen Quellen sehr groß.
- 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

- Die Erfahrungswerte mit dem Vollast-Betrieb der neuen Anlagen im finalen Design sind wegen der erst kurzen Betriebsphase noch beschränkt.
- Die Erlöse waren bislang noch gering und lagen 2023 und in den ersten neun Monaten von 2024 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.
- Lange Vorlaufzeiten bei Projekten.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

Risiken

- Der Start von Projekten mit Dritten könnte sich weiter verzögern und den Break-even nach hinten verschieben.
- Die Finanzierung der großen Expansionspläne ist noch nicht gesichert. Insbesondere 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 könnte die Einnahmen schmälern (es wurden allerdings Mindestpreise für die wichtigsten Produkte vereinbart).
- Konkurrenzlösungen in der Pyrolyse oder alternative Recycling-Technologien könnten sich als effizienter erweisen.
- Mit Fortschritten im Recycling könnte der Rohstoff „Altreifen“ eine knappe Ressource werden.

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 | 51,6 | 90,7 | 143,4 | 189,1 | 228,4 | 255,2 | 277,7 | 295,8 |
| 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 | 46,6 | 74,3 | 115,7 | 150,0 | 173,9 | 193,5 | 208,6 | 219,3 |
| II. UV Summe | 5,7 | 14,7 | 27,1 | 36,2 | 40,2 | 42,3 | 39,3 | 35,8 | 48,0 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 22,4 | 22,2 | 18,2 | 14,4 | 10,1 | 19,9 | 34,7 | 54,4 | 83,0 |
| 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 | 32,0 | 85,5 | 148,8 | 199,5 | 228,7 | 236,0 | 233,6 | 233,6 |
| 2. Kurzfristiges FK | 7,3 | 9,0 | 10,7 | 12,8 | 15,8 | 17,9 | 19,3 | 20,5 | 21,7 |
| BILANZSUMME | 50,9 | 66,6 | 118,0 | 179,9 | 229,6 | 270,9 | 294,8 | 313,8 | 344,1 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 1,1 | 2,0 | 6,0 | 14,3 | 39,3 | 64,3 | 84,0 | 99,0 | 119,2 |
| Gesamtleistung | 12,8 | 10,2 | 19,2 | 49,5 | 74,5 | 99,5 | 119,2 | 134,2 | 154,4 |
| Rohhertrag | 1,4 | 1,3 | 3,4 | 9,1 | 31,5 | 53,9 | 71,0 | 83,4 | 101,0 |
| EBITDA | -7,0 | -7,9 | -8,4 | -4,2 | 16,8 | 37,9 | 53,8 | 65,0 | 81,6 |
| EBIT | -9,1 | -10,3 | -13,4 | -13,5 | 0,5 | 17,7 | 30,3 | 38,7 | 52,7 |
| EBT | -9,5 | -11,5 | -14,7 | -16,6 | -4,5 | 10,9 | 22,2 | 29,5 | 42,9 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | -9,5 | -11,6 | -14,7 | -15,8 | -4,3 | 9,8 | 14,8 | 19,7 | 28,6 |
| JÜ | -9,5 | -11,6 | -14,7 | -15,8 | -4,3 | 9,8 | 14,8 | 19,7 | 28,6 |
| EPS | -2,93 | -2,66 | -3,40 | -3,65 | -0,99 | 2,25 | 3,42 | 4,53 | 6,60 |

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CF operativ | -6,2 | -6,6 | 3,7 | 21,0 | 28,9 | 36,8 | 35,3 | 45,3 | 71,0 |
| CF aus Investition | -11,7 | -8,9 | -44,1 | -62,1 | -62,1 | -60,1 | -52,1 | -52,1 | -52,1 |
| CF Finanzierung | 9,7 | 24,1 | 51,5 | 48,8 | 34,8 | 22,8 | 11,3 | 0,3 | -10,2 |
| Liquidität Jahresanfa. | 12,5 | 4,3 | 13,0 | 24,1 | 31,8 | 33,5 | 33,0 | 27,5 | 21,0 |
| Liquidität Jahresende | 4,3 | 13,0 | 24,1 | 31,8 | 33,5 | 33,0 | 27,5 | 21,0 | 29,7 |

Kennzahlen

| Prozent | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|----------------------|----------|---------|---------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzwachstum | 16,8% | 77,9% | 195,3% | 137,9% | 174,3% | 63,4% | 30,7% | 17,9% | 20,4% |
| EBITDA-Marge | -614,5% | -385,2% | -139,8% | -29,0% | 42,8% | 58,9% | 64,0% | 65,7% | 68,5% |
| EBIT-Marge | -796,4% | -502,9% | -221,8% | -94,2% | 1,1% | 27,5% | 36,1% | 39,0% | 44,2% |
| EBT-Marge | -825,8% | -564,7% | -244,1% | -115,8% | -11,3% | 17,0% | 26,5% | 29,8% | 36,0% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | -829,3% | -566,7% | -244,7% | -110,3% | -10,9% | 15,2% | 17,6% | 19,9% | 24,0% |

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 5,1% | 121,69 | 99,96 | 83,50 | 70,60 | 60,22 |
| 5,6% | 95,96 | 80,03 | 67,54 | 57,49 | 49,23 |
| 6,1% | 76,69 | 64,60 | 55,07 | 46,86 | 40,17 |
| 6,6% | 61,76 | 52,34 | 44,59 | 38,11 | 32,61 |
| 7,1% | 49,91 | 42,41 | 36,13 | 30,80 | 26,22 |

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 09.03.2025 um 10:20 Uhr fertiggestellt und am 10.03.2025 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 |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 18.02.2025 | Speculative Buy | 55,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 05.12.2024 | Speculative Buy | 56,50 Euro | 1), 3), 4) |
| 08.10.2024 | Speculative Buy | 58,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 08.07.2024 | Speculative Buy | 59,60 Euro | 1), 3) |
| 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) |

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.