

3. April 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Umsatzdynamik dürfte 2025 stark zunehmen

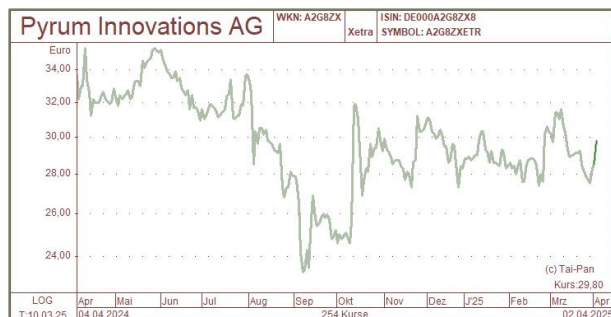
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 29,30 € | Kursziel: 55,00 € (unverändert)

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:	91
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	29,30 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,62 Mio. Stück
Market Cap:	106,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	133,4 Mio. Euro
Free-Float:	54,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	36,00 / 23,00 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	33,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	2,0	6,0	14,3
EBIT (Mio. Euro)	-9,7	-13,2	-13,3
Jahresüberschuss	-10,9	-14,5	-15,6
EpS	-2,51	-3,35	-3,60
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	75,9%	198,7%	137,9%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	52,58	17,60	7,40
KGV	-	-	-
KCF	-	28,3	5,1
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Umsatz steigt um 76 Prozent

Pyrum hat nach noch vorläufigen Berechnungen den Umsatz im letzten Geschäftsjahr um 76 Prozent auf 2,0 Mio. Euro gesteigert und damit unsere letzte Schätzung punktgenau getroffen. Ursprünglich hatte das Management eine Zielspanne von 3,0 bis 4,0 Mio. Euro in Aussicht gestellt, diese aber im letzten September vor allem wegen einer noch zu geringen Produktion von rCB-Pellets (recovered Carbon Black) auf 1,9 bis 2,4 Mio. Euro reduziert (siehe unten). Die Gesamtleistung war mit 10,2 Mio. Euro (Vorjahr: 12,8 Mio. Euro) wie in den Vorjahren deutlich höher als der Umsatz, was auf aktivierte Eigenleistungen (7,5 Mio. Euro) für den Bau neuer Anlagen zurückzuführen ist. Wegen der fortgeschrittenen Fertigstellung der beiden neuen Produktionslinien am Stammwerk blieben aber auch die Aktiverungen unter dem Vorjahreswert (11,7 Mio. Euro). Auch die Gesamtleistung hat unsere Erwartungen nahezu exakt erfüllt.

Ergebnis weiter deutlich negativ

Spiegelbildlich zu den niedrigeren aktivierten Eigenleistungen ist auch der damit verbundene Materialaufwand um 31 Prozent auf 7,9 Mio. Euro zurückgegangen. Die Personalkosten und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind mit dem Ausbau der Organisation hingegen um 24 Prozent (auf 6,7 Mio. Euro) bzw. 12 Prozent (auf 4,2 Mio. Euro) gestiegen. In Kombination mit höheren SBE (+69 Prozent auf 1,2 Mio. Euro wegen Investitionszuschüssen) resultierte daraus ein EBITDA-Fehlbetrag von -7,4 Mio. Euro, der damit in Relation zum Vorjahr (-7,1 Mio. Euro) leicht gestiegen ist. Bei höheren Abschreibungen (von 2,1 auf 2,3 Mio. Euro) als Resultat der weiteren Investitionen führte das zu einem EBIT von -9,7 Mio. Euro, nach -9,2 Mio. Euro in Jahr 2023. Das Unternehmen hatte ursprünglich ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern von -11 bis -13 Mio. Euro in Aussicht gestellt, diesen Wert im September dann aber auf -10 bis -12 Mio. Euro revidiert – unsere letzte Schätzung hatte sich auf -10,3 Mio. Euro belaufen. Ebenfalls erhöht hat sich das Defizit im Finanzergebnis, das we-

gen der verstärkten Kreditaufnahme von -0,3 auf -1,2 Mio. Euro zugenommen hat. Bei nur geringfügigen Steuerzahlungen fiel somit 2024 ein Jahresfehlbetrag von -10,9 Mio. Euro an (Vorjahr: -9,5 Mio. Euro).

Höhere Liquidität

Der hohe Fehlbetrag spiegelt sich auch im operativen Cashflow wider. Dieser ist mit -6,5 Mio. Euro (Vorjahr: -6,2 Mio. Euro) ebenso deutlich negativ ausgefallen ist wie der Investitions-Cashflow (-8,1 Mio. Euro, Vorjahr: -11,7 Mio. Euro), woraus sich ein Free-Cashflow von -14,6 Mio. Euro ergibt. Den damit einhergehenden Finanzierungsbedarf hat Pyrum mit einer Kapitalerhöhung und einer weiteren Fremdkapitalaufnahme – vor allem mit Abrufen aus einer Kreditvereinbarung mit BASF – gedeckt. Insgesamt haben die Maßnahmen zu einem Finanzierung-Cashflow von +22,1 Mio. Euro geführt, womit die Liquidität trotz des negativen Free-Cashflows im Jahresverlauf von 4,3 auf 11,7 Mio. Euro zugelegt hat. Die Aktienplatzierung hat darüber hinaus den Rückgang des Eigenkapitals auf lediglich knapp 1 Mio. Euro begrenzt, so dass es sich zum Stichtag auf 21,5 Mio. Euro belaufen hat. Daraus errechnet sich eine EK-Quote von 33,2 Prozent, gegenüber 43,9 Prozent im Vorjahr.

Erlöse ziehen jetzt noch stärker an

Eine Prognose für das aktuelle Jahr wird das Unternehmen mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts, die für den 16. Mai vorgesehen ist, abgeben. Es zeichnet sich aber schon jetzt eine deutliche Zunahme der Umsatzdynamik ab. Denn die beiden neuen Produktionslinien am Stammsitz haben die Volllasttests

inzwischen abgeschlossen und gehen nun in den Regelbetrieb über. Zugleich schreitet die Installation der neuen Mahl- und Pelletieranlage für die Herstellung von rCB-Pellets zügig voran, so dass dieser Engpass nach der geplanten Inbetriebnahme im zweiten Quartal mit dem Hochlaufprozess der Anlage im zweiten Halbjahr sukzessive an Bedeutung verlieren sollte. Der Absatz von höheren Produktionsmengen kann bereits als gesichert angesehen werden, denn Pyrum konnte zuletzt bereits einen zweiten großen Liefervertrag für rCB abschließen. Neben Continental wird nun auch der Fahrradreifenhersteller Ralf Bohle den Rohstoff über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren zu einem vereinbarten Festpreis beziehen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Unternehmen den Umsatz im laufenden Jahr auf 6,0 Mio. Euro verdreifachen kann (siehe Erlösmodell unten auf dieser Seite). Der weitere Ausbau der Organisation und die hohen Investitionsaktivitäten dürfte aber trotzdem noch einmal für einen hohen EBITDA-Verlust sorgen, den wir nach wie vor auf -8,4 Mio. Euro taxieren.

CAGR von 64 Prozent bis 2031

Auch unsere Schätzungen für die Zeit danach sind unverändert. Wir erwarten eine sehr hohe Umsatzdynamik mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 64 Prozent p.a. bis zum Ende des Detailprognosezeitraums. Der Expansionsprozess führt nach unserer Kalkulation 2027 zum EBITDA-Break-even und im Jahr 2031 schließlich zu einer Zielmarge von 68,5 Prozent (dieser Wert überzeichnet die tatsächliche Entwicklung, da wir nur die erwarteten Nettoerträge aus dem Verkauf von Anlagen an Dritte berücksichtigt haben, da noch unklar ist, in welchem Ausmaß die Anlagen-

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>			1	2	3	4	5	6
Umsatz weitere Anlagen				5,5	23,5	42,4	62,8	82,4
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	5	8	11	13	15	17	19
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>				1	2	3	4	5
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		198,7%	137,9%	174,3%	63,4%	30,7%	17,9%	20,4%
EBIT-Marge	-479,3%	-219,2%	-93,1%	1,1%	27,5%	36,1%	39,0%	44,2%
EBIT	-9,7	-13,2	-13,3	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	-9,7	-13,2	-12,7	0,4	15,9	20,3	25,9	35,3
+ Abschreibungen & Amortisation	2,3	4,8	9,2	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	-7,2	-8,2	-3,3	17,1	37,0	45,8	55,9	69,8
- Zunahme Net Working Capital	0,7	12,0	24,0	11,3	-1,3	-13,8	-14,1	-2,4
- Investitionen AV	-8,1	-44,1	-62,1	-62,1	-60,1	-52,1	-52,1	-52,1
Free Cashflow	-14,6	-40,3	-41,3	-33,7	-24,3	-20,0	-10,3	15,3

SMC Schätzmodell

komponenten auch im Umsatz/Materialaufwand erfasst werden). Eine Quelle der starken Dynamik ist die Realisierung neuer eigener Werke. Hier macht aktuell das Vorhaben in Perl-Besch weitere Fortschritte: Die finalen Genehmigungsunterlagen sind inzwischen eingereicht und der Baustart ist für das zweite Quartal vorgehen. Vorwärts geht es auch bei Projekten mit Dritten – der zweiten wichtigen Säule der Expansionsstrategie. Die Partner SUAS Group und Sokolovská uhelná haben für das Werk in Tschechien inzwischen die Final Investment Decision (FID) getroffen, so dass die Realisierung ebenfalls im zweiten Quartal starten soll. Im Sommer soll zudem der Startschuss für das griechische Werk des SPVs (Special Purpose Vehicles) Thermo Lysi gegeben werden. Auch darüber hinaus ist die Projekt-Pipeline sehr gut gefüllt, wobei vor allem die Zusammenarbeit mit UNITANK (10 Werke) und die geplante Entwicklung von deutlich größeren Anlagen für VTTI (siehe dazu unseren Comment vom 10. März) großes Potenzial versprechen. Die Tabelle oben auf dieser 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 55,25 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.

Fazit

Pyrum hat für 2024 Zahlen im Rahmen der Erwartungen vorgelegt. Trotz eines Anstiegs um 76 Prozent auf 2,0 Mio. Euro waren die Erlöse noch gering, was vor allem auf Engpässe in der rCB-Pelletproduktion zurückzuführen war. Da das Unternehmen bislang nur einen Teil des Erlöspotenzials am Stammwerk realisiert und zudem die Strukturen zur Verwirklichung zahlreicher weiterer Werke sukzessive ausbaut, ist der Fehlbetrag mit -10,9 Mio. Euro immer noch hoch.

Im laufenden Jahr werden die Erlöse nach unserer Einschätzung aber stark zulegen, wir rechnen mit einer Verdreifachung. Die Erwartung beruht auf dem Start des Regelbetriebs der beiden neuen Produktionslinien sowie auf der Installation der neuen Mahl- und Pelletieranlage, mit welcher der Engpass in der rCB-Pelletproduktion beseitigt wird. Der Absatz für einen deutlich steigenden Output ist schon gesichert, da das Unternehmen kürzlich mit der Ralf Bohle GmbH (Fahrradreifen „Schwalbe“) neben Continental bereits den zweiten Reifenhersteller für einen Zehnjahresliefervertrag gewinnen konnte.

Auch deswegen rechnen wir für 2026 und die Folgejahre mit einer anhaltend hohen Wachstumsdynamik und perspektivisch mit hohen Margen. Der wichtigste Wachstumstreiber ist die geplante Realisierung weiterer Werke, sowohl für den Eigenbestand als auch für Dritte. Denn im laufenden Betrieb sind die Anlagen nach aktueller Kalkulation hochprofitabel, was für ein großes Interesse im Markt und für eine prall gefüllte Projekt-Pipeline sorgt.

Aus diesen Perspektiven leiten wir ein unverändertes Kursziel von 55,00 Euro ab und billigen der Aktie damit ein großes Potenzial zu. Unser Urteil lautet daher unverändert „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.
- Bisher noch geringe Umsätze, die zudem 2023 und 2024 unter Plan blieben. Dementsprechend wirtschaftet das Unternehmen noch deutlich defizitär
- Der Durchsatz der Pelletiermaschine ist noch zu gering ist.
- 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	51,0	90,2	143,1	188,8	228,0	254,9	277,4	295,5
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	45,9	73,9	115,4	149,7	173,6	193,1	208,3	219,0
II. UV Summe	5,7	13,4	25,8	35,0	39,0	41,2	38,2	34,7	46,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	22,4	21,5	17,8	14,1	9,9	19,7	34,5	54,2	82,9
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	29,9	83,3	146,4	196,9	226,1	233,3	230,9	230,9
2. Kurzfristiges FK	7,3	9,8	11,7	14,0	17,1	19,3	20,8	22,0	23,2
BILANZSUMME	50,9	64,6	116,3	178,4	228,1	269,5	293,4	312,3	342,7

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	2,3	3,4	9,1	31,5	53,9	71,0	83,4	101,0
EBITDA	-7,0	-7,4	-8,4	-4,2	16,8	37,9	53,8	65,0	81,6
EBIT	-9,1	-9,7	-13,2	-13,3	0,5	17,7	30,3	38,7	52,7
EBT	-9,5	-10,9	-14,5	-16,4	-4,4	11,0	22,3	29,5	42,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,5	-10,9	-14,5	-15,6	-4,3	9,8	14,8	19,7	28,7
JÜ	-9,5	-10,9	-14,5	-15,6	-4,3	9,8	14,8	19,7	28,7
EPS	-2,93	-2,51	-3,35	-3,60	-0,98	2,26	3,42	4,54	6,61

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-6,2	-6,5	3,7	21,0	28,9	36,8	35,2	45,2	70,9
CF aus Investition	-11,7	-8,1	-44,1	-62,1	-62,1	-60,1	-52,1	-52,1	-52,1
CF Finanzierung	9,7	22,1	51,5	48,8	34,8	22,8	11,3	0,3	-10,2
Liquidität Jahresanfa.	12,5	4,3	11,7	22,9	30,7	32,4	31,9	26,4	19,9
Liquidität Jahresende	4,3	11,7	22,9	30,7	32,4	31,9	26,4	19,9	28,6

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	16,8%	75,9%	198,7%	137,9%	174,3%	63,4%	30,7%	17,9%	20,4%
EBITDA-Marge	-614,5%	-366,9%	-139,8%	-29,0%	42,8%	58,9%	64,0%	65,7%	68,5%
EBIT-Marge	-796,4%	-479,3%	-219,2%	-93,1%	1,1%	27,5%	36,1%	39,0%	44,2%
EBT-Marge	-825,8%	-538,2%	-240,7%	-114,5%	-11,2%	17,1%	26,5%	29,8%	36,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-829,3%	-539,4%	-241,3%	-109,1%	-10,8%	15,3%	17,7%	19,9%	24,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,1%	122,35	100,62	84,16	71,27	60,88
5,6%	96,62	80,69	68,20	58,15	49,89
6,1%	77,35	65,26	55,25	47,53	40,83
6,6%	62,42	53,00	45,25	38,77	33,27
7,1%	50,57	43,07	36,79	31,46	26,88

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 02.04.2025 um 18:00 Uhr fertiggestellt und am 03.04.2025 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
10.03.2025	Speculative Buy	55,00 Euro	1), 3)
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.