

16. November 2020  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# Biofrontera AG

## Ermutigende Signale

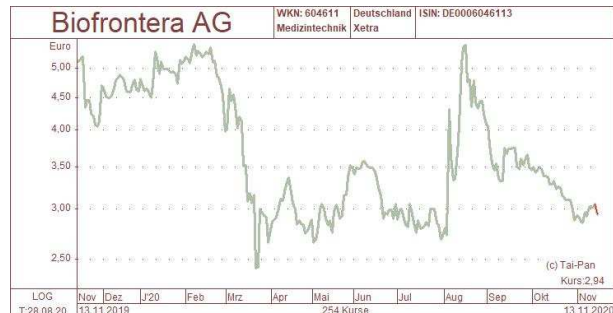
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 2,94 € | Kursziel: 6,20 € (zuvor: 5,80 €)

**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

# Guter Start in das vierte Quartal



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Leverkusen
<b>Branche:</b>	Pharmazie
<b>Mitarbeiter:</b>	155
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	B8F:GR
<b>ISIN:</b>	DE0006046113
<b>Kurs:</b>	2,94 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	45,1 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	132,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	139,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca. 40 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	5,67 / 2,28 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	176 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	31,3	31,5	39,3
EBIT (Mio. Euro)	-23,4	-8,3	-12,3
Jahresüberschuss	-7,4	-12,3	-15,0
EpS	-0,16	-0,23	-0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	48,1%	0,7%	24,7%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	4,24	4,21	3,38
KGV	-	-	-
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

Mit dem Quartalsbericht hat Biofrontera die vorab gemeldeten Umsatzzahlen bestätigt. Demnach wurden im Zeitraum von Juli bis September 4,7 Mio. Euro Erlöst, rund 8,6 Prozent weniger als im Vorjahr. Der Rückgang resultiert maßgeblich aus den negativen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf das Geschäft. Insbesondere in den USA sind Praxisbesuche und Behandlungen von aktinischer Keratose erschwert, weswegen der Umsatz dort in Q3 mit 2,75 Mio. Euro um 18,5 Prozent unter dem Vorjahr lag. Auch die Einnahmen im europäischen Ausland haben sich um 15,2 Prozent auf 0,38 Mio. Euro reduziert, wobei das Unternehmen in Spanien und Großbritannien Erholungstendenzen sieht. Schon einen Schritt weiter ist der deutsche Markt, auf dem ein Wachstum um 35,9 Prozent auf 1,53 Mio. Euro erzielt werden konnte. Nach neun Monaten hat Biofrontera den Konzernumsatz damit um 9 Prozent auf 20,8 Mio. Euro steigern können. Für das Wachstum ist aber die Einmalzahlung von Maruho in Höhe von 6 Mio. Euro zum Ameluz-Lizenzabschluss für Länder in der Region Südostasien/Ozeanien verantwortlich, die Erlöse aus dem Produktverkauf sind hingegen coronabedingt um 23 Prozent auf 14,3 Mio. Euro zurückgegangen.

## Kostensenkungsmaßnahmen greifen

Um die Auswirkungen der Umsatzausfälle abzufedern, hatte das Management im ersten Halbjahr umfangreiche Kostensparmaßnahmen umgesetzt, die sich im Nachgang positiv ausgewirkt haben. So etwa lagen die Vertriebskosten im dritten Quartal mit 4,2 Mio. Euro um 35 Prozent unter dem Vorjahreswert. Auch die allgemeinen Verwaltungskosten sind deutlich gesunken (-43 Prozent auf 2,5 Mio. Euro), wozu auch die temporär niedrigeren Kosten für Rechtsberatung maßgeblich beigetragen haben. Insgesamt konnte der betriebliche Fehlbetrag in Q3 gegenüber dem Vorjahr trotz des Umsatzrückgangs auf -4,0 Mio. Euro mehr als halbiert werden. Nach neun Monaten fällt der Effekt noch größer aus (von -21,1 auf -8,4 Mio. Euro),

wobei die Vorjahreszahlen wegen der Übernahme von Cutanea im ersten Halbjahr 2019 nur eingeschränkt vergleichbar sind.

## Bewegung bei Rechtsstreitigkeiten

Die Kosten für die Rechtsberatung dürften in naher Zukunft wieder anziehen, da die Klage des Konkurrenten DUSA auf Schadensersatz (u.a. wegen Patentverletzungen, Biofrontera bestreitet die Vorwürfe vollumfänglich) in den USA nun vom zuständigen Richter dem üblichen Ablauf folgend an eine Jury überwiesen wurde. Sobald der Verhandlungstermin feststeht, wird Biofrontera zur Vorbereitung wieder verstärkt auf Rechtsbeistand zurückgreifen. Bewegung gibt es auch in der Auseinandersetzung mit dem Aktionär Deutsche Balaton. Hier wurde das Enddatum der laufenden Mediation von beiden Seiten einvernehmlich vom 11. November auf Ende Februar verlegt.

## Erfolg am BGH

Zuletzt hatte Biofrontera einen Erfolg in einem Verfahren aus dem Komplex Biofrontera/Balaton vor dem Bundesgerichtshof erzielt, der ein Urteil des Oberlandesgerichts Köln in Bezug auf Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen der Balaton-Gruppe gegen Hauptversammlungsbeschlüsse aus 2017 aufgehoben hat. Zugleich bemüht sich Biofrontera vor dem Oberlandesgericht Köln darum, für den ebenfalls angefochtenen Beschluss der Hauptversammlung 2020 zur Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals die Freigabe zu erhalten.

## Weiterer Finanzierungsbedarf

Auch, wenn die Liquidität nach der im August erfolgten Platzierung einer Pflichtwandelanleihe mit einem Volumen von 7,9 Mio. Euro, deren Wandlung das Unternehmen jetzt bereits eingeleitet hat, mit 16,6 Mio. Euro per Ende September noch relativ komfortabel ist, besteht im Hinblick auf die nächste Finanzperiode in Abhängigkeit von der weiteren Geschäftsentwicklung ggf. neuer Finanzierungsbedarf. Wichtig ist zunächst der Verlauf des saisonal üblicherweise starken vierten Quartals. Trotz der jüngsten Verschärfung des Infektionsgeschehens sowohl in Europa als

auch in den USA ist der Start in das letzte Vierteljahr 2020 nach Aussagen des Managements in der Telefonkonferenz gut verlaufen.

## Kostenschätzung reduziert

Das sehen wir als ein ermutigendes Signal, weshalb wir unsere Umsatzschätzung für das Gesamtjahr, die mit 31,5 Mio. Euro allerdings unter der Guidance des Managements (34 bis 38 Mio. Euro) liegt, unverändert lassen. Demgegenüber haben wir unsere Verlustschätzung etwas reduziert, da die Kostenentwicklung besser verlaufen ist, als von uns erwartet. Infolgedessen haben wir auch die Aufwandsquoten ab 2021 moderat reduziert (bei unveränderten Erlösen). Wir rechnen demzufolge weiter mit einer deutlichen Geschäftsbelebung, die unter anderem durch ein mögliches Ausklingen der Corona-Pandemie im Verlauf des nächsten Jahres begünstigt werden könnte, für die wir angesichts der jüngsten Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung nun verbesserte Chancen sehen. Außerdem könnte in der zweiten Jahreshälfte die neue XL-Lampenversion für die PDT zur Verfügung stehen und die US-Zulassung (nach der kürzlich abgeschlossenen Pharmakokinetik-Studie) auf die Nutzung von 3 Tuben Ameluz pro Behandlung (bisher: eine) erweitert werden; der Antrag bei der FDA soll im ersten Quartal eingereicht werden. Der von uns ermittelte faire Wert je Aktie hat sich durch die Reduktion der Kostenschätzungen von 5,80 auf 6,20 Euro erhöht.

## Fazit

Dass Biofrontera die Kosten im Griff hat und gut in das vierte Quartal gestartet ist, werten wir als positive Signale. Eine Geschäftsbelebung trotz der Pandemieverschärfung wäre eine gute Ausgangsbasis für das nächste Jahr, in dem sich die Wachstumstreiber wieder stärker durchsetzen sollten. Die Voraussetzung dafür ist allerdings, dass das Unternehmen mit einer Kapitalerhöhung dafür die notwendige finanzielle Grundlage schafft. Neben der Finanzausstattung stellen auch die rechtlichen Auseinandersetzungen ein größeres Risiko dar. Unter Abwägung von Chancen und Risiken bleibt unser Urteil „Speculative Buy“ mit einem neuen Kursziel von 6,20 Euro.

## Anhang I: Erlös- und DCF-Modell

Erlösmodell (Mio. Euro)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ameluz Deutschland	5,6	6,4	9,5	13,5	16,8	20,3	21,6	22,2
Ameluz Spanien	1,1	1,9	3,1	4,5	5,5	6,1	6,3	6,5
Ameluz GB	0,3	0,7	1,8	3,4	4,7	5,1	5,3	5,5
Ameluz USA	17,1	25,6	38,1	54,3	64,9	79,3	89,7	101,0
Lizenzinnahmen	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
USA Basalzellkarzinom				10,9	26,0	35,7	40,4	45,5
Maruho F&E Kooperation	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Xepi	0,3	4,0	8,0	14,0	18,5	21,6	22,6	23,8
Lizenzdeal Maruho	6,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	1,3	1,8
Lizenzdeal medac	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Umsatz gesamt</b>	<b>31,5</b>	<b>39,3</b>	<b>61,2</b>	<b>101,3</b>	<b>137,2</b>	<b>169,4</b>	<b>187,8</b>	<b>207,9</b>

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	31,5	39,3	61,2	101,3	137,2	169,4	187,8	207,9
Umsatzwachstum		24,7%	55,7%	65,6%	35,5%	23,5%	10,9%	10,7%
EBIT-Marge	-26,2%	-31,2%	0,7%	28,0%	37,3%	40,6%	40,2%	40,7%
<b>EBIT</b>	<b>-8,3</b>	<b>-12,3</b>	<b>0,4</b>	<b>28,4</b>	<b>51,1</b>	<b>68,7</b>	<b>75,5</b>	<b>84,6</b>
Steuersatz	0,00%	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	31,00%	31,00%	31,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	1,4	2,6	21,3	23,4	26,2
<b>NOPAT</b>	<b>-8,3</b>	<b>-12,3</b>	<b>0,4</b>	<b>26,9</b>	<b>48,6</b>	<b>47,4</b>	<b>52,1</b>	<b>58,4</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	5,5	2,5	2,5	2,6	3,0	3,1	3,1	3,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	0,21	0,0	0,0	2,4	1,6	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-3,3</b>	<b>-9,7</b>	<b>3,0</b>	<b>32,0</b>	<b>53,3</b>	<b>50,6</b>	<b>55,3</b>	<b>61,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	1,5	-3,0	-4,5	-5,4	-7,5	-9,5	-10,6	-11,8
- Investitionen AV	-0,8	-0,9	-0,8	-5,6	-1,6	-1,9	-2,1	-2,4
<b>Free Cashflow</b>	<b>-2,5</b>	<b>-13,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>21,0</b>	<b>44,1</b>	<b>39,2</b>	<b>42,6</b>	<b>47,6</b>

*SMC Schätzmodell*

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	35,9	31,1	29,5	27,8	28,4	25,4	24,3	23,3	22,5
1. Immat. VG	22,8	18,0	16,3	14,5	12,7	11,0	9,2	7,5	5,8
2. Sachanlagen	5,2	5,3	5,5	5,5	10,3	10,7	11,3	12,0	12,9
II. UV Summe	22,5	24,4	43,9	50,4	74,0	120,1	153,8	186,7	216,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	10,0	-2,4	15,9	16,2	37,8	76,9	105,1	132,1	155,8
II. Rückstellungen	3,5	3,5	4,2	5,0	5,8	6,6	7,4	8,2	9,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	36,8	37,6	42,6	44,7	45,5	47,3	49,1	51,1	53,2
2. Kurzfristiges FK	8,1	16,8	10,7	12,2	13,3	14,8	16,6	18,6	20,9
<b>BILANZSUMME</b>	<b>58,4</b>	<b>55,5</b>	<b>73,4</b>	<b>78,2</b>	<b>102,5</b>	<b>145,5</b>	<b>178,2</b>	<b>210,0</b>	<b>238,8</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	31,3	31,5	39,3	61,2	101,3	137,2	169,4	187,8	207,9
Umsatzkosten	4,9	4,2	5,6	8,1	11,2	13,9	16,8	18,6	20,3
Bruttoergebnis	26,4	27,2	33,7	53,0	90,1	123,3	152,6	169,2	187,6
EBIT	-23,4	-8,3	-12,3	0,4	28,4	51,1	68,7	75,5	84,6
EBT	-4,8	-12,3	-15,0	-2,2	24,0	45,9	63,5	71,0	76,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,4	-12,3	-15,0	-2,2	21,6	39,0	43,8	49,0	53,1
JÜ	-7,4	-12,3	-15,0	-2,2	21,6	39,0	43,8	49,0	53,1
EPS	-0,16	-0,23	-0,28	-0,04	0,40	0,71	0,80	0,90	0,97

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-32,9	-2,5	-13,0	-1,5	24,0	39,0	40,5	44,7	47,9
CF aus Investition	21,1	-0,8	-0,9	-0,8	-5,6	-1,6	-1,9	-2,1	-2,4
CF Finanzierung	3,5	5,2	28,5	2,4	-1,8	-1,0	-16,7	-22,9	-30,4
Liquidität Jahresanfa.	19,5	11,1	13,0	27,6	27,7	44,3	80,7	102,6	122,3
Liquidität Jahresende	11,1	13,0	27,6	27,7	44,3	80,7	102,6	122,3	137,4

## Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	48,1%	0,7%	24,7%	55,7%	65,6%	35,5%	23,5%	10,9%	10,7%
Rohertragsmarge	84,4%	86,5%	85,8%	86,7%	88,9%	89,8%	90,1%	90,1%	90,2%
EBIT-Marge	-74,8%	-26,2%	-31,2%	0,7%	28,0%	37,3%	40,6%	40,2%	40,7%
EBT-Marge	-15,3%	-39,1%	-38,3%	-3,7%	23,7%	33,5%	37,5%	37,8%	37,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-23,5%	-39,1%	-38,3%	-3,7%	21,3%	28,5%	25,9%	26,1%	25,5%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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: 2), 3), 6)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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 16.11.2020 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 16.11.2020 um 7:10 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
13.10.2020	Speculative Buy	5,80 Euro	2), 3), 6)
28.08.2020	Hold	5,80 Euro	2), 3), 4), 6)
21.07.2020	Hold	5,30 Euro	2), 3), 6)
25.05.2020	Hold	5,20 Euro	2), 3), 6)
22.04.2020	Hold	5,20 Euro	2), 3), 4), 6)
24.03.2020	Hold	5,30 Euro	2), 3), 4), 6)
10.03.2020	Speculative Buy	7,80 Euro	2), 3), 4), 6)
06.02.2020	Speculative Buy	7,60 Euro	2), 3), 4), 6)
05.12.2019	Speculative Buy	6,60 Euro	2), 3), 4), 6)
17.10.2019	Buy	7,10 Euro	2), 3), 4), 6)
29.08.2019	Buy	8,00 Euro	2), 3), 6)
12.07.2019	Buy	8,90 Euro	2), 3), 6)
31.05.2019	Buy	9,20 Euro	2), 3), 6), 10)
02.05.2019	Buy	9,20 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
28.03.2019	Buy	9,00 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
22.03.2019	Buy	8,10 Euro	2), 3), 6), 10)
14.02.2019	Buy	8,10 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
20.11.2018	Buy	7,20 Euro	2), 3), 6), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Updates und vier 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 vorstehenden 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.