

24. Mai 2022
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Biofrontera AG

Übertreffen der Jahresprognose scheint nach starkem Q1 möglich

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,085 € | **Kursziel:** 3,35 € (zuvor: 3,50 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

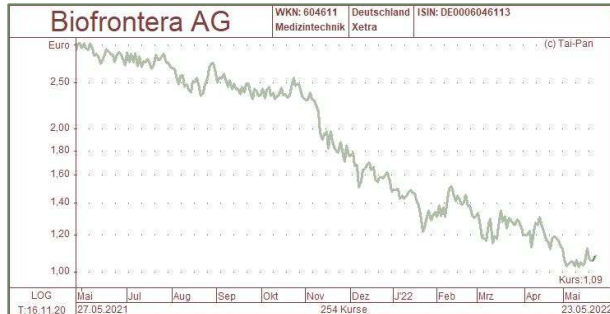
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Leverkusen
Branche:	Pharmazie
Mitarbeiter:	95
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	B8F:GR
ISIN:	DE0006046113
Kurs:	1,085 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	56,7 Mio. Stück
Market Cap:	61,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	56,6 Mio. Euro
Free-Float:	46,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	3,17 / 0,96 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	59,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	28,8	26,0	34,8
EBIT (Mio. Euro)	24,7	-1,0	2,2
Jahresüberschuss	38,3	-29,0	2,0
EpS	0,69	-0,45	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-5,1%	-9,7%	33,9%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,14	2,37	1,77
KGV	1,6	-	31,1
KCF	2,0	-	-
EV / EBIT	2,3	-	25,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Starkes US-Geschäft

Biofrontera hat die Erlöse im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahr um 20 Prozent auf 6,6 Mio. Euro gesteigert. Der Anstieg ist bemerkenswert, da in den Vorjahreszahlen noch die inzwischen entkonsolidierte US-Tochter Biofrontera Inc. mit einem Beitrag von umgerechnet 3,8 Mio. Euro enthalten war. Inzwischen erhält die Biofrontera AG aus den USA als Gegenleistung für die Lieferung von Ameluz eine Umsatzbeteiligung, die sich bis zu Erlösen in Höhe von 30 Mio. US-Dollar auf 50 Prozent beläuft (darüber 40 Prozent und ab 50 Mio. US-Dollar 30 Prozent). Da Biofrontera Inc. ihre Erlöse in den ersten drei Monaten des Jahres um 106 Prozent auf 9,8 Mio. US-Dollar gesteigert hat, übertrafen die anteiligen Lizenz-einnahmen der AG mit 4,8 Mio. Euro den gesamten konsolidierten Vorjahresumsatz in den USA um 25 Prozent.

Verschiebungen in Europa

Bezüglich Deutschland spricht Biofrontera von einem Quartalsrekord beim Absatz der Tuben, der aber nicht in Umsatzwachstum umgemünzt werden konnte. Stattdessen lagen die Erlöse mit 1,2 Mio. Euro um 17 Prozent unter dem Vorjahreswert. Das lag daran, dass die Nachfrage zu einem substantziellen Teil mit Reimporten von Ameluz bedient wurde. Diese stammten vor allem aus Spanien, da das Medikament dort immer noch mit einem großen – von den Regulierungsbehörden angeordneten – Preisabschlag zum deutschen Niveau verkauft werden musste. Biofrontera hat sich dagegen erfolgreich gewehrt, so dass Ameluz seit Anfang April wieder zum vorherigen Preis (150 Euro pro Tube) angeboten wird. Die Reimporte waren ein wesentlicher Treiber für den Anstieg der Q1-Erlöse im europäischen Ausland um 140 Prozent auf 0,6 Mio. Euro.

Erhebliche Kostenentlastung

Während die Erlöse dank der positiven Entwicklung in den USA insgesamt deutlich gestiegen sind, hat die

Entkonsolidierung von Biofrontera Inc. für eine starke Kostenentlastung gesorgt. Die allgemeinen Verwaltungskosten haben sich von 2,5 Mio. Euro im Vorjahr auf 1,0 Mio. Euro mehr als halbiert und die Vertriebskosten reduzierten sich sogar um knapp zwei Drittel auf 4,8 Mio. Euro. Nur die F&E-Kosten lagen mit 1,6 Mio. Euro um 22 Prozent über dem Vorjahreswert, da Biofrontera aktuell drei klinische Studien für den US-Markt simultan vorantreibt (Indikationen Basalzellkarzinom und Akne sowie Sicherheitsstudie für gleichzeitigen Einsatz von drei Tuben Ameluz bei aktinischer Keratose).

Operatives Ergebnis im Plus

Per Saldo ist das EBITDA im ersten Quartal mit 1,3 Mio. Euro deutlich positiv ausgefallen, nachdem im Vorjahr noch ein Verlust in Höhe von -3,2 Mio. Euro angefallen war. Das EBIT profitierte zusätzlich von den deutlich geringeren Abschreibungen (von -0,8 auf -0,2 Mio. Euro auch wegen der Entkonsolidierung) und drehte von -4,0 auf +1,1 Mio. Euro ins Plus. Unter dem Strich musste Biofrontera für die ersten drei Monate aber einen Verlust von -28,1 Mio. Euro (Vorjahr: -4,9 Mio. Euro) hinnehmen. Das ist auf die Belastungen aus der Fair-Value-Bewertung der Anteile an Biofrontera Inc. in Höhe von 29,1 Mio. Euro nach deutlichen Kursverlusten der Aktie im Zeitraum von Januar bis März zurückzuführen. Diesen Einbußen war allerdings im Jahresabschluss 2021 ein buchmäßiger Entkonsolidierungserfolg von 59,2 Mio. Euro vorausgegangen.

Prognose bestätigt

Insgesamt sieht sich Biofrontera mit den Q1-Zahlen voll im Plan und hat die Ziele für das Gesamtjahr bestätigt. Angestrebt wird weiterhin ein Umsatz von 24 bis 27 Mio. Euro, der die Basis für ein in etwa ausgeglichenes EBITDA und einen EBIT-Fehlbetrag im niedrigen einstelligen Millionenbereich darstellen soll. Das Management geht somit nach dem positiven operativen Ergebnis der ersten drei Monate von einem EBITDA-Fehlbetrag im Zeitraum von April bis Dezember aus. Auf Rückfrage verweist Vorstand Lutter diesbezüglich auf moderat steigende Kosten im Jahresverlauf wegen mehrerer klinischer Studien und der

geplanten Intensivierung des Vertriebs in Europa. Zudem dürften die US-Lizenzlöhne nach der dortigen Preiserhöhung per Anfang April und damit verbundenen Vorzieheffekten in den ersten drei Monaten im zweiten Quartal deutlich niedriger ausfallen (das US-Management rechnet für das Gesamtjahr mit einer Umsatzsteigerung um mindestens 30 Prozent).

Schätzungen an einer Stelle geändert

Aus unserer Sicht bietet die Entwicklung trotzdem die Chance, dass das Unternehmen die Ergebnisprognose im Gesamtjahr übertreffen wird. Wir lassen unsere Kostenschätzungen, die zu einem ausgeglichenen EBITDA und einem EBIT-Verlust von -1,0 Mio. Euro führen, dennoch vorerst unverändert und warten zunächst die Entwicklung im zweiten Quartal ab. So verfahren wir auch bei den Erlösen, die wir weiterhin auf 26,0 Mio. Euro taxieren (zum Modell siehe Anhang, S. 6). Das darin unterstellte Umsatzwachstum in Deutschland von 25 Prozent erscheint vor dem Hinblick der Q1-Zahlen zwar sehr sportlich, aber noch möglich, da sich die Zahl der Verschreibungen auf Rekordniveau bewegt und seit April die Möglichkeit günstiger Reimporte aus Spanien entfallen ist. Angepasst haben wir hingegen die Schätzung zum Nettoergebnis von zuvor -1,0 Mio. Euro auf jetzt -29 Mio. Euro. Das spiegelt aber lediglich die Abwertung der Beteiligung an Biofrontera Inc. wider. Bei dieser Position werden wir künftig immer eins zu eins die Änderungen am Bilanzansatz zum letzten Stichtag abbilden. Diese Anpassung ist zwar nicht liquiditätswirksam und damit für den Cashflow nicht relevant. Allerdings haben wir die Beteiligung an Biofrontera Inc. als nicht betriebsnotwendiges Vermögen erfasst, das wir nun – entsprechend der Börsenkursentwicklung – entsprechend abgewertet haben (von 29,6 Mio. US-Dollar beim letzten Update auf jetzt 21,4 Mio. US-Dollar).

Neues Kursziel: 3,35 Euro

Bei unveränderten Schätzungen zur operativen Entwicklung und einem ebenfalls unveränderten Diskontierungszins (7,2 Prozent) führt die Abwertung im nicht betriebsnotwendigen Vermögen zu einem neuen fairen Wert von 214 Mio. Euro (bisher 221

Mio. Euro), aus dem wir auf hypothetisch voll verwässerter Basis (mit 63,8 Mio. Aktien) das neue Kursziel von 3,35 Euro je Aktie (bislang 3,50 Euro) ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Trotz der Reduktion sehen wir damit nach wie vor ein großes Erholungspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten weiter als deutlich überdurchschnittlich ein, da ein großer Teil der Bewertung von dem Markterfolg in den USA abhängt, den die AG nun nicht mehr selbst steuern kann.

Fazit

Biofrontera hat die Einnahmen im ersten Quartal 2022 um 20 Prozent auf 6,6 Mio. Euro gesteigert, obwohl der US-Umsatz mit Ameluz im Rahmen der abgeschlossenen Lizenzvereinbarung mit Biofrontera Inc. – im Gegensatz zum Vorjahr – jetzt nur noch hälftig in die Erlösentwicklung eingegangen ist. Da die AG durch die Entkonsolidierung der US-Gesellschaft zugleich von einem großen Kostenblock entlastet wurde, haben sich im Zeitraum von Januar bis März sowohl das EBITDA – von -3,2 auf +1,3 Mio. Euro – als auch das EBIT – von -4,0 auf +1,1 Mio.

Euro – stark verbessert. Trotz eingepplanter Kostensteigerungen im Jahresverlauf besteht damit für die Gesellschaft eine gute Basis, die Jahresprognose des Managements, die einen Umsatz von 24 bis 27 Mio. Euro, ein in etwa ausgeglichenes EBITDA und einen EBIT-Fehlbetrag im niedrigen einstelligen Millionenbereich vorsieht, zu erreichen, oder sogar, insbesondere beim Ergebnis, zu übertreffen.

Das Nettoergebnis könnte allerdings in Abhängigkeit von der Börsenkursentwicklung der US-Gesellschaft deutlich negativ ausfallen. Nach einem sehr hohen Entkonsolidierungserfolg im Jahresabschluss 2021 wurde der Bewertungsansatz im ersten Quartal nach Kursabschlägen an der Börse um 29 Mio. Euro reduziert, was zu einem Quartalsverlust in Höhe von -28,1 Mio. Euro geführt hat.

Wir haben die Beteiligung in unserem Modell als nicht betriebsnotwendiges Vermögen erfasst und den Wert entsprechend angepasst. Damit hat sich, bei ansonsten unveränderten Schätzungen zum operativen Geschäft, unser Kursziel von 3,50 auf 3,35 Euro reduziert. Trotzdem sehen wir damit weiterhin ein hohes Erholungspotenzial für die Aktie und bekräftigen unsere Einstufung „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Das Kernprodukt Ameluz hat in klinischen Studien hervorragende Resultate bei der PDT-Behandlung von aktinischer Keratose und BCC (Basalzellkarzinom) erzielt und wurde in der EU, den USA und einigen weiteren Ländern zugelassen.
- Das Unternehmen hat für die Schlüsselmärkte einen eigenen schlagkräftigen Vertrieb aufgebaut.
- Nach einer sehr hohen Umsatzdynamik in der Vor-Corona-Zeit (CAGR von 72 Prozent von 2016 bis 2019) ist 2021 mit einer Steigerung der Produkterlöse um rd. 20 Prozent die Rückkehr auf den Wachstumspfad gelungen.
- Die US-Gesellschaft Biofrontera Inc. ist seit 2021 selbst börsennotiert und kann sich damit eigenständig finanzieren. Die AG hält zwar nicht mehr die Mehrheit, partizipiert aber über einen Lizenzvertrag weiterhin stark an den US-Erlösen.
- Japanischer Dermatologiekonzern Maruho als strategischer Ankeraktionär aus der Branche.

Chancen

- Eine sukzessive Verdrängung immer noch weit verbreiteter, suboptimaler Therapien für aktinische Keratose bietet noch auf Jahre ein sehr hohes Wachstumspotenzial für Ameluz.
- Die mit dem IPO gestärkte Position in den USA schafft Potenzial für eine deutliche Wachstumsbeschleunigung, wovon die AG über steigende Lizenzeinnahmen profitieren würde.
- Da die AG nun von den Kosten des US-Vertriebs- und Verwaltungsapparats entlastet wurde, würden steigende Lizenzeinnahmen mit einer starken Margenverbesserung einhergehen.
- Das Marktpotenzial von Ameluz kann mit weiteren Zulassungsstudien voraussichtlich noch deutlich erweitert werden.

Schwächen

- Die Einschränkungen der Corona-Pandemie haben 2020 zu einem Einbruch beim Produktabsatz geführt. Trotz einer Erholung blieb die Erlösdynamik auch 2021 noch unter dem Vorkrisenniveau.
- Wegen der Kapitalmaßnahmen von Biofrontera Inc. vor und nach dem IPO ist die AG inzwischen nur noch Minderheitsseigner der US-Gesellschaft, was die Möglichkeiten einer direkten Einflussnahme auf die Entwicklung des US-Geschäfts begrenzt.
- Der Erlösbeitrag des Lizenzgeschäft in Europa ist nach einer insgesamt enttäuschenden Entwicklung immer noch relativ gering.
- Die Preissetzungsmacht ist aufgrund der Regulierung begrenzt, per Gesetz können auch Rabatte vorgeschrieben werden.

Risiken

- Die Einschränkungen, welche die Corona-Pandemie mit sich gebracht hat, könnten zumindest in Teilbereichen noch länger bestehen bleiben und die Entwicklung bremsen.
- Das Tempo der anvisierten weiteren Marktanteils-gewinne könnte die Erwartungen verfehlen. Dabei besteht eine gewisse Abhängigkeit von den Marketingaufwendungen von Biofrontera Inc.
- Gelingt dem Konkurrenten Galderma der Markteintritt in den USA mit der Daylight-Therapie, dürfte sich der Wettbewerb verschärfen.
- Perspektivisch könnte ein Generikum für den Zielmarkt entwickelt werden, auch wenn die Hürden in der Dermatologie vergleichsweise hoch sind.

Anhang II: Erlös- und DCF-Modell

Erlösmodell (Mio. Euro)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ameluz Deutschland	6,7	7,9	11,4	15,0	17,6	20,4	22,8	24,1
Ameluz Spanien	2,3	4,4	5,3	6,0	6,9	7,8	8,5	8,7
Ameluz GB	1,6	2,9	4,0	4,7	5,6	6,6	7,2	7,9
Lizeneinnahmen Europa	2,4	3,0	3,5	3,9	4,3	4,7	5,1	5,6
Lizeneinnahmen USA	13,0	16,7	21,2	27,6	40,9	57,0	71,7	79,5
Lizeneinnahmen Maruho	0,0	0,0	0,2	0,6	1,3	1,8	1,9	1,9
Umsatz gesamt	26,0	34,8	45,5	57,7	76,4	98,0	116,9	127,4

Mio. Euro	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Umsatzerlöse	26,0	34,8	45,5	57,7	76,4	98,0	116,9	127,4
Umsatzwachstum		33,9%	30,8%	26,8%	32,3%	28,3%	19,3%	9,0%
EBIT-Marge	-3,8%	6,3%	14,8%	23,6%	26,8%	29,4%	29,4%	29,0%
EBIT	-1,0	2,2	6,7	13,6	20,5	28,8	34,4	37,0
Steuersatz	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	31,00%	30,00%	33,00%	33,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	0,3	0,7	6,3	8,7	11,3	12,2
NOPAT	-1,0	2,1	6,4	13,0	14,1	20,2	23,0	24,8
+ Abschreibungen & Amortisation	1,0	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-7,7	-2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-7,6	0,8	7,4	13,6	14,8	20,9	23,8	25,7
- Zunahme Net Working Capital	-2,1	-2,0	-2,6	-3,4	-4,5	-5,8	-6,9	-7,6
- Investitionen AV	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3
Free Cashflow	-10,4	-1,9	4,1	9,7	9,5	14,1	15,7	16,8

SMC Schätzmodell

Anhang III: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	62,3	33,9	33,6	33,3	33,2	33,3	33,6	34,0	34,4
1. Immat. VG	1,1	0,8	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sachanlagen	2,3	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3	2,6	3,0	3,4
II. UV Summe	14,4	11,8	14,3	21,0	33,2	45,6	59,8	72,6	83,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	58,0	36,1	38,1	43,8	54,8	66,0	78,7	89,8	98,6
II. Rückstellungen	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	1,2	1,2	3,1	3,2	3,6	4,0	4,6	5,3	6,0
2. Kurzfristiges FK	16,5	7,3	5,5	6,0	6,6	7,5	8,6	9,9	11,3
BILANZSUMME	76,7	45,8	47,9	54,3	66,4	78,9	93,4	106,6	117,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	28,8	26,0	34,8	45,5	57,7	76,4	98,0	116,9	127,4
Umsatzkosten	3,9	4,7	6,5	8,6	11,7	17,8	24,8	31,0	34,3
Bruttoergebnis	24,9	21,3	28,4	37,0	46,0	58,6	73,2	86,0	93,1
EBITDA	28,0	0,0	3,2	7,7	14,3	21,1	29,5	35,2	37,9
EBIT	24,7	-1,0	2,2	6,7	13,6	20,5	28,8	34,4	37,0
EBT	35,7	-29,0	2,2	6,7	13,7	20,7	29,2	34,9	37,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	33,9	-29,0	2,0	5,7	11,0	15,5	20,5	23,4	25,2
JÜ	38,3	-29,0	2,0	5,7	11,0	15,5	20,5	23,4	25,2
EPS	0,69	-0,45	0,03	0,09	0,17	0,24	0,32	0,37	0,39

Anhang IV: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	30,4	-9,7	-1,3	4,1	8,3	11,7	15,4	17,2	18,5
CF aus Investition	-42,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3
CF Finanzierung	2,2	5,1	2,0	0,2	0,4	-3,8	-7,1	-11,5	-15,5
Liquidität Jahresanfa.	16,5	6,9	1,6	1,6	5,2	13,3	20,4	27,7	32,3
Liquidität Jahresende	6,9	1,6	1,6	5,2	13,3	20,4	27,7	32,3	34,1

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-5,1%	-9,7%	33,9%	30,8%	26,8%	32,3%	28,3%	19,3%	9,0%
Rohertragsmarge	86,4%	81,7%	81,4%	81,1%	79,7%	76,7%	74,7%	73,5%	73,1%
EBIT-Marge	85,7%	-3,8%	6,3%	14,8%	23,6%	26,8%	29,4%	29,4%	29,0%
EBT-Marge	124,0%	-111,4%	6,3%	14,8%	23,8%	27,1%	29,8%	29,9%	29,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	133,1%	-111,4%	5,7%	12,6%	19,0%	20,3%	20,9%	20,0%	19,8%

Anhang V: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	4,91	4,47	4,12	3,82	3,58
6,7%	4,32	3,98	3,70	3,46	3,26
7,2%	3,85	3,58	3,35	3,16	2,99
7,7%	3,46	3,24	3,05	2,89	2,75
8,2%	3,14	2,96	2,80	2,67	2,55

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: 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 24.05.2022 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 24.05.2022 um 8:20 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
05.05.2022	Speculative Buy	3,50 Euro	2), 3), 6)
07.02.2022	Speculative Buy	4,15 Euro	2), 3), 4), 6)
01.12.2021	Speculative Buy	4,60 Euro	2), 3), 4), 6)
24.11.2021	Speculative Buy	5,50 Euro	2), 3), 4), 6)
05.10.2021	Speculative Buy	6,80 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
24.08.2021	Speculative Buy	6,80 Euro	2), 3), 4), 6), 10)
18.05.2021	Speculative Buy	6,80 Euro	2), 3), 6)
16.04.2021	Speculative Buy	6,80 Euro	2), 3), 6)
29.01.2020	Speculative Buy	7,65 Euro	2), 3), 4), 6)
16.11.2020	Speculative Buy	6,20 Euro	2), 3), 6)
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)

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 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.