

11. August 2022
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Biofrontera AG

Übernahmeangebot nur zum Mindestpreis

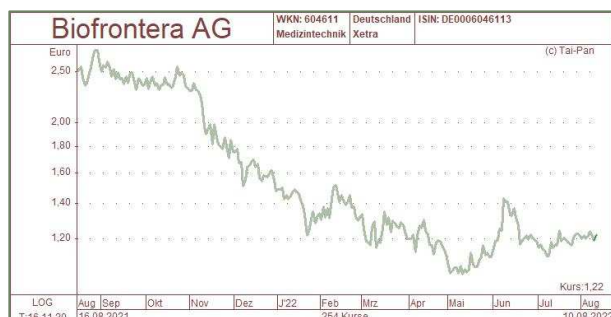
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,22 € | **Kursziel:** 3,00 € (zuvor: 3,35 €)

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:	1,22 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	56,7 Mio. Stück
Market Cap:	69,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	75,3 Mio. Euro
Free-Float:	46,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,80 / 0,96 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	46,8 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	-39,0	2,0
EpS	0,69	-0,61	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-5,1%	-9,7%	33,9%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,40	2,66	1,99
KGv	1,8	-	34,9
KCF	2,3	-	-
EV / EBIT	3,1	-	34,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Marktposition gestärkt

Biofrontera hat zuletzt von zwei Fortschritten beim Ausbau der Marktposition berichtet. So wurde in Australien das Patent für ein innovatives Beleuchtungsprotokoll erteilt, das in der photodynamischen Therapie zur Anwendung kommt und die Vorteile der Daylight-Therapie (geringe Schmerzintensität) mit denen der konventionellen Therapie (höhere Heilungsraten, geringere Rezidivraten) kombiniert. Damit wird die Strategie gestützt, durch eine Ausweitung der internationalen Patentfamilie auch das Kernmedikament Ameluz indirekt zu schützen, da die Ameluz-Therapie mit dem neuen Beleuchtungsverfahren erfolgt. Eine weitere erfreuliche Meldung betrifft die Schweiz, wo Lizenzpartner Louis Widmer eine Zulassungserweiterung für Ameluz erreicht und damit das Marktpotenzial vergrößert hat. Künftig ist auch in der Schweiz eine Therapie von aktinischen Keratosen auf dem Rumpf, dem Nacken und den Extremitäten durch die Zulassung abgedeckt – für den EU-Raum hatte Biofrontera dieselbe Freigabe schon im Jahr 2020 erhalten.

Biofrontera Inc. meldet Q2-Erlöse

Die Produkterlöse im zweiten Quartal hat die Biofrontera AG noch nicht gemeldet, die US-Gesellschaft Biofrontera Inc. (an der die AG wegen weiterer Finanzierungsmaßnahmen der Inc. inzwischen nur noch einen Anteil von 34 Prozent hält) aber schon. Nach vorläufigen Berechnungen wird deren Q2-Umsatz zwischen 4,4 und 4,6 Mio. US-Dollar liegen, was einem Rückgang von ca. 21 bis 25 Prozent zum Vorjahr entspricht. Die Entwicklung ist nicht überraschend, da die Erlöse im ersten Quartal im Vorfeld einer Preiserhöhung durch eine Bevorratung der Kunden um 106 Prozent auf 9,8 Mio. US-Dollar gestiegen waren. Auf Halbjahressicht haben die Erlöse der US-Gesellschaft damit um ca. 34 bis 36 Prozent auf 14,1 bis 14,3 Mio. US-Dollar zugelegt. Das Management der Inc. erwartet für das Gesamtjahr weiterhin einen Anstieg des Umsatzes um mindestens 30 Prozent zum

Vorjahr (24,1 Mio. US-Dollar). Den Großteil der Erlöse erwirtschaftet die US-Gesellschaft bislang mit Ameluz, und davon steht der AG gemäß der getroffenen Lizenzvereinbarung bis zu einem Umsatz von 30 Mio. US-Dollar ein Anteil von 50 Prozent zu, der darüber auf 40 Prozent (bis 50 Mio. US-Dollar) absinkt und dann ab 50 Mio. US-Dollar bei 30 Prozent liegt.

Übernahmeangebot von Dt. Balaton

Klar überschattet werden die Meldungen zum operativen Geschäft allerdings derzeit von einem Übernahmeangebot, das einer der beiden Biofrontera-Großaktionäre, die Deutsche-Balaton-Gruppe, am 15. Juli veröffentlicht hat. Die Deutsche Balaton AG bietet für sämtliche ausstehenden Aktien der Biofrontera AG einen Preis von 1,18 Euro je Anteilsschein. Das entspricht dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Biofrontera-Aktie in den letzten drei Monaten vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots (die am 7. Juni bekanntgegeben wurde) und damit dem gesetzlich festgelegten Mindestwert (da die Balaton-Gruppe im Referenzzeitraum von sechs Monaten vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlagen keine Biofrontera-Aktien zu einem höheren Preis gekauft hat, der ansonsten der Mindestwert wäre). Vorstand und Aufsichtsrat der Biofrontera AG haben in einer Stellungnahme am 29. Juli das Gebot als zu niedrig eingestuft und eine Ablehnung empfohlen, u.a., da die Bewertungen für Pharmaunternehmen am Markt üblicherweise höher seien und da das Angebot aus ihrer Sicht auch keine Prämie für die mögliche Erlangung der Kontrolle über Biofrontera enthalte. Auch die Mitarbeiter der Gesellschaft haben in einer separaten, sehr deutlich formulierten Stellungnahme an die Aktionäre appelliert, die Offerte nicht anzunehmen. Die Annahmefrist für das Angebot läuft noch bis zum 12. August, danach folgt nach Bekanntgabe der Ergebnisse noch eine übliche zusätzliche Frist von zwei Wochen vom 18. bis zum 31. August. Der zweite Biofrontera-Großaktionär Maruho hat kürzlich die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung zur Erörterung des Übernahmeangebots von Deutsche Balaton verlangt, dem ist Biofrontera aber nicht nachgekommen.

AR-Neubesetzung kontrovers

Für die ordentliche Hauptversammlung, die am 23. August ansteht, hat die Deutsche Balaton AG einen Ergänzungsantrag gestellt, der die Wahl von Frau Prof. Dr. Karin Lergenmüller, Professorin für Marketing und Allgemeine Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule Rhein-Main (Wiesbaden), als weiteres Mitglied des Aufsichtsrats vorsieht. Damit würde das Gremium wieder auf sechs Personen aufgestockt, nachdem am 14. August letzten Jahres eines der gewählten Mitglieder auf eigenen Wunsch ausgeschieden war. Einen Gegenvorschlag dazu gibt es von Maruho und weiteren Aktionären. Dieser sieht eine Wahl des ehemaligen CEO der Biofrontera AG, Prof. Dr. Hermann Lübbert (der aktuell Executive Chairman of the Board von Biofrontera Inc. ist), als sechsten Aufsichtsrat vor. Diese Maßnahme wird auch von den Mitarbeitern in ihrer Stellungnahme unterstützt. Demgegenüber ist in der von den Gesellschaftsgremien entworfenen Tagesordnung der Hauptversammlung eine Verkleinerung des Aufsichtsgremiums auf fünf Personen vorgesehen.

Aktualisierung der Bewertung

Wir hatten zuletzt einen fairen Wert von rund 3,35 Euro je Biofrontera-Aktie ermittelt. Die inzwischen bekannten vorläufigen Erlöszahlen von Biofrontera Inc. für das zweite Quartal erfordern keine Anpassung an unserem Umsatzmodell. Wir halten, insbesondere auf Basis des üblicherweise starken vierten Quartals, einen Ameluz-Umsatz bei Biofrontera Inc. in Höhe von 29,5 Mio. US-Dollar für möglich, wovon der Biofrontera AG vertragsgemäß 50 Prozent zustehen. Infolgedessen lassen wir auch unsere Erlösprognose für die AG, die sich bislang auf 26,0 Mio. Euro belaufen hat, unverändert. Anpassen müssen wir allerdings die Bewertung der Anteile an Biofrontera Inc., die wir als nicht betriebsnotwendiges Vermögen einstufen. Durch den jüngsten Kursrückgang liegt der anteilige Börsenwert nur noch bei 11,4 Mio. US-Dollar (Stand 1.8. zu einem Kurs von 1,43 US-Dollar; bei unserem letzten Update im Mai betrug dieser noch 21,4 Mio. US-Dollar), was wir so in unserem Modell ansetzen. Durch die Abwertung der Beteiligung steigt der voraussichtliche Jahresverlust der AG in 2022 von zuvor geschätzten -29 Mio. Euro auf -39 Mio. Euro. Die

übrigen Schätzungen zur Umsatz- und Ergebnisentwicklung lassen wir unverändert (siehe dazu Anhang II).

Zinssatz angehoben

Eine weitere Änderung an unserem Modell nehmen wir bei den Rahmenparametern vor. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent. Den bislang schon mit 6,0 Prozent relativ konservativ kalkulierten Fremdkapitalzins belassen wir hingegen auf diesem Niveau. Bei einer unveränderten Zielkapitalstruktur mit 30,0 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,5 Prozent (bisher: 7,2 Prozent).

Neues Kursziel: 3,00 Euro

Durch den höheren Zinssatz und die Abwertung von Biofrontera Inc. hat sich der faire Wert in unserem Modell im Vergleich zu unserem letzten Update auf 194 Mio. Euro oder 3,04 Euro je Aktie reduziert. Wir leiten daraus 3,00 Euro (bisher: 3,35 Euro) als neues Kursziel ab. Nach wie vor sehen wir damit ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie, wenn die von uns unterstellte Rückkehr auf einen dynamischen Expansionspfad mit künftig dann auch deutlich positiven Margen gelingt. 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 nicht mehr selbst steuern kann.

Fazit

Einer der beiden Großaktionäre, die Deutsche-Balaton-Gruppe, hat ein Übernahmeangebot für Biofrontera abgegeben, das sich mit einem gebotenen Preis

von 1,18 Euro je Aktie auf dem gesetzlich festgelegten Mindestwert bewegt. Vorstand und Aufsichtsrat haben die Offerte in einer Stellungnahme als zu niedrig abgelehnt.

Dass sich die Aktie von Biofrontera seit Monaten in einer so niedrigen Kursregion bewegt (die niedrigste seit mehr als zehn Jahren), die ein Angebot auf diesem Niveau überhaupt erst möglich macht, liegt daran, dass die Gesellschaft von der Corona-Pandemie hart getroffen wurde. Die Begleiterscheinungen der Krise haben den Expansionsprozess unterbrochen und für einen erheblichen zusätzlichen Finanzbedarf gesorgt, der mit dem IPO der US-Gesellschaft Biofrontera Inc. und dem Verlust der Mehrheit an dem Unternehmen verbunden war.

Dennoch besteht weiter eine starke Verbindung zum US-Markt, über einen aus unserer Sicht vorteilhaften Lizenzvertrag, der eine hohe Beteiligung an den US-Erlösen sicherstellt, ohne dass die AG die Kosten des US-Verwaltungs- und Vertriebsapparats tragen muss. Sollte die durch die eigenständige Börsennotierung gestärkte US-Gesellschaft den Marktanteil künftig deutlich ausbauen, würde die AG also in erheblichem Maße profitieren. Wir haben das in unserem Modell abgebildet und sehen eine Chance auf nachhaltig steigende Erlöse und perspektivisch hohe Margen.

Daraus leitet sich unser Kursziel von 3,00 Euro ab, das weit über dem aktuellen Kurs und dem Gebotspreis von Deutsche Balaton liegt. Unser spekulatives Szenario, das mit einem unveränderten Urteil „Speculative Buy“ einhergeht, legt damit ebenfalls nahe, dass ein Preis von 1,18 Euro die Chancen einer positiven Entwicklung nicht adäquat abbildet und stattdessen die Risiken überbetont, die in den letzten zweieinhalb Jahren durch die Pandemielage evident geworden sind, die in Zukunft aber möglicherweise nicht mehr oder nicht so stark ins Gewicht fallen.

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 Lizenzgeschäfts 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 Marktanteilsgewinne 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	23,9	23,6	23,3	23,2	23,3	23,6	24,0	24,4
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	26,1	28,1	33,8	44,8	56,0	68,7	79,8	88,6
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	35,8	37,9	44,3	56,4	68,9	83,4	96,6	107,6

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	-39,0	2,2	6,7	13,7	20,7	29,2	34,9	37,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	33,9	-39,0	2,0	5,7	11,0	15,5	20,5	23,4	25,2
JÜ	38,3	-39,0	2,0	5,7	11,0	15,5	20,5	23,4	25,2
EPS	0,69	-0,61	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%	-149,8%	6,3%	14,8%	23,8%	27,1%	29,8%	29,9%	29,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	133,1%	-149,8%	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%
6,5%	4,40	4,03	3,72	3,47	3,25
7,0%	3,89	3,60	3,35	3,15	2,97
7,5%	3,48	3,24	3,04	2,87	2,72
8,0%	3,14	2,94	2,78	2,63	2,50
8,5%	2,85	2,69	2,55	2,42	2,32

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 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 11.08.2022 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 11.08.2022 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
24.05.2022	Speculative Buy	3,35 Euro	2), 3), 6)
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)

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.