

NASCO

Reuters: n/a

Bloomberg: n/a

Nach Helium-Zukäufen mit signifikanter Wertsteigerung

Die Hamburger Nasco Energie und Rohstoff AG (Nasco) ist mit Konzessionsrechten in den US-Bundesstaaten Arizona, Utah und New Mexico nach eigener Einschätzung einer der größten Heliumproduzenten in den USA und hat nach eigenen Angaben Zugriff auf sichere, nachgewiesene und produzierende Helium-Reserven (1P) von rund 2 Mrd. Kubikfuß. Die Fördergebiete weisen zum Teil weit überdurchschnittliche Helium (He)-Konzentrationen im Gasgemisch auf, weshalb sich die Produktion von Nasco nach u. E. als „CO₂-reduziert“ beschreiben lässt. Daneben haben wir weitere Wettbewerbsvorteile identifiziert: (1) eine langjährige Öl- und Gastradition in den Fördergebieten und umfangreiche Datenbanken zu Seismik und Geologie, (2) die Verfügbarkeit von personellem Know-how und technischem Material durch die Nähe zur Öl- und Gasindustrie, (3) ein stabiles regulatorisches Umfeld und (4) keine nennenswerten geopolitischen Risiken.

Basierend auf unseren Erwartungen, dass Nasco in den kommenden Jahren die Heliumproduktion signifikant ausweiten und damit die Ertragslage des Unternehmens sukzessive verbessern wird, bewerten wir das Eigenkapital der bislang nicht an einer Börse notierten Nasco Energie und Rohstoff AG auf einer pre-money-Basis anhand eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode) und anhand eines Wertschöpfungsmodells (Sekundärmethode).

Bei unserem **DCF-Modell** gehen wir nach Ablauf der Detailplanungsphase (2025e) in eine Grobplanungsphase über, die sogenannte Übergangsphase, in der wir von sukzessive rückläufigen Wachstumsraten ausgehen. In der anschließenden Phase des Terminal Value modellieren wir ein jährliches Wachstum von -3,0%. Sowohl die Grobplanungsphase als auch die Phase des Terminal Value spiegeln damit die Annahme einer zunehmenden Ausbeutung der Rohstoffreserven wider. Aus diesem Verfahren ergibt sich im **Base-Case-Szenario ein pre-money-Wert des Eigenkapitals von USD 121,5 Mio.** In einer Monte Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen USD 97,3 und 148,6 Mio.

Zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells haben wir ein **Economic-Profit-Wertschöpfungsmodell** erstellt, bei dem wir davon ausgehen, dass eine faire Bewertung des Unternehmens frühestens dann erreicht ist, wenn die vom Unternehmen erwirtschaftete Wertschöpfung den damit verbundenen Kapitalkosten entspricht. Unter Zugrundelegung dieses Bewertungsverfahrens ergibt sich für Nasco auf Basis unserer Kapital- und Ertragsschätzungen ein **Wert des Eigenkapitals zwischen USD 84,7 und USD 189,1 Mio.**

Pro-IPO-Unternehmensbewertung

DCF-Bewertung: USD 121,5 Mio. / EUR 100,4 Mio.

Ec-Profit-Modell: USD 168,3 Mio. / EUR 139,1 Mio. (2025e)

Peergroup-Bewertung: n/a

WKN / ISIN: A13SVH / DE000A13SVH1

Indizes: -

Transparenzlevel: n/a

Gewichtete Anzahl Aktien: 12,371 Mio. (basic)

Marktkapitalisierung: n/a

Handelsvolumen/Tag: n/a

Hauptversammlung: Vorauss. Oktober 2021

GuV (USD Mio.)	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttoumsatz	23,0	29,2	28,8	30,1
EBITDA	13,4	18,2	17,9	18,8
EBIT	7,8	12,3	12,2	13,4
EBT	0,7	8,2	8,4	10,1
EAT inkl. Minorities	0,7	13,2	25,8	25,8

% der Umsätze	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	58,5%	62,1%	62,0%	62,7%
EBIT	33,9%	42,1%	42,4%	44,5%
EBT	3,1%	27,9%	29,3%	33,4%
EAT	3,1%	45,3%	89,7%	85,8%

YoY (x)	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttoumsatz	172,8%	27,2%	-1,5%	4,4%
EBITDA	313,1%	35,1%	-1,6%	5,5%
EBIT	724,5%	58,0%	-0,9%	9,6%
EBT	n/a	n/a	3,4%	19,1%
EAT	n/a	n/a	94,9%	0,0%

Bilanz (USD Mio.)	2020	2021e	2022e	2023e
SAV	83,5	92,9	100,9	107,9
UV	26,2	23,4	34,0	45,3
Eigenkapital	13,7	26,9	52,7	80,4
Verbindlichkeiten	96,0	89,3	82,2	72,8
Working Capital	2,4	2,9	2,9	3,0
Capital Employed	84,2	87,3	81,6	76,2

Bilanz (%)	2020	2021e	2022e	2023e
EK-Quote	12,5%	23,2%	39,1%	52,5%
Gearing	455%	218%	78%	25%

CFS (USD Mio.)	2020	2021e	2022e	2023e
CFO	5,3	11,9	12,3	13,3
CFI	0,0	-15,2	-13,7	-12,4
FCF	5,4	-3,3	-1,4	0,9
CFF	18,8	0,0	12,0	10,3

Multiples (x)	2020	2021e	2022e	2023e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	n/a	n/a	n/a	n/a

Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Executive Summary

Einer der größten Helium-Produzenten in den USA

Die Hamburger Nasco Energie und Rohstoff AG ist mit ihren Konzessionsrechten in Dineh-Bi-Keyah (DBK) im US-Bundesstaat Arizona, Boundary Butte im US-Bundesstaat Utah und Hogback im US-Bundesstaat New Mexico nach eigener Einschätzung einer der größten Heliumförderer in den USA. Das Unternehmen hat Zugriff auf sichere, nachgewiesene und produzierende Helium-Reserven (1P) von rund 2 Mrd. Kubikfuß und fördert gegenwärtig etwa 100 Mio. Kubikfuß Rohhelium jährlich.

Geologische und geographische Wettbewerbsvorteile

Die Nasco-Fördergebiete in der sogenannten „Four-Corner-Region“ weisen zum Teil weit überdurchschnittliche Helium (He)-Konzentrationen im Gasgemisch auf. Neben den für die Produktion von „CO₂-armen“ Helium notwendigen hohen Konzentrationen des Edelgases haben wir weitere Wettbewerbsvorteile identifiziert: **(1)** eine langjährige Öl- und Gasstradition in den Fördergebieten und umfangreiche und detaillierte Datenbanken zu seismischen und geologischen Informationen, **(2)** die Verfügbarkeit von personellem Know-how und technischem Material durch die Öl- und Gasindustrie, **(3)** ein stabiles regulatorisches Umfeld und **(4)** nicht vorhandene geopolitische Risiken.

Signifikante Verbesserung der Ertragslage erwartet

Nach der Ausweitung der Produktion in DBK und Boundary Butte rechnen wir in den kommenden fünf Jahren, die den Zeitraum unserer Detailplanungsphase markieren, nochmals mit einer Ausweitung der Geschäftstätigkeit. So erwarten wir, dass Nasco bis 2025e die Erlöse auf dann USD 32,8 Mio. ausweiten wird (CAGR 2020-25e: 7,4%). Gleichzeitig sollte Nasco in den kommenden Jahren nach unserer Einschätzung die Ertragslage signifikant verbessern und bis 2025e ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von USD 24,6 Mio. erwirtschaften.

Stabile Aktionärsstruktur mit hohem Free Float

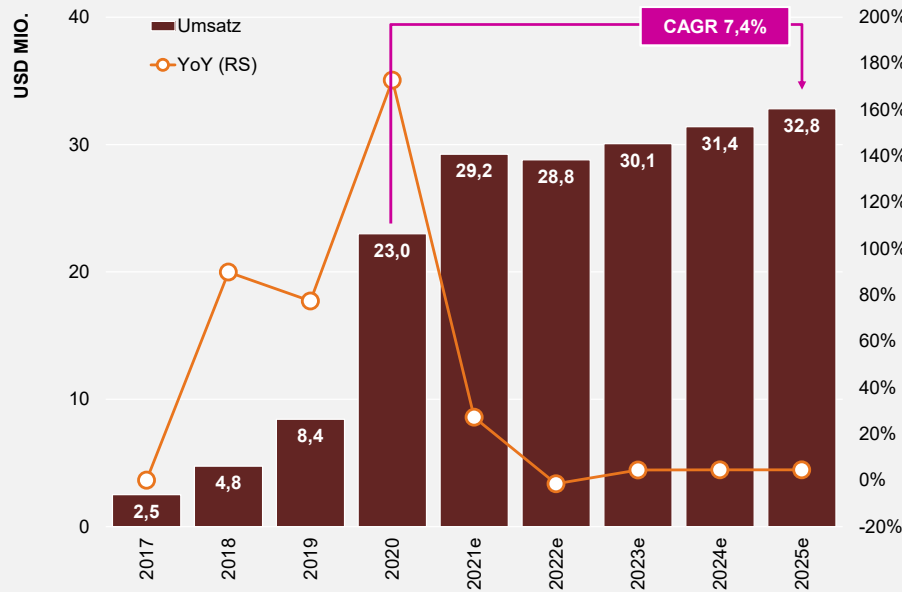
Aktuell besteht das Grundkapital der Gesellschaft aus 12,371 Mio. Stück Aktien. Derzeit sind vermutlich ca. 2.300 (Privat-) Aktionäre am Unternehmen beteiligt. Institutionelle Investoren aus Europa sind kaum am Unternehmen beteiligt, wohl aber aus den USA. Die Unternehmensgründer, die als Vorstände unverändert operativ in der Gesellschaft tätig sind, halten zusammen 0,742 Mio. Stück Aktien (entsprechend 6,0%). Schon vor einem möglichen Börsengang liegt der Free Float des Unternehmens bei 84,4%.

Stabil steigende Heliumpreise erwartet

Mit dem Verkauf bis 30. September 2021 endet der Privatisierungsprozess der strategischen Heliumreserven der USA. Gleichzeitig haben v.a. Katar und Russland in den vergangenen Jahren in den Aufbau von Produktionskapazitäten investiert. Daher erwarten wir mittelfristig keine strukturelle Verknappung des Angebots. Jedoch steigen die Risiken durch politische Spannungen, ohne dass der Markt auf nennenswerte Speichereinrichtungen zurückgreifen könnte. Helium ist in vielen Anwendungen nicht-substituierbar; neben der Verwendung als Aufstiegs- und in der MRT, führen der Einsatz bei der Produktion von Glasfasern sowie von Hochleistungs- und Quantencomputern zu einem Anstieg der Nachfrage. Diese ist, aufgrund fehlender Substitutionsmöglichkeiten, nach unserer Einschätzung kaum preiselastisch.

Nasco in Bildern

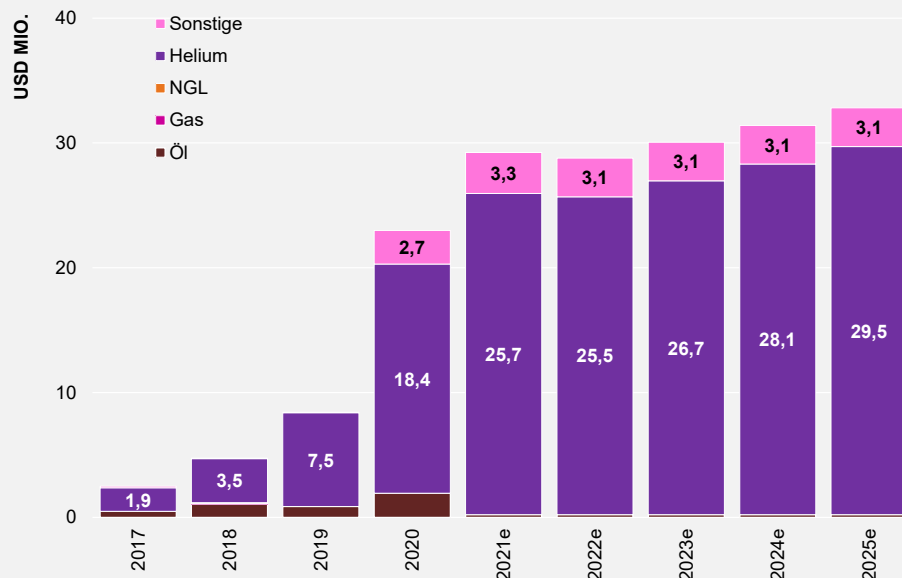
ABBILDUNG 1: BRUTTOUMSATZ UND BRUTTOUMSATZWACHSTUMSRATE, 2017-2025E



Wir gehen davon aus, dass Nasco in den kommenden Jahren die Geschäftstätigkeit weiter ausweiten wird. In unserer Prognose rechnen wir damit, dass Nasco bis 2025e, in dem das Ende unserer Detailplanungsphase markiert wird, die Erlöse auf USD 32,8 Mio. ausbauen wird. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) der Konzern Erlöse für den Zeitraum 2020-2025e von 7,4%.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 2: BRUTTOUMSATZ NACH SEGMENTEN, 2017-2025E

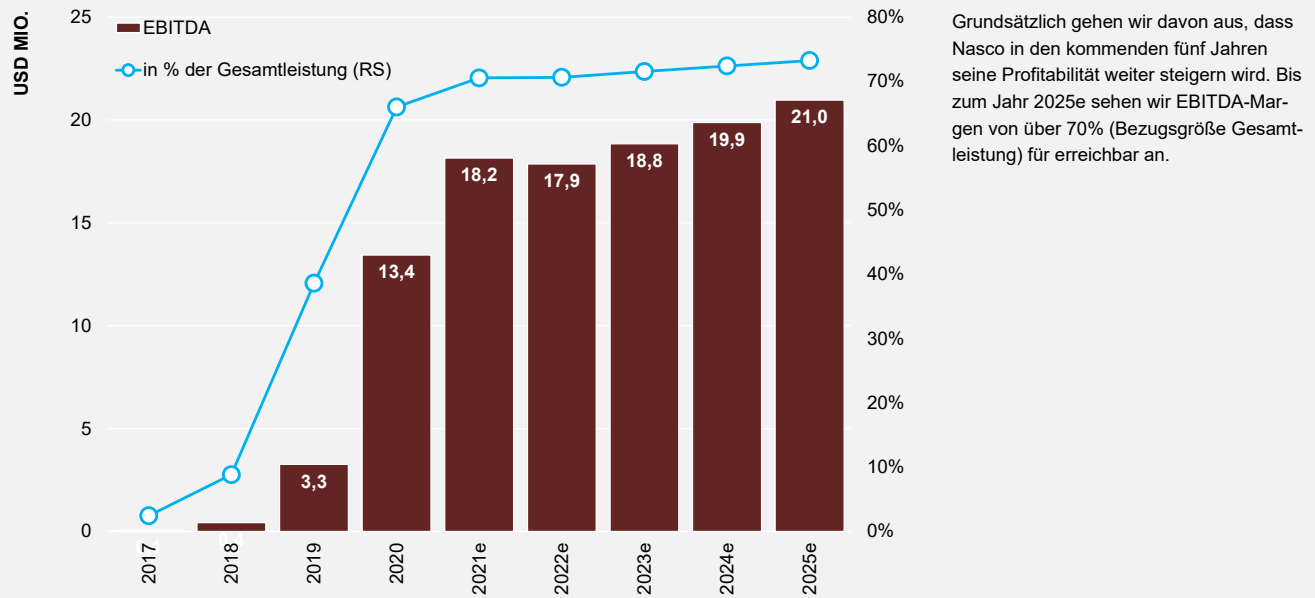


Im Einklang mit der Ausweitung der Geschäftsentwicklung von Dineh-Bi-Keyah und Boundary Butte (der 30%ige Anteil an Hogback wird nicht konsolidiert) wird auch die Bedeutung von Helium an den Konzern Erlösen zunehmen. Für das laufende Jahr rechnen wir damit, dass 88,0% der Konzernbruttoerlöse mit dem Absatz von Helium erwirtschaftet werden.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Nasco in Bildern

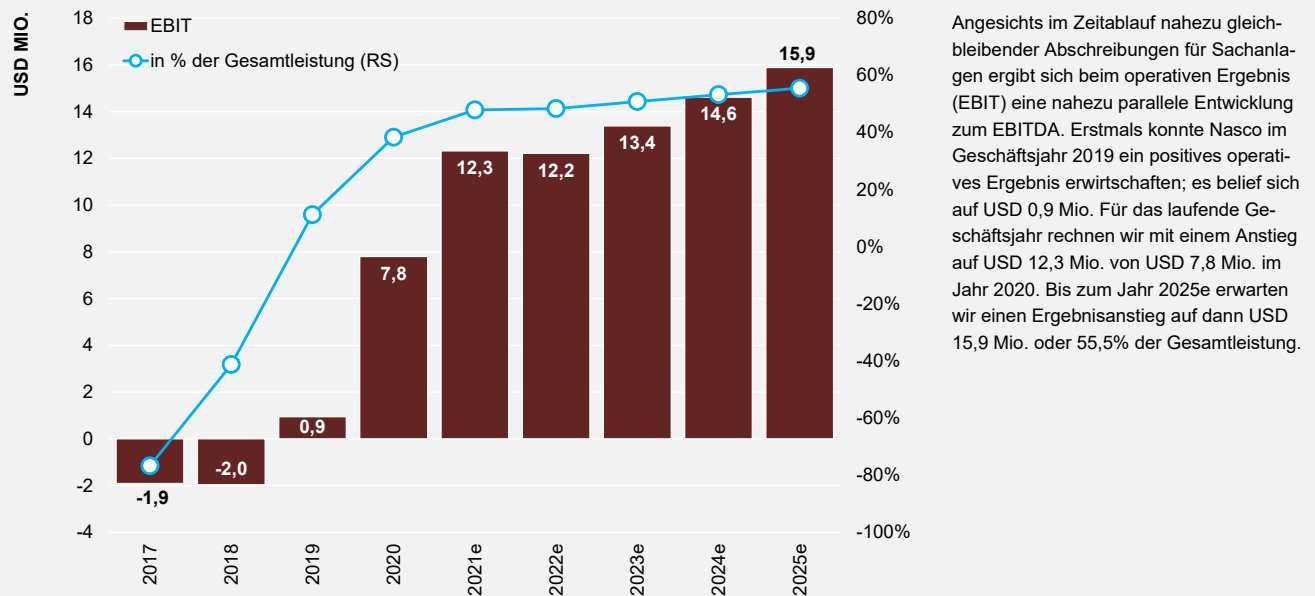
ABBILDUNG 3: EBITDA UND EBITDA-MARGE, 2017-2025E



Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass Nasco in den kommenden fünf Jahren seine Profitabilität weiter steigern wird. Bis zum Jahr 2025e sehen wir EBITDA-Margen von über 70% (Bezugsgröße Gesamtleistung) für erreichbar an.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 4: EBIT UND EBIT-MARGE, 2017-2025E

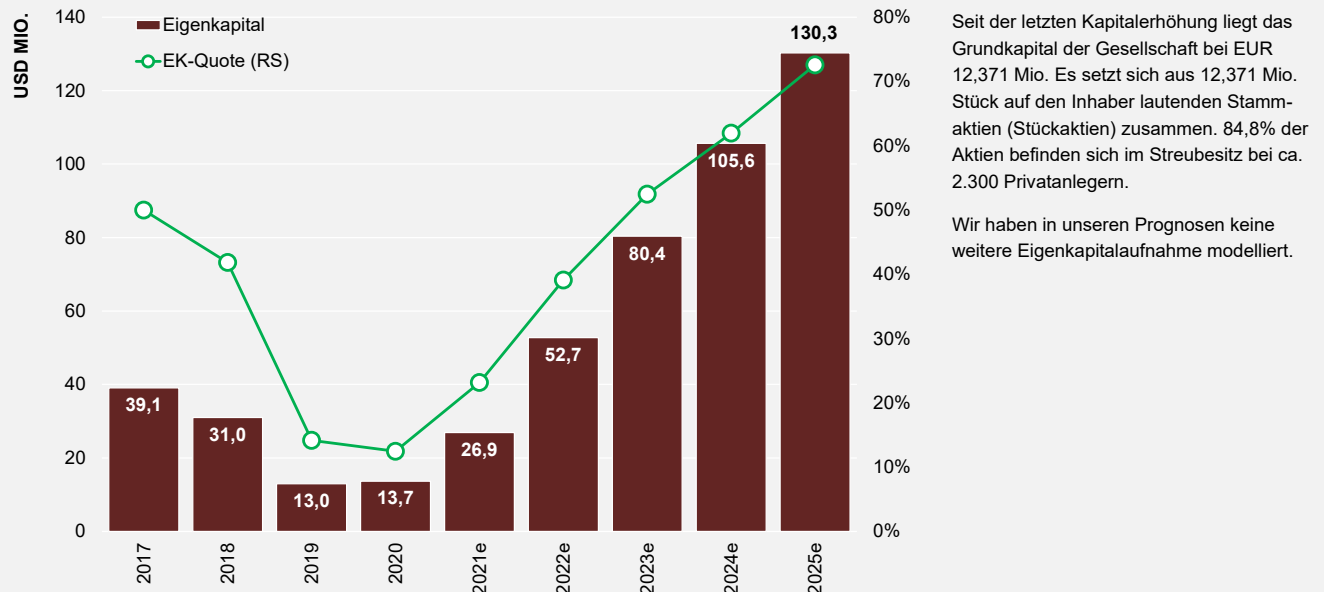


Angesichts im Zeitablauf nahezu gleichbleibender Abschreibungen für Sachanlagen ergibt sich beim operativen Ergebnis (EBIT) eine nahezu parallele Entwicklung zum EBITDA. Erstmals konnte Nasco im Geschäftsjahr 2019 ein positives operatives Ergebnis erwirtschaften; es belief sich auf USD 0,9 Mio. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Anstieg auf USD 12,3 Mio. von USD 7,8 Mio. im Jahr 2020. Bis zum Jahr 2025e erwarten wir einen Ergebnisanstieg auf dann USD 15,9 Mio. oder 55,5% der Gesamtleistung.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

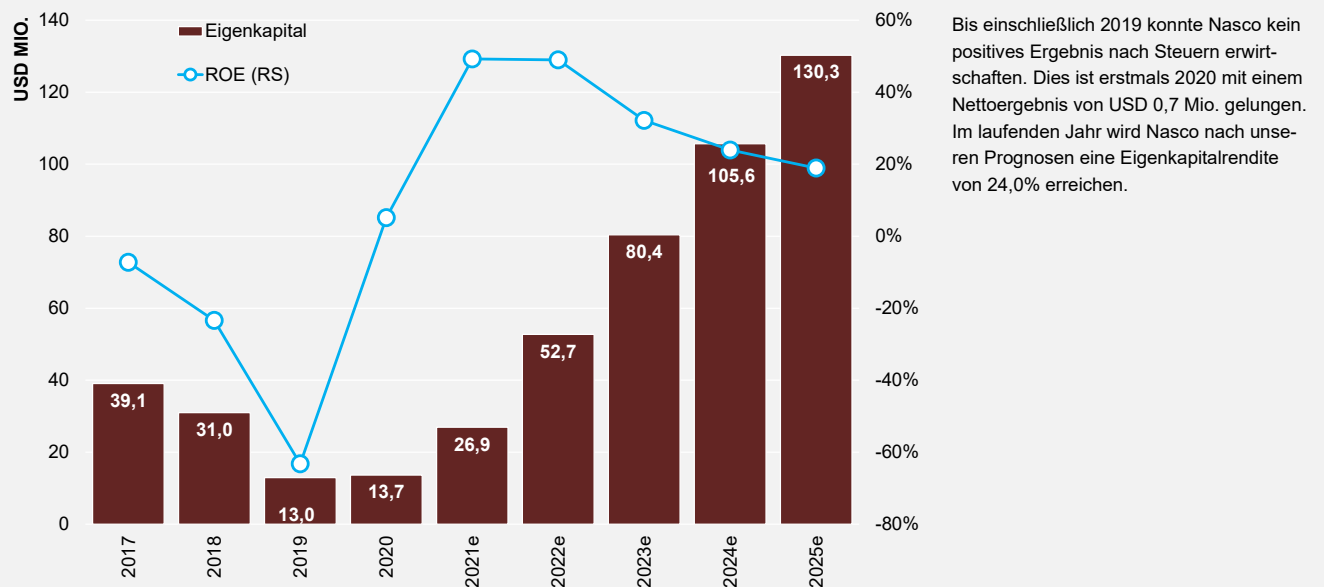
Nasco in Bildern

ABBILDUNG 5: EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALQUOTE, 2017-2025E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 6: EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALRENDITE (ROE), 2017-2025E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatzerlöse	USD Mio.	8,4	23,0	29,2	28,8	30,1	31,4	32,8
YoY	%	77,4%	172,8%	27,2%	-1,5%	4,4%	4,4%	4,5%
Royalties	USD Mio.	0,0	-2,6	-3,5	-3,5	-3,7	-3,9	-4,2
Aktivierete Eigenleistungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	USD Mio.	8,4	20,4	25,7	25,3	26,3	27,5	28,6
YoY	%	77,4%	141,6%	26,4%	-1,8%	4,2%	4,2%	4,3%
Produktionskosten und Abfindungszahlungen	USD Mio.	-0,6	-1,3	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8
Transport- und Marketingkosten	USD Mio.	0,0	-2,1	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Leasingaufwendungen	USD Mio.	-3,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8
Verwaltungs- und Vertriebskosten	USD Mio.	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
in % der Gesamtleistung	%	-53,8%	-17,3%	-13,7%	-13,9%	-13,3%	-12,8%	-12,3%
EBITDA	USD Mio.	3,3	13,4	18,2	17,9	18,8	19,9	21,0
YoY	%	675,9%	313,1%	35,1%	-1,6%	5,5%	5,5%	5,5%
in % der Gesamtleistung	%	38,6%	66,0%	70,5%	70,6%	71,5%	72,4%	73,2%
Abschreibungen	USD Mio.	-2,3	-5,6	-5,8	-5,6	-5,5	-5,3	-5,1
Amortisation	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	USD Mio.	0,9	7,8	12,3	12,2	13,4	14,6	15,9
YoY	%	-148,3%	724,5%	58,0%	-0,9%	9,6%	9,1%	8,7%
YoY	USD Mio.	2,9	6,9	4,5	-0,1	1,2	1,2	1,3
in % der Gesamtleistung	%	11,2%	38,3%	47,9%	48,3%	50,8%	53,2%	55,5%
Ergebnis aus Beteiligungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	USD Mio.	-9,1	-7,1	-4,2	-3,8	-3,3	-2,9	-2,4
A. o. Ergebnis	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	USD Mio.	-8,2	0,7	8,2	8,4	10,1	11,7	13,5
in % der Gesamtleistung	%	-97,3%	3,5%	31,7%	33,4%	38,2%	42,8%	47,1%
Steuern	USD Mio.	0,0	0,0	-1,7	-1,8	-2,1	-2,5	-2,8
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%
Sonstige Steuern	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	USD Mio.	-8,2	0,7	6,5	6,7	7,9	9,3	10,7
in % der Gesamtleistung	%	-97,3%	3,5%	25,1%	26,4%	30,2%	33,8%	37,2%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	USD Mio.	0,0	0,0	6,8	19,1	17,9	16,0	14,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	USD Mio.	-8,2	0,7	13,2	25,8	25,8	25,3	24,6
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	11,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4
davon Stammaktien	Mio.	11,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4	12,4
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	11,4	12,4	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4
EPS (basic)	USD Mio.	-0,72	0,06	1,07	2,09	2,09	2,04	1,99
EPS (verwässert)	USD Mio.	-0,72	0,06	0,99	1,92	1,92	1,88	1,83

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	USD Mio.	89,2	83,5	92,9	100,9	107,9	113,1	116,6
Immaterielles Vermögen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	USD Mio.	87,4	81,8	84,4	78,7	73,3	68,0	62,9
Grundstücke	USD Mio.	87,4	81,8	84,4	78,7	73,3	68,0	62,9
Technische Anlagen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	USD Mio.	1,7	1,7	8,5	22,2	34,6	45,1	53,6
Beteiligungen	USD Mio.	0,0	0,0	6,8	20,4	32,9	43,4	51,9
Sonstige Vermögensgegenstände	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	USD Mio.	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Latente Steueransprüche	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	USD Mio.	2,4	26,2	23,4	34,0	45,3	57,4	63,0
Vorräte	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	USD Mio.	2,3	1,9	2,4	2,4	2,5	2,6	2,7
DSO	d	96	30	30	30	30	30	30
Forderungen an Beteiligungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	USD Mio.	0,1	24,3	21,0	31,6	42,9	54,8	60,3
davon verpfändet	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	USD Mio.	91,5	109,7	116,3	134,9	153,2	170,5	179,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	USD Mio.	13,0	13,7	26,9	52,7	80,4	105,6	130,3
Eigenkapitalquote	%	14,2%	12,5%	23,2%	39,1%	52,5%	62,0%	72,6%
Grundkapital	USD Mio.	64,1	64,1	64,1	64,1	65,9	65,9	65,9
Kapitalrücklage	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	USD Mio.	-51,2	-50,5	-37,2	-11,4	14,4	39,7	64,3
Nicht gedecktes Eigenkapital	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	USD Mio.	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	USD Mio.	6,1	4,8	4,9	4,8	4,9	4,9	4,9
Bankschulden	USD Mio.	0,000	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DPO	d	0	0	0	0	0	0	0
Erhaltene Anzahlungen	USD Mio.	1,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige Verbindlichkeiten	USD Mio.	4,6	4,3	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	USD Mio.	67,7	86,5	79,7	72,6	63,2	55,2	39,6
Bankschulden	USD Mio.	67,676	86,5	79,7	72,6	63,2	55,2	39,6
Anleihe	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	USD Mio.	91,5	109,7	116,3	134,9	153,2	170,5	179,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	97,4%	76,1%	79,9%	74,8%	70,4%	66,4%	64,9%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	95,5%	74,6%	72,6%	58,4%	47,8%	39,9%	35,1%
Grundstücke	%	95,5%	74,6%	72,6%	58,4%	47,8%	39,9%	35,1%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	1,9%	1,5%	7,3%	16,4%	22,6%	26,5%	29,9%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	5,8%	15,2%	21,5%	25,5%	28,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	1,8%	1,5%	1,5%	1,3%	1,1%	1,0%	0,9%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	2,6%	23,9%	20,1%	25,2%	29,6%	33,6%	35,1%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	2,5%	1,7%	2,1%	1,8%	1,6%	1,5%	1,5%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	0,1%	22,2%	18,1%	23,5%	28,0%	32,1%	33,6%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	14,2%	12,5%	23,2%	39,1%	52,5%	62,0%	72,6%
Grundkapital	%	70,1%	58,5%	55,2%	47,5%	43,1%	38,7%	36,7%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-55,9%	-46,0%	-32,0%	-8,5%	9,4%	23,3%	35,8%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	5,2%	4,3%	4,1%	3,5%	3,1%	2,8%	2,6%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	6,7%	4,3%	4,2%	3,6%	3,2%	2,9%	2,7%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	%	1,7%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,0%	3,9%	3,7%	3,2%	2,9%	2,6%	2,4%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	73,9%	78,9%	68,6%	53,8%	41,3%	32,4%	22,1%
Bankschulden	%	73,9%	78,9%	68,6%	53,8%	41,3%	32,4%	22,1%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	USD Mio.	-8,2	0,7	6,5	6,7	7,9	9,3	10,7
Abschreibungen	USD Mio.	2,3	5,6	5,8	5,6	5,5	5,3	5,1
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	USD Mio.	-1,3	0,4	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	USD Mio.	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonderposten	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	USD Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	USD Mio.	-2,1	5,3	11,9	12,3	13,3	14,4	15,6
Investitionen in Finanzanlagen	USD Mio.	0,5	0,0	-6,8	-13,7	-12,4	-10,5	-8,5
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	USD Mio.	-18,9	0,0	-8,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	USD Mio.	-18,4	0,0	-15,2	-13,7	-12,4	-10,5	-8,5
Free Cashflow	USD Mio.	-20,5	5,4	-3,3	-1,4	0,9	3,9	7,1
Δ Grundkapital	USD Mio.	4,9	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	USD Mio.	30,4	18,8	-6,8	-7,2	-9,4	-8,0	-15,6
Δ Anleihe	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	USD Mio.	-14,8	0,0	6,8	19,1	17,9	16,0	14,0
Finanz-Cashflow	USD Mio.	20,6	18,8	0,0	12,0	10,3	8,0	-1,6
Zahlungsmittelzufluss (netto)	USD Mio.	0,1	24,2	-3,3	10,6	11,2	11,9	5,5
Währungsanpassungen	USD Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	USD Mio.	0,0	0,1	24,3	21,0	31,6	42,9	54,8
Liquide Mittel Ende Periode	USD Mio.	0,1	24,3	21,0	31,6	42,9	54,8	60,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (30.06.)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	Terminal year
Umsatz	USD Mio.	29,2	28,8	30,1	31,4	32,8	33,8	34,3	34,6	34,8	34,9	34,9	35,0	35,0	35,0	35,1	34,0
YoY	%	27,2%	-1,5%	4,4%	4,4%	4,5%	2,9%	1,7%	0,9%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	-3,0%
EBIT	USD Mio.	12,3	12,2	13,4	14,6	15,9	16,3	16,6	16,7	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8	16,3
EBIT-Marge	%	42,1%	42,4%	44,5%	46,5%	48,4%	48,4%	48,3%	48,3%	48,3%	48,2%	48,2%	48,1%	48,1%	48,1%	48,0%	48,0%
Steuern	USD Mio.	-1,7	-1,8	-2,1	-2,5	-2,8	-3,4	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,4
Steuerquote (τ)	%	9,0%	5,7%	6,8%	8,1%	9,5%	12,1%	12,8%	13,5%	14,2%	14,8%	15,4%	15,9%	16,4%	16,9%	17,3%	17,6%
Minderheitsbeteiligungen	USD Mio.	6,8	19,1	17,9	16,0	14,0	12,2	10,7	9,3	8,2	7,1	6,2	5,4	4,8	4,2	3,6	3,2
Bereinigtes EBIT(1-τ)	USD Mio.	17,4	29,6	29,1	28,1	27,0	25,1	23,8	22,6	21,4	20,4	19,5	18,7	18,1	17,5	16,9	16,1
Reinvestment	USD Mio.	-9,9	-8,0	-7,1	-5,4	-3,6	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,5
FCFF	USD Mio.	7,5	21,6	22,1	22,8	23,5	25,5	24,1	22,7	21,5	20,5	19,5	18,8	18,1	17,5	17,0	6,6
WACC	%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	10,8%	10,1%	9,4%	8,7%	8,0%	7,2%	6,5%	5,8%	5,1%	5,1%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	89,7%	80,4%	72,1%	64,6%	58,3%	53,0%	48,4%	44,6%	41,3%	38,5%	36,1%	34,2%	32,5%	30,9%	
Barwert der FCFF	USD Mio.	7,5	19,4	17,8	16,4	15,2	14,9	12,7	11,0	9,6	8,4	7,5	6,8	6,2	5,7	5,2	
Barwert Terminal Value	USD Mio.	19,4															
in % des Enterprise Value	%	10,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	USD Mio.	76,2															
in % des Enterprise Value	%	41,5%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	USD Mio.	88,1															
in % des Enterprise Value	%	47,9%															
Enterprise Value	USD Mio.	183,7															
Finanzschulden	USD Mio.	-86,5															
Excess Cash	USD Mio.	24,3															
Wert des Eigenkapitals	USD Mio.	121,5															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	13,6															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	USD	9,00															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH/mit verbundene Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per E-Mail an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
15.06.2021 / 12:30 Uhr	n/a / n/a	n/a	1; 2; 8
27.05.2019 / 14:05 Uhr	n/a / n/a	n/a	1; 2; 8
26.07.2017 / 15:44 Uhr	n/a / n/a	n/a	1; 7; 8
29.06.2017 / 17:15 Uhr	n/a / n/a	n/a	1; 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:**Informationsquellen**

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Informationsquellen

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

Erklärung der Ersteller der Studien

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 15.06.2021 um 12:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: n/a