

B-A-L Germany Vz.

Reuters: BAM_p.SG

Bloomberg: 1691581D GR EQU

Erfolgreiche Fremdkapitalfinanzierung

Nach der erstmaligen Aufnahme von Fremdkapital bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der B-A-L Germany. Aus Kurs-Buchwert-Multiplikatoren der Peergroup börsennotierter und unter HGB bilanzierender Immobilienbestandshalter ermitteln wir für die B-A-L-Vorzüge auf Basis der Consensus-Schätzungen 2023e ein Kursziel von EUR 2,30 je Aktie.

Erfolgreiche Fremdkapitalaufnahme

Erstmals ist es B-A-L Germany gelungen, Fremdkapital zum Leveraging des Geschäftsmodells einzuwerben. Was für Immobilienbestandshalter eigentlich den Normalfall darstellt, hat sich für B-A-L Germany bislang als schwierig gestaltet. Zum einen sehen wir hierfür die Kaufpreise verantwortlich, die B-A-L Germany typischerweise für eine Wohnung bezahlt: Weil sie sich meist im niedrigen fünfstelligen Euro-Bereich befinden, liegen sie unter der für eine Bankenfinanzierung kritischen Schwelle. Zum anderen sind Banken offenbar nicht gewillt, auf Portfolioebene – bei einem Sachanlagevermögen von EUR 2,3 Mio. besitzt B-A-L Germany derzeit 81 Wohnungen – ohne eine aufwendige (und damit prohibitiv teure) gutachterliche Bewertung jeder einzelnen Immobilie, Kredite auszureichen. Folglich war B-A-L Germany bisher ein brutto unverschuldeter Immobilienkonzern, wodurch nach unserer Einschätzung signifikante Ertragspotenziale ungenutzt blieben.

Attraktive Verzinsung bei kleinvolumiger Kreditabrufung

Nun aber erhält B-A-L Germany Private Debt in Höhe von EUR 0,5 Mio. Bei einer jährlichen Verzinsung von 3,0% ergibt sich bei zweistelligen Anfangsmietrenditen, die B-A-L Germany auf Immobilien-erwerbungen typischerweise vereinnahmen kann, eine unmittelbare Erhöhung des Unternehmenswertes. Die Laufzeit des Darlehens, das – aus unserer Sicht ebenfalls vorteilhaft für B-A-L Germany – in mehreren kleinvolumigen Tranchen abgerufen werden kann, liegt bei fünf Jahren.

Deutliche Verringerung der Leerstandsquote bis Ende 2022e

Nach Unternehmensangaben konnte die Leerstandsquote im ersten Halbjahr 2022e auf 6% (Ende 2021e: 11%) verringert werden. Durch die von uns erwartete Vollvermietung des Studentenwohnheims Mittweida zu Beginn des Wintersemesters 2022/23 rechnen wir mit einer weiteren Verringerung der Leerstandsquote auf 4%, so dass unser Ziel einer Quasi-Vollvermietung des Immobilienbestands zum Jahresende 2022e erreicht würde. Gleichzeitig sehen wir durch die in den vergangenen beiden Jahren durchgeführten Sanierungsmaßnahmen das Bestandportefeuille deutlich aufgewertet, was sich bei Neuvermietungen in leicht steigenden Kaltmieten bemerkbar machen sollte.

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 1,06
Kursziel: EUR 2,30 (bislang EUR 2,50)

WKN / ISIN: A2NBN9 / DE000A2NBN90

Indizes: -

Transparenzlevel: Direct Market Wien, Freiverkehr Stuttgart

Gewichtete Anzahl Aktien: 2,0 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 2,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 10.000 Stück

Jahresabschluss für 2021: Voraussichtlich Juli 2022

GuV (EUR Mio.)	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	0,262	0,280	0,338	0,385
EBITDA	0,072	0,074	0,093	0,124
EBIT	0,014	0,014	0,033	0,064
EBT	0,007	0,010	0,024	0,047
EAT	0,002	0,010	0,023	0,044

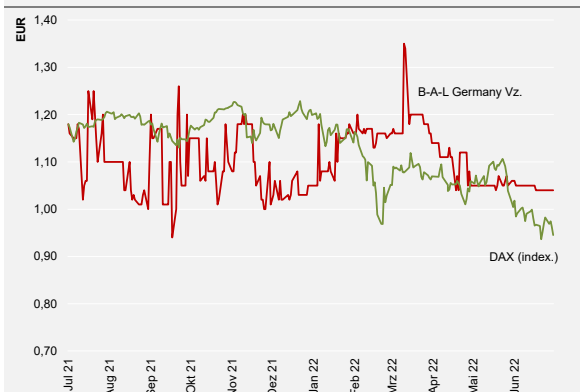
% der Umsätze	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	27,6%	26,3%	27,5%	32,2%
EBIT	5,3%	5,1%	9,8%	16,5%
EBT	2,5%	3,7%	7,0%	12,1%
EAT	0,6%	3,6%	6,7%	11,5%

Je Aktie (EUR)	2020	2021e	2022e	2023e
EPS	0,00	0,00	0,01	0,02
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,11	1,12	1,13	1,15
Cashflow	-0,01	0,04	0,05	0,06

Bilanz (%)	2020	2021e	2022e	2023e
EK-Quote	85,2%	86,9%	72,2%	72,1%
Gearing	-2%	-1%	-1%	0%

Multiple (x)	2020	2021e	2022e	2023e
KGv	n/a	n/a	93,7	47,9
EV/Umsatz	8,45	7,20	6,23	5,49
EV/EBIT	n/a	n/a	63,8	33,2
KBV	1,0	0,9	0,9	0,9

Guidance (EUR Mio.)	2021e	2022e	2023e
Umsatz	n/a	n/a	n/a
Nettoergebnis	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

In den vergangenen zwölf Monaten hat der DAX-Subsektor Real Estate Performance-Index 46,7% an Wert verloren und war damit, hinter dem DAX-Subsektor Retail-Index der schlechteste Branchenindex der Deutsche Börse AG. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war insbesondere der deutliche Zinsanstieg, der massive Abschläge der Bilanzwerte bei den nach IFRS bilanzierenden Immobilienkonzernen erwarten lässt. Für die nach HGB bilanzierende B-A-L Germany werden derartige Abwertungsverluste nicht anfallen, da die Immobilien zu den historischen Anschaffungs- und Herstellkosten aktiviert werden, nicht zu den aktuellen Zeitwerten.

Unter Verwendung von Consensus-Schätzungen börsennotierter Immobilienbestandshalter, die wie B-A-L Germany nach HGB bilanzieren, sowie unserer eigenen Prognosen für B-A-L Germany errechnen wir bei Verwendung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses einen Wert des Eigenkapitals auf Basis der Eigenkapitalschätzungen des Jahres 2023e von EUR 2,30 je Vorzugsaktie.

Stammaktien werden aktuell in Deutschland mit Bewertungsab- bzw. -aufschlägen zwischen -16,95% und +66,6% auf die Vorzugsaktien gehandelt. Diese Ab- bzw. Aufschläge auf unser Bewertungsergebnis angewendet, ergäben sich für die nicht börsennotierten B-A-L Germany-Stämme Werte in einer Bandbreite zwischen EUR 1,90 und EUR 3,80 je Stammaktie.

K/BV bei Immobilienunternehmen im Normalfall der relevante Multiplikator

Typischerweise werden börsennotierte Immobilienbestandshalter anhand des Kurs-Buchwert- bzw. des Kurs-Net-Asset-Value-Verhältnisses (K/BV bzw. P/NAV) bewertet. Dies hat im Wesentlichen drei Gründe:

- ⑤ **Erstens**, weil anhand substanzbasierter Kennzahlen auch jene Immobilienunternehmen bewertet werden können, deren Cashflows aufgrund von Leerständen nicht die vollvermieteten Werte des Immobilienbestands widerspiegeln.
- ⑤ **Zweitens**, weil eine Peergroup-Bewertung weniger aufwändig ist als eine DCF-Bewertung, da keine expliziten Schätzungen von Diskontierungsraten oder Cashflows (to Equity oder to the Firm) erforderlich sind.
- ⑤ **Drittens**, weil Immobilien, nur weil sie im Bestand eines Immobilienunternehmens sind, keine nennenswert höheren Werte haben sollten, als wenn sie isoliert betrachtet werden würden.

Voraussetzungen für die Verwendung substanzbasierter Peergroup-Multiples

Um durch den Einsatz substanzbasierter Peergroup-Multiples den Wert eines Unternehmens bestimmen zu können, müssen zwei Voraussetzungen gegeben sein:

- ⑤ **Erstens:** In der Summe entsprechen die Buchwerte der Bestandsimmobilien ihren Marktwerten.
- ⑤ **Zweitens:** Es gibt eine ausreichende Anzahl börsennotierter Vergleichsunternehmen.

Wenn das Kurs-Buchwert-Verhältnis nicht zielführend ist

Erste Voraussetzung für die Funktionsweise des Kurs-Buchwert-Verhältnisses ist, dass der Buchwert den Marktwert der Bestandsimmobilien widerspiegelt. Dies ist für gewöhnlich der Fall, wenn die Immobilienbestände nach der „Mark-to-Market-Regel“ bewertet werden. Diese ist unter der IAS-Bilanzierungspraxis gewährleistet, die eine Bilanzierung von Vermögenswerten zu aktuellen Marktpreisen fordert. Dabei hat eine jährliche Überprüfung der Werthaltigkeit der Bestandsimmobilien durch einen unabhängigen Immobilienbewerter zu erfolgen.

Für die Bilanzierung von Sachanlagevermögen gilt nach HGB das gemilderte Niederstwertprinzip, wonach der Anschaffungspreis um planmäßige Abschreibungen vermindert werden muss.

Eine jährliche Überprüfung der Immobilienwerte ist für nach HGB bilanzierende Unternehmen jedoch nicht vorgesehen. Hier gilt das gemilderte Niederstwertprinzip, das verlangt, den jeweils niedrigeren Wert aus Anschaffungs-/Herstellungskosten und Wert am Bilanzstichtag zu verwenden. Eine Anpassung des Immobilienwertes an aktuelle Preisentwicklungen ist hierbei nicht vorgesehen. Immobilienunternehmen wie B-A-L Germany, deren Geschäftsmodell es ist, Immobilien explizit unter dem Marktpreis einzukaufen, werden dementsprechend „bestraft“, da sich die eigentliche Wertschöpfung des Geschäftsmodells nicht in den Buchwerten in der Bilanz widerspiegelt.

Über die Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle

Zweite Voraussetzung für die Funktionsweise von Peergroup-Multiples ist die Existenz von Vergleichsunternehmen. Auch wenn sich Immobilienunternehmen ausschließlich mit Immobilien beschäftigen, sind ihre Geschäftsmodelle nicht miteinander vergleichbar. So müssen unter anderem die Wertschöpfung (Immobilienentwicklung, Immobilienhandel oder Immobilienbestandshaltung), die Assetklasse (Wohn-, Logistik-, Krankenhaus-, Hotel- oder Gewerbeimmobilien), die Gesellschaftsform (REIT oder REOC) und die regionale oder internationale Positionierung berücksichtigt werden.

Nur fünf, nach HGB bilanzierende Wohnimmobilienunternehmen

Neben B-A-L Germany haben wir fünf börsennotierte Immobilienunternehmen identifiziert, die ebenfalls (zumindest in Teilen) auf Wohnimmobilien spezialisiert sind und ihren Jahresabschluss nach HGB aufstellen. Von diesen

- ⑤ ist die 1913 gegründete **GAG Immobilien AG** mit einem Immobilienbestand ausschließlich in Köln räumlich stärker fokussiert als die mehrheitlich auf Wohnimmobilien im Freistaat Sachsen ausgerichtete B-A-L Germany, ist allerdings mit rund 45.000 Wohnungen und mehr als 3,0 Mio. qm Wohn- und Gewerbeflächen auch signifikant größer als B-A-L Germany.
- ⑤ ist **Noratis AG** kein reiner Bestandshalter, sondern ein Immobilienhändler, der nach erfolgter Modernisierung und Aufwertung die Immobilien verkauft, was typischerweise erhebliche Schwankungen in den Umsatz- und Ertragskennzahlen zur Folge hat.
- ⑤ ist **RCM Beteiligungs AG** zwar wie B-A-L Germany in Sachsen bzw. Dresden tätig, jedoch wesentlich stärker von Verkaufserlösen abhängig und damit im Grunde nach u. E. eher als Immobilienhändler denn als Immobilienbestandshalter einzustufen, mit entsprechenden Konsequenzen auf die Ertragsentwicklung bzw. deren Volatilität.
- ⑤ bewirtschaftet **Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA**, die ehemalige Gabriel Sedlmayr Spaten-Franziskaner Bräu KGaA, zwar Bestände an Wohn- und Gewerbeimmobilien in München und Stuttgart, ist jedoch mit einer vermietbaren Wohn-/Nutzfläche von knapp 475.000 qm und 442 Gebäuden (Stand Ende des Geschäftsjahres 2020/21) ebenfalls signifikant größer als B-A-L Germany.
- ⑤ bewirtschaftet **Stinag Stuttgart Invest AG**, die ehemalige Stuttgart Hofbräu AG, zwar ein Immobilienportefeuille in Stuttgart, hat jedoch mit einem unter anderem in Form von Mikroappartements gehaltenen Anteil des Wohnimmobilienbestands von lediglich 13% einen klaren Schwerpunkt auf Gewerbeimmobilien, insbesondere Hotels, Büros und Senioren- sowie Pflegeheime.

Ermittlung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses aus der Peergroup

In nachstehender Tabelle 1 haben wir die Kurs-Buchwert-Verhältnisse der Peergroup zusammengefasst:

TABELLE 1: PEERGROUP-MULTIPLES BÖRSENNOTIERTER WOHNIMMOBILIENBESTANDSHALTER				
Unternehmen	Kurs am 15.07.2022 (EUR)	K/BV 2022e (x)	K/BV 2023e (x)	K/BV 2024e (x)
GAG Immobilien AG Vz.	43,75	2,06x	2,04x	2,02x
Noratis AG	16,79	0,91x	0,90x	0,89x
RCM Beteiligungs AG	1,03	2,00x	1,98x	1,96x
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	362,00	7,68x	7,60x	7,53x
Stinag Stuttgart Invest AG	9,88	1,60x	1,58x	1,57x
Median		2,00x	1,98x	1,96x
Maximum		7,68x	7,60x	7,53x
Minimum		0,91x	0,90x	0,89x
Kursziel B-A-L Germany AG Vz. (EUR)		2,30	2,30	2,30

QUELLE: BLOOMBERG, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Kursziel von EUR 2,30 je Vorzugsaktie

Aus dem K/BV der Jahre 2022e bis 2024e lässt sich für B-A-L Germany ein stabiles Kursziel von EUR 2,30 je Vorzugsaktie ableiten.

Abstriche in der Aussagekraft des Bewertungsergebnisses ergeben sich aus der Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle der Vergleichsunternehmen, die mit dem von B-A-L Germany trotz der gewählten Eingrenzung nur zum Teil übereinstimmen. Auch eine At-Cost-Bewertung ist an dieser Stelle nicht sinnvoll, da B-A-L Germany grundsätzlich keine Neubauten erwirbt.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals von EUR 2,30 je Aktie wären die Vorzugsaktien von B-A-L Germany mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER B-A-L GERMANY-VORZUGSAKTIE							
		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
KGV	x	n/a	93,7x	47,9x	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	x	7,2x	6,2x	5,5x	7,2x	13,6x	11,9x
EV/EBIT	x	n/a	63,8x	33,2x	n/a	n/a	72,2x
KBV	x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	2,0x	2,0x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Wir sehen als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes von B-A-L Germany auf Sicht der kommenden sechs Monate...

- ⑤ Meldung über kreditfinanzierte Zukäufe in den angestammten Kernlagen
- ⑤ eine weitere Verringerung der Leerstandsquote von derzeit 6% auf 4% per Ende Q4/2022e durch die Vollvermietung des Studentenwohnheims Mittweida im Wintersemester 2022/23;

...und auf Sicht der kommenden zwölf bis 24 Monaten:

- ⑤ Meldungen über eine **Erhöhung des Vorzugskapitals**, so dass sich dieses wieder auf dem Niveau des Stammkapitals befindet,
- ⑤ Weiteres Leveraging des Eigenkapitals, unter anderem durch die Aufnahme von Bankkrediten,
- ⑤ Meldungen über eine **besser als von uns erwartete Ertragsentwicklung**.

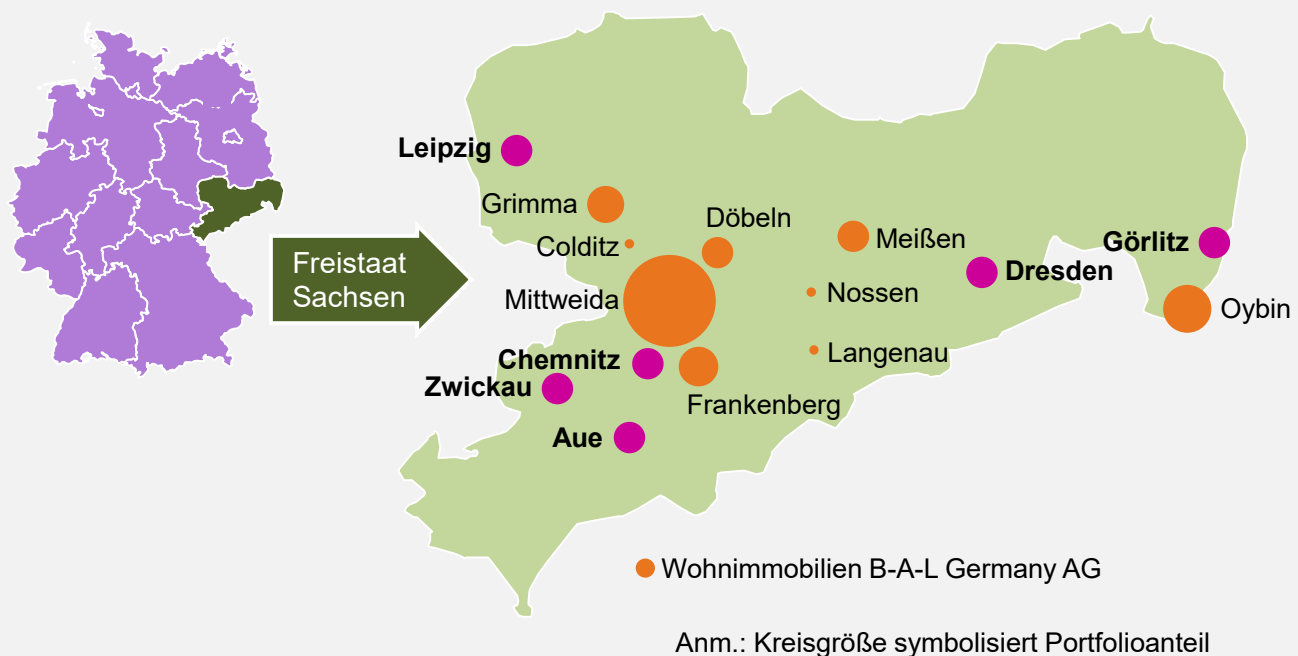
Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Schwächen und Downside-Risiken:

- ⑤ **Verfehlung unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen**,
- ⑤ Mögliche Ertragsbelastungen aus **Einmaleffekten aus der Kapitaleinwerbung**,
- ⑤ Mögliche **Interessenskonflikte** des Alleinvorstands, etwa beim Einkauf von Immobilien,
- ⑤ **Reputationsrisiko** aus der Kursentwicklung durch Push-Versuche einzelner Marktteilnehmer,
- ⑤ Risiken aus einem potenziellen **Stock Overhang**,
- ⑤ Beendigung der Tätigkeit einzelner Führungspersonen („**Key-Man-Risk**“),
- ⑤ Regulatorische Eingriffe des Gesetzgebers („**Mietpreisbremse**“).

B-A-L Germany ist ein Bestandshalter von Wohnimmobilien mit regionaler Ausrichtung auf das Bundesland Sachsen. Dabei erwirbt B-A-L Germany keine Immobilienportefolios, sondern hat sich auf den kleinteiligen und damit arbeitsaufwendigen Erwerb von vermieteten Wohnimmobilien – Einzelwohnungen und kleinere Gebäude – in D-Lagen spezialisiert. Während diese Nische für die kapitalkräftigen börsennotierten Immobilienkonzerne nicht attraktiv ist, verfügen Privatpersonen entweder nicht über die erforderlichen finanziellen Mittel, um langfristig mit B-A-L Germany mitbieten zu können, oder nicht über die Kontakte zu den Wohnungsverkäufern, da B-A-L Germany Immobilien in der Regel erwirbt, bevor sie am Markt angeboten werden. Aufgrund dieser geringen Wettbewerbsintensität liegen die von B-A-L Germany bezahlten Einkaufspreise inklusive Kaufnebenkosten und durchgeführten Renovierungsmaßnahmen bei durchschnittlich nur EUR 600 je Quadratmeter. Angesichts durchschnittlicher Quadratmetermieten von EUR 7,50 und allenfalls temporären Leerständen erzielt B-A-L-Germany damit Mietrenditen im deutlich zweistelligen Prozentbereich. Aktuell umfasst das Immobilienportefeuille des Meißener Unternehmens 3.749 Quadratmeter.

ABBILDUNG 1: IMMOBILIENSTANDORTE B-A-L GERMANY



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Unternehmensprofil

Mit einer Wohnfläche von 3.749 Quadratmetern (07/2022) ist B-A-L Germany ein Bestandshalter von Wohnimmobilien. Regional liegt der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit im Freistaat Sachsen, insbesondere in den Städten Mittweida, Oybin, Frankenberg, Grima, Döbeln und Meißen, wo das Unternehmen auch seinen Firmensitz hat. Im Fokus steht der handverlesene, kleinteilige Erwerb von vermieteten Wohnungen oder kleineren Gebäuden zu niedrigen Kaufpreisen, unter anderem aus Notverkäufen, wodurch B-A-L Germany auf sein Portfolio zweistellige Anfangsmietrenditen realisieren kann. Neubauten, Erbbaurechte, der Erwerb von Wohnungen mit Sozialbindung oder die Durchführung umfangreicher Sanierungsmaßnahmen sind dagegen in dem Geschäftsmodell nicht vorgesehen.

Durch seine Fokussierung auf die strukturschwächeren Regionen Sachsens ist es B-A-L Germany gelungen, aus unserer Sicht bemerkenswert niedrige Einkaufspreise zu bezahlen: Zum Jahresende 2021e lag das nach HGB zu Anschaffungs- und Herstellkosten inklusive Sanierungsaufwendungen bilanzierte Immobilienvermögen nach unserer Einschätzung bei EUR 2,266 Mio. oder EUR 28.000 pro Wohneinheit. Hierdurch kann B-A-L Germany Kaltmieten aufrufen, die selbst in den strukturschwachen Regionen eine vollständige Vermietung wahrscheinlich machen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	0,055	0,088	0,170	0,262	0,280	0,338	0,385
YoY	%	50,1%	58,9%	93,5%	54,5%	6,7%	20,9%	13,8%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,000	0,004	0,008	0,041	0,025	0,000	0,000
Gesamtleistung	EUR Mio.	0,055	0,092	0,178	0,303	0,305	0,338	0,385
YoY	%	40,0%	66,5%	93,1%	70,5%	0,6%	11,0%	13,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	0,000	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
in % der Gesamtleistung	%	-0,5%	-2,0%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertrag	EUR Mio.	0,055	0,090	0,177	0,303	0,305	0,338	0,385
YoY	%	39,3%	n/a	96,4%	71,0%	0,6%	11,0%	13,8%
in % der Gesamtleistung	%	99,5%	98,0%	99,7%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	0,000	-0,003	-0,010	-0,018	-0,018	-0,018	-0,019
in % der Bruttoerlöse	%	0,0%	-3,4%	-5,8%	-6,9%	-6,5%	-5,5%	-4,9%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-0,046	-0,176	-0,358	-0,212	-0,213	-0,227	-0,242
in % der Bruttoerlöse	%	-83,2%	-201,0%	-210,9%	-80,9%	-76,1%	-67,0%	-62,9%
EBITDA	EUR Mio.	0,009	-0,089	-0,191	0,072	0,074	0,093	0,124
in % der Bruttoerlöse	%	16,4%	-101,6%	-112,3%	27,6%	26,3%	27,5%	32,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,005	-0,012	-0,033	-0,059	-0,059	-0,060	-0,060
Amortisation	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBIT	EUR Mio.	0,004	-0,101	-0,224	0,014	0,014	0,033	0,064
YoY	%	-57,2%	-252,1%	121,3%	-106,2%	4,1%	130,4%	92,6%
YoY	EUR Mio.	-0,006	-0,105	-0,123	0,238	0,001	0,019	0,031
in % der Bruttoerlöse	%	7,6%	-110,0%	-126,1%	4,6%	4,7%	9,8%	16,5%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,000	-0,005	-0,007	-0,007	-0,004	-0,009	-0,017
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	EUR Mio.	0,005	-0,107	-0,231	0,007	0,010	0,024	0,047
in % der Bruttoerlöse	%	8,5%	-115,9%	-130,2%	2,2%	3,4%	7,0%	12,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	EUR Mio.	-0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,001	-0,002
in % des EBT	%	-11,7%	-0,2%	0,0%	0,0%	-2,5%	-5,0%	-5,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,003	-0,104	-0,234	0,002	0,010	0,023	0,044
in % der Bruttoerlöse	%	0,058	-1,134	-1,318	0,006	0,033	0,067	0,115
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Anzahl der Aktien	Mio.	1,3	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
EPS	EUR	0,00	-0,08	-0,12	0,00	0,00	0,01	0,02

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Immobilienportefeuille im Überblick

Ort	Straße	Baujahr	Erwerb	Vermietet seit	Mietrendite (%)	Wohnfläche (qm)
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.09.2014	01.09.2014	18,1%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.10.2014	01.10.2018	15,6%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.01.2015	Leerstehend	17,7%	21,46
Frankenberg	Am Sachsenpark 19	1998	01.02.2015	01.11.2019	15,4%	39,30
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	01.09.2017	20,6%	17,79
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	Leerstehend	19,2%	17,79
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	01.09.2019	19,1%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	Leerstehend	18,5%	21,46
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	01.10.2019	20,9%	17,79
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	01.10.2018	23,1%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	01.09.2018	22,2%	17,79
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2015	01.09.2019	19,1%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.10.2015	01.10.2017	16,1%	31,06
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.11.2015	01.09.2018	17,1%	41,97
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.11.2015	01.09.2018	30,0%	19,67
Meissen	Neugasse 20	1900	01.12.2015	15.09.2016	8,2%	38,22
Meissen	Neugasse 20	1900	01.10.2016	01.12.2019	7,9%	49,27
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	15.12.2018	10,1%	78,00
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.10.2019	8,5%	30,37
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	Leerstehend	17,1%	65,00
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.08.2018	40,9%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.10.2017	24,7%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	15.08.2019	50,4%	36,54
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.07.2017	38,2%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.10.2018	30,3%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.10.2019	41,5%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.07.2017	46,1%	21,47
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.10.2019	28,3%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2017	01.07.2017	38,2%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2017	01.10.2019	37,7%	19,67
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.08.2017	01.10.2018	35,9%	19,67
Langenau	Freistrasse 1	1959	01.03.2018	01.03.2019	14,0%	49,01
Grimma	Am Bieleborning 75	1995	01.04.2018	15.12.2018	7,6%	85,01
Colditz	Ochsenfurter Strasse 6	2006	01.04.2018	25.03.2018	10,3%	35,00
Grimma	Am Bieleborning 75	1995	01.05.2018	Leerstehend	5,5%	54,52
Grimma	Am Bieleborning 75	1995	01.05.2018	01.05.2018	7,1%	85,01
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2018	01.07.2018	10,5%	17,79
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.07.2018	16.04.2018	10,7%	19,67
Oybin	Bürgerallee 2b	1970	01.09.2018	01.07.2015	18,7%	66,57
Oybin	Bürgerallee 2b	1970	01.09.2018	01.09.1990	19,2%	66,57
Oybin	Bürgerallee 2b	1970	01.09.2018	01.07.2008	25,6%	45,00
Oybin	Bürgerallee 2b	1970	01.09.2018	01.06.2017	33,4%	45,00
Oybin	Bürgerallee 2b	1970	01.09.2018	01.05.2016	17,8%	66,57
Oybin	Bürgerallee 2b	1970	01.09.2018	01.01.2010	19,4%	66,57

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Immobilienportefeuille im Überblick

Ort	Straße	Baujahr	Erwerb	Vermietet seit	Mietrendite (%)	Wohnfläche (qm)
Hambühren	Steinkamp 7	1998	01.10.2018	01.10.2018	1,9%	120,00
Grimma	Obstandstrasse 39	1976	01.12.2018	01.12.2018	16,7%	46,91
Mittweida	Bahnhofstr. 39-43	1994	01.01.2019	01.09.2017	16,4%	21,54
Frankenberg	Am Sachsenpark 11	1998	01.01.2019	01.02.2020	7,4%	58,00
Meissen	Poststraße 5	1879	01.03.2019	01.12.2019	7,9%	129,19
Sachsenburg	Schönborner Str. 22-25,	1964	01.03.2019	01.07.2019	5,9%	63,00
Döbeln	An der alten Gärtnerei 17	1995	01.03.2019	01.01.2007	12,2%	55,00
Frankenberg	Sachsenburger Weg 1/ 2,	1996	01.03.2019	01.03.2019	10,2%	28,60
Frankenberg	Sachsenburger Weg 5/ 6	1996	01.03.2019	01.05.2019	9,4%	61,02
Döbeln	Staupitzstrasse 17/ 18, HNr. 18, 1.OG, rechts rechts, 006	1840	01.04.2019	15.03.2019	12,4%	37,00
Meissen	Nossener Str. 12	1900	01.04.2019	01.05.2016	8,3%	56,80
Nossen	Lindenstraße 10, 1. OG	1900	01.04.2019	01.09.2000	7,6%	53,45
Döbeln	Staupitzstrasse 17/ 18	1840	01.05.2019	Leerstehend	10,5%	52,00
Frankenberg	Sachsenburger Weg 5/ 6	1996	01.07.2019	01.07.2019	9,6%	61,80
Döbeln	Wappenhenschstraße 16	1905	01.09.2019	01.03.2016	18,9%	57,81
Döbeln	Hainichener Straße 5	1910	01.09.2019	01.08.2019	9,0%	40,00
Döbeln	Hainichener Straße 5	1910	01.09.2019	Leerstehend	5,9%	55,95
Wernsdorf	OT Calbitz, Kötitzer Straße 3	1970	01.09.2019	unbekannt	11,2%	57,70
Wernsdorf	OT Luppa, Oststr. 3	1980	01.09.2019	19.11.1980	8,9%	57,10
Döbeln	Weststraße 19	1995	01.09.2019	01.12.2014	9,1%	65,34
Waldheim	Fröbelstraße 3	1995	01.09.2019	01.05.2012	12,7%	34,05
Frankenberg	Am Sachsenpark 13	1998	01.10.2019	01.10.2019	9,0%	26,23
Döbeln	Roßweiner Str. 3	1880	01.03.2020	01.11.2018	10,4%	50,70
Döbeln	Straße des Friedens 14	1905	01.03.2020	Leerstehend	15,1%	72,05
Döbeln	Straße des Friedens 14	1905	01.03.2020	01.02.2018	10,6%	71,16
Döbeln	Straße des Friedens 14	1905	01.03.2020	Leerstehend	15,1%	72,04
Döbeln	Straße des Friedens 14	1905	01.03.2020	01.10.2010	11,8%	69,79
Döbeln	Straße des Friedens 14	1905	01.03.2020	Leerstehend	14,9%	61,00
Döbeln	Straße des Friedens 14	1905	01.03.2020	Leerstehend	14,8%	58,50
Döbeln	Straße des Friedens 14	1905	01.03.2020	01.06.2019	14,0%	90,00
Rosswein	Herrmannstr. 28c	1996	01.03.2020	01.01.2019	10,5%	71,88
Rosswein	Herrmannstr. 28c	1996	01.03.2020	01.10.1997	10,6%	71,32
Döbeln	Roßweiner Str. 12	1908	01.05.2020	01.05.2020	13,4%	99,00
Riesa	Friedrich-List-Str. 29	1910	01.05.2020	Leerstehend	15,6%	70,65
Döbeln	Hainichener Str. 34	1998	01.05.2020	Leerstehend	9,3%	49,00
Frankenberg	Am Sachsenpark 19	1998	01.06.2020	01.01.2004	12,0%	74,50

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,235	1,004	1,762	2,309	2,266	2,816	2,899
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,000	0,004	0,051	0,035	0,000	0,000	0,000
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,231	1,000	1,711	2,266	2,266	2,816	2,899
davon Grundstücke	EUR Mio.	0,231	0,950	1,677	2,266	2,266	2,816	2,899
davon Andere Anlagen	EUR Mio.	0,000	0,003	0,002	0,001	0,000	0,000	0,000
davon Anlagen im Bau	EUR Mio.	0,000	0,047	0,033	0,000	0,000	0,000	0,000
Beteiligungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,004	0,000	0,000	0,007	0,000	0,000	0,000
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,241	0,748	0,276	0,288	0,310	0,315	0,299
Vorräte	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
DIO	d	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,003	0,006	0,010	0,054	0,057	0,048	0,038
DSO	d	18,6	23,3	21,7	73,9	73,2	51,2	35,9
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,229	0,227	0,263	0,230	0,230	0,230	0,230
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,009	0,516	0,002	0,004	0,024	0,037	0,031
davon verpfändet	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,000	0,019	0,015	0,018	0,000	0,000	0,000
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bilanzsumme	EUR Mio.	0,475	1,771	2,053	2,615	2,576	3,131	3,198
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	0,048	1,321	1,627	2,228	2,238	2,261	2,305
Grundkapital	EUR Mio.	0,050	1,300	1,600	2,000	2,000	2,000	2,000
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,000	0,120	0,360	0,560	0,560	0,560	0,560
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verlustvortrag	EUR Mio.	-0,005	-0,002	-0,099	-0,333	-0,332	-0,322	-0,299
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,003	-0,098	-0,234	0,002	0,010	0,023	0,044
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,400	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,017	0,015	0,012	0,009	0,010	0,010	0,010
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,010	0,434	0,412	0,374	0,326	0,359	0,382
Bankschulden	EUR Mio.	0,000	0,051	0,000	0,050	0,050	0,050	0,038
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,002	0,054	0,090	0,022	0,021	0,028	0,036
DPO	d	10,7	220,8	191,1	30,5	27,5	30,2	33,3
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,008	0,330	0,322	0,302	0,255	0,280	0,309
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,500	0,500
Bankschulden	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,500	0,500
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,000	0,000	0,002	0,003	0,001	0,001	0,001
Bilanzsumme	EUR Mio.	0,475	1,771	2,053	2,615	2,576	3,131	3,198
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	49,4%	56,7%	85,8%	88,3%	88,0%	89,9%	90,7%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,2%	2,5%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	48,6%	56,5%	83,4%	86,7%	88,0%	89,9%	90,7%
Beteiligungen	%	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	%	0,8%	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	50,6%	42,3%	13,4%	11,0%	12,0%	10,1%	9,3%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	0,6%	0,3%	0,5%	2,1%	2,2%	1,5%	1,2%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	48,2%	12,8%	12,8%	8,8%	8,9%	7,3%	7,2%
Liquide Mittel	%	1,8%	29,1%	0,1%	0,2%	0,9%	1,2%	1,0%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	1,1%	0,7%	0,7%	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), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	10,1%	74,6%	79,2%	85,2%	86,9%	72,2%	72,1%
Grundkapital	%	10,5%	73,4%	77,9%	76,5%	77,7%	63,9%	62,5%
Kapitalrücklage	%	0,0%	6,8%	17,5%	21,4%	21,7%	17,9%	17,5%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verlustvortrag	%	-1,1%	-0,1%	-4,8%	-12,7%	-12,9%	-10,3%	-9,4%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,7%	-5,5%	-11,4%	0,1%	0,4%	0,7%	1,4%
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%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	84,2%	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	%	3,5%	0,9%	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	2,1%	24,5%	20,1%	14,3%	12,7%	11,5%	11,9%
Bankschulden	%	0,0%	2,9%	0,0%	1,9%	1,9%	1,6%	1,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	0,3%	3,0%	4,4%	0,9%	0,8%	0,9%	1,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,8%	18,6%	15,7%	11,6%	9,9%	9,0%	9,6%
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,0%	15,6%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,0%	15,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	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, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,003	-0,104	-0,234	0,002	0,010	0,023	0,044
Abschreibungen	EUR Mio.	0,005	0,012	0,033	0,059	0,059	0,060	0,060
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,001	-0,003	-0,005	-0,044	-0,003	0,009	0,010
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,200	0,002	-0,036	0,034	0,000	0,000	0,000
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,000	-0,019	0,004	-0,003	0,018	0,000	0,000
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,005	-0,001	-0,004	-0,002	0,001	0,000	0,000
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-0,012	0,052	0,036	-0,068	-0,001	0,007	0,007
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,000	0,000	0,002	0,000	-0,002	0,000	0,000
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,199	-0,061	-0,204	-0,022	0,082	0,098	0,122
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,001	-0,003	-0,047	0,015	0,035	0,000	0,000
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,064	-0,778	-0,744	-0,621	-0,051	-0,610	-0,144
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,064	-0,781	-0,791	-0,606	-0,016	-0,610	-0,144
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,262	-0,842	-0,995	-0,628	0,066	-0,512	-0,022
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,000	1,250	0,300	0,400	0,000	0,000	0,000
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,000	0,120	0,240	0,200	0,000	0,000	0,000
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,000	0,051	-0,051	0,050	0,000	0,500	-0,013
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,267	-0,079	-0,008	-0,020	-0,047	0,025	0,028
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,000	0,007	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,267	1,349	0,482	0,630	-0,047	0,525	0,016
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,004	0,507	-0,513	0,002	0,019	0,014	-0,007
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,005	0,009	0,516	0,002	0,004	0,024	0,037
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	0,009	0,516	0,002	0,004	0,024	0,037	0,031

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	0,055	0,088	0,170	0,262	0,280	0,338	0,385
Rohertrag	EUR Mio.	0,055	0,090	0,177	0,303	0,305	0,338	0,385
EBITDA	EUR Mio.	0,009	-0,089	-0,191	0,072	0,074	0,093	0,124
EBIT	EUR Mio.	0,004	-0,101	-0,224	0,014	0,014	0,033	0,064
EBT	EUR Mio.	0,005	-0,107	-0,231	0,007	0,010	0,024	0,047
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,003	-0,104	-0,234	0,002	0,010	0,023	0,044
Anzahl Mitarbeiter		0	1	1	1	1	1	1
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	7,80	1,60	1,46	1,35	
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	1,42	0,85	0,94	1,03	
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	3,41	1,18	1,16	1,11	
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	1,06	1,13	1,02	1,06	1,06
EPS	EUR	0,00	-0,08	-0,12	0,00	0,00	0,01	0,02
BVPS	EUR	0,04	1,02	0,81	1,11	1,12	1,13	1,15
CFPS	EUR	-0,15	-0,05	-0,10	-0,01	0,04	0,05	0,06
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							2,30
Performance bis Kursziel	%							117,0%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	16,4%	-101,6%	-112,3%	27,6%	26,3%	27,5%	32,2%
EBIT-Marge	%	7,6%	-115,3%	-131,9%	5,3%	5,1%	9,8%	16,5%
EBT-Marge	%	8,5%	-121,5%	-136,2%	2,5%	3,7%	7,0%	12,1%
Netto-Marge	%	5,8%	-118,9%	-137,9%	0,6%	3,6%	6,7%	11,5%
FCF-Marge	%	-475,1%	-959,5%	-586,0%	-239,4%	23,7%	-151,3%	-5,7%
ROE	%	6,7%	-7,9%	-14,4%	0,1%	0,4%	1,0%	1,9%
NWC/Umsatz	%	2,2%	-54,9%	-47,0%	12,0%	12,7%	5,8%	0,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	n/a	88	170	262	280	338	385
Pro-Kopf-EBIT	EUR	n/a	-101	-224	14	14	33	64
Capex/Umsatz	%	116,7%	886,1%	438,3%	236,9%	18,3%	180,4%	37,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	50,1%	58,9%	93,5%	54,5%	6,7%	20,9%	13,8%
Rohertrag	%	39,3%	64,0%	96,4%	71,0%	0,6%	11,0%	13,8%
EBITDA	%	-33,9%	n/a	113,8%	n/a	1,6%	26,2%	33,6%
EBIT	%	-57,2%	n/a	121,3%	n/a	4,1%	130,4%	92,6%
EBT	%	-49,3%	n/a	116,9%	n/a	53,2%	132,9%	95,8%
Nettoergebnis	%	-62,7%	n/a	124,4%	n/a	497,5%	126,9%	95,8%
EPS	%	-62,7%	n/a	45,8%	n/a	497,5%	126,9%	95,8%
CFPS	%	n/a	-69,3%	117,2%	-89,2%	n/a	19,4%	23,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,235	1,004	1,762	2,309	2,266	2,816	2,899
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,241	0,767	0,291	0,306	0,310	0,315	0,299
Eigenkapital	EUR Mio.	0,048	1,321	1,627	2,228	2,238	2,261	2,305
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,427	0,450	0,426	0,386	0,337	0,870	0,893
EK-Quote	%	10,1%	74,6%	79,2%	85,2%	86,9%	72,2%	72,1%
Gearing	%	n/a	35,2%	0,1%	-2,0%	-1,2%	-0,6%	-0,3%
Working Capital	EUR Mio.	0,001	-0,048	-0,080	0,032	0,036	0,020	0,003
Capital Employed	EUR Mio.	0,232	0,955	1,682	2,333	2,301	2,835	2,902
Asset Turnover	x	0,116	0,050	0,083	0,100	0,109	0,108	0,120
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	n/a	n/a	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	15,6	3,2	2,9	2,7	
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	2,8	1,7	1,9	2,1	
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	6,8	2,4	2,3	2,2	
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	2,1	2,3	2,0	2,1	2,1
Nettofinanzposition	EUR Mio.	n/a	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	15,6	3,2	2,9	2,7	
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	2,8	1,7	1,9	2,0	
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	6,8	2,3	2,3	2,2	
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	2,1	2,2	2,0	2,1	2,1
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	91,90	12,03	10,35	7,95	
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	16,74	6,31	6,63	6,06	
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	40,19	8,83	8,20	6,53	
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	12,50	8,45	7,20	6,23	5,49
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	43,5	39,3	28,9	
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	22,8	25,2	22,0	
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	31,9	31,2	23,8	
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	30,6	27,4	22,7	17,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	160,7	140,4	63,8	33,2
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	1917,8	292,9	119,4	
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	1018,9	188,6	91,1	
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	1414,4	232,7	98,2	
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	1354,5	204,6	93,7	47,9
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	1,3	1,0	0,9	0,9	0,9
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	28,2	22,6	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	-46,9%	-27,8%	3,2%	-24,1%	-1,0%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, 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)
18.07.2022/07:45 Uhr	EUR 2,30/EUR 1,06	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
18.05.2021/09:15 Uhr	EUR 2,50/EUR 1,15	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
09.09.2020/10:20 Uhr	EUR 2,50/EUR 1,18	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
04.06.2020/13:00 Uhr	EUR 2,50/EUR 1,20	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
03.03.2020/10:30 Uhr	EUR 2,50/EUR 1,26	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
11.11.2019/08:30 Uhr	EUR 2,50/EUR 1,65	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
31.07.2019/13:30 Uhr	EUR 1,88/EUR 5,80	Sell, Gültigkeit 12 Monate	1, 2, 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 16.07.2022 um 14:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,06.