

Pyramid AG

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 24,2 Mio.

16-Apr-24

UPDATE



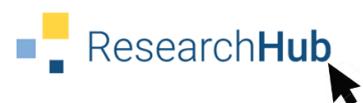
Geringerer Earn-out reduziert Verwässerungseffekt; KAUFEN

What's it all about?

Pyramid gab die Festlegung der Earn-Out-Komponente für die Übernahme der faytech AG bekannt, wobei der Verkäufer aufgrund der schlechter als erwarteten Geschäftszahlen von faytech nur etwas mehr als 0,9 Mio. neue Pyramid-Aktien erhält. Darüber hinaus wurde eine Lock-up Vereinbarung von Großaktionären, Management und Aufsichtsrat unterzeichnet, wodurch knapp über 38% des neuen Grundkapitals bis zum 31.03.2025 gesichert sind. Trotz des herausfordernden Vorjahres ist Pyramid für das laufende Geschäftsjahr vorsichtig optimistisch und erwartet einen Umsatz von EUR 78-80 Mio. und ein konsolidiertes EBITDA von EUR 5,6-5,8 Mio. Aus unserer Sicht sind die Einigung mit den Verkäufern von faytech über die Earn-out Reduzierung sowie die Lock-up Vereinbarung gute Nachrichten und sollten das Vertrauen in die Unternehmensstrategie von Pyramid stärken. Aufgrund der leicht verwässerten Aktienanzahl reduziert sich das Kursziel von EUR 2,50 auf EUR 2,40. Unsere KAUFEN-Empfehlung bleibt unverändert bestehen.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 2,40 (2,50)
Aktueller Kurs	EUR 1,05
Kurspotenzial	128,6%



ANALYST

Thomas Wissler

t.wissler@mwb-research.com
+49 40 309 293-58

mwb-research.com

Dieser Research Report wurde von mwb research erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

Pyramid AG

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 24,2 Mio. | EV EUR 33,4 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 2,40 (2,50)
Aktueller Kurs EUR 1,05
Kurspotenzial 128,6%

ANALYST

Thomas Wissler
 t.wissler@mwb-research.com
 +49 40 309 293-58

Geringerer Earn-out reduziert Verwässerungseffekt; KAUFEN

Earn-out Komponente fixiert: In einer gestrigen Mitteilung hat Pyramid die Earn-out Komponente für die Übernahme der faytech AG bekannt gegeben. Im Zuge der Übernahme im Dez. 2021 wurde ein Teil des Kaufpreises im Form eines Earn-outs vereinbart, der sich nach den faytech-Geschäftszahlen für 2022 sowie den Geschäftszahlen des Pyramid-Konzerns inklusive faytech für 2023 richtet. Im Zuge dessen, wurde dem Verkäufer ein Earn-out in Höhe von maximal ca. 2,36 Mio. Pyramid-Aktien zugesichert. Aufgrund der schlechter als prognostizierten faytech Geschäftszahlen wurden die endgültigen Ansprüche nun auf 922.004 Pyramid-Aktien festgelegt. Die Aktien werden entsprechend durch die Ausgabe neuer Aktien geschaffen. Das Grundkapital der Pyramid AG erhöht sich dementsprechend von EUR 22,15 Mio. auf EUR 23,07 Mio. und wird dann in 23.068.175 Aktien eingeteilt sein. Eine weitere Verwässerung aufgrund der faytech-Übernahme findet nicht statt.

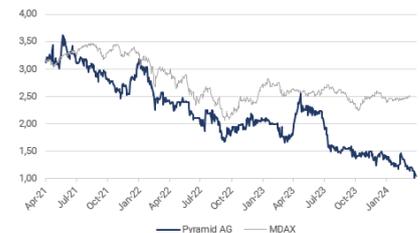
Lock-up Vereinbarung von Großaktionären, Management und Aufsichtsrat: Darüber hinaus gab das Unternehmen bekannt, dass eine Lock-up Vereinbarung von bestehenden Aktionären - vornehmlich bestehende Großaktionäre, Management und Aufsichtsrat – unterschrieben wurde. In Summe umfasst die Lock-up-Vereinbarung ca. 38,3 % des neuen Grundkapitals. Parteien der Lock-up-Vereinbarung sind die Gründer der Pyramid Computer GmbH, Frieder Hansen und Niko Hensler, über ihre jeweiligen Beteiligungsgesellschaften, die wesentlichen Verkäufer der faytech AG, Arne Weber und Peter Trosien, sowie die weiteren Vorstände und Aufsichtsräte der Pyramid AG. Die Lock-up-Verpflichtung hat eine Laufzeit bis zum 31.03.2025.

Verhaltend optimistischer Ausblick für das GJ24 bestätigt: Pyramid ist trotz des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds für das laufende Geschäftsjahr vorsichtig optimistisch, nicht zuletzt aufgrund der sich in den letzten Wochen abzeichnenden spürbaren Belebung des Auftrageingangs. Für das Geschäftsjahr 24 erwartet Pyramid daher einen Umsatz in der Größenordnung von 78-80 Mio. EUR und ein konsolidiertes EBITDA von 5,6-5,8 Mio. EUR. Dieser Ausblick deutet auf eine Stabilisierung des Geschäfts hin, bleibt jedoch angesichts der zahlreichen geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten sowie der Ungewissheit über weitere Lagerbestandsbereinigungen auf Kundenseite unterhalb des mittelfristigen Umsatz- und Ergebnispotenzials.

-Fortsetzung-

Pyramid AG	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Umsatz	57,7	58,0	91,9	75,0	80,3	88,3
Wachstum yoy	5,4%	0,5%	58,3%	-18,4%	7,0%	10,0%
EBITDA	5,1	5,7	4,2	5,4	5,8	6,8
EBIT	4,8	5,3	3,4	4,6	5,1	6,0
Jahresüberschuss	3,1	3,9	5,0	2,8	3,3	4,0
Nettoverschuldung	-6,6	5,9	9,2	5,8	3,6	0,4
Nettoversch./EBITDA	-1,3x	1,0x	2,2x	1,1x	0,6x	0,1x
Gewinn pro Aktie	0,14	0,21	0,22	0,12	0,14	0,17
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertragsmarge	26,9%	33,7%	32,1%	33,0%	33,1%	33,1%
EBITDA-Marge	8,8%	9,7%	4,5%	7,2%	7,2%	7,7%
EBIT-Marge	8,3%	9,2%	3,7%	6,2%	6,4%	6,8%
ROCE	57,6%	11,1%	6,0%	7,1%	9,9%	11,1%
EV/Umsatz	0,3x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA	3,5x	5,3x	8,0x	5,6x	4,8x	3,6x
EV/EBIT	3,7x	5,6x	9,8x	6,5x	5,4x	4,1x
KGV	7,6x	5,0x	4,7x	8,7x	7,4x	6,1x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 2,58 / 0,95
Kurs/Buchwert 0,6x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A254W52
 WKN A254W5
 Bloomberg M3BK:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2023P	alt	75,0	4,6	0,13
	Δ	0,0%	0,0%	-4,0%
2024E	alt	80,3	5,1	0,15
	Δ	0,0%	0,0%	-4,0%
2025E	alt	88,3	6,0	0,18
	Δ	0,0%	0,0%	-4,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 23,07
 Buchwert p.A.: (in EUR) 1,65
 Ø Handelsvol.: (52 W.) 8.900

Aktionärsstruktur

PVB Beteiligung 39,0%
 Management 10,0%
 Streubesitz 51,0%

Unternehmensbeschreibung

Die Pyramid AG ist ein führender Entwickler und Hersteller von IT-Lösungen vornehmlich für den Einzelhandels- und Gaststättenbetrieb. Die Hardware-Lösungen des Unternehmens umfassen u.a. interaktive Kioske, Netzwerk- und Sicherheitsserver

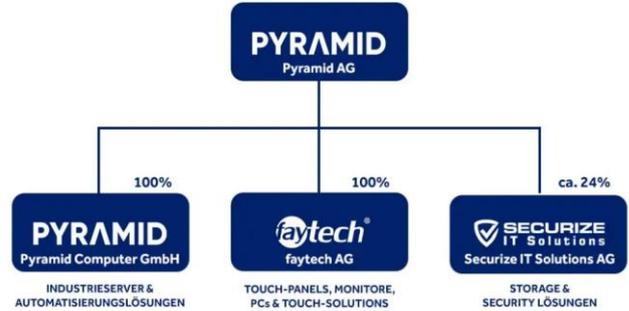
Fazit Pyramid hat ein herausforderndes Geschäftsjahr hinter sich gelassen und blickt jedoch weiterhin optimistisch in das laufende Geschäftsjahr, in welchem sich die operative Umsatz- und Ergebnissituation weiter stabilisieren sollte. Die Einigung mit den faytech-Verkäufern auf eine Reduzierung des Earn-outs sehen wir als eine positive Nachricht an, da somit teilweise die schlechter als prognostizierte wirtschaftliche Entwicklung der faytech kaufpreismindernd berücksichtigt wird. Da es nunmehr keine weitere Verwässerung aufgrund der faytech-Übernahme gibt, ist zudem ist weiterer Unsicherheitsfaktor aus dem Markt, was die Aktie stützen sollte. Die unterzeichnete Lock-up Vereinbarung unterstreicht zudem, dass die bestehenden Großaktionäre, Management und Aufsichtsrat, weiter die Pyramid-Story unterstützen. Aufgrund leicht verwässerter Aktienanzahl, reduzieren wir unser Kursziel von EUR 2,50 auf EUR 2,40 und behalten unsere KAUFEN-Empfehlung bei.

Investment Case in sechs Grafiken

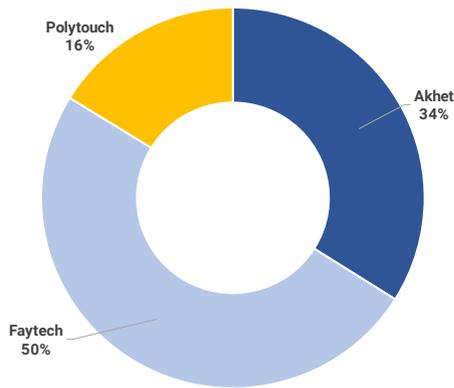
Produkte & Services



Struktur



Umsatz nach Segmenten in %



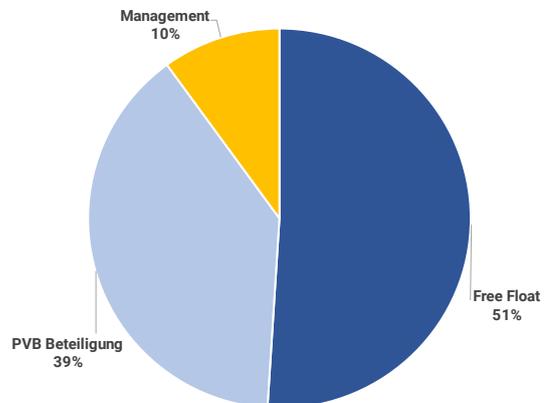
Referenzkunden



Wachstumsaussichten - US "Digital Signage" Markt



Aktionariat



Quelle: Pyramid AG; mwb research

SWOT-Analyse

Stärken

- Time-to-Market: von der Idee bis zur Implementierung in nur acht Wochen
- Führende Marktposition (installierte Basis) bei digitalen Kiosksystemen
- Hohe Kundenzufriedenheit durch individuelle Zusammenstellung der Produkte
- Hohe Diversifikation
- Agilität und Flexibilität durch eine schlanke Organisationsstruktur
- 35 Jahre Branchen- und Technologie-Know-how

Schwächen

- Die Serienproduktion von Wettbewerbern könnte effizienter und billiger sein
- Im Vergleich zur Kleinserienproduktion möglicherweise ein Kostennachteil
- Niedrige Wertschöpfungskette = niedriges IP

Chancen

- Hohes Wachstumspotenzial durch starke Wachstumstrends
- Hohe Innovationskraft
- Weitere globale Expansion
- Mögliche M&A-Aktivitäten
- Neue Struktur und neues Branding

Risiken

- Insgesamt hohe Marktrivalität
- Preisdruck durch billigere Konkurrenten, zum Beispiel in Asien
- Zwang zur Innovation

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 2,42** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Pyramid AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2024E-2031E bei 7,8% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von 7,1% in 2023P bis auf 9,0% in 2031E.

WACC. Ausgangspunkt ist ein historisches Aktien-Beta von 1,50. Ein Deleveraging und die Korrektur um die Mean Reversion ergibt ein Asset-Beta von 1,23. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 12,1%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einem Steuersatz von 25,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,5 ergibt sich ein langfristiger WACC von 9,3%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Endwert
NOPAT	3,5	4,2	4,0	4,3	4,6	4,8	4,9	5,2	
Abschreibung & Amortis.	0,7	0,8	0,9	1,0	1,4	1,5	1,7	1,8	
Änderung des w/c	-0,3	-0,1	0,1	-0,8	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	
Änderung Rückstellungen	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	
Capex	-1,6	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9	-2,0	-1,8	-1,9	
Cash flow	2,4	3,3	3,5	3,0	3,6	4,0	4,5	4,7	65,5
Barwert (Gegenwartswert)	2,3	2,9	2,8	2,1	2,4	2,4	2,5	2,4	32,9
WACC	9,3%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,3%

DCF pro Aktie abgeleitet aus		DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Gesamter Barwert	52,6	Planungshorizont durchsch. Wachstum (2024E-2031E)	7,8%
Adj. Halbjahres-Barwert	55,0	Endwert Wachstum (2031E - Unendlichkeit)	2,0%
Nettoverschuldung	5,8	Endwert ROCE	9,0%
Finanzanlagen	6,6	Endwert WACC	9,3%
Rückstellungen	na		
Wert des Eigenkapitals	55,8	WACC abgeleitet aus	
Anzahl ausstehender Aktien	23,1	Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
		Steuersatz	25,0%
		Beta	1,50
		Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,23
Discountierter Cash Flow / Aktie	2,42	Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,5
Discount / (Prämie)	130,4%	Relevered beta	1,69
		Risikoloser Zins	2,0%
		Risikoprämie	6,0%
		Eigenkapitalkosten	12,1%
Aktienkurs	1,05		

Sensitivitätsanalyse DCF							
WACC	Langfristige Wachstumsrate	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	
2,0%	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0	2024E-2027E	19,1%
1,0%	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2028E-2031E	18,3%
0,0%	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	Endwert	62,6%
-1,0%	2,5	2,7	2,8	3,0	3,2		
-2,0%	2,9	3,1	3,3	3,6	3,9		

Source: mwb research

FCF-Rendite

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt. **Die bereinigte freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen EUR 2,40 je Aktie auf der Grundlage von 2024E und EUR 3,57 je Aktie auf der Grundlage von 2028E Schätzungen.**

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite EUR Mio.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA	5,8	6,8	6,6	7,3	8,0
- Erhaltungsinvestitionen	0,7	0,8	0,9	1,0	1,4
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9
= Adjustierter FCF	3,7	4,2	4,0	4,4	4,7
Aktuelle MarketCap	24,2	24,2	24,2	24,2	24,2
+ Nettoversch. (-cash)	3,6	0,4	-3,0	-5,8	-9,3
+ Pensionsverpfl.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm-gegenstände	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	-3,0	-6,2	-9,6	-12,4	-15,9
= Richtiger EV	21,2	18,0	14,6	11,8	8,3
Adjustierte FCF-Rendite	17,3%	23,6%	27,6%	37,5%	56,0%
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Fairer EV	52,3	60,7	57,6	63,1	66,5
- EV Adjustierung	-3,0	-6,2	-9,6	-12,4	-15,9
Faire MarketCap	55,3	66,9	67,2	75,6	82,4
Anzahl Aktien (Mio.)	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1
Fairer Wert je Aktie EUR	2,40	2,90	2,91	3,28	3,57
Prämie (-) / Discount (+)	128,3%	176,4%	177,5%	212,1%	240,2%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	5,0%	3,3	4,0	3,9	4,4	4,7
	6,0%	2,8	3,3	3,3	3,7	4,1
Adj. Hurdle Rate	7,0%	2,4	2,9	2,9	3,3	3,6
	8,0%	2,1	2,6	2,6	2,9	3,2
	9,0%	1,9	2,3	2,4	2,7	2,9

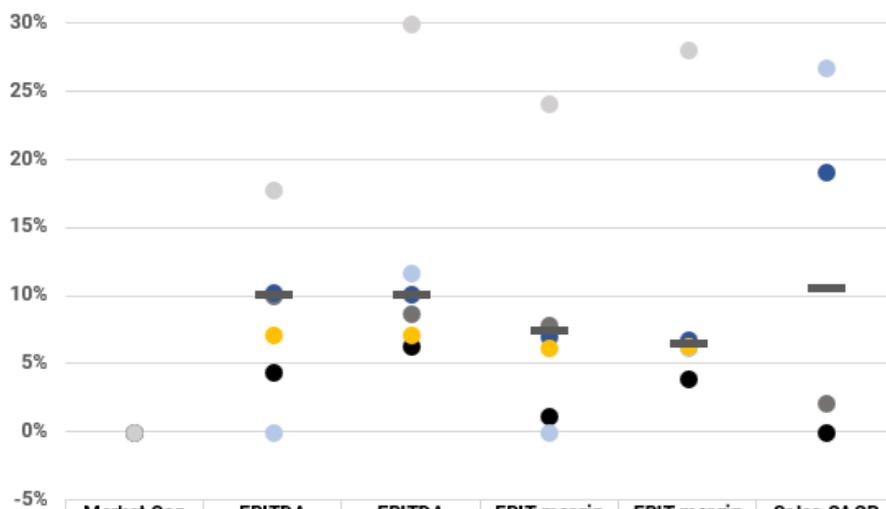
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 7,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

Peer Group-Analyse

Eine Peer-Group-Analyse oder Analyse vergleichbarer Unternehmen ("Comps") ist eine Methode, die den relativen Wert eines Unternehmens berechnet - wie viel es im Vergleich zu anderen ähnlichen Unternehmen wert sein sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass sich Pyramid AG in Bezug auf Größe, strategische Ausrichtung, Bilanzrelationen und Wachstumspfad erheblich unterscheidet, betrachten wir unsere Peer-Group-Analyse lediglich als Unterstützung für andere Bewertungsmethoden. Die Vergleichsgruppe von Pyramid AG besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 14. August 2023 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 129,8m, verglichen mit EUR 24,2m für Pyramid AG.

Peer Group – Basisdaten



16-Apr-24

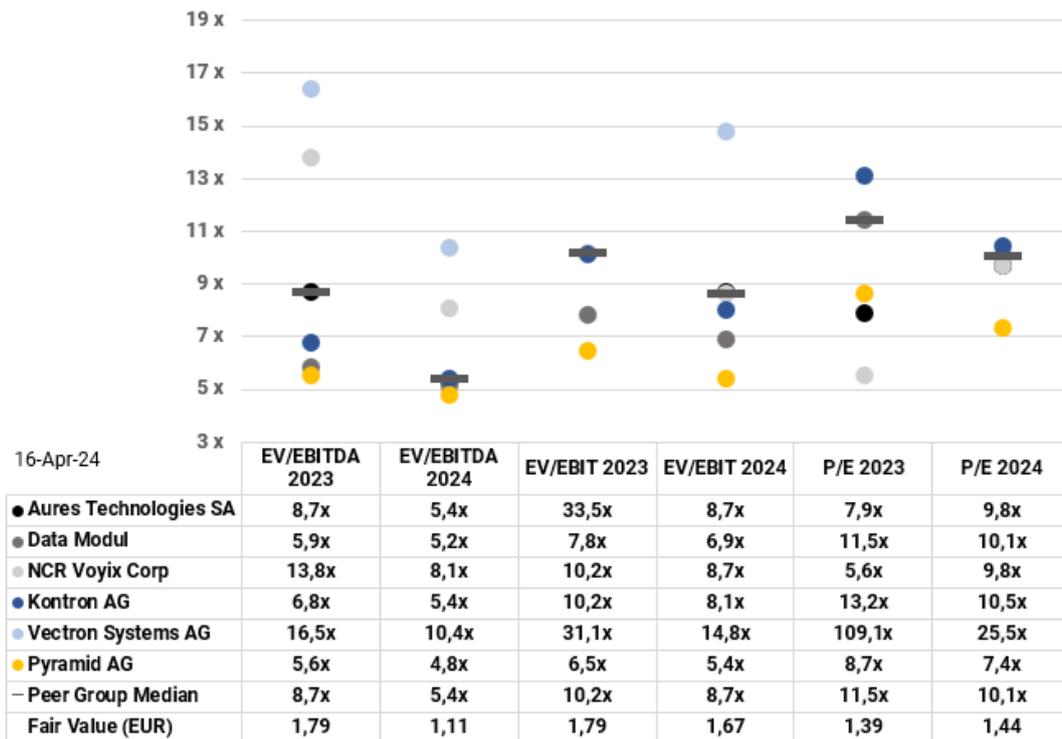
	Market Cap (EURm)	EBITDA margin 2023	EBITDA margin 2024	EBIT margin 2023	EBIT margin 2024	Sales CAGR 2022-2025
● Aures Technologies SA	0	4,4%	6,4%	1,1%	3,9%	0,0%
● Data Modul	130	10,0%	8,7%	7,9%	6,5%	2,1%
● NCR Voyix Corp	0	17,8%	30,0%	24,1%	28,1%	-20,4%
● Kontron AG	1.232	10,3%	10,2%	7,1%	6,8%	19,1%
● Vectron Systems AG	62	0,0%	11,6%	0,0%	6,2%	26,8%
● Pyramid AG	24	7,2%	7,2%	6,2%	6,4%	326,3%
— Peer Group Median	130	10,2%	10,2%	7,5%	6,5%	10,6%

Source: AlphaSense, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 2023, EV/EBITDA 2024, EV/EBIT 2023, EV/EBIT 2024, P/E 2023 und P/E 2024.

Die Anwendung auf Pyramid AG ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 1,11 bis EUR 1,79.

Peer Group – Multiples und Bewertung

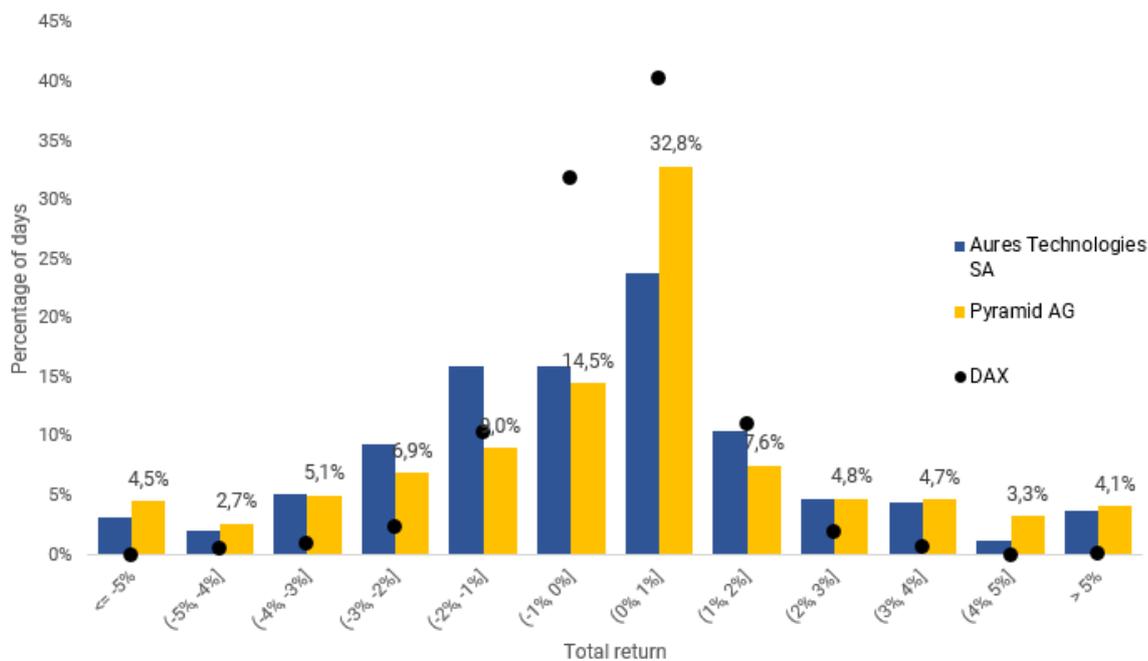


Quelle: AlphaSense, mwb research

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Pyramid AG** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für Aures Technologies SA. Wir haben auch die Verteilung für den Index DAX einbezogen. Die Verteilung vermittelt ein besseres Verständnis des Risikos als Messgrößen wie die Volatilität, bei denen davon ausgegangen wird, dass die Log-Renditen normal verteilt sind. In Wirklichkeit sind sie schief (Abwärtsbewegungen sind größer) und haben überschüssige Kurtosis (große Bewegungen treten häufiger auf als bei der Normalverteilung). Außerdem werden bei der Volatilität Aufwärts- und Abwärtsbewegungen gleich behandelt, während sich die Anleger mehr Sorgen um Abwärtsbewegungen machen. Für Pyramid AG war der schlechteste Tag in den letzten 3 Jahren der 09.10.2023 mit einem Kursrückgang von -12,8%. Der beste Tag war der 03.08.2022, als der Aktienkurs um 16,0% stieg.

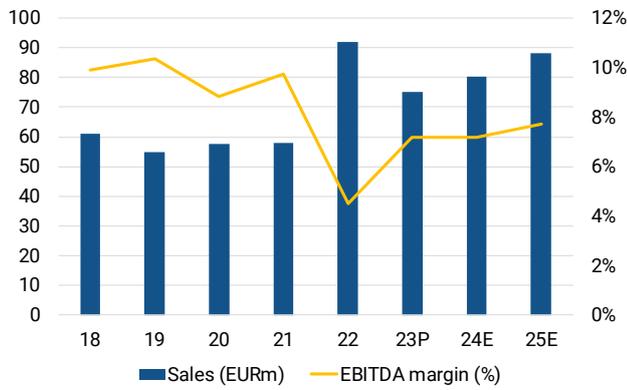
Risiko – Tägliche Renditeverteilung (nach 3 Jahren)



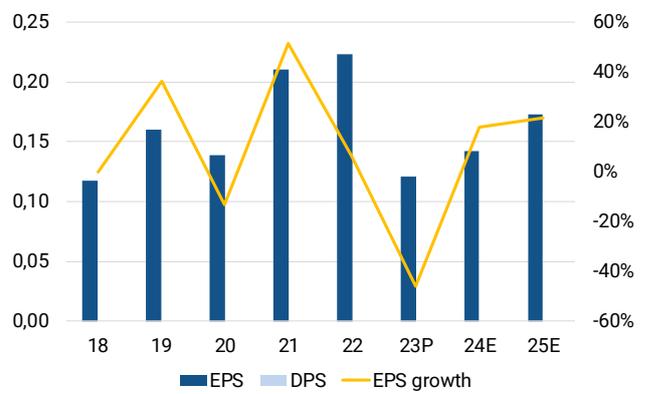
Quelle: AlphaSense, mwb research

Finanzkennzahlen in Grafiken

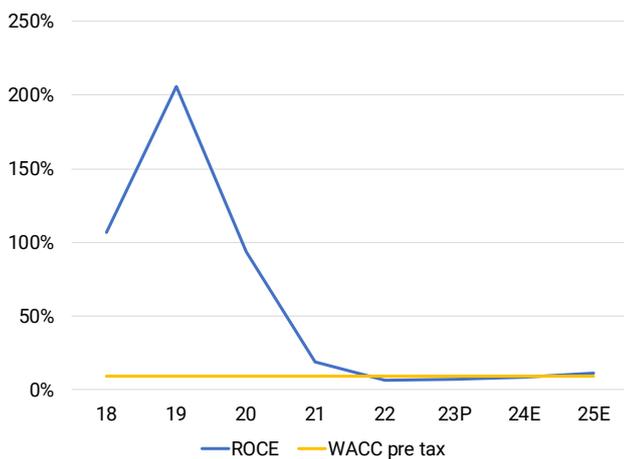
Umsatz vs. EBITDA-Margen Entwicklung



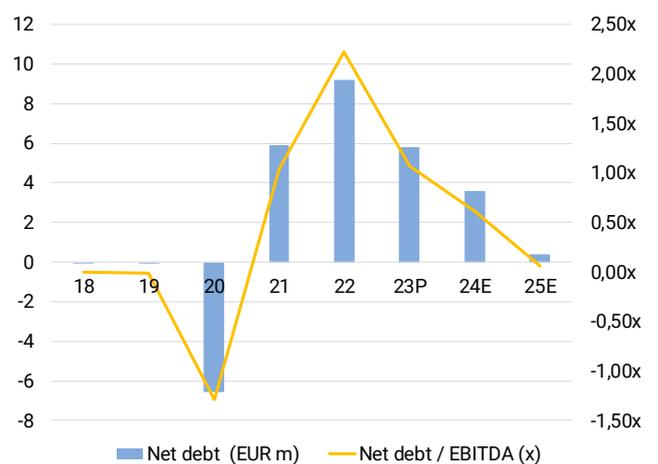
GpA, DpA in EUR & yoy GpA Wachstum



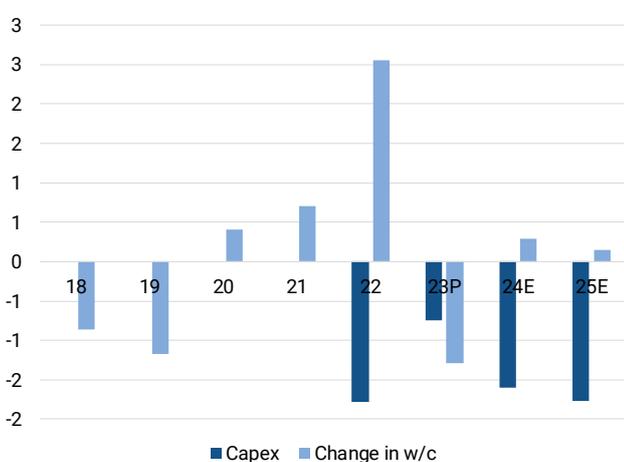
ROCE vs. WACC (Vorsteuer)



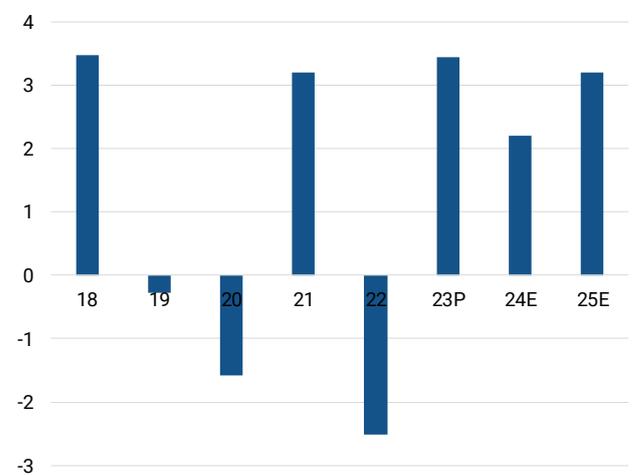
Nettoverschuldung und Nettover./EBITDA



Capex & Veränderung w/c-Anfordernisse



Freier Cashflow in EUR Mio.



Quelle: Unternehmensangaben, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Nettoumsatz	57,7	58,0	91,9	75,0	80,3	88,3
Umsatzwachstum	5,4%	0,5%	58,3%	-18,4%	7,0%	10,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	-1,3	0,4	8,1	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	56,4	58,4	100,0	75,0	80,3	88,3
Materialaufwendungen	40,9	38,9	70,5	50,3	53,7	59,1
Bruttogewinn	15,5	19,6	29,5	24,8	26,6	29,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	0,9	4,2	3,0	2,8	3,4
Personalaufwendungen	7,8	9,0	17,7	13,5	14,3	15,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,3	5,8	11,8	8,8	9,3	10,2
EBITDA	5,1	5,7	4,2	5,4	5,8	6,8
Abschreibung	0,3	0,3	0,7	0,8	0,7	0,8
EBITA	4,8	5,3	3,4	4,6	5,1	6,0
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,8	5,3	3,4	4,6	5,1	6,0
Finanzergebnis	-0,1	-0,2	0,3	-0,6	-0,4	-0,3
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	4,7	5,1	3,7	4,0	4,7	5,8
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	4,7	5,1	3,7	4,0	4,7	5,8
Steuern	1,6	1,2	-1,3	1,2	1,4	1,7
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3,1	3,9	5,0	2,8	3,3	4,0
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,1	3,9	5,0	2,8	3,3	4,0
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	3,1	3,9	5,0	2,8	3,3	4,0
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	22,15	18,55	22,15	23,07	23,07	23,07
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,14	0,21	0,22	0,12	0,14	0,17

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	-2%	1%	9%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	98%	101%	109%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	71%	67%	77%	67%	67%	67%
Bruttogewinn	27%	34%	32%	33%	33%	33%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	2%	5%	4%	3%	4%
Personalaufwendungen	13%	15%	19%	18%	18%	18%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7%	10%	13%	12%	12%	11%
EBITDA	9%	10%	5%	7%	7%	8%
Abschreibung	0%	1%	1%	1%	1%	1%
EBITA	8%	9%	4%	6%	6%	7%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	8%	9%	4%	6%	6%	7%
Finanzergebnis	-0%	-0%	0%	-1%	-0%	-0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	8%	9%	4%	5%	6%	7%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	8%	9%	4%	5%	6%	7%
Steuern	3%	2%	-1%	2%	2%	2%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	5%	7%	5%	4%	4%	5%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	5%	7%	5%	4%	4%	5%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	-0%	-0%	-0%	-0%
Jahresüberschuss (berichtet)	5%	7%	5%	4%	4%	5%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	0,0	0,0	37,8	32,8	27,8	27,8
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	0,0	5,6	5,6	6,5	7,5
Finanzielle Vermögenswerte	1,5	46,6	6,6	6,6	6,6	6,6
ANLAGEVERMÖGENEN	1,5	46,6	50,0	45,0	40,9	41,9
Vorräte	0,0	0,0	25,5	19,3	20,6	21,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,1	1,2	2,2	2,7	2,6	2,9
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,0	3,2	3,2	3,2	3,2
Barmittel	6,6	0,0	6,2	9,2	-0,6	0,6
Latente Steuern	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3
UMLAUFVERMÖGEN	7,6	1,3	37,6	34,8	26,3	29,0
AKTIVA	9,1	47,9	87,6	79,8	67,2	70,9
EIGENKAPITAL	8,0	41,8	36,6	45,8	44,1	48,1
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	1,6	1,6	1,6	1,6
Langfristige Schulden	0,0	5,9	15,4	15,0	3,0	1,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,3	0,2	3,5	2,9	3,0	3,3
Langfristige Verbindlichkeiten	0,3	6,1	19,0	17,9	6,0	4,3
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	5,9	4,4	4,7	5,0
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7	0,0	22,9	9,0	9,6	10,6
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	1,7	1,1	1,2	1,3
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,7	0,0	30,4	14,5	15,5	16,9
PASSIVA	9,1	47,9	87,6	79,8	67,2	70,9

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	43%	41%	41%	39%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	6%	7%	10%	11%
Finanzielle Vermögenswerte	16%	97%	8%	8%	10%	9%
ANLAGEVERMÖGENEN	16%	97%	57%	56%	61%	59%
Vorräte	0%	0%	29%	24%	31%	31%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12%	3%	3%	3%	4%	4%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	4%	4%	5%	5%
Barmittel	72%	0%	7%	12%	-1%	1%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	84%	3%	43%	44%	39%	41%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	88%	87%	42%	57%	66%	68%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	2%	2%	2%	2%
Langfristige Schulden	0%	12%	18%	19%	4%	1%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	4%	0%	4%	4%	4%	5%
Langfristige Verbindlichkeiten	4%	13%	22%	22%	9%	6%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	7%	6%	7%	7%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	8%	0%	26%	11%	14%	15%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	2%	1%	2%	2%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	8%	0%	35%	18%	23%	24%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	-1,2	3,9	-4,9	2,8	3,3	4,0
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	0,7	0,8	0,7	0,8
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	9,9	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	-3,8	-0,7	0,1	0,3
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-1,2	3,9	1,8	2,9	4,1	5,1
Veränderung des Bestands	0,0	-2,0	0,0	6,2	-1,3	-1,3
Veränderung der Lieferung und Leistungen	-0,4	0,4	0,0	-0,5	0,0	-0,3
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,9	-2,5	-1,5	0,3	0,3
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,0	-3,0	0,7	1,1
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-0,4	-0,7	-2,5	1,3	-0,3	-0,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-1,6	3,2	-0,7	4,2	3,8	5,0
CAPEX	0,0	0,0	-1,8	-0,8	-1,6	-1,8
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	-19,5	-5,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	0,0	-19,5	-8,0	-0,8	-1,6	-1,8
Mittelfluss vor Finanzierung	-1,6	-16,3	-8,8	3,4	2,2	3,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	5,9	6,9	-0,4	-12,0	-2,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	7,6	10,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	7,6	23,8	6,9	-0,4	-12,0	-2,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	6,0	7,5	-1,9	3,0	-9,8	1,2
Flüssige Mittel am Ende der Periode	6,1	8,1	6,2	9,2	-0,6	0,6

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Deutschland	57,7	58,0	44,8	36,6	39,2	43,1
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	13,9	11,3	12,1	13,3
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	33,2	27,1	29,0	31,9
Gesamtumsatz	57,7	58,0	91,9	75,0	80,3	88,3

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Deutschland	100,0%	100,0%	48,8%	48,8%	48,8%	48,8%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	0,0%	0,0%	36,1%	36,1%	36,1%	36,1%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,14	0,21	0,22	0,12	0,14	0,17
Cash Flow pro Aktie	-0,07	0,17	-0,03	0,15	0,14	0,18
Buchwert pro Aktie	0,36	2,25	1,65	1,98	1,91	2,09
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	7,6x	5,0x	4,7x	8,7x	7,4x	6,1x
Kurs/CF	-14,7x	6,1x	-31,7x	7,1x	7,7x	5,8x
Preis/Buchwert	2,9x	0,5x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-6,8%	16,5%	-3,2%	14,1%	13,0%	17,3%
Unternehmenswert/Umsatz	0,3x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
Unternehmenswert/EBITDA	3,5x	5,3x	8,0x	5,6x	4,8x	3,6x
Unternehmenswert/EBIT	3,7x	5,6x	9,8x	6,5x	5,4x	4,1x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	57,7	58,0	91,9	75,0	80,3	88,3
Wachstum Veränderung (%)	5,4%	0,5%	58,3%	-18,4%	7,0%	10,0%
Rohertrag	15,5	19,6	29,5	24,8	26,6	29,2
Rohertragsmarge (%)	26,9%	33,7%	32,1%	33,0%	33,1%	33,1%
EBITDA	5,1	5,7	4,2	5,4	5,8	6,8
EBITDA Marge (%)	8,8%	9,7%	4,5%	7,2%	7,2%	7,7%
EBIT	4,8	5,3	3,4	4,6	5,1	6,0
EBIT Marge (%)	8,3%	9,2%	3,7%	6,2%	6,4%	6,8%
Jahresüberschuss	3,1	3,9	5,0	2,8	3,3	4,0
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-1,6	3,2	-0,7	4,2	3,8	5,0
Investitionen	0,0	0,0	-1,8	-0,8	-1,6	-1,8
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,8	0,7	0,8
Freier Cash Flow	-1,6	3,2	-2,5	3,4	2,2	3,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	37,8	32,8	27,8	27,8
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	5,6	5,6	6,5	7,5
Eigenkapital	8,0	41,8	36,6	45,8	44,1	48,1
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,3	6,1	19,0	17,9	6,0	4,3
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-6,6	5,9	9,2	5,8	3,6	0,4
w/c Anforderungen	1,1	1,2	21,8	17,5	18,5	19,7
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	38,3%	9,4%	13,6%	6,1%	7,5%	8,4%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	57,6%	11,1%	6,0%	7,1%	9,9%	11,1%
Nettoverschuldung	-81,8%	14,1%	25,1%	12,6%	8,1%	0,8%
Nettoverschuldung / EBITDA	-1,3x	1,0x	2,2x	1,1x	0,6x	0,1x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die mwb research AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der mwb research AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
Pyramid AG	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH mwb research AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von mwb research zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch mwb research erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die mwb research AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der mwb research AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.mwb-research.com>.

Die mwb research AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotenzial ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der mwb research AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der mwb research AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der mwb research AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:

16-Apr-24 11:53:28

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die mwb research AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die mwb research AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.mwb-research.com>.

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 309 293-52
Email.: contact@mwb-research.com
Webseite: www.mwb-research.com
Research: www.research-hub.de

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@mwb-research.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@mwb-research.com

ABED JARAD
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: a.jarad@mwb-research.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@mwb-research.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@mwb-research.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@mwb-research.com

Sales

HOLGER NASS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.nass@mwb-research.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.gabert@mwb-research.com

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
Webseite: www.mwbfairtrade.com
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Sales / Designated Sponsoring / Corporate Finance

ALEXANDER DEUSS
Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

JAN NEYNABER
Institutional Sales
Tel: +49 69 1387-1255
E-Mail: jneynaber@mwbfairtrade.com

DIRK WEYERHÄUSER
Corporate Finance
Tel: +49 69 1387-1250
E-Mail: dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com

Standorte

HAMBURG (Research)
Mittelweg 142
20148 Hamburg
+49 40 309 293-52

HAMBURG (Corporates & Markets)
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamburg
+49 40 360 995-0

FRANKFURT A.M.
Unterlindau 29
60323 Frankfurt am Main
+49 40 360 995-22

MUNICH
Rottenbacher Str. 28
82166 Gräfelfing
+49 89-85852-0

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

www.research-hub.de
www.bloomberg.com
www.factset.com
www.refinitiv.com
www.capitaliq.com