

Datum 15.10.2020

Empfehlung:

Kaufen/buy

PT: € 7,95

(Kaufen/buy)

(alt: € 7,50)

## SINGULUS TECHNOLOGIES AG

Branche: Spez. Maschinenbau

Segment: Prime Standard

ISIN: DE000A1681X5

Reuters: SNGG.DE

Kurs (14.10.2020): € 3,31

Marktkapitalisierung (in Mio. €) € 29,45

EV (in Mio. €) € 106,77

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 54,21

52W Hoch € 7,65

52W Tief € 2,14

### Finanzkalender

Q3/20 Report 13.11.2020

EKF, FFM 16.-18.11.20

### Aktionärsstruktur

Streubesitz 65,5%

TSTG Comp.(CNBM) 16,8%

Universal-Investm.-Ges. 8,0%

Clemens Jakopitsch 6,2%

Janus Henderson 3,5%

### Kursentwicklung



Thomas J. Schieße

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08

EQUITS

EQUI.TS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

## SINGULUS TECHNOLOGIES AG

### Orderbuch zeigt neue Kunden + zusätzliche Zielmärkte

Die von nicht wenigen Investoren **lange ersehnten „Non-Solar-, Non-China-Order“** konnten jüngst vermeldet wurden. Mit der **TIMARIS-Order** kann SNG in neuartige Anwendungsfelder liefern. Zusätzliche Kundengruppen außerhalb Chinas für das Arbeitsgebiet Solar konnten ebenfalls erschlossen werden (**SILEX II** Maschine für japanischen Zellhersteller sowie weitere Maschinen für internationalen Kunden). Ferner wurde im Sommer ein Auftrag von einem europäischen Kunden für die PECVD Technologie - und jüngst eine PECVD Beschichtungsmaschine Mehrfachsolarzellen für Weltraum-PV von AZUR SPACE GmbH - verbucht. Diese Erfolge dokumentieren sowohl die Wettbewerbsfähigkeit als auch die erfolgreiche Diversifizierungs-Strategie, die jenseits der konjunkturellen Herausforderungen verfolgt wird.

In der „Nach-COVID zunehmen, der globale **PV-Modulmarkt kräftig wachsen**. Auch in Europa diskutiert man den Aufbau einer -19“-Zeit wird u.E. der Ruf nach Autarkie bei der Energiebereitstellung Fertigung für Hochleistungssolarzellen im GW Maßstab.

Aber das Konjunkturrisiko (wg. COVID-19) belastet anhaltend. Der aktuelle Aktienkurs deutet auf eine noch größere Skepsis hin, **denn der Bewertungsabschlag zu den Peers ist jüngst noch gestiegen**.

Mit den gemeldeten Orders dokumentiert SINGULUS **wichtige Schritte hin zur Diversifizierung des Geschäftsmodell**. Damit verbessert sich u.E. das Chancen-/Risiko-Verhältnis, was auf die Liquidität und Finanzierung ausstrahlt und so den **Zielkurs leicht anhebt**. Wir erwarten steigende Kurse - **Kaufen**

- ✓ Die erfreulichen Bestelleingänge haben an der **Finanzplanung 2020 nichts Wesentliches geändert**. Das Management hatte die Guidance für das GJ. **2020 („profitables Wachstum“) im April suspendiert**, denn die COVID-19-Unwägbarkeiten machen eine belastbare Prognose unmöglich.
- ✓ Ankeraktionär und Großkunde CNBM geht aber zunehmend in den Normal-Modus zurück. CNBM expandiert auch in Richtung **CdTe-Dünnschichttechnik** und kristallinen Hochleistungssolarzellen (HJT), was SNG zusätzliche Chancen eröffnet.
- ✓ **Torensen Industry** hatte in Kroatien weitere Grundstücke für die 2. Phase des 1 GW-Projekts erworben. Als nächster Schritt käme der Baustart für die erste Bauphase einer 250 MW-Anlage zur Herstellung von kristallinen Solarmodulen (HJT). Als „First Supplier“ qualifiziert, hofft SNG auf eine Bestellung „**im zweistelligen Mio.-Euro-Bereich**“.
- ✓ Der **Cash-Bestand ist u.E. aktuell kein Thema**, er verringerte sich im H1/20 um € 8,4 auf € 6,4 Mio. Bis 31.07.20 kamen zusätzlich € 14,2 Mio. von Kunden dazu. Der CFO gab die operative Finanzierungsreichweite mit „Mitte 2021“ an, was - laut 6M/20-Zwischenbericht - einen weiteren Großauftrag zur Bedingung hat. Die eingegangenen Orders dürften u.E. die Liquiditätslage weiter verbessern.

**Ausblick:** Die eingeleitete Produktdiversifizierung senkt das Risiko. Die Refinanzierung (Bond, Darlehen) hat hohe Managementpriorität.

### Kennzahlenübersicht - SINGULUS TECHNOLOGIES AG

in Mio. EUR	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2017	91,2	0,8	-1,2	-0,40	1,98	-43,8
2018	127,5	9,1	6,8	0,09	1,88	211,3
2019	79,4	-4,0	-8,2	-1,27	2,00	-8,6
2020e	61,2	-14,9	-17,2	-2,34	1,74	-1,4
2021e	135,9	14,1	9,8	0,83	0,78	4,0
2022e	159,9	19,0	14,7	1,34	0,63	2,5

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

## Photovoltaik wird der „neue König der Strommärkte der Welt“

Der Internationalen Energie-Agentur (IEA) zufolge werden **erneuerbare Energien bis 2030 insgesamt 80 % des weltweiten Strombedarfs abdecken**. Dabei sieht IEA-Exekutivdirektor Fatih Birol die Photovoltaik als „neuen König der Strommärkte der Welt“. Die Autoren des jetzt vorgestellten World Energy Outlook 2020 der IEA betonen gleichzeitig, dass das starke Wachstum der erneuerbaren Energien mit robusten Investitionen in Stromnetze verbunden sein müssten; denn die PV-Aussichten lassen **ab den Jahren 2022 ff Jahr für Jahr neue PV-Produktions- und Installations-Rekorde erwarten**. Ein wesentlicher Baustein, um die Klimakatastrophe – so das Ziel - noch abzuwenden.

### Die Solarindustrie kommt zurück

Im Zuge der von der **EU-Kommission** mit dem **Green Deal** angestrebten Industriestrategie sieht die Solarindustrie eine gute Chance, in Europa wieder eine ansehnliche Fertigungsindustrie zu etablieren. Mit preisgünstigeren Fertigungskonzepten (z.B. HJT-Solarzellen) wird also wieder eine wirtschaftliche PV-Zellproduktion in der EU ermöglicht. Die neue EU-Kommission hat Pläne für den Kapazitätsaufbau kristalliner Zell- und Modulproduktion (für 5-10 GW p.a.). Erste Fabriken entstehen in Italien und Ungarn und auch in Kroatien. Dort initiiert **Torensse Industry**, deren Hauptaktionärin MBB Energy Solutions, eine DASA-Gesellschaft (Airbus) ist, die **zweite Phase** eines 1-GW-Kapazitätsprojekts.

**Auch SINGULUS ist dort** dank ihrer innovativen HJT-Produktions-Technologie im Rennen. Im **kommenden Jahr** erwarten wir die für Singulus wichtigen Entscheidungen über die Produktionslinien, die dann im Erfolgsfall Bestellungen „**im zweistelligen Mio.-Euro-Bereich**“ bedeuten könnten.

**Anfang Oktober** konnte der Auftrag zur Lieferung einer Produktionsmaschine für Heterojunction-Solarzellen (HJT) von einem der größten **japanischen Photovoltaikhersteller** gemeldet werden. Der unterzeichnete Vertrag umfasst ein System des Typs **SILEX II** für die nasschemische Bearbeitung von Heterojunction-Solarzellen. Weitere Aufträge von anderen Kunden außerhalb Chinas für dieses System sind bereits verbucht und an weiteren Folgeaufträgen wird, dem Vernehmen nach, gearbeitet. In den letzten Jahren sind mehr als 35 SILEX II-Systeme für die HJT-Zellproduktion an Kunden in den USA, Europa sowie Asien einschließlich China verkauft worden und bieten standardmäßig vollautomatische Dry-In / Dry-Out-Lösungen für die nasschemische Behandlung von Siliziumwafern und hocheffiziente Solarzellen.

**Aber auch der Markt für Dünnschichtmodule bewegt sich**. Unter anderen intensiviert auch der Ankeraktionär CNBM seine Anstrengungen in diesem Bereich. Bisher nur bei der CIGS-Modulfertigung vertreten, will Singulus das deutlich **wachsende Interesse an CdTe-Modulen** mit dafür optimierten Maschinen bedienen. **CdTe** steht für **Cadmiumtellurid**: Ein hocheffizienter Halbleiter, der zur Herstellung von Dünnschicht-Solarmodulen dient. Der theoretische Wirkungsgrad von CdTe-Modulen erreicht 29,7 %. Auf dem Markt werden CdTe Dünnschichtmodule mit Wirkungsgraden von bis zu 18,2 % (Stand 2020) angeboten - für Dünnschichtmodule ein sehr hoher Wert; zugleich sind sie günstig in der Herstellung. Ferner zeigen sie eine hohe Aufnahmefähigkeit bei diffusem Licht.

Singulus sieht neben seinen Maschinen für die Nasschemie auch für **ihre Sputter-Anlagen** in der **CdTe-Modul-Fertigung gute Chancen**.

Noch effizienter übrigens arbeiten nur Solarzellen aus **Galliumarsenid (GaAs)**-, einem anderen direkten Verbindungshalbleiter. Sie haben bereits Wirkungsgrade von über 30 % erzielt, sind in

der Produktion allerdings auch viel teurer, also für nur Spezialanwendungen wie z.B. die Raumfahrt interessant.

SINGULUS hat nun nach längerer Prüfung und aufgrund der nachgewiesenen System-Performance einen **Auftrag für eine neu entwickelte PECVD-Beschichtungsanlage** (PECVD: Plasma enhanced chemical vapor deposition) für die Prozesse bei der Herstellung von Galliumarsenid (GaAs)-Solarzellen von **AZUR SPACE, Deutschland**, erhalten. Ein weiterer Beweis für die technische Kompetenz von SINGULUS.

AZUR SPACE Solar Power GmbH ist der internationale Marktführer und ein Global Player bei der Entwicklung und Produktion von Mehrfachsolarzellen für **Weltraum-PV** und terrestrischen CPV-Anwendungen. AZUR SPACE setzt die PECVD-Beschichtungsanlage für die Herstellung von GaAs-Solarzellen für Anwendungen im Weltraum ein.

### **PV-Modul-Fertigung in China läuft wieder an – immer noch große Hürde durch Reisebeschränkungen**

In China standen die Bänder vieler großer und kleiner Photovoltaik-Hersteller auch nach dem chinesischen Neujahrsfest weiter still. Im Q2 sind mehr und mehr Anlagen wieder hochgefahren worden. Die erreichte Nachfrageerholung erreicht bis heute aber noch nicht an das Vor-Corona-Niveau. **Das gilt – Stand heute - wohl auch für die CNBM-Projekte.**

### **Erste TIMARIS-Order für Halbleiter-Serienproduktion – ROTARIS-Order steht noch aus**

Die intensivierten Vertriebsaktivitäten im Halbleitersegment – unter Leitung des Bereichsvorstandes Dr. Strahberger - haben mit der **Bestellung einer Produktionsanlage** des Typs TIMARIS für die Vakuum-Beschichtung von modernen 300 mm Wafern das erste Ausrufezeichen gesetzt. Der Auftrag im „**mittleren einstelligen Millionenbereich**“ wurde von einem der weltweit größten Halbleiterproduzenten erteilt und dient der Serienproduktion von hochintegrierten Induktoren - also einem neuartigen Anwendungsgebiet -, schreibt das Unternehmen.

Integrierte Induktoren (SiP = System-in-Package) ermöglichen die Realisierung von hochintegrierten und effizienten Schaltreglern und Dünnschicht-Transformatoren. Dies spart Platz sowohl bei Mobilgeräten als auch bei der Verarbeitung von großen Datenmengen und reduziert darüber hinaus den Energieverbrauch der Endgeräte. Die Vakuum-Beschichtungslage des Typs TIMARIS von Singulus ist modular aufgebaut und kann mit verschiedenen Prozess- und Zusatzmodulen ausgestattet werden.

Auch im Anwendungsbereich Sensorik sind Verkaufsgespräche für Vakuum-Beschichtungs-Anlagen des Typs **ROTARIS im Gang**. Das flexible Sputter-Beschichtungssystem ROTARIS ist ideal für die Abscheidung von Multilayern mit einer sehr hohen Gleichmäßigkeit und einer ausgezeichneten Schichtdickenkontrolle. Die ROTARIS ist ein modulares System für die Bearbeitung von 200 mm und 300 mm Wafern. Es sind bereits mehrere solcher Maschinen im Markt und gegenwärtig wird ein solches System in Deutschland installiert.

### **Bedeutende Umsatzwirkung u.E. im Gj. 2021**

Aufgrund der ausgesprochen geringen Visibilität und der gravierenden Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf den Geschäftsverlauf **bleibt die Guidance** für das laufende Geschäftsjahr **auch**

**nach den positiven Ordermeldungen ausgesetzt; zumal die Umsatzwirkung dieser Bestellungen u.E. erst im Geschäftsjahr 2021 wesentlich werden dürfte.**

Zur Erinnerung: Wir **passten** im August **unsere Schätzung** an. Im **Best Case zeigt unsere Planung seither** für das H2/20 einen Umsatz von rund € 45 Mio. (H2/19: € 34,3 Mio.). Damit würde ein geschätzter **Jahresumsatz von rund € 61 Mio.** (12M/19: € 77,9) erreicht, was für das H2/20 insgesamt ein leicht negatives EBIT (H2/20e: € -4,4 Mio.; H2/19: € -9,8 Mio.) bedeuten könnte (12M/20-**EPS von rund € -2,53** (2019: € -1,27)). Diese, zugegeben grobe und unsichere, Annahme hatte als wesentliche Bedingung eine Belebung der Orderentwicklung im weiteren Verlauf des H2/20, was sich – Stand heute - zum Teil realisierte.

Grundsätzlich gilt – **und das ist typisch für die Spezialmaschinenbaubranche auch jenseits der Corona-Zeiten** - die planmäßigen Zahlungseingänge der kontrahierten Bestellungen und die verzögerungsfreie Abarbeitung der laufenden Projekte zu gewährleisten.

### **Bestellungen verbessern auch die Liquiditätslage**

Die Finanzmittel reduzierten sich im Q2/20 um € 8,4 Mio. und betragen zum Stichtag € 6,4 Mio. Sie wurden bis zum 31. Juli um weitere € 14,2 Mio. aufgestockt. Für die **kommenden Monate** also – so betonte der CFO Markus Ehret anlässlich der Telco am 12.08.20 - steht **ausreichend Geld** zur Verfügung. Die jüngst gemeldeten Bestellungen haben die Liquiditätslage **erneut entspannt**.

**Die Unternehmensanleihe** steht mit nom. € **12 Mio.** bis 22.07.2021 zur Verfügung. Über die Refinanzierung, die einen **zentralen Baustein** der Liquiditätssicherung darstellt, werden die Gespräche in den kommenden Monaten wohl intensiver werden. Im Februar dieses Jahres war bereits das besicherte Darlehen über € 4 Mio. bis 01.03.21 verlängert worden. Weiterhin gilt: Ohne einen weiteren Großauftrag - oder eben eine Reihe von kleineren Orders - sind die Zahlungsverpflichtungen **im kommenden Jahr 2021** bei gegenwärtiger Geschäftsplanung - ohne externe Eigenkapitalzufuhr - nicht darstellbar.

### **Bewertung**

Das langfristige Wachstum des PV-Marktes steht außer Frage. Die Aussichten der Branche und damit auch von SINGULUS - jenseits der dem Geschäftsmodell innewohnenden Liquiditäts-herausforderungen - dürften sich auf die mittlere Sicht nicht verdunkeln, im Gegenteil. Das gilt erst recht für die „Post-COVID-19-Zeit“ bzw. die „Green Deal-Zeiten“ und die Herausforderungen der globalen Energiewende.

Was allerdings auch außer Frage steht, ist die hohe Bedeutung des chinesischen Schlüsselkunden CNBM für den Geschäftsgang bei SINGULUS. Mit dem Auf- und Ausbau zusätzlicher Geschäftsfelder ändern sich die Gewichtungen. Die Blicke richteten sich in den zurückliegenden Quartalen auf das Segment Lifesciences und den Produktgruppe der **POLYCOATER und MEDLINE Cleaner**. Auch der nun vermeldete Bestelleingang im Segment Halbleiter zeigt u.E., dass diese Entwicklung sowohl an Fahrt als auch an Breite gewinnt.

An Breite gewinnt zeitgleich auch das Kundenportfolio im Segment „Solar“, wie die jüngste SILEX II-Order aus Japan und auch anderen Ländern dokumentiert. Die Aussichten im Bereich Heterojunction PV-Zellen verbessern sich offensichtlich nicht nur in Europa, sondern auch im Fernen Osten zusehends.

Damit kann u.E. der Risikoaufschlag - Stichwort sinkendes Clusterrisiko - reduziert werden.

Das **operative Risiko steht unterdessen im Zeichen der** Corona-Pandemie. Allerdings hat es sich u.E. von der finanztechnischen (Stichwort: Liquidität) zur operativen Dimension (Stichwort: Vertrieb, Logistik) bewegt. Erst recht, wenn man sich vor Augen hält, dass auch in näherer Zukunft bedeutende Bestellungen, gefolgt von Anzahlungen, in der Geschäftsplanung – **auch für 2021** - sehr hohe Bedeutung haben.

Das ausgeprägte Kurspotential im Peer-Gruppen-Vergleich (Kriterium: Maschinen für Oberflächenbehandlung; Solar) besteht weiterhin, ja, ist durch die Kursanstiege der Peers in den vergangenen Wochen deutlich gestiegen. SINGULUS ist also anhaltend preiswerter als Vergleichsunternehmen. Aus Sicht vieler Investoren bestand lange Zeit ein Klumpenrisiko in der Kundenstruktur, das zu einem **Liquiditäts- und Finanzierungsrisiko führte und in der Vergangenheit** u.E. die ausschlaggebende „Kursbremse“ darstellt. Noch folgen wir dieser Bewertungslogik. Die **Gewinnreihe** bleibt unverändert, das **COVID-19-bedingt erhöhte Risiko wird u.E. durch die an Fahrt gewinnende, nötige Diversifizierung des Geschäftsmodells gedrückt**.

Unverändert leiten wir unseren Zielkurs als Mittelwert aus den Bewertungsmultiples der Peer-Group einerseits und der EQU.TS-DCF-Analyse andererseits – jeweils gewichtet mit jeweils 50 % - ab. Danach berücksichtigen wir das Unternehmens- und **Investitionsrisiko**. Das Lieferketten- und Logistik-bzw. Reise-Einschränkungen und die Baustellenentwicklung in China stehen im Fokus. Mit den in den letzten drei Wochen bekanntgewordenen Orders zeigen sich klare Fortschritte was die Diversifizierung der Kundenstruktur betrifft - das Risiko sinkt u.E. also.

**Als Zeichen dieser neuen Einschätzung steigt der Zielkurs leicht.** Wir erwarten für die kommenden Monate steigende Aktienkurse, **zumal die Peerunternehmen in den zurückliegenden Monaten ihre Bewertungsaufschläge zur Singulus-Aktie nochmals spürbar ausgeweitet hatten.**

Den abgeleiteten „**fairen Wert**“ für die SINGULUS-Aktien sehen wir bei **€ 7,95/Aktie** (zuvor € 7,50). Wir **bekräftigen unsere Kaufen-Empfehlung** für die SINGULUS Aktie

# DISCLAIMER

**MiFID II-Hinweis:** Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017**

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH - 60435 Frankfurt/M.

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst.**

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

**Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:**

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	29.08.2019	Kaufen	€ 11,80
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	22.11.2019	Kaufen	€ 10,80
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	31.03.2020	Kaufen	€ 8,95
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	21.08.2020	Kaufen	€ 7,50
SINGULUS AG	T. Schiessle /D. Großjohann	15.10.2020	Kaufen	€ 7,95

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.

Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

**(15.10.2020 - 09.40 Uhr MEZ)**

4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

**(Schlusskurse (XETRA) vom 14.10.2020)**

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. **Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5 % des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

**Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 7. zu.**

## **B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:**

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

### **Copyright:**

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH  
Am Schieferstein 3  
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn  
und  
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M.