

Photon Energy NV

Niederlande | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 47,2 Mio.

11-Jul-25

UPDATE



Photon Energy verkauft Yadnarie an AGL, Spek. KAUFEN

What's it all about?

Photon Energy hat sein Yadnarie-Projekt in Südastralien für mindestens 6,8 Mio. AUD (ca. 3,8 Mio. EUR) an AGL Energy verkauft, nachdem das australische Ministerium für Energie und Bergbau die Genehmigung für die Entwicklung erteilt hatte. Das Projekt basiert auf der PV-Ultra-Technologie von RayGen, die konzentrierte Solarenergie mit thermischer Energiespeicherung für bedarfsgerechten Strom kombiniert. Die gestaffelten Zahlungen verschaffen Photon Energy unmittelbare finanzielle Vorteile, während die Transaktion die innovative Langzeitspeicherlösung von RayGen bestätigt und die Glaubwürdigkeit von Photon Energy als Entwickler von RayGen-Projekten im Versorgungsmaßstab, einschließlich des laufenden Winterton-Projekts in Südafrika, stärkt. Photon Energy profitiert auch indirekt durch seine 5,5%ige Beteiligung an RayGen. Wir bestätigen unsere Spek. KAUFEN Rating mit einem Kursziel von EUR 1,40.

Spek. KAUFEN (Spek. KAUFEN)

Kursziel	EUR 1,40 (1,40)
Aktueller Kurs	EUR 0,77
Kurspotenzial	81,8%



ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
o.wojahn@mwb-research.com
+49 40 309 293-55

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".

Photon Energy NV

Niederlande | Renewables | Marktkap. EUR 47,2 Mio. | EV EUR 208,0 Mio.

Spek. KAUFEN (Spek. KAUFEN) **Kursziel** **EUR 1,40 (1,40)**
 Aktueller Kurs EUR 0,77
 Kurspotenzial 81,8%

ANALYST
Dr. Oliver Wojahn, CFA
 o.wojahn@mwb-research.com
 +49 40 309 293-55

Photon Energy verkauft Yadnarie an AGL, Spek. KAUFEN

Verkauf des Yadnarie-Projekts für 3,8 Mio. EUR. Photon Energy erhielt vom südaustralischen Ministerium für Energie und Bergbau die Genehmigung für die Entwicklung seines Yadnarie-Projekts und verkaufte es anschließend an AGL Energy, Australiens größten Energieerzeuger. Das in Südaustralien gelegene Yadnarie-Projekt nutzt das PV-Ultra-System von RayGen, das hocheffiziente konzentrierte Solarenergie mit thermischer Energiespeicherung in Wasserreservoirs kombiniert. Dies ermöglicht einen bedarfsgerechten Stromeinsatz. Die Transaktion gibt AGL die Option, das Projekt in mehreren Schritten zu entwickeln, wobei die erste Inbetriebnahme eines 50-MW-Solarblocks, eines 30-MW-Netzanschlusses und eines achtstündigen Speichers bis zum zweiten Quartal 2027 erwartet wird. AGL beabsichtigt, das Projekt bis 2030 um weitere 100 MW Solarleistung und einen 60-MW-Netzanschluss zu erweitern. Presseberichten zufolge sehen die finanziellen Bedingungen der Vereinbarung Zahlungen in Höhe von 1,9 Mio. AUD im Jahr 2025, 3,9 Mio. AUD im Jahr 2026 und 1 Mio. AUD nach der Inbetriebnahme vor, wobei mögliche weitere Zahlungen von AGLs Expansionsentscheidungen abhängen. Die Gesamteinnahmen für Photon Energy belaufen sich somit auf mindestens 6,8 Mio. AUD (ca. 3,8 Mio. EUR), was die Bilanz von Photon Energy stärken dürfte.

Validierung der RayGen-Technologie. Diese Transaktion hat unmittelbare finanzielle Vorteile für Photon Energy und bestätigt die Realisierbarkeit der RayGen-Technologie, indem sie die Fähigkeit von Photon Energy unter Beweis stellt, große RayGen-Projekte zu initiieren und zu entwickeln. Photon Energy entwickelt derzeit ein weiteres RayGen-Großprojekt in Winterton, Südafrika, für das bis Mitte 2026 eine vollständige Genehmigung erwartet wird. Die RayGen-PV-Ultra-Technologie erweist sich zunehmend als effektive Lösung für die Langzeitspeicherung und Netzstabilisierung. Dies ist eine der wichtigsten Herausforderungen beim Übergang zu einem erneuerbaren Energiesystem und kommt Photon Energy zugute, das eine Beteiligung von 5,5 % an dem Unternehmen hält.

- Fortsetzung nächste Seite -

Photon Energy NV	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz	94,2	70,6	89,9	96,5	116,0	128,0
Wachstum yoy	159,1%	-25,0%	27,3%	7,3%	20,3%	10,3%
EBITDA	24,1	6,8	7,8	12,2	17,1	20,8
EBIT	14,5	-5,2	-2,8	-0,2	3,8	6,7
Jahresüberschuss	4,3	-0,5	-9,4	-4,9	-2,7	0,1
Nettoverschuldung	127,3	166,8	160,3	180,7	195,7	206,3
Nettoversch./EBITDA	5,3x	24,4x	20,5x	14,8x	11,4x	9,9x
Gewinn pro Aktie	0,07	-0,01	-0,15	-0,08	-0,04	0,00
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%
Rohertagsmarge	53,1%	47,8%	57,8%	69,0%	73,0%	74,4%
EBITDA-Marge	25,5%	9,7%	8,7%	12,7%	14,8%	16,3%
EBIT-Marge	15,4%	-7,4%	-3,1%	-0,2%	3,3%	5,3%
ROCE	6,6%	-2,0%	-1,1%	-0,1%	1,6%	2,8%
EV/Umsatz	1,9x	3,0x	2,3x	2,4x	2,1x	2,0x
EV/EBITDA	7,2x	31,4x	26,6x	18,6x	14,2x	12,2x
EV/EBIT	12,0x	-41,3x	-75,6x	-1.130,6x	64,2x	37,8x
KGV	11,0x	-102,7x	-5,0x	-9,6x	-17,3x	727,3x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 1,79 / 0,73
Kurs/Buchwert 0,8x

Ticker / Symbols

ISIN NL0010391108
 WKN A1T9KW
 Bloomberg P7V:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2025E	alt	96,5	-0,2	-0,08
	Δ	0,0%	na%	na%
2026E	alt	116,0	3,8	-0,04
	Δ	0,0%	0,0%	na%
2027E	alt	128,0	6,7	0,00
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 61,24
 Buchwert p.A.: (in EUR) 0,99
 Ø Handelsvol.: (52 W.) 24.417

Aktionärsstruktur

Solar Future 35,5%
 Solar Power to the People 32,2%
 Treasury shares 1,9%
 Streubesitz 30,4%

Unternehmensbeschreibung

Photon Energy NV ist ein in den Niederlanden ansässiges Unternehmen für Solarenergie und Wasseraufbereitungs-lösungen, das den gesamten Lebenszyklus seiner Technologien abdeckt. Das Unternehmen entwickelt Projekte in Australien, Ungarn, Polen und Rumänien und bietet Betriebs- und Wartungsdienstleistungen weltweit an. Das Unternehmen hat Niederlassungen in Europa und Australien.

Spek. KAUFEN, PT 1,40 EUR. Obwohl Photon Energy keine Prognose für das Geschäftsjahr 25 veröffentlicht hat, deuten die Kommentare des Managements und die operativen Trends des ersten Quartals darauf hin, dass die Dynamik in den folgenden Quartalen anhalten wird. Obwohl die kurzfristige Rentabilität bescheiden ist, ist das Unternehmen mit seinem integrierten Geschäftsmodell, der Beteiligung an regulierten Einnahmequellen und dem Eintritt in Märkte für Zusatzdienstleistungen gut für eine langfristige Wertschöpfung positioniert. Die Ergebnisse des zweiten Quartals, die am 19. August veröffentlicht werden, sollten ein klareres Bild des EBITDA-Verlaufs liefern, da das Unternehmen von der stärkeren Saisonalität und der erhöhten FiT-gestützten Produktion in Ungarn profitieren sollte. Wir bestätigen unser Spek. KAUFEN-Rating mit einem Kursziel von 1,40 EUR.

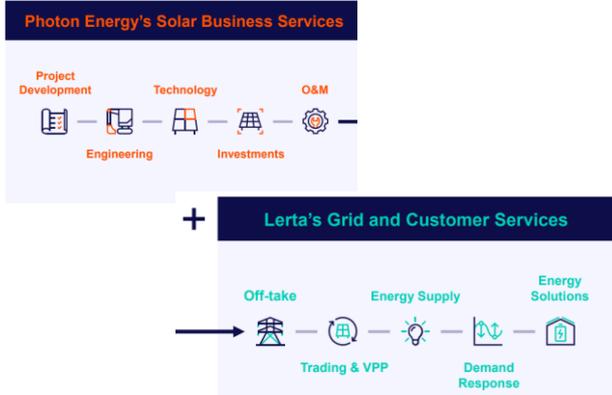
Die folgende Tabelle zeigt die vierteljährliche Performance von **Photon Energy NV**:

Quartalstabelle	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
Umsatz	21,0	19,2	11,2	17,4	23,9	22,9	25,1	22,0
yoy Wachstum in %	-9,8%	-45,7%	-43,6%	-9,9%	14,1%	18,9%	124,1%	26,9%
Rohertrag	11,9	11,8	3,8	9,3	15,2	14,7	12,1	11,2
Rohertragsmarge in %	56,9%	61,6%	72,4%	53,5%	63,4%	64,5%	48,1%	50,9%
EBITDA	2,5	1,9	-1,0	0,8	5,3	3,8	-1,1	1,2
EBITDA-Marge in %	11,9%	10,0%	2,4%	4,5%	22,1%	16,6%	-4,5%	5,5%
EBIT	0,1	-1,0	-2,7	-1,4	2,3	0,4	-4,4	-0,8
EBIT- Marge in %	0,5%	-5,4%	-27,3%	-8,2%	9,5%	1,7%	-17,4%	-3,6%
EBT	-2,8	-4,0	-5,3	-2,3	-2,6	-2,5	-7,0	-3,4
Steuern	0,5	-1,8	0,8	-1,0	0,2	0,5	-0,4	0,3
Steuerquote in %	-17,0%	46,0%	-20,0%	43,0%	-6,2%	-20,7%	6,4%	-10,2%
Nettogewinn	-3,3	-2,1	-6,2	-1,3	-2,8	-3,0	-6,5	-3,7
yoy Wachstum in %	na%	na%	na%	na%	-14,8%	37,6%	6,0%	180,5%
Gewinn je Aktie	-0,06	-0,04	-0,10	-0,02	-0,05	-0,05	-0,11	-0,06

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Investment Case in sechs Grafiken

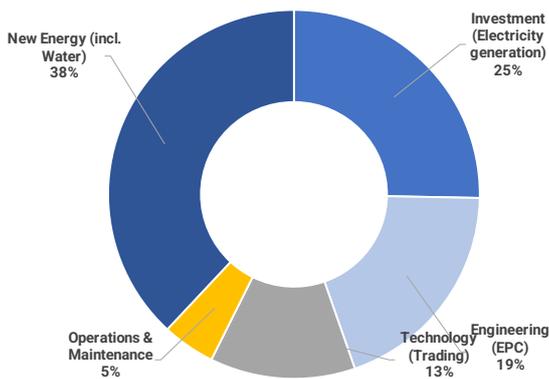
Geschäftsmodell



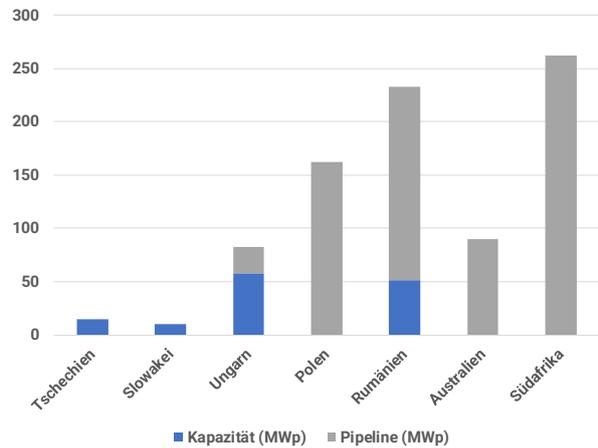
Geographische Präsenz



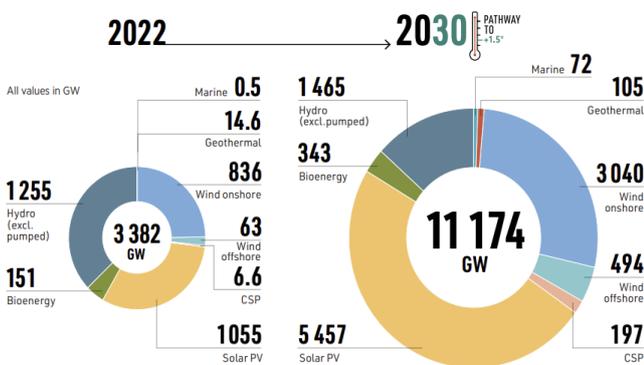
Externe Umsatzanteile (2024)



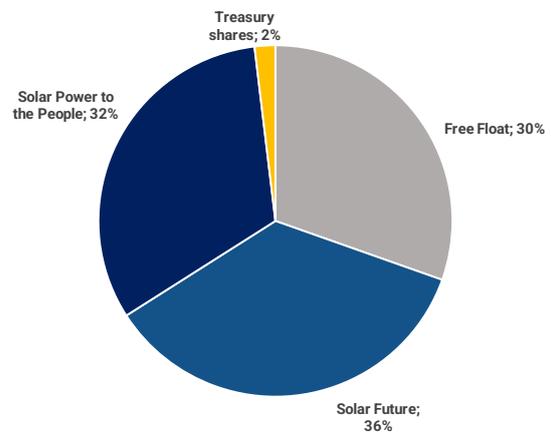
Kapazität und Pipeline



Photovoltaik wächst am schnellsten



Aktionariat



Quellen: Photon Energy, mwb research, IRENA

SWOT-Analyse

Stärken

- Frühzeitiger Einstieg in den PV-Markt und Expertise über den gesamten Lebenszyklus des Systems
- einzigartiger Fokus und Verständnis für den CEE-Markt
- hohe ESG-Glaubwürdigkeit -> Green Bond
- transparente und detaillierte Berichterstattung und umfassende Kapitalmarktkommunikation
- erfahrenes Managementteam und hohe Standards in der Unternehmensführung

Schwächen

- noch ein relativ kleiner Akteur im Solarmarkt
- hoher Verschuldungsgrad und Kapitalbedarf zur Erfüllung der Pipeline
- starke Saisonalität im Solargeschäft
- Analyse der zugrundeliegenden Rentabilität aufgrund der Art des Geschäfts komplex (Wechselkurs- und Derivateeffekte, starker Beitrag des OCI, Kapitalgewinne aus dem Weiterverkauf von Projekten und hoher Anteil interner Umsätze in den Geschäftssegmenten)

Chancen

- Fragmentierter Wettbewerb im PV-Sweetspot von 1 MWp bis 20 MWp
- Solarstrom endlich wettbewerbsfähig ohne Subventionen
- Zugang zu vielversprechender Technologie (RayGen) durch Kapitalbeteiligung
- Aufholpotenzial in CEE und eine gut gefüllte Projektpipeline
- hohe Preise für fossile Energie und geopolitischer Rückenwind
- zunehmendes Interesse an Behind-the-meter-Projekten
- der steigende Anteil erneuerbarer Energien führt zu einer größeren Nachfrage nach Netzflexibilität und VPP-Dienstleistungen
- PFAS-Wassersanierung als potenziell riesiger Markt

Bedrohungen

- Geschäftsbereich Wasser könnte den Management-Fokus ablenken
- volatile Marktpreise
- Risiko von Großprojekten (Kostenüberschreitungen, veränderte Marktbedingungen während der Entwicklung usw.)
- regulatorische Risiken, zum Beispiel rückwirkende Anpassungen der Einspeisetarife

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 -1,75 je Aktie auf der Grundlage von 2025E und EUR 0,60 je Aktie auf der Grundlage von 2029E 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.	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EBITDA	12,2	17,1	20,8	22,6	23,0
- Erhaltungsinvestitionen	10,0	10,7	11,3	11,3	11,3
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1
= Adjustierter FCF	2,8	6,9	9,9	11,5	11,9
Aktuelle MarketCap	47,2	47,2	47,2	47,2	47,2
+ Nettoversch. (-cash)	180,7	195,7	206,3	197,8	187,0
+ Pensionsverpfl.	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm-gegenstände	26,6	26,6	26,6	26,6	26,6
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	154,7	169,8	180,5	172,1	161,4
= Richtiger EV	201,9	217,0	227,6	219,2	208,5
Adjustierte FCF-Rendite	1,4%	3,2%	4,3%	5,3%	5,7%
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Adj. Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Fairer EV	47,3	115,7	165,0	191,8	198,0
- EV Adjustierung	154,7	169,8	180,5	172,1	161,4
Faire MarketCap	-107,4	-54,1	-15,4	19,8	36,6
Anzahl Aktien (Mio.)	61,2	61,2	61,2	61,2	61,2
Fairer Wert je Aktie EUR	-1,75	-0,88	-0,25	0,32	0,60
Prämie (-) / Discount (+)	-327,7%	-214,7%	-132,8%	-58,1%	-22,4%

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

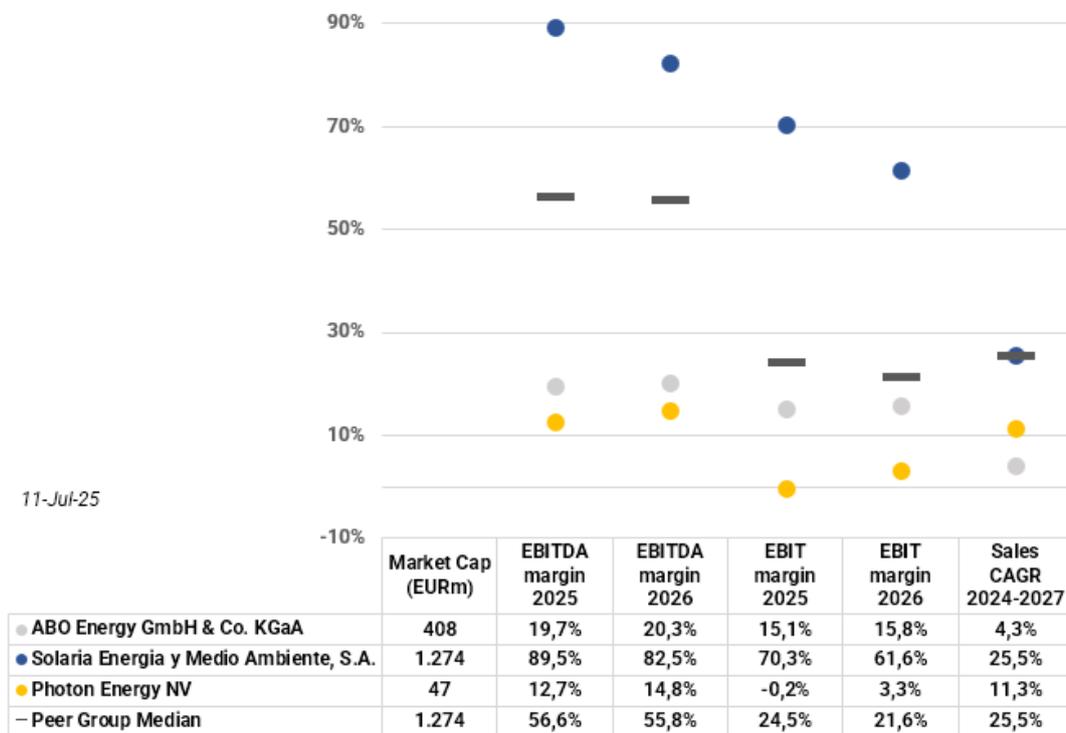
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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 Photon Energy NV 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 Photon Energy NV besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 14. August 2023 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 1.273,9m, verglichen mit EUR 47,2m für Photon Energy NV.

Peer Group – Basisdaten

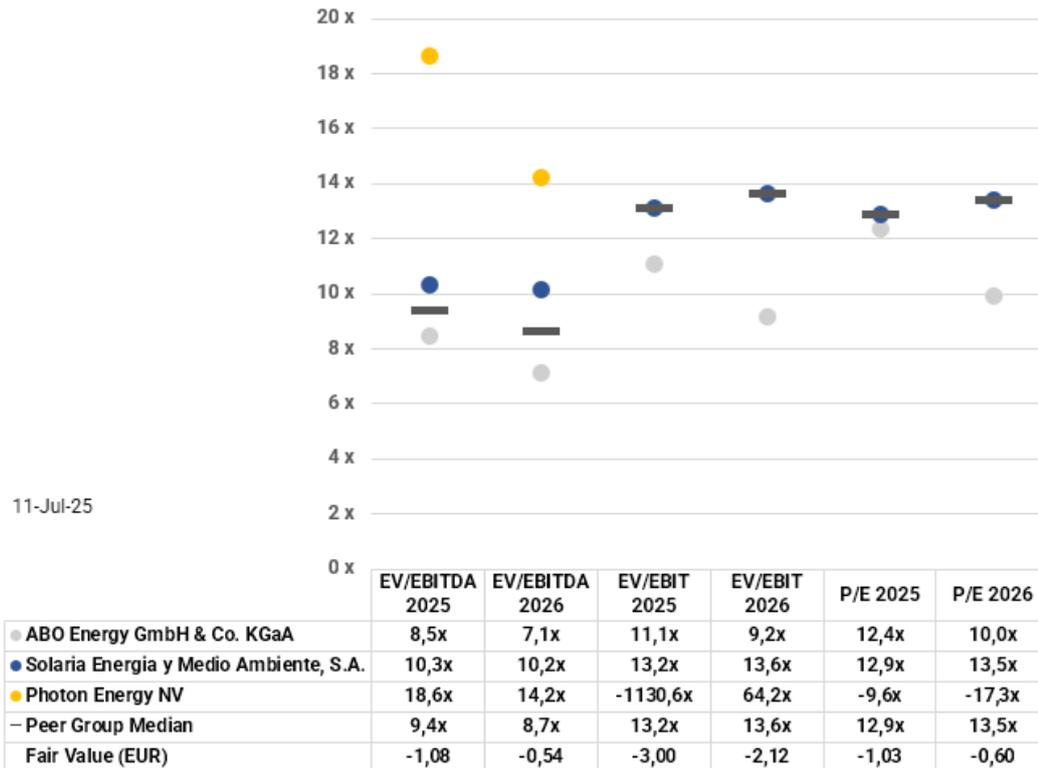


Source: FactSet, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 2025, EV/EBITDA 2026, EV/EBIT 2025, EV/EBIT 2026, P/E 2025 und P/E 2026.

Die Anwendung auf Photon Energy NV ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 0,01 bis EUR -0,54.

Peer Group – Multiples und Bewertung

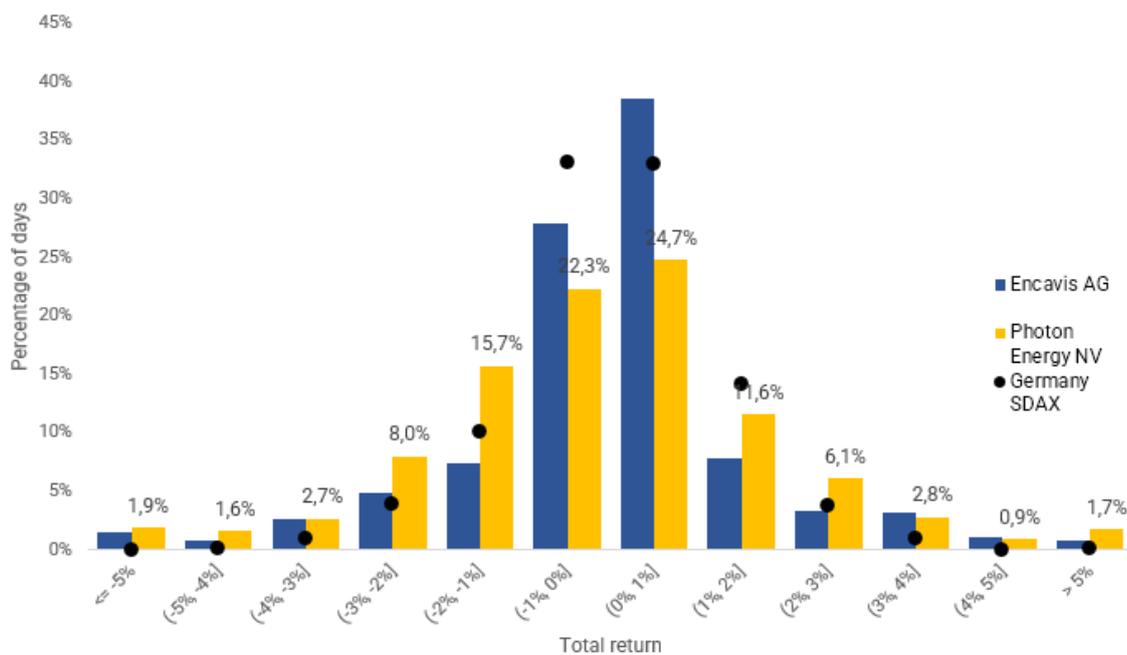


Quelle: FactSet, mwb research

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Photon Energy NV** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für Encavis AG. Wir haben auch die Verteilung für den Index Germany SDAX 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 Photon Energy NV war der schlechteste Tag in den letzten 3 Jahren der 02.09.2022 mit einem Kursrückgang von -13,1%. Der beste Tag war der 07.09.2022, als der Aktienkurs um 14,1% stieg.

Risiko – Tägliche Renditeverteilung (nach 3 Jahren)



Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	94,2	70,6	89,9	96,5	116,0	128,0
Umsatzwachstum	159,1%	-25,0%	27,3%	7,3%	20,3%	10,3%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	94,2	70,6	89,9	96,5	116,0	128,0
Materialaufwendungen	44,1	36,9	38,0	30,0	31,3	32,7
Bruttogewinn	50,1	33,8	51,9	66,5	84,7	95,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	4,1	1,6	5,5	6,6	7,3
Personalaufwendungen	9,5	18,5	18,0	42,4	59,1	65,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,0	12,5	27,7	17,4	15,1	16,6
EBITDA	24,1	6,8	7,8	12,2	17,1	20,8
Abschreibung	9,0	12,0	10,6	12,5	13,3	14,1
EBITA	15,1	-5,2	-2,8	-0,2	3,8	6,7
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	14,5	-5,2	-2,8	-0,2	3,8	6,7
Finanzergebnis	-8,3	-11,1	-11,1	-11,9	-14,5	-14,5
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	6,2	-16,3	-13,8	-12,1	-10,7	-7,8
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	6,2	-16,3	-13,8	-12,1	-10,7	-7,8
Steuern	3,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	2,8	-15,8	-13,2	-11,6	-10,2	-7,4
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	1,5	15,3	3,8	6,7	7,5	7,5
Jahresüberschuss	4,3	-0,5	-9,4	-4,9	-2,7	0,1
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	4,3	-0,5	-9,4	-4,9	-2,7	0,1
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	61,24	61,24	61,24	61,24	61,24	61,24
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,07	-0,01	-0,15	-0,08	-0,04	0,00

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	47%	52%	42%	31%	27%	26%
Bruttogewinn	53%	48%	58%	69%	73%	74%
Sonstige betriebliche Erträge	1%	6%	2%	6%	6%	6%
Personalaufwendungen	10%	26%	20%	44%	51%	51%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18%	18%	31%	18%	13%	13%
EBITDA	26%	10%	9%	13%	15%	16%
Abschreibung	10%	17%	12%	13%	11%	11%
EBITA	16%	-7%	-3%	-0%	3%	5%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	1%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	15%	-7%	-3%	-0%	3%	5%
Finanzergebnis	-9%	-16%	-12%	-12%	-13%	-11%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	7%	-23%	-15%	-13%	-9%	-6%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	7%	-23%	-15%	-13%	-9%	-6%
Steuern	4%	-1%	-1%	-1%	-0%	-0%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3%	-22%	-15%	-12%	-9%	-6%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	2%	22%	4%	7%	6%	6%
Jahresüberschuss	5%	-1%	-10%	-5%	-2%	0%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	5%	-1%	-10%	-5%	-2%	0%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	13,0	8,1	10,6	10,6	10,6	10,6
Goodwill	0,0	15,3	15,3	15,3	15,3	15,3
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	145,3	177,5	164,4	172,3	182,1	191,4
Finanzielle Vermögenswerte	12,8	24,2	26,6	26,6	26,6	26,6
ANLAGEVERMÖGENEN	171,2	225,0	216,9	224,8	234,6	243,9
Vorräte	15,8	14,1	6,7	8,2	8,6	9,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,8	17,0	26,9	28,9	34,7	38,3
Sonstiges Umlaufvermögen	3,2	7,1	6,7	6,7	6,7	6,7
Barmittel	21,4	13,0	14,4	-10,7	-25,7	-36,3
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,9	1,3	1,3	1,4	1,6	1,8
UMLAUFVERMÖGEN	69,1	52,4	55,9	34,4	25,9	19,5
AKTIVA	240,2	277,4	272,8	259,2	260,5	263,4
EIGENKAPITAL	60,7	69,8	60,4	55,5	52,8	52,9
MINDERHEITSBETEILIGUNG	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Langfristige Schulden	138,2	164,8	155,0	155,0	155,0	155,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,6	0,5	0,6	0,7	0,8
Andere Rückstellungen	12,0	13,0	12,1	12,5	15,1	16,6
Langfristige Verbindlichkeiten	150,2	178,3	167,7	168,1	170,8	172,4
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	10,4	15,0	19,7	15,0	15,0	15,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	12,4	14,6	22,3	17,6	18,4	19,2
Anzahlungen	0,0	0,0	2,6	2,8	3,3	3,7
Sonstige Verbindlichkeiten	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	2,3	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	29,5	29,6	45,1	35,9	37,3	38,5
PASSIVA	240,2	277,4	272,8	259,2	260,5	263,4

Bilanz (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	5%	3%	4%	4%	4%	4%
Goodwill	0%	6%	6%	6%	6%	6%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	60%	64%	60%	66%	70%	73%
Finanzielle Vermögenswerte	5%	9%	10%	10%	10%	10%
ANLAGEVERMÖGENEN	71%	81%	79%	87%	90%	93%
Vorräte	7%	5%	2%	3%	3%	3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12%	6%	10%	11%	13%	15%
Sonstiges Umlaufvermögen	1%	3%	2%	3%	3%	3%
Barmittel	9%	5%	5%	-4%	-10%	-14%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	1%	1%	1%
UMLAUFVERMÖGEN	29%	19%	21%	13%	10%	7%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	25%	25%	22%	21%	20%	20%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%	-0%
Langfristige Schulden	58%	59%	57%	60%	59%	59%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	5%	5%	4%	5%	6%	6%
Langfristige Verbindlichkeiten	63%	64%	61%	65%	66%	65%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	4%	5%	7%	6%	6%	6%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5%	5%	8%	7%	7%	7%
Anzahlungen	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Sonstige Verbindlichkeiten	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	12%	11%	17%	14%	14%	15%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Jahresüberschuss/Verlust	6,2	-16,3	-9,4	-4,9	-2,7	0,1
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	8,9	11,9	10,6	12,5	13,3	14,1
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	7,8	13,7	4,4	0,5	2,7	1,6
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	23,6	9,3	5,6	8,0	13,3	15,8
Veränderung des Bestands	-13,4	5,9	7,3	-1,5	-0,4	-0,4
Veränderung der Lieferung und Leistungen	-10,9	1,5	-9,9	-2,0	-5,8	-3,6
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	5,0	-4,0	7,7	-4,7	0,8	0,8
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-0,5	-5,4	3,6	0,1	0,3	0,2
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-19,9	-2,1	8,7	-8,0	-5,1	-3,0
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	3,7	7,2	14,3	-0,0	8,1	12,8
CAPEX	-28,4	-23,3	-7,0	-20,4	-23,1	-23,4
Zahlungen für Akquisitionen	-6,2	-3,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-34,3	-26,7	-1,4	-20,4	-23,1	-23,4
Mittelfluss vor Finanzierung	-30,6	-19,5	12,9	-20,4	-15,0	-10,6
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	18,0	14,1	-5,1	-4,7	0,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	-8,7	0,0	-5,2	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	9,3	14,1	-10,3	-4,7	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-21,2	-5,4	2,5	-25,1	-15,0	-10,6
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,3	5,8	8,4	-16,7	-31,7	-42,2

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Deutschland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Europa (ex Deutschland)	89,1	68,9	89,9	96,5	116,0	128,0
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	5,1	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	94,2	70,6	89,9	96,5	116,0	128,0

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Deutschland	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Europa (ex Deutschland)	94,6%	97,6%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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	5,4%	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,07	-0,01	-0,15	-0,08	-0,04	0,00
Cash Flow pro Aktie	-0,06	-0,04	0,10	-0,16	-0,04	0,03
Buchwert pro Aktie	0,99	1,14	0,99	0,91	0,86	0,86
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	11,0x	-102,7x	-5,0x	-9,6x	-17,3x	727,3x
Kurs/CF	-13,7x	-19,6x	8,1x	-4,7x	-18,6x	30,3x
Preis/Buchwert	0,8x	0,7x	0,8x	0,8x	0,9x	0,9x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-7,3%	-5,1%	12,4%	-21,1%	-5,4%	3,3%
Unternehmenswert/Umsatz	1,9x	3,0x	2,3x	2,4x	2,1x	2,0x
Unternehmenswert/EBITDA	7,2x	31,4x	26,6x	18,6x	14,2x	12,2x
Unternehmenswert/EBIT	12,0x	-41,3x	-75,6x	-1.130,6x	64,2x	37,8x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	94,2	70,6	89,9	96,5	116,0	128,0
Wachstum Veränderung (%)	159,1%	-25,0%	27,3%	7,3%	20,3%	10,3%
Rohertrag	50,1	33,8	51,9	66,5	84,7	95,3
Rohertragsmarge (%)	53,1%	47,8%	57,8%	69,0%	73,0%	74,4%
EBITDA	24,1	6,8	7,8	12,2	17,1	20,8
EBITDA Marge (%)	25,5%	9,7%	8,7%	12,7%	14,8%	16,3%
EBIT	14,5	-5,2	-2,8	-0,2	3,8	6,7
EBIT Marge (%)	15,4%	-7,4%	-3,1%	-0,2%	3,3%	5,3%
Jahresüberschuss	4,3	-0,5	-9,4	-4,9	-2,7	0,1
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	3,7	7,2	14,3	-0,0	8,1	12,8
Investitionen	-28,4	-23,3	-7,0	-20,4	-23,1	-23,4
Erhaltungsinvestitionen	7,2	9,6	8,5	10,0	10,7	11,3
Freier Cash Flow	-24,7	-16,1	7,3	-20,4	-15,0	-10,6
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	13,0	23,3	25,9	25,9	25,9	25,9
Materielle Vermögensgegenstände	145,3	177,5	164,4	172,3	182,1	191,4
Eigenkapital	60,7	69,8	60,4	55,5	52,8	52,9
Pensionsrückstellungen	0,0	0,6	0,5	0,6	0,7	0,8
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	160,6	193,4	187,3	183,1	185,8	187,4
Netto-Finanzverbindlichkeiten	127,3	166,8	160,3	180,7	195,7	206,3
w/c Anforderungen	31,2	16,5	8,8	16,7	21,6	24,4
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	7,0%	-0,7%	-15,6%	-8,8%	-5,2%	0,1%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	6,6%	-2,0%	-1,1%	-0,1%	1,6%	2,8%
Nettoverschuldung	209,6%	239,1%	265,4%	325,5%	370,7%	390,3%
Nettoverschuldung / EBITDA	5,3x	24,4x	20,5x	14,8x	11,4x	9,9x

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
Photon Energy NV	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 Wertpapiereanlagen 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:
11-Jul-25 10:32:22

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 ist 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://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

JENS-PETER RIECK
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.riek@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
Rottenbucher 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
Rottenbucher 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