

Cannovum AG

Reuters: 27N.D

Bloomberg: 27N:DUS

2-Säulen-Modell zur Legalisierung von Genuss-Cannabis

Auch wenn das von Bundesgesundheitsminister Karl Lauterbach auf der Bundespressekonferenz am 12. April 2023 vorgestellte 2-Säulen-Modell zur Legalisierung von Genuss-Cannabis aus unserer Sicht eine abgeschwächte bzw. defensivere Variante des im Oktober 2022 vorgestellten Eckpunktepapiers darstellt, haben sich die Ziele der Bundesregierung nach deren Angaben nicht geändert: Ein möglichst weites Zurückdrängen des Schwarzmarktes, ein hoher und besserer Jugendschutz, die Sicherstellung von hochqualitativem, nicht-verunreinigtem Cannabis und mehr Eigenverantwortung für die Bürger. Mit der Ankündigung eines Gesetzentwurfs bis Ende April 2023, der zunächst nicht-kommerziellen Vereinigungen den Anbau von gemeinschaftlichem Cannabis zu Genusszwecken und die Abgabe an die Mitglieder für den Eigenkonsum erlaubt, kann der im Koalitionsvertrag festgelegte Zeitplan, Genuss-Cannabis noch in dieser Legislaturperiode zu legalisieren, auf dem Papier eingehalten werden. Distanziert hat sich die Bundesregierung jedoch von ihrem deutlich weitreichenderen Vorhaben, auch den kommerziellen Anbau und Verkauf von zertifiziertem, qualitätsgeprüftem Genuss-Cannabis zu legalisieren. Vor dem Hintergrund europarechtlicher Bedenken will die Koalition den kommerziellen Zweig als wissenschaftliches Projekt einstufen – begrenzt zunächst auf fünf Jahre und einzelne, noch zu bestimmende Modellregionen. Dass damit der deutschlandweite Anbau und Vertrieb von Genuss-Cannabis durch kommerzielle Anbieter verschoben wird, hat Auswirkungen auf unsere Umsatz- und Ertragsprognosen; wir nehmen daher unser aus einem dreistufigen DCF-Modell (Primärbewertungsmethode) abgeleitetes Kursziel auf EUR 11,40 von EUR 15,30 (Base-Case-Szenario) je Aktie zurück, bestätigen jedoch unser Buy-Rating für die Aktien der Cannovum AG.

Eckpunkte des 2-Säulen-Club Anbau & Regional-Modells

Nach Gesprächen der Bundesregierung mit der EU-Kommission, in denen laut Bundesgesundheitsminister Lauterbach die EU- und völkerrechtlichen Grenzen erörtert wurden, sollen Erwachsene zukünftig Genuss-Cannabis in bestimmten Mengen aus eigenem Anbau oder dem Anbau in nicht-gewinnorientierten Vereinigungen, sogenannten „Cannabis Clubs“, konsumieren dürfen. In einem zweiten, zeitlich nachgelagerten Schritt, der als wissenschaftlich konzipiertes und zeitlich wie regional befristetes Modellvorhaben umgesetzt werden soll, darf Genuss-Cannabis auch in lizenzierten Fachgeschäften erworben werden; Ziel des Modells ist es, die Auswirkungen einer kommerziellen Lieferkette auf den Gesundheits- und Jugendschutz sowie den Schwarzmarkt wissenschaftlich zu untersuchen. Das geplante Vorgehen wurde in einem 2-Säulen-Club Anbau & Regional-Modell („CARE-Modell“) festgelegt.

Rating: Buy	Risiko: Sehr hoch
Kurs: EUR 4,16	
Kursziel: EUR 11,40 (bislang EUR 15,30)	

WKN / ISIN: A2LQU2 / DE000A2LQU21

Indizes: -

Transparenzlevel: Primärmarkt Börse Düsseldorf (Freiverkehr)

Gewichtete Anzahl Aktien: 2.356.200

Marktkapitalisierung: EUR 10,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ca. 2.500 Aktien

Jahresabschluss 2022: Juni 2023

GuV (EUR Mio.)	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	0,3	1,1	1,9	3,8
EBITDA	-0,9	-0,8	-0,9	-1,7
EBIT	-0,9	-0,8	-0,9	-1,7
EBT	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8
EAT	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8

% der Umsätze	2021	2022e	2023e	2024e
EBITDA	n/a	-69,5%	-45,7%	-44,3%
EBIT	n/a	-70,7%	-46,5%	-44,8%
EBT	n/a	-70,7%	-47,3%	-46,3%
EAT	n/a	-70,7%	-47,3%	-46,3%

Je Aktie (EUR)	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	-0,36	-0,32	-0,35	-0,70
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,15	0,01	0,00	0,01
Cashflow	-0,44	-0,20	-0,34	-0,80

Bilanz (%)	2021	2022e	2023e	2024e
EK-Quote	79,0%	12,1%	0,0%	0,0%
Gearing	0%	0%	n/a	n/a

Multiples (x)	2021	2022e	2023e	2024e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	45,20	11,56	6,01	3,50
EV/EBIT	-17,0	-16,3	-12,9	-7,8
KBV	40,0	n/a	n/a	n/a

Guidance	2022e	2023e	2024e
Umsatz (EUR Mio.)	n/a	n/a	n/a
EBIT (EUR Mio.)	n/a	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

1. („schnelle“) Säule: Gemeinschaftlicher Eigenanbau

Gemäß dem vorliegenden Vorschlag sollen zunächst nicht-kommerzielle Vereinigungen gemeinschaftlich Cannabis zu Genusszwecken anbauen und an ihre Mitglieder für den Eigenkonsum abgeben dürfen. Da von dieser Regelung der freie Warenverkehr innerhalb der EU nicht betroffen ist, ist sie von der Bundesregierung auch nicht mit der EU-Kommission zu notifizieren. Dadurch können Verzögerungen – eine EU-Notifizierung dürfte etwa sechs Monate in Anspruch nehmen – umgangen werden, so dass der im Koalitionsvertrag festgelegte Zeitplan, Genuss-Cannabis noch in dieser Legislaturperiode faktisch zu legalisieren, zumindest auf dem Papier eingehalten werden kann.

Anbau- und Erntemengen auf Bedarfsdeckung ausgerichtet

Die Abgabe der geernteten Cannabisblüten bzw. -harze soll entweder lose oder in neutralen Verpackungen erfolgen, wobei Informationen zum Produkt (Sorte, durchschnittlicher THC- bzw. CBD-Gehalt), zur Dosierung und Anwendung sowie zu Risiken des Konsums vorgeschrieben werden. Überdies gelten für den gemeinschaftlichen Eigenanbau bestimmte Qualitätsvorgaben wie das Verbot von Zusatzstoffen oder aromatischer bzw. nikotinhaltinger Beimengungen. Auch synthetische Cannabinoide dürfen nicht verwendet werden.

Die Abgabe von Cannabis ist den Mitgliedern der jeweiligen Vereinigungen vorbehalten; „Cannabis-Tourismus“ soll damit verhindert werden. Die Abgabe ist auf 25g Cannabis pro Tag bzw. 50g pro Monat (30g bei Heranwachsenden unter 21 Jahren) begrenzt. Zum Vergleich: Nach einer breit angelegten Studie (Ridgeway/Kilmer, 2016) enthält ein Joint im Durchschnitt zwischen 0,30g und 0,35g Cannabis. Damit dürften die vorgeschlagenen Abgabemengen von den Cannabis-Konsumenten aus unserer Sicht durchaus akzeptiert werden. Neben dem geernteten Genusscannabis können die Vereinigungen auch erzeugte Samen und Stecklinge für den Eigenanbau an die Mitglieder abgeben; allerdings ist der private Eigenanbau nur bis zu drei weiblichen blühenden Pflanzen straffrei möglich.

Weitere Regelungen betreffen die rechtliche Struktur und Finanzierung der Vereinigungen, die nach den Grundsätzen des Vereinsrechts geführt werden sollen. Die Finanzierung soll über Mitgliedsbeiträge erfolgen, eine Regelung, die sich etwa in den USA bereits durchgesetzt hat. Geleitet werden darf eine Vereinigung nur von natürlichen Personen, deren Zuverlässigkeit überprüft wurde.

Erweiterung des Bundesnichtraucherschutzgesetzes

Nach Vorstellungen des Bundesgesundheitsministers soll ein Konsum in den Räumlichkeiten der Vereinigungen verboten sein, was Cannabis-Clubs zu reinen Produktionsstätten ohne soziale Komponente macht. Auch ein öffentlicher Konsum in der Nähe von Schulen oder Kitas sowie in Fußgängerzonen bis 20 Uhr wird untersagt. Wie bei Alkohol sollen auch die Vereinigungen einem Werbeverbot unterliegen.

Unsere Einschätzung der 1. Säule: Können Vereine die zu erwartenden Sicherheits- und Qualitätsanforderungen erfüllen?

Dass der zulässige THC-Gehalt begrenzt und in einem gesonderten Gesetz geregelt werden soll, war zu erwarten. Dass aber die Zahl der Mitglieder je Vereinigung auf 500 begrenzt werden soll, könnte sich nach unserer Einschätzung als kontraproduktiv herausstellen, da kleine Vereine die hohen Sicherheitsvorkehrungen für den Cannabis-Anbau aus unserer Sicht nur schwer leisten werden können. Sollten für den Anbau von Genuss-Cannabis darüber hinaus vergleichbare Qualitätsstandards wie im

Nicht-kommerzielle Vereine könnten von den Sicherheits- und Qualitätsanforderungen überfordert werden.

medizinischen Bereich erlassen werden – dort sind Abweichungen im THC-Gehalt von maximal 10% erlaubt – wären zudem hohe Investitionen in Indoor-Anlagen mit kontrollierten Licht- und Bewässerungsbedingungen erforderlich, die aus unserer Sicht auch größere Vereine mit einer höheren Mitgliederzahl überfordern dürften.

2. Säule: Regionales Modellvorhaben mit kommerziellen Lieferketten

Während die 1. Säule lediglich die Legalisierung von nicht-kommerziellem Genuss-Cannabis abdeckt, geht es in der 2. Säule um die kommerzielle Vermarktung – und damit um einen von Cannovum aus unserer Sicht zukünftig zu adressierenden Markt. Dabei ist die Bundesregierung allerdings vom ursprünglichen Plan der Koalition, den flächendeckenden Verkauf von zertifizierten, qualitätsgeprüften Genuss-Cannabis in lizenzierten und staatlich kontrollierten Fachgeschäften ohne regionale Eingrenzung zu ermöglichen, abgewichen. Anstelle dessen will sie die kommerzielle Säule, offenbar um europa- oder völkerrechtliche Probleme zu vermeiden, als zeitlich befristetes wissenschaftliches Projekt verstanden wissen.

Unsere Einschätzung der 2. Säule: „Evidenzbasierte Drogenpolitik“ ist auf dem richtigen Weg, verzögert jedoch die flächendeckende Vermarktung

Ziel dieser von Gesundheitsminister Lauterbach als „evidenzbasiert“ bezeichneten Drogenpolitik soll es sein, die Auswirkungen einer kommerziellen Lieferkette auf den Gesundheits- und Jugendschutz sowie den Schwarzmarkt über eine Projektlaufzeit von fünf Jahren wissenschaftlich zu untersuchen und ergebnisoffen zu evaluieren. Obwohl wir davon ausgehen, dass das Ergebnis dieser Evaluierung eine flächendeckende Verkaufsstellenstruktur sein wird, dürften die von uns für Cannovum bislang erwarteten Absatzzahlen nicht mehr erreichbar sein.

Trotzdem gehen wir davon aus, dass Unternehmen wie Cannovum, die bereits Cannabis nach pharmazeutischen Standards produzieren und vertreiben, mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Lizenz für die Belieferung des Genussmarktes erhalten werden, gegebenenfalls nach einem gesonderten Zulassungsverfahren, das überprüft, ob Cannabis in gleichbleibender Qualität unter entsprechenden Sicherheitsvorkehrungen geliefert werden kann. Damit sehen wir Cannovum weiterhin gut für einen Eintritt in den Markt für Genuss-Cannabis positioniert.

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e bis 2025e

Bisher sind wir in unseren Schätzungen davon ausgegangen, dass Cannovum im Jahr 2025e mit den Vermarktungsaktivitäten von Genuss-Cannabis beginnen wird. Dieser Zeitplan dürfte in dem ursprünglich avisierten Umfang nicht mehr einzuhalten sein.

Daher passen wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen an und rechnen für den Zeitraum 2023e bis 2025e mit folgender Entwicklung:

TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN, 2023E-25E

		2023e			2024e			2025e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	1,9	1,9	0,0%	3,8	3,8	0,0%	6,1	9,1	-49,5%
Rohhertrag	EUR Mio.	0,8	0,8	0,0%	1,8	1,8	0,0%	3,0	4,5	-51,3%
in % der Umsätze	%	40,2%	40,2%	0bps	47,7%	47,7%	0bps	49,0%	49,6%	-58bps
EBITDA	EUR Mio.	-0,9	-0,9	0,0%	-1,7	-1,7	0,0%	-1,4	-1,9	36,8%
in % der Umsätze	%	-45,7%	-45,7%	0bps	-44,3%	-44,3%	0bps	-23,5%	-21,5%	-201bps
Nachsteuerergebnis	EUR Mio.	-0,9	-0,9	0,0	-1,8	-1,8	0,0	-1,6	-2,1	0,3
EPS	EUR	-0,35	-0,35	0,00	-0,70	-0,70	0,00	-0,61	-0,82	0,34

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unseres DCF-Kursziels auf EUR 11,40 von EUR 15,30

Unverändert rechnen wir mittelfristig angesichts der von uns erwarteten Legalisierung von Genuss-Cannabis mit einem deutlichen Ergebnisanstieg. An dieser grundsätzlichen Überzeugung ändert auch das nun vorlegte 2-Säulen-Modell der Bundesregierung nichts.

Angesichts der mittelfristig erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cashflow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung von Cannovum.

Wir errechnen aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 33,6 Mio. Dabei ist ein deutlich größerer Anteil des Unternehmenswertes aus dem Terminal Value zu beobachten. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2022e) und der kalkulatorischen Overhead-Kosten in Höhe von EUR 4,8 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 28,8 Mio. Bei 2,536 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 11,40 je Aktie.

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,16 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 36 Monaten erwartete Kurssteigerung von 174,0%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Cannovum.

Wert des Eigenkapitals von EUR 28,8 Mio. bzw. EUR 11,40 je Aktie

TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	7,2%	7,2%	⇒	Synthetisches B- Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 650 bps
Terminal Cost of Capital	%	7,8%	8,1%	↗	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	32,5	30,8	↘	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 2,1%
in % des Enterprise Value	%	73,2%	91,7%	↗	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-6,3	-5,4	↗	Für den Zeitraum 2022e-26e mit einer Umsatz-CAGR von 90,3%
in % des Enterprise Value	%	-14,2%	-16,2%	↘	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	18,2	8,2	↘	Für den Zeitraum 2026e-36e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 34,0%
in % des Enterprise Value	%	41,0%	24,6%	↘	
Enterprise Value	EUR Mio.	44,4	33,6	↘	
Overheadkosten der AG	EUR Mio.	-5,7	-4,8	↘	
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	⇒	Daten zum 31.12.2022e
Excess Cash	EUR Mio.	0,0	0,0	⇒	Daten zum 31.12.2022e
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	38,7	28,8	↘	
Anzahl Aktien	Mio.	2,5	2,5	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	15,30	11,40	↘	Kursziel auf Sicht von 36 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		4,16		Xetra-Schlusskurs vom 13.04.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		174,0%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 36 Monaten

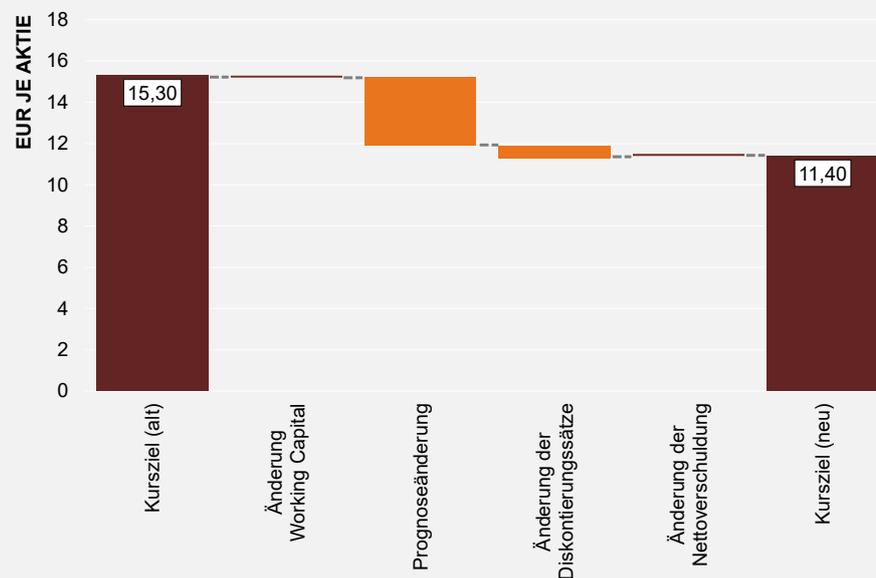
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den Unternehmenswert von Cannovum:

- ⊖ Die **Änderung unserer Umsatz- und Gewinnsschätzungen** als Ergebnis des nun vorgestellten 2-Säulen-Modells verringern den Wert je Cannovum-Aktie um rund EUR 3,30.
- ⊖ Die aktuell **höheren Diskontierungssätze** verringern den Wert je Aktie um EUR 0,60.
- ⊖ **Nettoverschuldung** und **Working Capital** sind dagegen ohne Auswirkungen auf unser Kursziel.

In nachstehender Abbildung 1 wurden die Effekte sichtbar gemacht:

ABBILDUNG 1: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS


QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells anhand der nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen (σ) getestet.

TABELLE 3: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

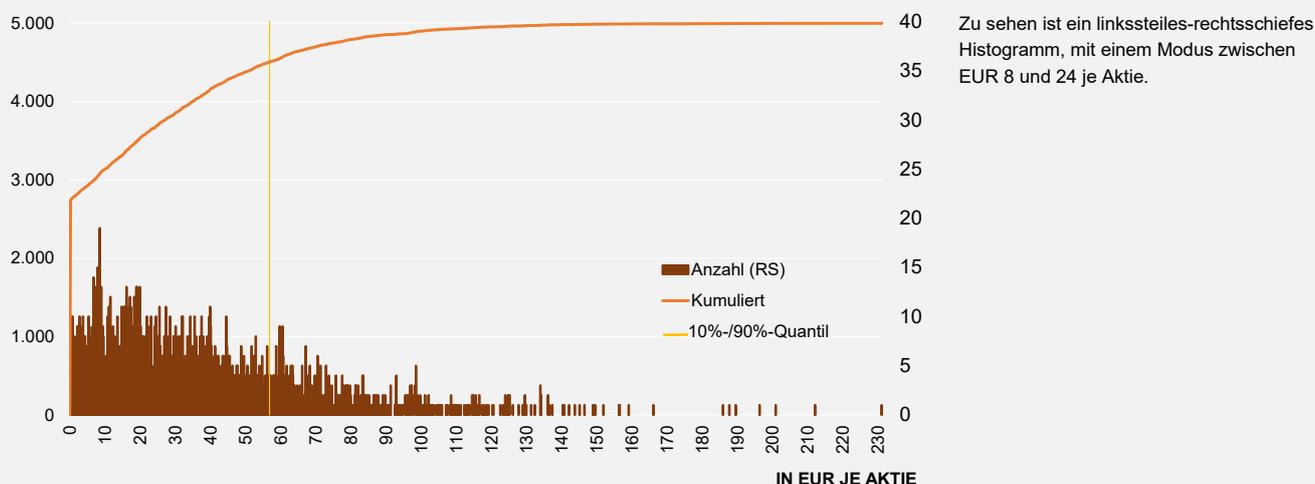
		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	43,5%	25,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,1%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	10,9%	6,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	25,0%	6,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	19,2%	5,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-3,08	5,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	7,2%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 8,10 und 30,70 (10% bzw. 90%-Quantile)

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von über EUR 135,9 Mio. (90%-Quantil) bzw. von über EUR 53,60 (90%-Quantil) je Aktie durch Kombinationen der Variablen kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 2: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 11,40 je Aktie wäre Cannovum mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER CANNOVUM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	x	6,0x	3,5x	2,5x	1,9x	15,7	8,3	5,5	4,0
EV/EBIT	x	-12,9x	-7,8x	-10,6x	n/a	n/a	n/a	n/a	394,8
KBV	x	n/a	n/a	18,7x	n/a	n/a	n/a	51,2	n/a
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- Ⓢ Bislang kein Konzernabschluss
- Ⓢ Einschränkungen für Werbung
- Ⓢ Social Media-Auftritt noch in den Startlöchern
- Ⓢ Laxe Folgepflichten am Freiverkehrssegment Düsseldorf
- Ⓢ Kein 100%-Eigentum an Tochtergesellschaften

- Ⓢ Abhängigkeiten von Cannabisproduzenten und Vertriebspartnern
- Ⓢ Mangelnde Profitabilität
- Ⓢ Unsicherheit der Finanzprognose
- Ⓢ Ausbau der Verschuldung bei der Cannovum Health eG

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der Cannovum in den kommenden Monaten sehen wir:

- Ⓢ Neuigkeiten über den Stand der Legalisierung von Genusscannabis
- Ⓢ Mögliche Übernahme des Unternehmens

Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Erlöse	EUR Mio.	0,0	0,3	1,1	1,9	3,8	6,1	8,5
YoY	%	n/a	n/a	238,2%	65,0%	102,7%	57,5%	40,2%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	0,0	0,3	1,2	1,9	3,8	6,1	8,5
YoY	%	n/a	n/a	242,2%	61,8%	102,7%	57,5%	40,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	0,0	-0,4	-0,7	-1,1	-2,0	-3,1	-4,2
in % der Gesamtleistung	%	-295,0%	-106,8%	-60,0%	-59,8%	-52,3%	-51,0%	-50,0%
Rohertrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,5	0,8	1,8	3,0	4,2
YoY	%	n/a	17,3%	n/a	62,5%	140,8%	61,6%	43,2%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-6,8%	40,0%	40,2%	47,7%	49,0%	50,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-0,2	-0,5	-1,0	-1,2	-2,7	-3,1	-2,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	-81,8%	-60,7%	-71,0%	-51,2%	-28,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-0,1	-0,3	-0,3	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-95,0%	-26,3%	-25,2%	-21,1%	-21,3%	-20,6%
EBITDA	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,7	-1,4	0,1
YoY	%	n/a	221,5%	-10,9%	8,5%	96,7%	-16,6%	n/a
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	-69,5%	-45,7%	-44,3%	-23,5%	1,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,7	-1,4	0,1
YoY	%	n/a	224,0%	-10,3%	8,5%	95,2%	-16,3%	n/a
YoY	EUR Mio.	-0,3	-0,6	0,1	-0,1	-0,8	0,3	1,5
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	-69,3%	-46,5%	-44,8%	-23,8%	1,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8	-1,6	-0,1
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-264,5%	-69,3%	-47,3%	-46,3%	-26,0%	-1,3%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8	-1,6	-0,1
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	-69,3%	-47,3%	-46,3%	-26,0%	-1,3%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8	-1,6	-0,1
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
davon Stammaktien	Mio.	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	2,5	2,5	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
EPS (basic)	EUR	-0,11	-0,36	-0,32	-0,35	-0,70	-0,61	-0,05
EPS (verwässert)	EUR	-0,11	-0,36	-0,28	-0,30	-0,60	-0,53	-0,04

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Umsatz nach Segmenten, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz	EUR Mio.	0,0	0,3	1,1	1,9	3,8	6,1	8,5
Medizinalcannabis	EUR Mio.	0,0	0,3	1,1	1,9	2,8	4,1	5,5
Genusscannabis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	n/a	n/a	238,2%	65,0%	102,7%	57,5%	40,2%
Medizinalcannabis	%	n/a	n/a	238,2%	65,0%	50,0%	42,5%	35,4%
Genusscannabis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	50,0%
Konsolidierung	%	n/a						
in % der Bruttoumsätze	%	100,0%						
Medizinalcannabis	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	74,0%	67,0%	64,7%
Genusscannabis	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	26,0%	33,0%	35,3%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Umsatz nach Regionen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz	EUR Mio.	0,0	0,3	1,1	1,9	3,8	6,1	8,5
Deutschland	EUR Mio.	0,0	0,3	1,1	1,8	3,6	5,6	7,8
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restliches Europa	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,7
NAFTA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	n/a	n/a	238,2%	65,0%	102,7%	57,5%	40,2%
Deutschland	%	n/a	n/a	223,5%	60,0%	105,0%	56,5%	38,0%
EU	%	n/a						
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	175,0%	73,9%	72,2%	70,4%
NAFTA	%	n/a						
Asien	%	n/a						
Rest der Welt	%	n/a						
in % der Umsätze	%	100,0%						
Deutschland	%	100,0%	100,0%	95,7%	92,8%	93,8%	93,2%	91,7%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Restliches Europa	%	0,0%	0,0%	4,3%	7,2%	6,2%	6,8%	8,3%
NAFTA	%	0,0%	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%	0,0%
Rest der Welt	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0						
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0						
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0						
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0						
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,5	0,2	0,4	0,9	2,2	3,1
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,3	0,1	0,1	0,3	0,4	0,6
DIO	d	433	259	33	33	61	47	47
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,8
DSO	d	213	50	33	33	40	32	32
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	1,3	1,8
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,9	2,7	4,8	4,3
Bilanzsumme	EUR Mio.	0,1	0,5	0,2	1,3	3,5	7,0	7,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Bilanz (Passiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	EUR Mio.	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0
Eigenkapitalquote	%	75,0%	79,0%	12,1%	0,0%	0,0%	7,5%	-0,1%
Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	0,4	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,8	-1,7	-3,5	-5,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-0,3	0,0	-0,8	-0,9	-1,8	-1,6	-0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,9	2,7	4,8	4,3
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,4
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,4
DPO	d	7.509	86	52	57	49	27	19
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0	6,0	7,0
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0	6,0	7,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	0,1	0,5	0,2	1,3	3,5	7,0	7,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	%	0,7%	0,7%	3,2%	0,6%	0,3%	0,2%	0,1%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%						
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	0,7%	0,6%	3,2%	0,6%	0,3%	0,2%	0,1%
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,7%	0,6%	3,2%	0,6%	0,3%	0,2%	0,1%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	0,0%						
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	99,3%	98,3%	96,8%	32,3%	24,3%	31,7%	41,6%
Vorräte	%	28,9%	53,9%	34,0%	7,9%	9,7%	5,8%	7,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	0,5%	9,6%	55,6%	13,4%	12,1%	7,7%	10,1%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	27,2%	14,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	13,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	28,9%	20,5%	7,2%	11,0%	2,4%	18,2%	24,1%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	67,1%	75,5%	68,1%	58,3%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	%	75,1%	79,0%	12,1%	0,0%	0,0%	7,5%	-0,1%
Grundkapital	%	5,4%	1,4%	3,5%	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	321,7%	77,7%	437,0%	63,7%	23,6%	11,9%	11,1%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	-26,5%	0,0%	0,0%	-62,2%	-48,3%	-49,7%	-67,5%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-225,4%	0,0%	-427,1%	-68,4%	-50,3%	-22,3%	-1,6%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	67,1%	75,5%	68,1%	58,3%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	-1,3%	-0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,4%
Wandelanleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	2,1%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	22,8%	19,0%	87,9%	23,2%	14,8%	6,6%	6,0%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	16,6%	16,7%	87,9%	23,2%	14,8%	6,6%	6,0%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	6,3%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	76,8%	85,2%	85,9%	94,0%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	76,8%	85,2%	85,9%	94,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Cashflow-Statement, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8	-1,6	-0,1
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,3	-1,1	-0,5	-0,9	-2,0	-1,8	-0,5
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0						
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,3	-1,1	-0,5	-0,9	-2,1	-1,8	-0,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,4	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	1,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,4	1,2	0,5	1,0	2,0	3,0	1,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	1,2	0,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	1,3
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	1,3	1,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Auf einen Blick I, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	0,0	0,3	1,1	1,9	3,8	6,1	8,5
Rohertrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,5	0,8	1,8	3,0	4,2
EBITDA	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,7	-1,4	0,1
EBIT	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,7	-1,4	0,1
EBT	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8	-1,6	-0,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-1,8	-1,6	-0,1
Anzahl Mitarbeiter	X	8	15	25	33	80	110	130
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	9,05	6,90	5,50			
Kurs Tief	EUR	n/a	4,50	4,68	4,02			
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	5,63	5,39	4,87			
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	6,10	5,25	4,16	4,16	4,16	4,16
EPS	EUR	-0,11	-0,36	-0,32	-0,35	-0,70	-0,61	-0,05
BVPS	EUR	0,04	0,15	0,01	0,00	0,01	0,22	0,01
CFPS	EUR	-0,13	-0,44	-0,20	-0,34	-0,80	-0,71	-0,18
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							11,40
Performance bis Kursziel	%							174,0%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	-69,5%	-45,7%	-44,3%	-23,5%	1,3%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	-70,7%	-46,5%	-44,8%	-23,8%	1,0%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	-70,7%	-47,3%	-46,3%	-26,0%	-1,3%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	-70,7%	-47,3%	-46,3%	-26,0%	-1,3%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	-46,7%	-45,9%	-53,5%	-29,9%	-5,6%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NWC/Umsatz	%	n/a	67,3%	0,3%	-1,3%	6,5%	8,0%	10,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	0	23	46	57	48	55	65
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-35,0	-60,4	-32,5	-26,7	-21,5	-13,1	0,7
Capex/Umsatz	%	180,2%	3,6%	1,5%	0,9%	0,5%	0,3%	0,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	n/a	238,2%	65,0%	102,7%	57,5%	40,2%
Rohertrag	%	n/a	17,3%	n/a	62,5%	140,8%	61,6%	43,2%
EBITDA	%	n/a	221,5%	-10,9%	8,5%	96,7%	-16,6%	n/a
EBIT	%	n/a	224,0%	-10,3%	8,5%	95,2%	-16,3%	n/a
EBT	%	n/a	223,9%	-10,3%	10,3%	98,6%	-11,5%	-93,1%
Nettoergebnis	%	n/a	223,9%	-10,3%	10,3%	98,6%	-11,5%	-93,1%
EPS	%	n/a	223,9%	-10,6%	9,8%	98,8%	-12,1%	-92,4%
CFPS	%	n/a	234,6%	-53,8%	64,2%	139,2%	-12,1%	-74,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG			

Auf einen Blick II, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,1	0,5	0,2	0,4	0,9	2,2	3,1
Eigenkapital	EUR Mio.	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,2	1,3	3,5	6,5	7,4
EK-Quote	%	75,0%	79,0%	12,1%	0,0%	0,0%	7,5%	-0,1%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	n/a	904,1%	n/a
Working Capital	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,5	0,9
Capital Employed	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,3	0,5	0,9
Asset Turnover	x	0,0	0,7	6,1	1,5	1,1	0,9	1,1
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	23,0	17,5	13,9	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	11,4	11,9	10,2	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	14,3	13,7	12,4	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	15,5	13,3	10,6	10,6	10,6	10,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,9	2,9	4,7	5,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	22,9	17,5	14,8	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	11,3	11,9	11,0	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	14,2	13,7	13,2	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	15,4	13,3	11,4	13,4	15,2	15,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	67,2	15,2	7,8	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	33,3	10,3	5,8	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	41,7	11,9	7,0	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	45,2	11,6	6,0	3,5	2,5	1,9
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	-25,5	-21,9	-17,1	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	-12,6	-14,8	-12,7	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	-15,8	-17,1	-15,2	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	-17,1	-16,6	-13,2	-7,9	-10,7	146,3
EV/EBIT Hoch	x	n/a	-25,2	-21,5	-16,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	-12,5	-14,6	-12,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	-15,6	-16,8	-15,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	-17,0	-16,3	-12,9	-7,8	-10,6	182,1
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Darstellung der Cannovum Health eG

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	1,9	3,8	6,1	8,5	11,6	23,2	46,5	92,9	127,4	142,8	148,9	152,4	155,7	158,9	162,3
YoY	%	65,0%	102,7%	57,5%	40,2%	36,8%	100,0%	100,0%	100,0%	37,1%	12,1%	4,2%	2,4%	2,1%	2,1%	2,1%
EBIT	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	0,1	0,4	1,3	3,5	9,1	15,3	20,3	24,4	28,4	32,4	36,6	40,6
EBIT-Marge	%	-46,5%	-44,8%	-23,8%	1,0%	3,2%	5,4%	7,6%	9,8%	12,0%	14,2%	16,4%	18,6%	20,8%	23,0%	25,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,8	-4,6	-6,1	-7,4	-8,6	-9,8	-11,0	-12,2
Steuerquote (τ)	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	0,1	0,3	1,1	3,2	5,4	9,1	12,0	14,5	16,8	19,2	21,7	24,1
Reinvestment	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,2	-0,4	-0,6	-3,1	-7,8	-18,6	-15,1	-7,0	-2,8	-1,7	-1,5	-1,5	-7,1
FCFF	EUR Mio.	-0,8	-2,0	-1,7	-0,3	-0,3	-2,0	-4,7	-13,2	-6,1	5,0	11,7	15,2	17,7	20,2	16,9
WACC	%	14,0%	13,7%	13,5%	13,2%	12,6%	11,9%	11,3%	10,7%	10,0%	9,4%	8,8%	8,1%	7,5%	7,1%	
Diskontierungssatz	%	114,0%	129,6%	68,5%	60,5%	53,7%	48,0%	43,1%	39,0%	35,4%	32,4%	29,8%	27,5%	25,6%	23,9%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-1,0	-2,6	-1,1	-0,2	-0,2	-0,9	-2,0	-5,1	-2,1	1,6	3,5	4,2	4,5	4,8	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	30,8														
in % des Enterprise Value	%	91,7%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-5,4														
in % des Enterprise Value	%	-16,2%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	8,2														
in % des Enterprise Value	%	24,6%														
Enterprise Value	EUR Mio.	33,6														
Overheadkosten der AG	EUR Mio.	-4,8														
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0														
Excess Cash	EUR Mio.	0,0														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	28,8														
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	2,5														
Wert des Eigenkapitals	EUR	11,40														

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ANM.: DARSTELLUNG DER CANNOVUM HEALTH EG

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
13.04.2023 / 16:00 Uhr	EUR 11,40 / EUR 4,20	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
06.12.2022 / 10:10 Uhr	EUR 15,30 / EUR 4,68	Buy, Gültigkeit 36 Monate	1, 2, 8

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

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

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

Erklärung Compliance

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

Informationsquellen

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 13.04.2023 um 14:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 4,20.