22. März 2021

UK Equities / FTSE AIM All-Share

Sektor: Alternative Energie

EQTEC *

Kaufen

Richtpreis: 2.8p

EQT.L **Aktueller Preis: 2.0p**

Eine expandierende Lieferpipeline - Kaufen

- **Handelsupdate -** EQTEC hat ein Handelsupdate veröffentlicht, das ein dramatisches Pipeline-Wachstum, eine Reihe positiver operativer Entwicklungen und eine Neubewertung der Projektzeiten aufgrund von COVID-Beschränkungen und des Brexit hervorhebt. Die wichtigsten Änderungen der Finanzprognosen unterstreichen die Stärkung der operativen Plattform des Unternehmens, um ein außergewöhnliches Wachstum zu erzielen. Kaufen.

- **Verbesserung der Betriebsfähigkeiten -** EQTEC entwickelt robuste Geschäftsentwicklungsprozesse, um den Finanzabschluss zu schützen, das Risiko von Geschäftsunterbrechungen zu minimieren und Verzögerungen zu vermeiden. Die Pipeline der Chancen ist seit den Zwischenergebnissen 2020 um 83% auf 75 gestiegen. Die Maßnahmen zur Risikoreduzierung der Projektentwicklung und zum Abschluss von Geschäftsabschlüssen untermauern unser Vertrauen in die Pipeline.

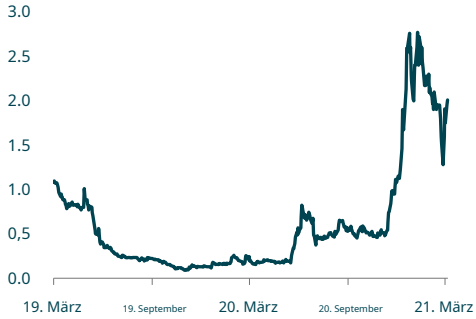
- **Pipeline verfeinern -** Eine kleine Anzahl von genau untersuchten Partnern stellt die kurzfristige Pipeline bereit. EQTEC prüft mehrere Datenpunkte, um die Realisierbarkeit eines Projekts zu beurteilen, bevor es zum finanziellen Abschluss verpflichtet wird. Wir glauben, dass es jetzt eine solide Plattform für nachhaltiges Wachstum hat, da bestehende und zukünftige Projekte auf diese Weise gefährdet werden

- **Ergebnisänderungen -** Wir haben den Zeitpunkt einiger Projekte aufgrund von Verzögerungen im Zusammenhang mit COVID und der strengen Analyse der Unternehmenspipeline überarbeitet. Während unsere Gewinn- und Verlustrechnung reduziert ist, führen die Phasen der Projekte und die damit verbundenen Meilenstein-Cashflows zu mittelfristigen Cash-Upgrades, was das starke Working-Capital-Profil des Geschäftsmodells der Gruppe widerspiegelt. Wir diskutieren die Ergebnisänderungen ausführlicher in der Anmerkung.

- **Anlagethese und Bewertung -** Wir haben unser neues Kursziel im Einklang mit unserer DCF-Bewertung auf 2,8 Pence festgelegt, rechnen jedoch mit einem weiteren erheblichen Aufwärtstrend, da die Ausführung demonstriert wird und der Konzern seine einzigartige Technologie und operative Plattform nutzt. Die Aktie notiert nach unseren Prognosen mit einem KGV von 19,5x 2022 und einer FCF-Rendite von 11,4%, was im Vergleich zu vergleichbaren Cleantech-Unternehmen und dem breiteren Markt angesichts des Wachstums und der angebotenen Renditen sehr günstig ist. Kaufbewertung wiederholen.

Schlüsseldaten	
Marktkapitalisierung	£ 144,2 Mio.
Ausgegebene Aktien	7,207,9 m
Free Float	95,0%
Durchschnittliches tägliches Volumen	90.040
(k) 12 Monate Handelsspanne	0p - 3p

Preisentwicklung (p / Aktie)



Quelle: Bloomberg

Forschungskommentar	✓
Prognoseänderung	✓
Empfehlungsänderung	•
Zielpreisänderung	✓

Analystendetails

Andrew Simms

andrew.simms@arden-partners.com

+ 44 (0) 20 7614 5951

Theo Bache

theo.bache@arden-partners.com

Finanzprognosen

Jahr bis: Dezember	2019A	2020E	2021E	2022E
Umsatz (Mio. €)	1.7	2.4	15.5	55.6
Adj. Betriebsgewinn (Verlust) (Mio. €)	(2.5)	(3.4)	3.5	10.9
Bereinigter PBT (Mio. €)	(3.7)	(4.0)	3.4	10.9
Angepasstes EPS (¢)	(0,1)	(0,1)	0.0	0,1
DPS (¢)	- -	- -	- -	- -
Bewertung				
P / E (x)	(27,5)	(36,9)	47.9	19.5
EV / EBITDA (x)	(10.8)	(33,2)	44.0	13.9
Dividendenrendite (%)	n / A	n / A	n / A	n / A
FCF-Ausbeute (%)	(9.6)	(2.9)	2.3	11.4
Nettobargeld / (Schulden) (Mio. €)	(2.3)	5.1	10.0	28.7

Änderungen der Finanzprognose

21E Alt	22 Alt	21E%	22E%
48.1	80,5	(67,8)	(30,9)
7.4	13.8	(52,7)	(20,8)
7.4	13.7	(54,0)	(20,8)
0,1	0,15	(54,0)	(20,8)
n / A	n / A	n / A	n / A

Siehe Seite 23 für die Offenlegung von Vorschriften

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Handelsaktualisierung und Zusammenfassung

Handelsupdate

- EQTEC hat ein Handelsupdate veröffentlicht, das eine Reihe positiver operativer Entwicklungen hervorhebt und durch die Neubewertung der Projektzeiten aufgrund von COVID-Beschränkungen, Brexit und Waldbränden in der Nähe der US-Baustelle von EQTEC gemildert wird.

- Partnerschaften als Teil der Markteinführungsstrategie haben das Wachstum der Pipeline auf 75 Projekte beschleunigt (+ 83% seit Zwischenfällen), und wir wissen, dass der Ruf und die Technologie von EQTEC in dem Maße hoch geschätzt werden, in dem eingehende Anrufe von potenziellen Kunden neue Angebote liefern Chancen regelmäßig. EQTEC verwendet ein strenges Vorabprüfungsverfahren. Interessenten werden erst dann als in der Pipeline befindlich eingestuft, wenn sie diese Tests bestanden haben. Die Partner bieten eine lokale Pipeline von Projekten, lokalen Beziehungen und Lieferpartnern, die dazu beitragen, die Expansion des Konzerns in Zielmärkte zu beschleunigen. Wir diskutieren diese Partnerschaften weiter unten.

- Die Gruppe hebt die Verwendung von EQTEC-Entwicklungskapital hervor, um die Finanzierung, das Engineering und die Projektdefinition in Richtung Vertrag zu beschleunigen, EQTEC in einem früheren Stadium stärker einzubeziehen und den finanziellen Abschluss zu verringern. Wir werden diesen Ansatz später in diesem Hinweis weiter diskutieren.

- Die Gruppe hat ein Update zu vorrangigen Pipeline-Möglichkeiten bereitgestellt und insbesondere bekannt gegeben, dass die Billingham-Gelegenheit - die bislang größte von EQTEC - von der Idex Group geprüft wird, einem Eigentümer und Betreiber der WtE-Infrastruktur mit über 40 EfW-Anlagen in Frankreich. Wir glauben, dass das Interesse einer solchen Gruppe eine starke Bestätigung des EQTEC-Angebots ist. Darüber hinaus sollte die Verbesserung der operativen Fähigkeiten, Prozesse und der gesamten Managementdisziplin zur Umsetzung der Strategie das Unternehmen gut positionieren.

- Das Unternehmen hat angegeben, dass der Umsatz im Jahr 2020 voraussichtlich weitgehend den Erwartungen entsprechen wird und das Ergebnis für 2020 zu einem Verlust von nicht weniger als 4 Mio. EUR führen wird. Für das Jahr 2021 werden jedoch auch weitere Leitlinien für die Umsatzrealisierung und die Rentabilität bereitgestellt, und wir nehmen Änderungen am Ergebnis vor und Bewertung in diesem Bericht als Ergebnis. Siehe unten. Der Konzern rechnet für 2022 und 2023 mit einem weiteren Wachstum.

- EQTEC hat kürzlich eine Kooperationsvereinbarung mit Toyota angekündigt, um die Rentabilität der Energieversorgung, des Stroms und des Gases für das Produktionswerk in Deeside zu bewerten. Dies könnte einen wirklich „kreisförmigen" Prozess bilden, da die Anlage nicht nur Siedlungs-, Gewerbe- und Industrieabfälle, sondern auch Abfälle aus Toyotas eigenen nicht herstellenden Abfällen umfassen würde. Wir sehen Toyotas Beteiligung an dieser Rentabilitätsvereinbarung als einen echten Indikator für den kommerziellen Wert und das Versprechen der proprietären Technologie von EQTEC. Sollte diese Vereinbarung Früchte in Form einer oder mehrerer Vergasungsanlagen tragen, wäre dies eindeutig eine echte Bestätigung für das Unternehmen und würde in der gesamten kommerziellen Branche die Vorteile nicht nur der Vergasung von Abfällen, sondern auch der Vorreiterrolle von EQTEC in diesem Prozess signalisieren.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Aktualisieren der Betriebsfunktionen

Wir sind uns bewusst, dass das Management von EQTEC erhebliche Auslandsinvestitionen und Überlegungen zu ihrer operativen Leistungsfähigkeit erbracht hat. Das Unternehmen hat beeindruckende Verfahren zur Auswahl und Qualifizierung der richtigen „Wege zum Markt", dh Partner und Kooperationen, entwickelt und vorgestellt. COO, Jeffrey Vander Linden, hat bedeutende Änderungen an der Art und Weise vorgenommen, wie EQTEC ihre Zielbranchen und -geografien anspricht.

Es ist ein Hinweis auf die Reife und die langfristigen Aussichten, dass sie nicht nur wegen ihres Fachwissens in der Vergasung angesprochen werden, sondern auch in der Lage sind, bei den Kunden, die sie ansprechen, und den von ihnen gebauten Anlagen selektiv vorzugehen. Ein Unternehmen mit einem kürzeren Horizont kann durchaus versuchen, alle Chancen und Risiken zu berücksichtigen, die Kunden und Aktionäre gleichermaßen unterbieten und enttäuschen.

Verfeinerung der Pipeline

Innerhalb der Zielregionen adressiert EQTEC drei spezifische WtE-Märkte: Biomassto-Energy, RDF-to-Energy und Biomasso-to-Bioenergy. Die Partner werden auf ihre finanzielle Gesundheit, ihre Handelsfähigkeit und ihre Lieferfähigkeit geprüft. EQTEC hat mehrere Beispiele hervorgehoben, bei denen sie potenzielle Kunden mit der Begründung abgelehnt haben, dass sie selektiv sein und genau nach ihren Vorgaben handeln möchten, anstatt den Ruf zu untergraben, den sie nicht nur als technischer Marktführer bei der Vergasung, sondern auch aufgrund ihres Engagements haben zum finanziellen Abschluss und Lieferung.

Globale Chance

EQTEC arbeitet daran, die wichtigsten Versprechen, die Vergasungshardware und die Projektkoordination einzuhalten. Wir glauben, dass die globale Chance in Nordamerika, China und Südostasien über die kurzfristige Entwicklung ihres Marktes hinaus ein größeres Vielfaches ihrer heutigen Chance bieten würde.

Die Lizenzierung kann durchaus in schwer erreichbaren Regionen oder als schnellere Möglichkeit zur Bewältigung des wachsenden TAM der Vergasung möglich sein.

Unter Verwendung der Daten des Verbandes der europäischen Abfälle zu Energieanlagen schlägt EQTEC vor, dass sie einen erreichbaren Markt von 600 Mio. EUR bis 2030 haben würden, wenn sie 3% des 20 Milliarden Euro teuren Marktes für Infrastruktur und 70 Milliarden Euro Infrastruktur bis zum Ende ihrer Lebensdauer anstreben würden Ersetzt nur die vorhandene Verbrennungsinfrastruktur. Der Gesamtwert des aktuellen Auftragsbestandes für den Auftragsbestand von c. 560 Mio. EUR beinhalten noch kein einziges Verbrennungsersatzprojekt, was uns zu der Annahme veranlasst, dass EQTECs TAM erheblich größer sein kann. Weitere bedeutende Märkte, in denen EQTEC seine Lösungen verkaufen kann, sind Biokraftstoffe (voraussichtlich bis 2030 einen Wert von rund 307,01 Mrd. USD gegenüber 141,32 Mrd. USD im Jahr 2020) und die Wasserstofferzeugung (im Jahr 2020 mit einem Wert von 120,77 Mrd. USD erwartet) mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 5,7% von 2021 bis 2028 expandieren)

Es besteht kein Zweifel, dass die strukturellen und regulatorischen Katalysatoren jedem Unternehmen, das in diesen Märkten tätig sein kann, fruchtbaren Boden bieten. EQTEC verfügt nicht nur über eine starke Plattform für nachhaltiges Wachstum, sondern vor allem über einen bedeutenden nachgewiesenen technologischen Vorteil gegenüber seinen Branchenkollegen.

Ergebnisänderungen

Die wichtigsten Änderungen bei den Einnahmen ergeben sich aus der Neubewertung der Projektstartzeiten. Diese Verzögerungen sind auf COVID zurückzuführen, das die Möglichkeit zum Besuch von Standorten und zur Koordinierung der Entwicklung beeinträchtigt hat. Darüber hinaus hat der Brexit zu Verzögerungen bei Rechts- und Bankgeschäften sowie bei der Entscheidungsfindung durch Partner geführt. Jedoch, **der Nettowert der bestehenden Pipeline hat zugenommen,** und die Verzögerungen haben dazu geführt, dass die Einnahmen in spätere Jahre verschoben wurden und nicht darauf zurückzuführen sind, dass Geschäfte aufgegeben wurden.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Die wichtigsten Zahlen beinhalten eine Reduzierung des prognostizierten EBITDA um 53% für 2021 auf 3,4 Mio. € und für 2022 eine Reduzierung um 20% auf 10,9 Mio. €, was zu einem Anstieg des EBITDA für 2023 bis 2023 führt 26,3% auf 23,5 Mio. €. Während die kurzfristige Entwicklung durch Verzögerungen behindert wurde, deuten die Prognosen für den freien Cashflow auf ein starkes Betriebsmodell mit robusten und wiederholbaren Margen hin. Wir prognostizieren einen Rückgang des FCF um 63% im Jahr 2021 auf 3,9 Mio. EUR, aber einen Anstieg um 36% im Jahr 2022 auf 18,7 Mio. EUR und einen Anstieg um 40% auf 22 Mio. EUR im Jahr 2023.

EQTEC - Prognoseänderungen (000 €)									
	Neu			Alt			% Veränderung		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Einnahmen	15.506	55,639	118.497	48,110	80.575	104.082	(67,8%)	(30,9%)	13,8%
EBITDA	3,456	10.931	23.502	7,472	13.801	18.614	(53,7%)	(20,8%)	26,3%
PBT	3,425	10.924	23.495	7,441	13.794	18.607	(54,0%)	(20,8%)	26,3%
EPS (€ c)	0,05	0,12	0,24	0,11	0,15	0,20	(56,1%)	(24,5%)	20,3%
Free Cash Flow	3,771	18.772	22.717	10.843	13.844	16,261	(65,2%)	35,6%	39,7%
Nettogeld	9.958	28.730	51,448	18.964	32.808	49.068	(47,5%)	(12,4%)	4,8%

Arden

Bewertung

Unsere DCF-Bewertung gibt EQTEC ein Kursziel von 2,80 Pence, was eine Aufwärtsbewegung von 43% gegenüber dem aktuellen Aktienkurs (1,95 Pence) bedeutet. Dies ist ein Ergebnis der Reduzierung unseres konservativen Abzinsungssatzes von 20% auf 12%, da wir die von EQTEC nachgewiesenen risikofreien Prozesse und die Verpflichtung zum Finanzabschluss anerkennen und sicherstellen, dass wichtige Datenpunkte und Meilensteine mit grundlegender Disziplin genau überwacht werden.

Die Umsatzrealisierung verteilt sich nun auf die Zahlungsmeilensteine und wird nicht mehr im selben Zeitraum wie der Cashflow erfasst. Dies hat die Einnahmen für einige Projekte auf der Zeitachse weiter nach rechts verschoben. Jedoch, **Der mittelfristige Cashflow ist höher** als zuvor prognostiziert. Ab dem Finanzschluss arbeitet EQTEC immer in einer positiven Cashflow-Position. "Skin in the Game" aus dem Projekt unmittelbar nach dem Finanzabschluss umfasst das endgültige Engineering, die Herstellung und die Lieferung aller EQTEC-Geräte vor Ort, wie angegeben, gefolgt von drei weiteren Meilensteinzahlungen bis und nach dem erfolgreichen Commercial Operations Date (COD). Während im Vorfeld des Finanzabschlusses immer das Risiko eines Deal Break besteht, glauben wir, dass das eingesetzte Risikokapital angesichts der attraktiven Renditen inkrementellen Projekten Renditen generiert, die diese Risiken überwiegen.

Nach unseren neuen Prognosen wird die Aktie mit 19,5x 2022 P / E und 9,3x 2023 P / E gehandelt und bietet 2022 eine FCF-Rendite von 11,4%, wobei der ROCE 2022 über 30% liegt Die Bewertung zeigt eine gute Bewertung aufgrund der laufenden Ausführung und der Risikoreduzierung. Wir sehen, dass die Bewertung des Konzerns auch durch die hier hervorgehobenen Multiplikatoren untermauert wird. Im Vergleich zu Cleantech-Kollegen, von denen viele kurzfristig keine Rentabilitätssichtbarkeit haben und bereits mit einem KGV von mehr als dem 40-fachen handeln, glauben wir, dass EQTEC angesichts ihrer nachgewiesenen Vorteile ein robustes und fundiertes Aufwärtspotenzial bietet Technologie wird profitables Jahr sein.

Zusammenfassung / Arden View

Wir behalten ein starkes Kaufrating bei. Während sich kurzfristige Verzögerungen erheblich auf die Einnahmen ausgewirkt haben, hauptsächlich aufgrund von COVID-Störungen, wurde die Pipeline der Projekte lediglich zeitlich nach außen verschoben, und die Gesamteinnahmen sind gestiegen.

Pipeline-Projekte haben sich fast verdoppelt und sind seit der Zwischenzeit auf 75 angewachsen. Angesichts der internen Investitionen, die EQTEC getätigt hat, ist es mehr als vernünftig, dass sich dieses Wachstum der Chancen fortsetzt. Da ihre verschiedenen Märkte mit steigenden Impfraten zunehmend zu einer „neuen Normalität“ zurückkehren, erwarten wir, dass EQTEC über gute Ressourcen verfügt und

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

bereit, ihre Schlüsselmärkte anzusprechen, die aufgrund struktureller und regulatorischer Faktoren zunehmend größer werden. Die Abfall- und Energiemärkte unterliegen einem erheblichen Wandel, und EQTEC ist mit seiner führenden, angemessenen Technologie gut aufgestellt, um einen Ruf als Unternehmen aufzubauen, das seine Versprechen einhält und einhält.

Eine reifende Firma

Ein ausgereiftes Unternehmen mit diszipliniertem Fokus auf neues Geschäftsmodell

- CEO Palumbo stellte eine neue vor **fokussiertes Geschäftsmodell** vor einem Jahr und dies hat fest Gestalt angenommen und die Auslandsinvestitionen und operativen Veränderungen innerhalb des Unternehmens definiert.
- Das Geschäft konzentriert sich auf drei wichtige Regionen: Großbritannien, Europa und Kalifornien. Innerhalb dieser Regionen adressiert EQTEC drei spezifische Märkte: Biomasse-Energie, RDF-Energie, Biomasse-Bioenergie.
- Palumbo hat den wichtigsten Aspekt des Geschäfts als die Ausführung seines Geschäftsvorschlags definiert. **sowohl ein Hardwarelieferant einer bewährten Vergasungstechnologie als auch ein fähiger Koordinator** von Stakeholdern.
- EQTEC sieht das größte Wachstumsrisiko in der Sicherung des Finanzabschlusses. Mit anderen Worten, eine strenge Überprüfung der Realisierbarkeit eines Projekts mit einer wiederholbaren, skalierbaren Methode und dann **Zusammenarbeit mit allen Beteiligten als zentraler Koordinator.**
- COO Jeffrey Vander Linden sieht es als entscheidend an, dass Projekte pünktlich und im Einklang mit den Erwartungen für das gesamte Spektrum von Stakeholdern, Aktionären und Kunden geliefert werden.
- Vander Linden ist der Ansicht, dass der firmeneigene Prozess des Filterns und Auswählens der besten Chancen durch das Partnermodell dazu beiträgt, das Risiko von Verzögerungen oder Geschäftsunterbrechungen zu verringern.

Auslandsinvestitionen in Fähigkeiten und Betrieb

- Die Investitionen innerhalb des Unternehmens sind alle darauf ausgerichtet, die beträchtlichen Marktchancen zu nutzen, die EQTEC durch die Auswahl der richtigen Partner und Projekte für den Verkauf von Hardware und die Bereitstellung von Integrationskompetenz definiert hat.
- Dies beinhaltete die Einstellung von Vander Linden Ende letzten Jahres, der Erfahrung aus der Koordination von Großprojekten bei IBM und ABInBev mitbringt.
- Während der Zentralisierung der Aktivitäten in London erwartet das Unternehmen auch einen Anstieg der Mitarbeiterzahl in seinem technischen Zentrum in Barcelona. 14 Ingenieure arbeiten derzeit ganztägig für EQTEC und erwarten, dass diese Zahl bis Ende des Jahres auf 20 steigen wird.

Weg zum Markt: Partnerschaftskooperationen

- Partnerschaften bilden eine kleine Basis verifizierter, validierter Beziehungen, die eine zunehmende Anzahl von Projektmöglichkeiten ergeben.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

- Auf diese Weise kann EQTEC mit einer kleinen Anzahl hochrangiger Führungskräfte innerhalb der Partnerschaft zusammenarbeiten und Beziehungen pflegen und auf der Beziehung zu jeder nachfolgenden Projektabwicklung aufbauen.
- Dies ist ein sehr überlegter Ansatz, der das Gegenteil von dem Versuch darstellt, so viel wie möglich von der TAM anzusprechen, wobei alle hohen zusätzlichen Kosten sowohl finanziell als auch auf Ressourcenbasis auf einer unbewiesenen Gelegenheit beruhen.

Projektvorqualifizierungs- und Projektmanagement-Lebenszyklusprozess

- Das Partnermodell, das Palumbo für EQTEC definiert hat, stützt sich derzeit auf eine kleine Anzahl vertrauenswürdiger und verifizierter „Wege zum Markt".
- Ein kleiner Teil der Möglichkeiten wird es nach dem Screening in die erste Phase schaffen und wirklich als "in der Pipeline" betrachtet. Wir sind ermutigt, dass sie nicht versuchen, alle potenziellen Kunden, die sich dem Unternehmen nähern, zu skalieren, sondern die Vorzüge eines Projekts sowohl für das Unternehmen selbst als auch für den Kunden genau hinterfragen. Auf dieser Grundlage haben sie eine Reihe von Projekten abgelehnt. Hauptkriterien ihrer bestehenden und zukünftigen Partner sind:
  - Finanzielle Gesundheit
    - Glaubwürdige Kreditgeber und Investoren, die das Geschäft unterstützen
    - Nachhaltiger Cashflow und klare Prognosen
    - Starke Erfolgsbilanz und Mittel zur Minderung finanzieller Risiken
  - Kommerzielle Fähigkeit
    - Zeigt starke Fähigkeiten für die pünktliche Verwaltung von Financial Close
    - Starke Testimonials von früheren Kunden
    - Pflegt und entwickelt wichtige Beziehungen zu wichtigen Stakeholdern
  - Lieferfähigkeit
    - Starke Referenzen und Fallstudien zum Erfolg der Projektabwicklung
    - Funktionen, die mit anderen Lieferpartnern zusammenarbeiten und / oder diese verwalten
    - Hält Standards aufrecht und verwaltet gemäß den EQTEC-Anforderungen

Der bestehende Partnerpool ist auf die wichtigsten Regionen und Märkte verteilt:

- Großbritannien (RDF-Projekte - möglicherweise mit einem einzigen großen europäischen Eigentümer / Betreiber, der kurz- bis mittelfristig ein Portfolio von 5-6 Projekten besitzt)
- **ewerGy / EcoHellas -** Griechenland / Balkan
- **ESCO spüren** - Kroatien / Adria
- **Carbon Sohle -** Irland
- **Phoenix Energy -** UNS

- Sobald ein Projekt definiert wurde, nimmt EQTEC a **disziplinierter, quantitativer Ansatz** bis zum finanziellen Abschluss.
- Sie sagen, dass ihre Methodik und Managementsysteme stark von der Öl- und Gasindustrie und anderen Infrastrukturmanagementunternehmen übernommen wurden.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

- EQTEC weist jeder Pipeline-Gelegenheit einen Deal Lead zu, der den Fortschritt anhand von 31 wichtigen Meilensteinen im Vorfeld des Finanzabschlusses überwacht, sich wöchentlich mit relevanten Partnern trifft und dann wöchentlich an Palumbo und Vander Linden berichtet.

- Dies stellt sicher, dass es keinen Ort gibt, an dem man sich verstecken kann, und bietet einen frühen Überblick über mögliche Verzögerungen oder Nichtübereinstimmungen der Erwartungen sowie eine Beschleunigung der Entwicklung und des Fortschritts zwischen den verschiedenen beweglichen Teilen, die es ermöglichen, dass eine modulare Vergasungsanlage finanziell nahe und entscheidend fertiggestellt wird. pünktlich.

Wir sehen in der Entwicklung von überlegten, wiederholbaren Projektmanagementsystemen und -kriterien, dass EQTEC a **bessere Plattform für nachhaltige** Wachstum, da sie aus einem früheren System entwickelt wurden, ihren Prozess verfeinern und Mängel ausbügeln, um den Weg zum finanziellen Abschluss oder besser gesagt zu vereinfachen; Minimieren Sie die Kosten für Vertragsabbrüche und Verzögerungen.

Vieles davon ist ein Datenleitungsansatz, auf den sich EQTEC stützt **wachsende Datenbank** von Attributen und Datenpunkten, die potenziellen Kunden zugeordnet sind, um Entscheidungen über die Rentabilität zu treffen und diese während des Builds operativ zu steuern.

Wiederholbare Projektmerkmale

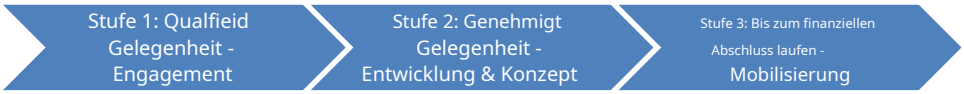
- Das Unternehmen legt nicht nur großen Wert auf das technische Kapital innerhalb des Unternehmens, sondern auch auf das technische Kapital. Der Wert, den sie in dem Wissen sehen, das sie beim Bau der skalierbaren, modularen Vergasungsanlagen erwerben.

- Die Merkmale nachfolgender Projekte nach Fertigstellung der ersten Anlage für einen bestimmten Partner sind wahrscheinlich sowohl hinsichtlich der Größe (MW) als auch der finanziellen Anforderungen ähnlich. Daher werden nachfolgende Projekte für alle Beteiligten schneller und einfacher.

- Dies umfasst Umweltplanung, kommunale Entwicklungsplanung und Luftgenehmigungen, da diese Genehmigungen bereits für das erste Projekt eingeholt wurden.

- EQTEC hat Arden Elemente seines robusten und quantitativen Vorscreening-Prozesses sowie seiner Projektmanagementsysteme gezeigt, die dabei helfen, Probleme zu identifizieren, bevor sie auftreten, und den Fortschritt zu überwachen. Sie weisen auf einen gut durchdachten und gründlichen Prozess hin, der sich aus Best-Practice-Methoden für die zeit- und kostensensitive Projektabwicklung ergibt.

Drei Schlüsselphasen im Vorfeld des Finanzabschlusses (bestehend aus 31 Toren)



- Stakeholder zugeordnet
- Standortidentifikation & Business Case

- Planung
- Detailliertes Finanzmodell und Due Diligence

- Genehmigungen
- Vertragsabschluss

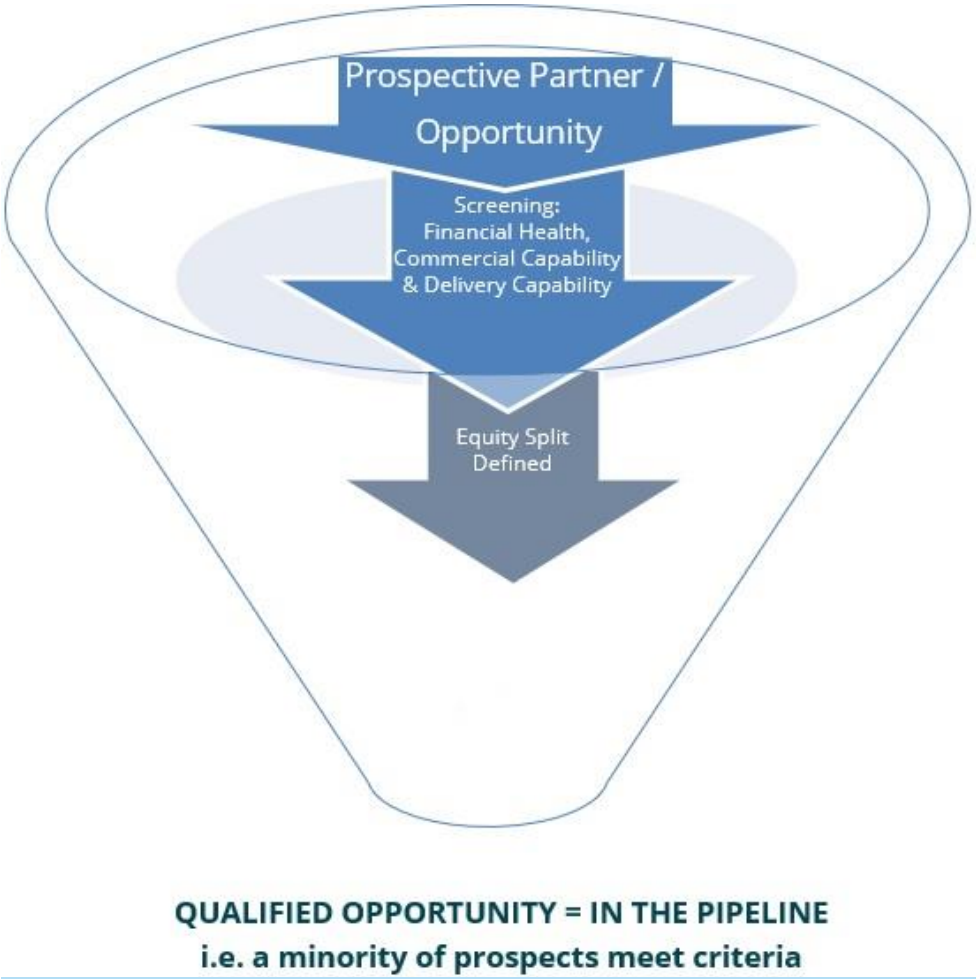
Arden

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Kurzfristige Pipeline-Möglichkeiten

- EQTEC hat über 75 Möglichkeiten mit klar definierten Partnern und Zielmärkten identifiziert.
- Dies ist ein Anstieg von 41 (83%) in den vergangenen Zwischenergebnissen.
- Als solche eingestuft zu werden, betrachtet EQTEC die Gelegenheit als materiell qualifiziert und nicht nur als Exploration.

Aussicht auf Pipeline (qualifizierte Gelegenheit)



Arden

Kurzfristige Pipeline

In Übereinstimmung mit den jüngsten Erwartungen modellieren wir für **Rentabilität bis Ende des Jahres** Bei einem Gesamtumsatz von mehr als 15 Mio. € für das Jahr 2021. Diese Einnahmen stammen aus bestehenden Projekten, Projektstarts (dh unmittelbar nach Abschluss des Finanzabschlusses), Wartungs- und Beratungsverträgen sowie Erträgen von EQTEC Capital.

Die Prognosen wurden überarbeitet, um die Vertragsbuchhaltung zu erfassen, bei der Cashflows zum Zeitpunkt des Zahlungsmeilensteins erfasst werden und die Umsatzrealisierung zwischen den dazwischen liegenden Monaten verteilt ist. Dies hat jedoch die Umsatzerlöse für einige Projekte in das folgende Jahr verschoben, obwohl dies der Fall war **verbesserter mittelfristiger Cashflow.**

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Während Billingham aufgrund seiner Größe und seines Umfangs ein sehr wichtiges Projekt für EQTEC darstellt, um die bewährten Technologie- und Entwicklerfähigkeiten von EQTEC zu demonstrieren, ist die breitere Pipeline umfangreich und das Geschäft wird zunehmend risikofreier, da mehr Projekte online gehen und das Konzentrationsrisiko verringert wird ein beliebiges Projekt.

Wissenskapital: Signifikanter defensiver Vorteil

- Das technische Zentrum von EQTEC in Barcelona bietet dem Unternehmen eine ständig wachsende Wissensbasis und firmeneigene Vergasungsforschung, die es ihm ermöglicht, die Technologie in seinen Anlagen zu nutzen. Es gibt 14 Ingenieure, und das Unternehmen geht davon aus, dass diese Zahl auf 20 ansteigen wird, wenn sie ihre Fähigkeit verbessern, ihre kurz- bis mittelfristige Pipeline zu adressieren.
- Darüber hinaus unterhält EQTEC Partnerschaften zwischen der Universität Lothringen (Frankreich) und der Universität Extremadura (Spanien) sowie Partner im privaten Sektor. Im Rahmen dieser Partnerschaften hat EQTEC die Prüfung von F & E-Prozessen für ein breites Spektrum von Rohstoffen, einschließlich aller Variationen von RDF, Schlamm und Kunststoffen, vorangetrieben. sowie eine Reihe gemeinsamer Technologien für Anwendungen in Biokraftstoffen, Bio-SNG und grünem Wasserstoff.
- EQTEC hat jüngste Beispiele für Ansätze von EfW-Eigentümern und Betreibern anderer Vergasungstechnologien hervorgehoben, die um Rat und Beratung zur Vergasung gebeten haben. Die bewährte Technologie von EQTEC hat vier kommerzielle Anlagen hervorgebracht, von denen eine mehr als 150.000 geprüfte Stunden mit einer Betriebsverfügbarkeit betrieben hat, die weit über den Industriestandards liegt. Dies zeigt die starke, bewährte Position, die EQTEC mit seiner Technologie hat.
- EQTEC hat drei Patente für seine Schlüsseltechnologien erteilt. Während Wettbewerber möglicherweise versuchen, den physischen Aufbau ihrer Vergasungshardware zu überprüfen, hängt ein Großteil davon von ihrem Prozessdesign ab, das patentiert und eine proprietäre Kinetik-Simulationssoftware ist, die im eigenen Haus entwickelt wurde.
- Ihr Softwaremodell ist in der Lage, die thermochemischen Prozesse des Feststoffabbaus aus seiner Bibliothek von mehr als 50 Abfallrohstoffen, die in der Vergasungskammer stattfinden, und der daraus resultierenden Synthesegaszusammensetzung zu simulieren.
- Wenn ein Kunde Details zu einer Abfallart und dem verfügbaren Volumen in MT / Stunde angibt, kann die kinetische Simulationssoftware von EQTEC dem Kunden eine detaillierte Analyse der thermochemischen Reaktionen liefern, die während des Vergasungsprozesses stattfinden, wobei die Synthesegaszusammensetzungsverhältnisse innerhalb von a +/- 5% Fehlerquote und die Leistung, die von einer Betriebsanlage erzeugt würde
- Der Prozess im Vergaser ist maßgeschneidert und vollständig auf die spezifischen Rohstoff- / Abfallanforderungen des Kunden abgestimmt. Die Abstimmung ist eine Funktion der patentierten Modellierungssoftware.

Bedeutende Wettbewerbsposition in der bewährten Technologie

- Die Hauptvorteile der Abfall-Energie-Technologie von EQTEC bestehen darin, dass sie den Abfall mit weitaus höherer Effizienz, besserer Wirtschaftlichkeit und kritischer Wirkung in Energie (oder saubere Brennstoffe) umwandeln kann und im Vergleich zur Verbrennung eine wesentlich umweltfreundlichere Auswirkung hat.
- Eine kommerziell erprobte fortschrittliche Vergasungstechnologie mit mehreren installierten Anlagen in mehreren europäischen Ländern - eine mit mehr als 150.000 geprüften Motorbetriebsstunden

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

versichern Sie diese Garantien - und bieten Sie den an Finanzierungsprojekten beteiligten Beteiligten und Schuldnern einen hohen Komfort.

- Höchste Energieeffizienz aller kommerziellen Abfall-Energie-Technologien. EQTEC-Anlagen können im Vergleich zu Verbrennungsanlagen durchschnittlich bis zu 70% mehr Strom pro Tonne Abfallmaterial produzieren.

- Geringste Umweltbelastung durch Abfall-Energie-Technologien aufgrund patentierter Vergasungs- und Gasreinigungstechnologien und sehr hoher Reinheit des erzeugten Synthesegases. Im Gegensatz zur Verbrennung, bei der Abfälle verbrannt werden, produzieren die fortschrittlichen Vergasungsanlagen von EQTEC keine Dioxine und Furane oder hochgiftige Flugasche. Sie verursachen auch geringere CO2-Emissionen.

- Hohe Verfügbarkeit und Zuverlässigkeit des Systembetriebs.

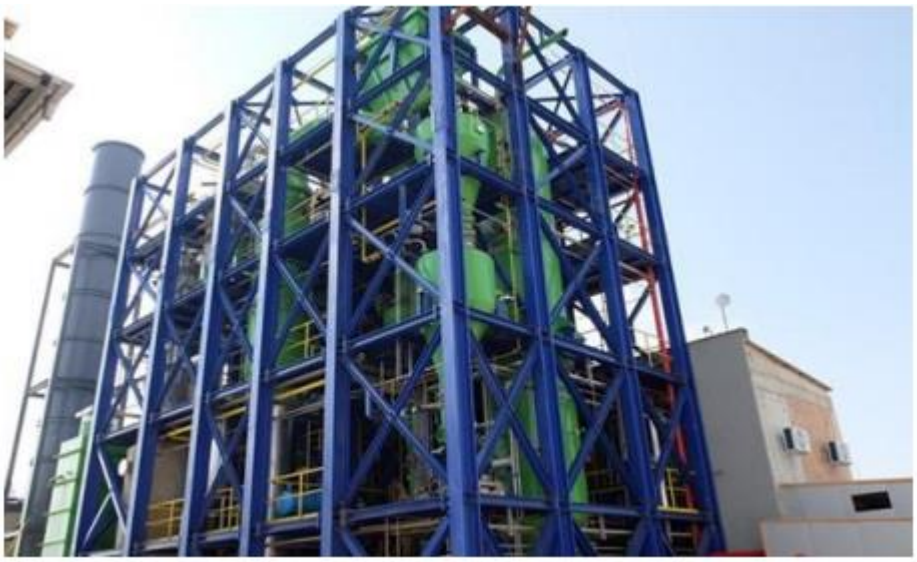
- Anlagen im modularen Maßstab von 2 MW bis 30 MW bieten relativ dezentrale, verteilte Vergasungsmöglichkeiten für Abfälle mit relativ geringem Risiko und geringem Platzbedarf. Pflanzen eignen sich für die gemeinsame Standortbestimmung mit kommerziellen Fabriken oder anderen Abfallquellen und sind dennoch hoch skalierbar.

- Attraktive Wirtschaft. Pflanzen brauchen keine Subventionen. EQTEC-Anlagen liefern in der Regel eine nicht gehebelte IRR von 12 bis 14%, was erheblich über der durchschnittlichen Rendite für Wind- oder Solarenergieprojekte liegt, die in der Regel eine mittlere bis hohe einstellige IRR aufweisen.

- Vielseitige Rohstoffeinträge - EQTEC-Anlagen können Agrar-, Industrie-, Biomasse- und Siedlungsabfälle (RDF) verarbeiten. Das Unternehmen hat eine detaillierte Analyse der Synthesegaszusammensetzung durch Vergasung von über 50 verschiedenen Abfallrohstoffen durchgeführt.

- Vielseitige Leistung - Die Anlagen des Unternehmens liefern ein hochreines Synthesegas, mit dem hocheffizienter Strom, Wärme / Dampf, flüssige Biokraftstoffe, SNG (synthetisches Erdgas), Biokohle und andere wertvolle Rohstoffe erzeugt werden können.

Modulare Vergasungsanlage EQTEC

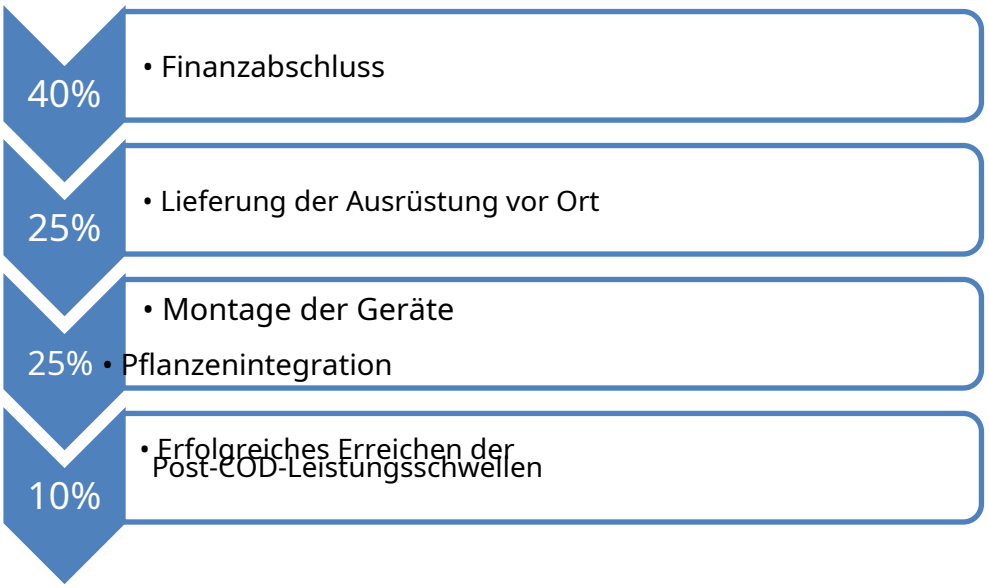


Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Quelle: Arden, EQTEC

Zahlungsmeilensteine

Während EQTEC Projekte mit 7 Zahlungsmeilensteinen in Auftrag gab, hat das Management dies in 4 wichtige Zahlungsmeilensteine vereinfacht, die den Wert jedes Projekts bestimmen.



Quelle: Arden, EQTEC

EQTEC Capital

- Zum frühestmöglichen Zeitpunkt setzt EQTEC sein eigenes Entwicklungskapital ein, um ein dediziertes Team zu mobilisieren und einzusetzen, wichtige professionelle Dienstleistungen zu erbringen und für Anträge, Genehmigungen und Versicherungen zu bezahlen, die für die Entwicklung einer Chance zu einem Projekt von entscheidender Bedeutung sind.

- Dieser EQTEC Capital-Ansatz ist jetzt der bevorzugte Ansatz des Unternehmens für die Geschäftsentwicklung, da das Unternehmen die Kontrolle über die Qualität und das Tempo der Arbeit von Financial Close erhält. Es wird in zwei Arten von Projekten bereitgestellt:
  - Nur-EQTEC-Projekte; und
  - Inkubation größerer Projekte für Eigentümer-Betreiber, deren interne Governance keine Investitionen in vorfinanzielle Abschlussarbeiten zulässt

- Dies ist im Wesentlichen Risikokapital für EQTEC und minimiert das Kapitalrisiko für ihre Kunden sowie die Beschleunigung der bisherigen Arbeiten an einem Projekt bis zum finanziellen Abschluss.

- EQTEC sieht eine Rendite für dieses Kapital, wenn das Projekt den Financial Close erreicht.

Ein Großteil des auf diese Weise eingesetzten EQTEC-Entwicklungskapitals stammt aus der Kapitalerhöhung im Jahr 2020 und sie streben eine revolvierende Bereitstellung von rund 6 Mio. EUR pro Jahr mit attraktiven Erträgen pro Projekt an. Das Kapital wird in der Regel weniger als ein Jahr lang eingesetzt, bevor eine Kapitalrendite erzielt wird, und die Disziplinen des Unternehmens in Richtung Financial Close sollten diesen Zeitraum mit der Zeit verkürzen.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Globale Chance

- EQTEC hat ein aussagekräftiges, bewährtes technisches Angebot gezeigt, das sich direkt an den strukturellen und regulatorischen Faktoren sowohl innerhalb der Energiewende als auch auf den wachsenden und sich verändernden Abfallmärkten ausrichtet.
- Die Geschäftsstrategie von Palumbo konzentriert sich derzeit auf drei Schlüsselbranchen in drei Schlüsselregionen. Ihr derzeitiges Netzwerk umfasst nicht nur die wichtigsten Partner, sondern auch einen Puffer von Ingenieuren, die anderen Projektmöglichkeiten eine „Hintertür" bieten. Darüber hinaus ist ihr Wissen innerhalb der Vergasungsbranche stark auf das obere Ende der Wertschöpfungskette gerichtet, weiter entfernt von Wettbewerbern innerhalb der Vergasung.
- Wir glauben, dass die nächsten drei Jahre für das Unternehmen von entscheidender Bedeutung sind, um sein Produkt auf den Markt zu bringen. Jetzt haben sie eine beeindruckende Strategie in Bezug auf Partnerschaften und Projektmanagement entwickelt und entwickeln diese weiter. Ihre Chance, einen beachtlichen Ruf für Ausführung und technische Exzellenz aufzubauen, ist günstig .
- Sobald EQTEC seine wichtigsten Versprechen erfüllt hat, würde die Hardware-Spezifikation / Ausgabe und Ausführung der globalen Chance in Nordamerika, China und Südostasien heute ein größeres Vielfaches ihrer Chance bieten.
- Die Lizenzierung kann durchaus in schwer erreichbaren Regionen oder als schnellere Möglichkeit zur Bewältigung des wachsenden TAM der Vergasung möglich sein.
- Unter Verwendung der Daten des Verbandes der europäischen Abfälle zu Energieanlagen schlägt EQTEC vor, dass sie einen erreichbaren Markt von 600 Mio. EUR bis 2030 haben würden, wenn sie 3% des 20 Milliarden Euro teuren Marktes für Infrastruktur und 70 Milliarden Euro Infrastruktur bis zum Ende ihrer Lebensdauer anstreben würden Ersetzt nur die vorhandene Verbrennungsinfrastruktur.
- Der gesamte aktuelle Auftragswert der Backlog-Pipeline von c. 560 Mio. EUR beinhalten noch kein einziges Verbrennungsersatzprojekt, was uns zu der Annahme veranlasst, dass EQTECs TAM erheblich größer sein kann.
- Wenn wir den Markt einschließlich Biokraftstoffen und Wasserstoff betrachten, die im technischen Rahmen der bewährten Technologie von EQTEC liegen, ist dies ein größeres Vielfaches des Marktes für Abfallersatz. Der Markt für Biokraftstoffe wird voraussichtlich bis 2030 einen Wert von rund 307,01 Milliarden US-Dollar haben, nach 141,32 Milliarden US-Dollar im Jahr 2020 (Precedence Research). Der Markt für Wasserstofferzeugung hat im Jahr 2020 einen Wert von 120,77 Mrd. USD und wird voraussichtlich von 2021 bis 2028 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 5,7% wachsen (Grand View Research).
- Wenn EQTEC mit ihren Cleantech-Kollegen verglichen wird, stehen sie auf einer festeren Bewertung, da für dieses Jahr ein Gewinn prognostiziert wird und ihre bewährte Technologie bereits Einnahmen verbucht. Der Energiemarkt wird sich weiterentwickeln, und obwohl es möglich ist, die kurzfristigen Übergänge zu verstehen, die durch Regulierung und Stimmungsschwankungen auf der ganzen Welt bedingt sind, ist die Abfallerzeugung eine globale Belastung, die nicht verboten werden kann und kann. Während die Abfallmengen schrittweise effizienter werden, steigt die Bruttoproduktion von Abfällen, da die Welt weiterhin urbanisiert. Wir sind der Meinung, dass EQTEC sehr gut positioniert ist, um von den kurzfristigen Veränderungen auf den Abfallmärkten zu profitieren, aber darüber hinaus ein dauerhaftes Wachstum zu verzeichnen und diesen strukturellen Treiber zu nutzen.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Marktpotential: Abfall zur Energieversorgung Bestehende Infrastruktur

Europa

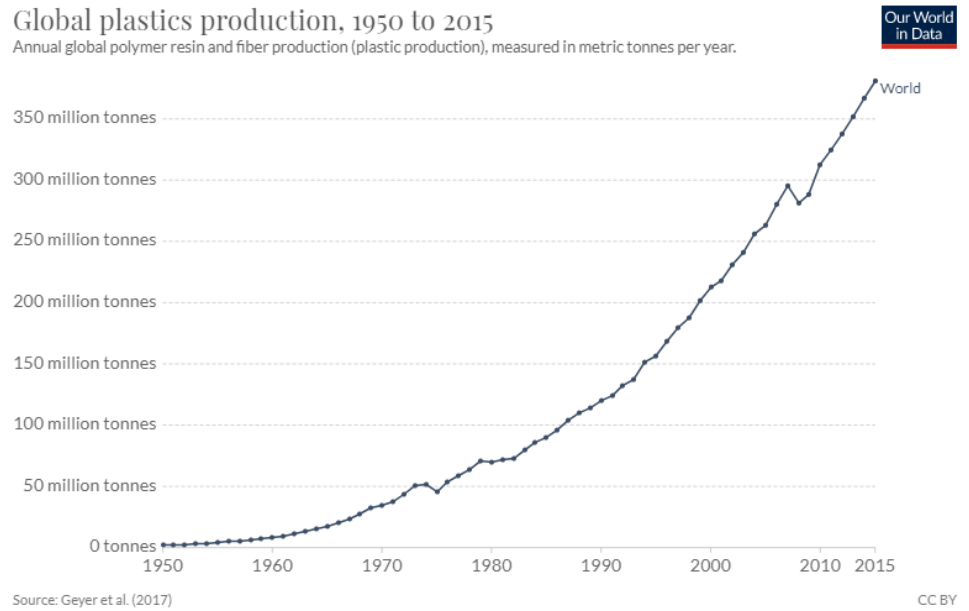
Gesamtenergie aus Abfallanlagen	**500**
Schätzung des Gesamtinvestitionswerts	70 Mrd. Euro
Typischer% EQTEC-Arbeitsumfang / CAPEX	30%
Serviceable Available Market (SAM)	21 Mrd. €
Serviceable Obtainable Market (SOM)%	
* Annahme basierend auf ½, die ein Upgrade benötigt und 6% adressiert	3%
Serviceable Obtainable Market (SOM) €	630 Mio. €
Zeitraum in Jahren	10
Projizierte neue EfW-Anlagen 2020-2030 Schätzung	200
des Gesamtinvestitionswerts	
* Mittelwertbildung und Aufzinsung der Inflation von c. 2% pro Jahr Serviceable Available Market (SAM)	30 Mrd. €
	7,5 Mrd. Euro

Rest der Welt

Gesamtenergie aus Abfallanlagen	1500
Schätzung des Gesamtinvestitionswerts	150 Mrd. €
Typischer% EQTEC-Arbeitsumfang / CAPEX	20%
* Reduzierter Arbeitsumfang in%, um zusätzliche Kosten für den Betrieb außerhalb der EU zu ermöglichen	
Serviceable Available Market (SAM)	30 Mrd. €
Serviceable Obtainable Market (SOM)%	1%
* Annahme basierend auf 1/3, die ein Upgrade benötigt und 3% Serviceable Obtainable Market (SOM) € adressiert	
	300 Mio. €
Zeitraum in Jahren	10
Projizierte neue EfW-Anlagen 2020-2030	1000
Schätzung des Gesamtinvestitionswerts	100 Mrd. €
Serviceable Available Market (SAM)	20 Mrd. €

Quelle: EQTEC

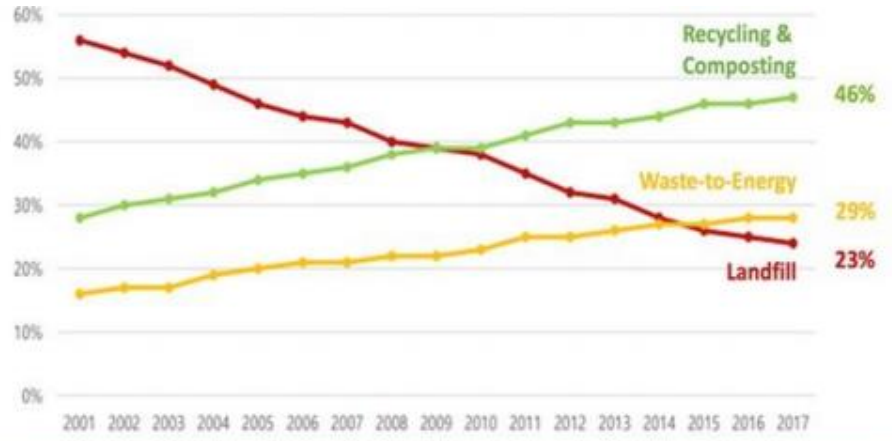
Globale Kunststoffproduktion - Strukturtreiber



Quelle: EUROSTAT / COMEXT

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Trends bei der Behandlung kommunaler Abfälle EU28 + Schweiz, Norwegen und Island



Eurostat

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Ergebnisänderungen

Angesichts der jüngsten Ankündigungen des Konzerns überarbeiten wir unser Ergebnis- und Bewertungsmodell, um aktualisierte erwartete Zeitpläne für Schlüsselprojekte, überarbeitete Bilanzierungsmethoden, Änderungen des Betriebsmodells und die Auswirkungen des EQTEC-Kapitals bei Teilfinanzierungsprojekten vor dem Finanzabschluss widerzuspiegeln. Wir zeigen die wichtigsten Änderungen in der folgenden Tabelle und erläutern unsere Änderungen in diesem Abschnitt.

Für 2020 erhöhen wir die betrieblichen Aufwendungen, um einmalige Kosten zu berücksichtigen, die mit außerordentlichen Aufwendungen und Erweiterungen der operativen Basis des Konzerns verbunden sind gemeldeter PBT-Verlust von € 4,0 m.

EQTEC - Prognoseänderungen (000 €)									
	Neu			Alt			% Veränderung		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Einnahmen	15.506	55,639	118.497	48,110	80.575	104.082	(67,8%)	(30,9%)	13,8%
EBITDA	3,456	10.931	23.502	7,472	13.801	18.614	(53,7%)	(20,8%)	26,3%
PBT	3,425	10.924	23.495	7,441	13.794	18.607	(54,0%)	(20,8%)	26,3%
EPS (€ c)	0,05	0,12	0,24	0,11	0,15	0,20	(56,1%)	(24,5%)	20,3%
Free Cash Flow	3,771	18.772	22.717	10.843	13.844	16,261	(65,2%)	35,6%	39,7%
Nettogeld	9.958	28.730	51,448	18.964	32.808	49.068	(47,5%)	(12,4%)	4,8%

Pipeline-Phase - COVID-, Brexit- und Pipeline-Management

Die oben beschriebenen Investitionen des Konzerns in die Verbesserung seines Gesamtbetriebsmodells und des Pipeline-Managements haben die Finanzprognosen in mehrfacher Hinsicht beeinflusst, zusätzlich zu den Stundungen im Zusammenhang mit Brexit und COVID.

Während wir Projekte zuvor von oben nach unten modelliert haben, basierend auf angenommenen Zeitplänen und Meilensteinen, bedeutet der erneute Fokus der Gruppe auf enge Partnerschaften, Entwicklung und Gesamtprojektkoordination (sowohl vor als auch nach dem Finanzabschluss), dass die Projektüberwachung innerhalb des Unternehmens erheblich verbessert wird die Gruppe, bessere Managementinformationen basierend auf Checklisten für Projektmeilensteine und mehr Einfluss darauf, die wichtigsten und erreichbaren Projekte zum finanziellen Abschluss und zum Bau zu bringen.

Dies führt insgesamt dazu, dass Projekte mit geringerem Risiko enger definiert werden, mit weniger wichtigen Sponsor- und Lieferpartnern zusammengearbeitet wird und Projekte aus einer Bottom-up-Bewertung entfernt werden.

Aufgrund detaillierterer Pipeline-Analysen und -Überwachungen sowie der durch Brexit und COVID verursachten Verzögerungen wurde eine Reihe von Projekten später als bisher erwartet auf finanzielle Schließung geprüft, obwohl alle Projekte jetzt mit einem höheren Maß an Vertrauen und daher angesichts des geringeren Risikos bewertet werden Analyse der Gruppe.

Einnahmen neu profilieren

Unsere aktualisierten Prognosen spiegeln jetzt auch die entsprechende Vertragsabrechnung besser wider, indem Schlüsselprojekte detaillierter modelliert werden, wobei die Einnahmen aus Einnahmen und Einnahmen angepasst werden. Daher hat sich das Profil von Einnahmen und Cashflow in unseren Schätzungen geändert. Der Cashflow spiegelt weiterhin die 4 Meilensteinzahlungen pro Projekt wider (einschließlich 40% zum Finanzabschluss), wobei die Einnahmen während des gesamten Projekts geglättet wurden, um den Projektkosten zu entsprechen.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Dies hat die Wirkung von **Verschiebung der Umsatz- und Kostenerfassung nach rechts** da es aber über die projektbauphase geglättet wird **Entscheidend ist, dass die Barzahlungen an den wichtigsten Meilensteinen bestehen bleiben und ein positives Working-Capital-Profil bieten, das Anleger gut sehen sollten, und unsere DCF-Bewertung unterstützen, die wir später im Bewertungsabschnitt erörtern.** Die daraus resultierenden Rechnungsabgrenzungsposten werden in der Bilanz erfasst.

Ein Beispiel für die Auswirkungen dieser Änderungen zeigen wir in den folgenden Tabellen.

Bei unserem vorherigen Modellierungsformat hatte ein typisches 12-monatiges Bauprojekt vier unterschiedliche Meilensteinzahlungen für Bargeld, Umsatzrealisierung und Rentabilität - im Wesentlichen wurden alle Einnahmen und damit verbundenen Kosten für Waren im selben Meilensteinmonat als Aufwand erfasst, was zu einem Netto-Cashflow führte. Dies war aus Sicht des Cashflows zu hart, da davon ausgegangen wurde, dass alle Kosten im Voraus gegen die Zahlung des Meilensteins anfallen.

Umsatz und Cashflow neu modellieren - Beispiel

Vorherige Modellierung	21. Juni	21. Juli	21. August	21. September	21. Oktober	21. November	21. Dezember	22. Januar	22. Februar	22. März	22. April	22. Mai
Baumonat	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**	**9**	**10**	**11**	**12**
Einnahmen	2.000,0						1.250,0			1.250,0		500,0
Umsatzaufteilung	40%						25%			25%		10%
Bruttogewinn bei 20%	400,0						250,0			250,0		100,0
Netto-Projekt-Cashflow	400,0						250,0			250,0		100,0
Newmodelling												
Einnahmen	333.3	333.3	333.3	333.3	333.3	333.3	416.7	416.7	416.7	625.0	625.0	500,0
Bruttogewinn bei 20%	66.7	66.7	66.7	66.7	66.7	66.7	83.3	83.3	83.3	125,0	125,0	100,0
Projekt-Cashflow	2.000,0						1.250,0			1.250,0		500,0
Cash Split	40%						25%			25%		10%
Rechnungsabgrenzungsposten	1.666,7	1.333,3	1.000,0	666.7	333.3	0.0	833.3	416.7	0.0	625.0	0.0	0.0

Arden

Durch eine angemessene Behandlung von Einnahmen und Kosten, die Erfassung von Einnahmen und Kosten über die Monate zwischen Meilensteinen wird jedoch das Entstehen von Kosten geglättet, und obwohl sich dies negativ auf Umsatz und Rentabilität auswirkt, insbesondere bei längeren Verträgen über mehrere Jahre, ist der Effekt tatsächlich vorteilhaft für die modellierte Cashflow-Position, wie wir in der unteren Hälfte der obigen Tabelle zeigen und in der folgenden Tabelle zusammenfassen.

Vergleichen von Szenarioergebnissen

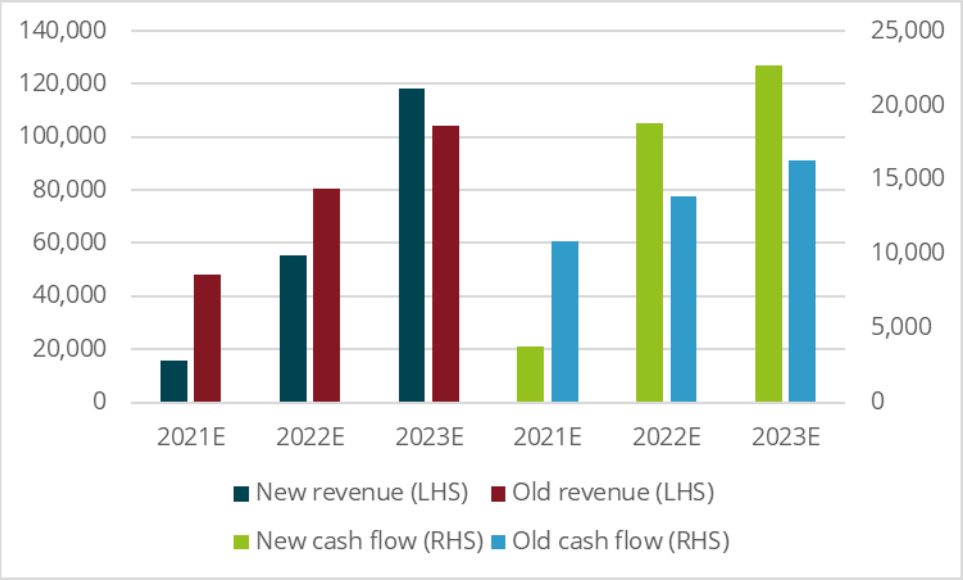
	Vorherige Modellierung		Newmodelling	
	2021	**2022**	**2021**	**2022**
Einnahmen	3,250.0	1,750.0	2,416.7	2,583.3
Bruttoertrag	650.0	350,0	483.3	516.7
Netto-Cashflow	650.0	350,0	1.316,7	(316,7)

Arden

In diesem speziellen Fall und Szenario holen Umsatz und Kosten den Cashflow im zweiten Kalenderjahr und damit die im Jahr 2022 ausgewiesene Umkehrung des Betriebskapitals auf. **Die Kombination mehrerer Projekte mit unterschiedlichen Zeitpunkten des Finanzabschlusses und unterschiedlichen Baulängen über mehrere Kalenderjahre hinweg führt zu einer früheren Erfassung von Barmitteln innerhalb des Modells und einer späteren Erfassung von Einnahmen und Ausgaben auf Konzernebene, was das attraktive positive Working Capital-Profil des Geschäftsmodell.** In Kombination mit den Projektverzögerungen und der Neuprofilierung der Pipeline ergeben sich daraus unsere neuen Finanzprognosen. In der folgenden Grafik zeigen wir, wie sich die Änderungen an unserem Modell auf das Umsatz- und Cash-Profil ausgewirkt haben.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Änderung des prognostizierten Umsatzes und des Cash-Profils (000 €)



Arden

EQTEC Kapitalrendite

Im Jahr 2020 hob die Gruppe c. 11 Mio. EUR neues Eigenkapital zur Bereitstellung von Investitions- und Entwicklungskapital, um Projekte zum finanziellen Abschluss zu bringen. Wir verstehen vom Management, dass der Konzern erwartet, c. Jährlich 5 bis 6 Mio. EUR Kapital, um Projekte zum Abschluss zu bringen, sehr hohe Renditen für dieses Kapital zu erzielen sowie mehr vom Entwicklungsprozess und der Koordination mit Partnern zu „besitzen", um den Zeitpunkt des finanziellen Abschlusses besser zu sichern Diese Projekte, die angesichts der Meilensteinzahlungen zum Finanzabschluss an sich einen weiteren Wert haben.

In unseren Prognosen gehen wir davon aus, dass der Konzern 5 bis 6 Mio. EUR pro Jahr für eine Reihe von Projekten ausgibt, die in der Bilanz als Entwicklungs-WIP ausgewiesen werden, bis der Finanzabschluss abgeschlossen ist und die Kosten und die zusätzliche Rendite zurückgezahlt werden und der WIP abgewickelt wird. In unseren Gewinn- und Verlustprognosen berücksichtigen wir c. Jährliche Entwicklungsrenditen in Höhe von 3 Mio. EUR aus diesem Kapital im Jahr 2021.

Betriebsaufwand

Wir erhöhen unsere Prognosen für die Betriebskosten 2021-23 auf 3,5 bis 4 Mio. EUR und darüber hinaus, um die Wachstumspipeline und den wahrscheinlichen Anstieg der damit verbundenen Kosten für Mitarbeiter und professionelle Dienstleistungen zu berücksichtigen, die sich aus der beschleunigten Entwicklungstätigkeit ergeben. Wie bereits erwähnt, hat der Konzern viele Richtlinien, Verfahren und Betriebsstrukturen implementiert, um seine zunehmende Anzahl von Projekten gut umzusetzen, und die Erhöhung der Betriebskosten spiegelt dies in unserem Modell wider.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Bewertung

Nach den oben beschriebenen Änderungen unserer Finanzprognosen aktualisieren wir unsere Bewertung auf der Grundlage unserer DCF-Methodik und überprüfen sie anhand der aktuellen Bewertungsmultiplikatoren des Konzerns.

Wir haben unser neues Kursziel auf 2,80 Pence / Aktie festgelegt, basierend auf einer Reihe von Änderungen, die wir an unseren Finanz- und Bewertungsannahmen vorgenommen haben, insbesondere:

- **Wir haben unseren Abzinsungssatz von zuvor 20% auf 12% gesenkt.** Wie oben erläutert, besteht der Gesamteffekt einer verbesserten Pipeline-Verwaltung und -Überwachung darin, die Projekte mit geringerem Risiko enger zu definieren, mit weniger wichtigen Sponsor- und Lieferpartnern zusammenzuarbeiten und Projekte aus einer Bottom-up-Bewertung heraus zu gefährden. Dadurch wird das Risiko im Zusammenhang mit diesen Projekten und der Pipeline verringert, und dies spiegeln wir in unserem niedrigeren Abzinsungssatz wider. Wie die Ausführung in den kommenden Quartalen gezeigt wird, könnten wir uns vorstellen, unseren Abzinsungssatz weiter zu senken, um diese Risikoreduzierung widerzuspiegeln.

- **Die Neuprofilierung von Umsatz und Cash verbessert tatsächlich den mittelfristigen Cashflow und damit die Bewertung.** Zuvor spiegelten unsere Umsatzannahmen die Meilensteinzahlungen als Umsatz und Bargeld sowie den damit verbundenen Bruttogewinn von 20% wider. Nach den oben genannten Änderungen der Prognosen werden die Meilensteinzahlungen in angemessener Weise vollständig erfasst (dh nicht als Bruttomarge von 20% betrachtet), sodass der mittelfristige freie Cashflow trotz der Umstrukturierung der in der Pipeline befindlichen Projekte tatsächlich höher ist als zuvor Prognose mit, *gleichrangig,* positive Auswirkungen auf die DCF-Bewertung. Dies wird auch durch die Rendite des EQTEC-Kapitals unterstützt, die zwar den Cashflow im Jahr 2021 belastet, aber mittelfristig die Projekte unterstützt, die einen finanziellen Abschluss erreichen und damit verbundene Barzahlungen mit sich bringen.

DCF-Bewertung										
		2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Fernseher
EBITDA		3,456	10.931	23.502	25,304	23.959	26.473	31.850	34.541	38,305	
Betriebskapital		1.450	10,361	5,096	(1.199)	2,760	727	3,285	929	1,284	
Investitionen		- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	
MwSt		- -	(2,512)	(5,874)	(6,324)	(5.990)	(6,618)	(7.962)	(8,635)	(9,576)	
Sonstige Cashflows		- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	
Free Cash Flow		4,907	18.779	22.724	17.781	20.730	20,582	27,173	26.834	30.013	333.530
Diskontierte Cashflows		4,753	16.242	17.549	12,258	12.758	11.310	13.332	11.754	11.736	116.448
EV	228,140.6										
Assoziiert	4,546,3										
Minderheiten	(2.326,3)										
Nettoverschuldung	5.082,7										
Marktkapitalisierung (€ k)	235,443.4										
Marktkapitalisierung (£ k)	201.526,5										
Bewertung pro Aktie (P)	**2.8**										

Während sich der Pipeline- und Bauzeitplan für Projekte unter Berücksichtigung des Hockeyschlägerprofils der Gruppe für eine DCF-Bewertung eignet, ist anzumerken, dass die Aktie im Vergleich zu anderen Cleantech- und erneuerbaren Energieaktien auch bei 2022-Bewertungsmultiplikatoren kostengünstig erscheint.

Nach unseren neuen Prognosen wird die Aktie mit 19,5x 2022 P / E und 9,3x 2023 P / E gehandelt und bietet 2022 eine FCF-Rendite von 11,4%, wobei der ROCE 2022 über 30% liegt Die Bewertung zeigt eine gute Bewertung nach oben aufgrund der laufenden Ausführung und der Risikoreduzierung. Wir sehen, dass die Bewertung des Konzerns auch durch die hier hervorgehobenen Multiplikatoren untermauert wird, insbesondere im Zusammenhang mit Cleantech-Peers.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Bewertungsmultiplikatoren @ 1,95p						
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EV / Vertrieb	51.1	9.8	2.7	1.3	1.2	1.2
EV / EBITDA	(35,7)	44.0	13.9	6.5	6.0	6.4
EV / EBIT	(35,7)	44.0	13.9	6.5	6.0	6.4
EV / NOPAT	(35,7)	44.0	18.1	8.6	8.0	8.5
SPORT	(30,9)	47.9	19.5	9.3	8.7	9.1
Dividendenrendite						
FCF-Ausbeute	(4,6%)	2,3%	11,4%	13,8%	10,8%	12,6%
ROCE	(13,4%)	12,0%	29,4%	42,9%	34,3%	26,1%
ROGEN	(15,9%)	11,9%	22,7%	32,2%	25,7%	19,6%
ROCE / WACC	(0,7)	1.0	2.5	3.6	2.9	2.2
EV / CE	4.8	5.3	4.1	2.8	2.1	1.7

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Jahresabschluss

Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. €)						
Jahr bis: Dezember	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
Einnahmen	- -	2.2	1.7	2.4	15.5	55.6
Umsatzwachstum (%)	- -	- -	*(22,5)*	*41.1*	*551.5*	*258.8*
Umsatzkosten	- -	2.3	1.6	1.9	12.6	44.7
Bruttoertrag	- -	(0,1)	0,1	0,4	2.9	10.9
Bruttomarge (%)	- -	*(3.6)*	*5.2*	*18.8*	*18.8*	*19.6*
Gesamtausgaben	- -	2.7	2.7	3.9	3.5	4.2
Aktienbasierte Zahlungen	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Adj. Betriebsgewinn (Verlust)	**- -**	**(2.7)**	**(2.5)**	**(3.4)**	**3.5**	**10.9**
Betriebsspanne (%)	- -	*(123,1)*	*(151,0)*	*(143,2)*	*22.3*	*19.6*
Finanzen (Kosten) / Einnahmen	- -	(1.2)	(1.1)	(0,6)	0.0	0.0
Adj. Gewinn vor Steuern	**- -**	**(3.9)**	**(3.7)**	**(4.0)**	**3.4**	**10.9**
Steuerbelastung	- -	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
Effektivsteuersatz (%)	- -	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*23.0*
Gewinn, der Minderheiten zuzurechnen ist	- -	1.2	(0,2)	0.0	0.0	0.0
Nettoeinkommen	**- -**	**(2.6)**	**(3.9)**	**(4.0)**	**3.4**	**8.4**
EPS (¢)	**- -**	**(4.5)**	**(0,1)**	**(0,1)**	**0.0**	**0,1**
DPS (¢)	- -	- -	- -	- -	- -	- -

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Bilanz (Mio. €)						
Jahr bis: Dezember	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
Sachanlagen Sonstige	- -	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
langfristige Vermögenswerte	- -	0.0	2	5	5	5
Immaterielle Werte	- -	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
Summe der langfristigen Vermögenswerte	**- -**	**17.6**	**17.5**	**19.8**	**19.8**	**19.8**
Inventar	- -	0,1	0.0	1.1	5.2	6.1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	- -	0,8	0,7	0.0	0.0	0.0
und sonstige Forderungen Zahlungsmittel	- -	0,5	0,5	6.3	10.0	28.8
und Zahlungsmitteläquivalente Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	- -	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Gesamten Umlaufvermögens	**- -**	**2.6**	**2.4**	**8.6**	**16.4**	**36.1**
Gesamtvermögen	**- -**	**20.3**	**19.9**	**28.4**	**36.3**	**56,0**
Rentenverpflichtung	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Kredite und sonstige latente Steuerverbindlichkeiten	- -	3.1	0,2	0,1	0,1	0,1
von Fin Liab (langfristig)	- -	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Summe der langfristigen Verbindlichkeiten	**- -**	**3.1**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Verbindlichkeiten	- -	1.5	0,9	1.1	6.6	17.9
Kredite und sonstige Finanzverbindlichkeiten (kurzfristig)	- -	2.9	2.6	1.1	0.0	0.0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	- -	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Summe kurzfristige Verbindlichkeiten	**- -**	**5.3**	**4.3**	**3.1**	**7.5**	**18.8**
Verbindlichkeiten insgesamt	**- -**	**8.4**	**4.5**	**3.2**	**7.6**	**18.9**
Aktienkapital	- -	19.2	21.3	23.9	23.9	23.9
Kapitalrücklage	- -	47.6	52.5	63.7	63.7	63.7
Andere Reserven	- -	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gewinnrücklagen	- -	(52,3)	(56,0)	(60,0)	(56,6)	(48,2)
Eigenkapital insgesamt	**- -**	**11.9**	**15.5**	**25.3**	**28.7**	**37.1**

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Kapitalflussrechnung (Mio. €)						
Jahr bis: Dezember	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
EBITDA	- -	(2.7)	(2.6)	(3.4)	3.5	10.9
Änderung der Nettozinsbelastung des	- -	(0,4)	(0,3)	(0,5)	(2.8)	3.1
Betriebskapitals	- -	0,3	0.0	0,1	0.0	0.0
MwSt	- -	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rentenzahlungen	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Sonstiger operativer Cashflow	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Netto-Cashflow aus Operationen	**- -**	**(3.0)**	**(2.4)**	**(3.5)**	**4.9**	**18.8**
Erwerb von Unternehmen	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Veräußerung von Geschäften	- -	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wachstumsinvestitionen	- -	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Entsorgung von PSA	- -	- -	- -	- -	- -	- -
F & E (aktiviert)	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Dividende erhalten	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Netto-Cashflow aus Investition	**- -**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Neuemission von Aktien	- -	0,1	3.5	11.5	0.0	0.0
Aktienrückkauf	- -	- -	- -	- -	- -	- -
Nettokreditaufnahmebewegungen	- -	3.4	(0,6)	(2.1)	(1.1)	0.0
Dividendenausschüttung	- -	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto-Cashflow aus Finanzierung	**- -**	**1.7**	**2.5**	**9.3**	**(1.1)**	**0.0**
Bargeld eröffnen	- -	1.9	0,5	0,5	6.3	10.0
Bewegung	- -	(1.3)	0.0	5.8	3.8	18.8
Bargeld schließen	- -	0,5	0,5	6.3	10.0	28.8

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und Mitglied der Londoner Börse. **www.arden-partners.com**

Arden Partners plc
125 Old Broad Straße
London
EC2N 1AR
Tel.: 020 7614 5900

Arden Partners plc
5 George Road
Edgbaston
Birmingham B15 1NP
Tel.: 0121 423 8900

Allgemeine Angaben

Dieses Forschungsmaterial ist eine Marketingkommunikation und wurde nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit der Forschung erstellt. Es unterliegt keinem gesetzlichen Verbot, vor der Verbreitung zu handeln.

Wir halten dieses Forschungsmaterial nicht für eine unparteiische Bewertung der Werte oder Perspektiven des Unternehmens. Forschungskommentare und Empfehlungen wurden von unserer Forschungsabteilung unabhängig erstellt, sofern nicht anders angegeben.

Das Material zum betreffenden Unternehmen basiert auf Daten aus Quellen, die wir für zuverlässig halten. Es wird keine Garantie für die Richtigkeit übernommen und es wird nicht behauptet, vollständig zu sein. Dieser Bericht dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als primäre Grundlage für Investitionsentscheidungen gedacht. Arden Partners hat die Eignung des betreffenden Unternehmens für keine Person bewertet. Aufgrund der individuellen Kundenanforderungen handelt es sich nicht um eine Beratung, die auf die besonderen Anlagebedürfnisse eines Anlegers zugeschnitten ist, und sollte auch nicht als solche ausgelegt werden. Dieser Bericht ist kein Angebot oder die Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Verkauf oder Kauf von Wertpapieren. Sofern nicht anders angegeben, entspricht der in diesem Bericht genannte Preis eines Wertpapiers dem Marktschlusskurs zum Ende des vorherigen Geschäftstages. Arden Partners unterhält keinen festgelegten Zeitplan für die Veröffentlichung von Forschungsergebnissen und wird diesen Bericht nicht unbedingt aktualisieren. Es ist davon auszugehen, dass die Analysten, die diesen Bericht verfasst haben, vor der Veröffentlichung Gespräche mit dem betreffenden Unternehmen geführt haben, um die sachliche Richtigkeit sicherzustellen, und dass das Unternehmen Unterstützung bei der Durchführung von Sorgfaltspflichten, einschließlich Besuchen von Unternehmensstandorten und Besprechungen mit der Unternehmensleitung, erhalten hat und andere Vertreter. Arden Partners ist in keiner Weise befugt, im Namen seiner Corporate-Finance-Kunden, ihrer Aktionäre oder anderer ähnlich verbundener Personen eine Zusicherung oder Garantie abzugeben. Es ist davon auszugehen, dass die Analysten, die diesen Bericht verfasst haben, vor der Veröffentlichung Gespräche mit dem betreffenden Unternehmen geführt haben, um die sachliche Richtigkeit sicherzustellen, und dass das Unternehmen Unterstützung bei der Durchführung von Sorgfaltspflichten, einschließlich Besuchen von Unternehmensstandorten und Besprechungen mit der Unternehmensleitung, erhalten hat und andere Vertreter. Arden Partners ist in keiner Weise befugt, im Namen seiner Corporate-Finance-Kunden, ihrer Aktionäre oder anderer ähnlich verbundener Personen eine Zusicherung oder Garan

Arden Partners oder seine Mitarbeiter können jederzeit eine Position in den Wertpapieren und Derivaten (einschließlich Optionen oder Optionsscheinen) der untersuchten Unternehmen einnehmen, was die Objektivität dieses Berichts beeinträchtigen kann. Arden Partners kann bei Transaktionen mit relevanten Wertpapieren als Auftraggeber fungieren oder einem Emittenten relevanter Wertpapiere oder einem damit verbundenen Unternehmen beratende oder andere Dienstleistungen anbieten.

Dieses Dokument ist nur für die Verwendung durch beabsichtigte Empfänger und nur zur Weitergabe an professionelle und institutionelle Anleger bestimmt, dh an Personen, die befugte oder befreite Personen im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 des Vereinigten Königreichs sind, oder an Personen, die kategorisiert wurden von Arden Partners als professionelle Kunden nach den Regeln der Financial Conduct Authority. Es ist nicht an Personen oder Organisationen gerichtet oder zur Weitergabe an oder Verwendung durch Personen oder Organisationen bestimmt, bei denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung gegen Gesetze oder Vorschriften verstößt, die Arden Partners möglicherweise einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht innerhalb dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen.

Unsere Aktien-Research-Empfehlungen enthalten die folgenden Definitionen, bei denen die Anwendung im Verhältnis zur Gesamtmarktleistung steht:

KAUFEN	Anstieg des Aktienkurses um mehr als 10% über 12 Monate erwartet
HINZUFÜGEN	Zwischen 5% und 10% Anstieg des Aktienkurses über 12 Monate erwartet
NEUTRAL	Zwischen -5% und 5% Veränderung des Aktienkurses über 12 Monate erwartet
REDUZIEREN	Zwischen 5% und 10% Rückgang des Aktienkurses über 12 Monate erwartet
VERKAUFEN	Über 12 Monate wird ein Rückgang des Aktienkurses um mehr als 10% erwartet

Unsere Beurteilung, welche Empfehlung wir gemäß den oben angegebenen Definitionen für ein bestimmtes Eigenkapital ausgeben, basiert auf einer Vielzahl verschiedener Elemente, einschließlich Fundamentalanalyse, aktuellem und erwartetem Cashflow, Gewinnen und Verlusten, prognostizierten Investitionsquoten sowie Managementfähigkeiten und das Nettovermögen eines Unternehmens.

Unsere Richtlinien zu Interessenkonflikten sind auf Anfrage erhältlich. Weitere Angaben können unter abgerufen werden http://www.arden-partners.com/our-services/research/coverage. Informationen zum Empfehlungsverlauf für eine bestimmte Aktie erhalten Sie vom entsprechenden Arden Partners-Analysten oder von Ihrem Arden Partners-Ansprechpartner.

Dieser Bericht wurde für die Kunden von Arden Partners erstellt und darf ohne vorherige Zustimmung von Arden Partners nicht reproduziert, weitergegeben oder an eine andere Person weitergegeben oder ganz oder teilweise für irgendeinen Zweck veröffentlicht werden. Weitere Informationen erhalten Sie auf Anfrage.

Arden Partners plc ist von der Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert, die unter der Nummer des Financial Services Register eingetragen ist 214032 und ist Mitglied der Londoner Börse.

Eingetragen in England und Wales Nr. 4427253, eingetragene Sitzadresse 5 George Road, Edgbaston, Birmingham, B15 1NP, Umsatzsteuer-Identifikationsnummer 799 5567 41 www.arden-partners.com Copyright 2021 Arden Partners plc. Alle Rechte vorbehalten.