

Synbiotic SE

Deutschland | Health Care | Marktkapitalisierung EUR 78,4 Mio.

16-Sep-21

COVERAGEAUFNAHME



Zeit für Wachstum und ein stressfreies Investment – Aufnahme mit Kaufen

What's it all about?

Synbiotic SE ist ein zielstrebiges Biotech- und Gesundheitsunternehmen, das sich auf die Entwicklung neuer Lösungen und Produkte für moderne Krankheiten wie chronische Schmerzen, Stress und Schlafprobleme konzentriert und dabei auf die Heilkraft von Cannabinoiden setzt. In diesem Multi-Milliarden-Euro-Markt verfolgt Synbiotic eine vielversprechende Buy-and-Build-Strategie, die sich in einer Reihe von Übernahmen in den letzten achtzehn Monaten gezeigt hat. Als Vorreiter und Innovationsführer zielt Synbiotic nun darauf ab, die gesamte Wertschöpfungskette rund um Produkte auf Basis von Cannabinoiden abzudecken. Derzeit befindet sich das Unternehmen an einem Wendepunkt mit erheblichem Umsatzwachstum (CAGR 21-23E von 70% eAR). Unter dem Namen Synbiotic wird eine Plattform geschaffen, die die komplementären Bereiche F&E, Produktion und Vertrieb über Pharma- und D2C-Marken abdeckt. Unseres Erachtens sind diese Aussichten im aktuellen Aktienkurs nicht angemessen widerspiegelt, weshalb wir die Coverage mit einer KAUFEN-Empfehlung und einem Kursziel von 37,00 EUR aufnehmen, ein Kurspotenzial von 64% bietet.

KAUFEN (na)

Kursziel	EUR 37,00 (na)
Aktueller Kurs	EUR 22,55
Kurspotenzial	64,1%



ANALYST

Harald Hof

h.hof@alsterresearch.com
+49 40 309 293-53

Synbiotic SE

Deutschland | Health Care | Marktkapitalisierung EUR 78,4 Mio. | EV EUR 72,7 Mio.

KAUFEN (na)

Kursziel
Aktueller Kurs
Kurspotenzial

EUR 37,00 (na)
EUR 22,55
64,1%

ANALYST

Harald Hof
h.hof@alsterresearch.com
+49 40 309 293-53

Zeit für Wachstum und ein stressfreies Investment – Kaufen

Synbiotic ist ein junges und zielstrebiges Biotech- und Gesundheitsunternehmen, das sich auf die Entwicklung innovativer Lösungen und Produkte gegen weit verbreitete Krankheiten konzentriert und dabei die Heilkraft von Cannabinoiden nutzt. Mit diesen Produkten zielt Synbiotic darauf ab, die Probleme der modernen Welt wie chronische Schmerzen, Stress und Schlafprobleme zu lösen, die Millionen von Menschen auf der ganzen Welt negativ beeinflussen. Synbiotic verfolgt eine Buy-and-Build-Strategie, die in einer Reihe von Zukäufen in den letzten 18 Monaten sichtbar wurde.

Synbiotic baut eine Plattform auf, die die gesamte Wertschöpfungskette rund um Cannabinoide und ergänzende Bereiche wie Forschung und Entwicklung, Produktion sowie den Vertrieb über Pharma- und Direktvertriebsmarken (D2C) abdeckt. Auf diese Weise will das Unternehmen die aktuelle Produktpalette um cannabinoidhaltige Lösungen für den lukrativen Pharmamarkt erweitern. In diesem Zusammenhang untersucht Synbiotic vielversprechende Alternativen auf der Grundlage von Hopfen, Kakao oder anderen pflanzlichen Alternativen. Der erste CBD-Ersatzstoff, der aus alternativen Quellen gewonnen wird, wurde bereits unter der geschützten Marke CBPlus® entwickelt. Damit ist Synbiotic unseres Erachtens ein First Mover.

Das erste erworbene Unternehmen - "Solidmind" - wurde 2015 von Lars Müller gegründet, einem Serienunternehmer mit mehr als 10 Jahren Erfahrung im Bereich der Cannabinoide. Infolge dieser Integration (konsolidiert seit H2 2020) wurde er auch zum CEO von Synbiotic ernannt. Das Portfoliounternehmen wurde 2019 profitabel und erzielte 2020 einen Umsatz von rund EUR 10 Mio. Seit Anfang des Jahres hat das Management weitere Unternehmen akquiriert, weshalb wir für 2021 einen starken Anstieg des Pro-forma-Umsatzes von über 175% gegenüber dem Vorjahr erwarten.

Im Wesentlichen stellt eine Investition in Synbiotic eine seltene Gelegenheit für Investoren dar, sich an einem schnell wachsenden, hochgradig skalierbaren Geschäftsmodell zu beteiligen, das sich nun einer zunehmenden Marktakzeptanz erfreut. Gepaart mit einem fähigen Managementteam, das sich auf fundierte Marktkenntnisse stützt, sollte dies eine rosige Zukunft ermöglichen. Auf dem aktuellen Niveau sehen wir jedoch, dass all dies nicht angemessen im Aktienkurs reflektiert ist. Wir starten daher die Coverage mit einer KAUFEN-Empfehlung und einem Kursziel von EUR 37,00, was ein Aufwärtspotenzial von 64% bietet.

Synbiotic SE	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Umsatz	0,0	0,0	5,4	15,0	26,3	43,3
Wachstum yoy	na	na	na	175,4%	75,0%	65,0%
EBITDA	0,0	-0,0	-0,7	-0,7	-0,5	0,5
EBIT	0,0	-0,0	-0,8	-1,2	-1,5	-1,5
Jahresüberschuss	0,0	-0,0	-0,9	-1,7	-2,1	-2,2
Nettoverschuldung	-0,0	-0,0	-5,6	-2,9	1,9	7,4
Nettoversch./EBITDA	na	1,0x	7,9x	4,0x	-3,8x	15,2x
Gewinn pro Aktie	na	-0,05	-0,56	-0,48	-0,57	-0,58
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertragsmarge	na	na %	68,2%	75,0%	76,5%	78,0%
EBITDA-Marge	na	na	-13,1%	-4,9%	-1,9%	1,1%
EBIT-Marge	na	na	-15,3%	-8,2%	-5,9%	-3,5%
ROCE	0,0%	-5,7%	-3,2%	-3,7%	-3,6%	-3,0%
EV/EBITDA	na	-5.834,9x	-101,9x	-103,2x	-163,1x	175,9x
EV/EBIT	na	-5.834,9x	-87,2x	-61,1x	-51,9x	-57,0x
KGV	na	-419,8x	-40,0x	-46,8x	-39,2x	-39,1x
FCF-Rendite	na	-0,2%	-3,8%	-4,1%	-4,2%	-2,9%

*pro-forma; Quelle: AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 29,60 / 13,30
Kurs/Buchwert 1,4x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A3E5A59
WKN A3E5A5
Bloomberg SBX:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GvA
2021	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2022	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2023	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 3,48
Buchwert p.A.: (in EUR) 16,33
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.500

Aktionärsstruktur

Management & Gründer 63,0%
Andere institutionelle Investoren 23,0%

Streubesitz 14,0%

Unternehmensbeschreibung

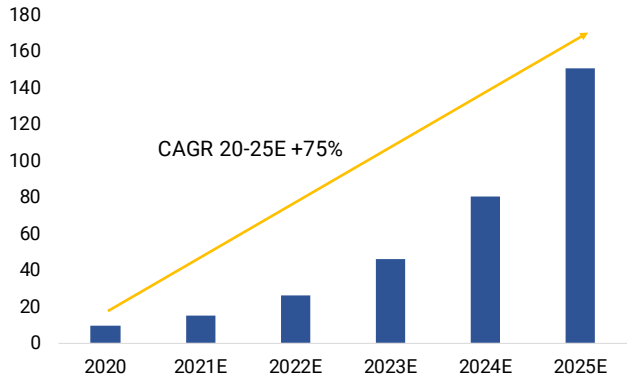
Synbiotic SE ist das erste deutsche börsennotierte Unternehmen, das sich auf Cannabinoide aus verschiedenen Pflanzen wie Hanf oder Hopfen konzentriert. Synbiotic verfolgt eine europaweite Buy-and-Build-Strategie und plant, eine führende Biotech- und Gesundheitsplattform für Forschung und Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Cannabisprodukten zu werden, um Krankheiten der modernen Welt wie chronische Schmerzen oder Stress zu lösen.

* inkl. Kapitalerhöhungen

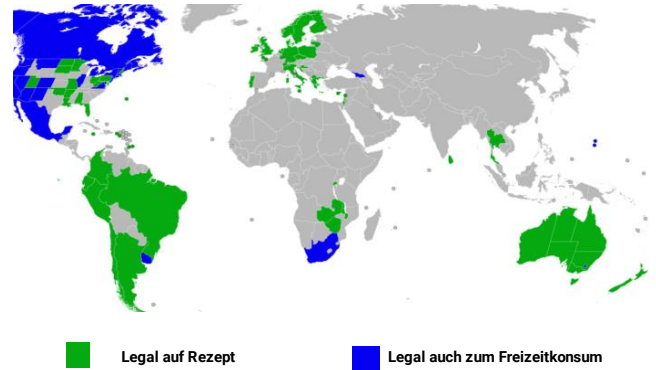
Investment Case in „sechs“ Grafiken

Langfristige Wachstumsaussichten

Umsatz in EURm



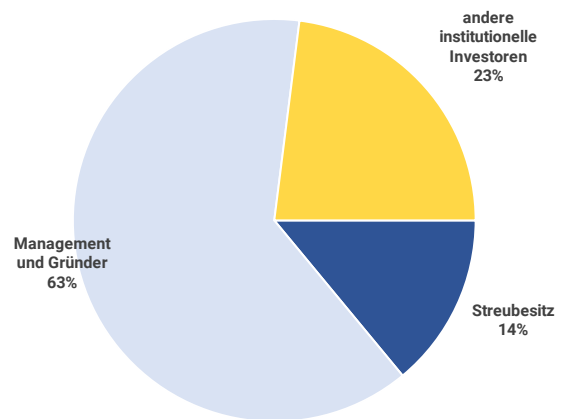
Aktuelle Zulassung von med. Cannabis weltweit (Mai 2021)



Produktbeispiele



Aktionärsstruktur



Aktuelles Unternehmen im Ökosystem von Synbiotic

Research & Development	Production & Biotech	Medical & D2C Brands	SynBiotic Accelerator
 GreenLight Pharmaceutical LTD Plattform for clinical trial with cannabinoids Ownership 25%	 Lean Labs Pharma GmbH CBD production & extraction company based in Germany Ownership 100%	 Solidmind Group GmbH Successful brand-builder in the wellbeing industry Ownership 100%	 The Hempany GmbH Hemp based beverages like "hemi" (hemp milk) Ownership 25,1%
 NeuroTherX Canada Ltd AI-powered drug discovery platform. Ownership 100%		 Hempamed (a Solidmind Group GmbH Brand) One of the Top 3 CBD brands in Germany	 Princess Stardust GmbH CBD Lifestyle Brand Ownership 25,1%
		 BioCBD (a Solidmind Group GmbH Brand) One of the biggest marketplace for organic hemp & CBD products	
		 Cannexo GmbH Joint-venture with leading players in the pharma industry Ownership 50,1%	
		 GECA Pharma GmbH Import & distribution of medical cannabis products Ownership 100%	

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Inhaltsverzeichnis

Investment Case in „sechs“ Grafiken	3
Inhaltsverzeichnis	4
Unternehmenshintergrund	5
Qualität	12
Wachstum	18
Bewertung	22
Finanzen in sechs Grafiken	27
Finanzkennzahlen	28
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	28
Interessenskonflikte	32
Haftungsausschluss	33
Kontakt	34

Unternehmenshintergrund

Produkte & Dienstleistungen

Überblick

Synbiotic SE ist das erste deutsche börsennotierte Unternehmen mit einem klaren Fokus auf Cannabinoide und Terpene, die in Pflanzen wie Hanf und Cannabis enthalten sind. Synbiotic hat sich zum Ziel gesetzt, das führende Ökosystem für Lösungen auf Basis von Cannabinoiden und Terpenen zu werden. Das Unternehmen verfolgt eine EU-weite Buy-and-Build-Strategie, um eine führende Plattform für die Forschung und Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von Cannabisprodukten - vor allem auf der Basis natürlicher und synthetischer Cannabinoide - zu schaffen.

Synbiotic konzentriert sich auf Therapien und Lösungen für soziale Probleme und häufige Krankheiten in den Bereichen Schmerz, Schlaf und Angstzustände, von denen Millionen von Menschen weltweit betroffen sind. Darüber hinaus wird die Plattform neue und verbesserte Cannabinoide produzieren, die in verschiedenen Bereichen wie Arzneimitteln und Nahrungsergänzungsmitteln eingesetzt werden können. Außerdem spielen Kosmetika und Pflegeprodukte eine wichtige Rolle im Produktportfolio. Synbiotic kann somit als biotechnische Gesundheits- und Pharmaplatform eingestuft werden.

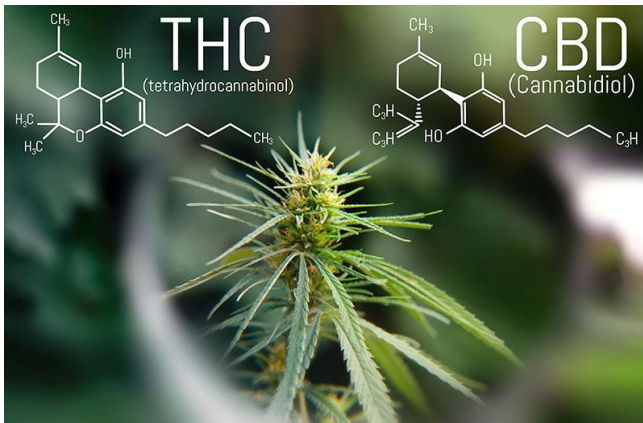
Cannabinoide – ein natürlicher Inhaltsstoff

Die Basis für alle Produkte sind Cannabinoide und Terpene, die aus verschiedenen Pflanzen wie Hanf, Hopfen oder Kakao gewonnen werden. Hanf ist auch unter seinem lateinischen Namen Cannabis bekannt. Marihuana hingegen bezieht sich auf die getrockneten Blüten der weiblichen Cannabispflanze.

Meistens wird der Begriff Hanf nur für Cannabissorten verwendet, die für nicht-drogenbezogene Zwecke angebaut werden, was wahrscheinlich die häufigste Verwendung der Pflanze ist. Einzelne Bestandteile der Pflanze sind jedoch Fasern, Samen, Blätter und Blüten, die als Rohmaterial für verschiedene Produkte verwendet werden. So können beispielsweise Seile (Fasern), Speiseöl (Samen), ätherisches Öl (Blätter und Blüten) sowie Haschisch und Marihuana (Blätter, Blüten und Blütenstände) hergestellt werden. Außerdem besteht die Hanfpflanze aus mehr als 120 verschiedenen Cannabinoiden.

Der Schwerpunkt von Synbiotic liegt eindeutig auf Cannabidiol (CBD) und den über 100 anderen Cannabinoiden und Terpenen, die aus Hanf und anderen Quellen extrahiert werden können. Das bekannteste Cannabinoid, das Phytocannabinoid Tetrahydrocannabinol (THC), spielt im Ökosystem von Synbiotic nur eine untergeordnete Rolle, da ein Portfoliounternehmen, GECA Pharma, medizinisches Cannabis vertreibt. Abgesehen von medizinischem Cannabis handelt es sich bei keinem der Produkte von Synbiotic um Drogen, auch wenn sie THC oder Spuren davon enthalten. Diese Eigenschaft führt manchmal zu Schwierigkeiten bei der Vermarktung von Produkten aufgrund von regulatorischen Hürden oder mangelnder Akzeptanz bei den Marktteilnehmern.

Zwei bekannte Cannabinoide: Tetrahydrocannabinol und Cannabidiol

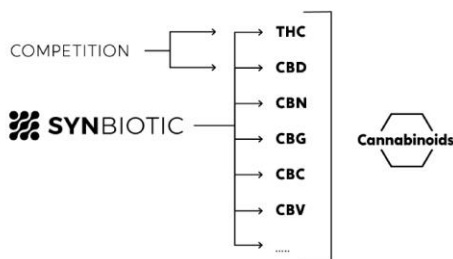


Quelle: AlsterResearch

Mehr als CBD: Hanfbasierte Cannabinoide enthalten THC

Aus Hanf- und Cannabispflanzen gewonnene Cannabinoide befinden sich noch in einer rechtlichen Grauzone, da sie Spuren von THC enthalten. THC fällt in Deutschland unter das Betäubungsmittelgesetz und unterliegt daher einer strengen Regulierung. Nach Angaben des Bundesamtes für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit darf ein nichtmedizinisches Hanfprodukt in Deutschland nicht mehr als 0,2 Prozent THC enthalten. Daher hat Synbiotic einen "Beyond Cannabis"-Ansatz entwickelt, um den Markt mit innovativen und verbesserten Produkten zu bedienen. Im Juli gab das Unternehmen die erfolgreiche Extraktion eines CBD-Ersatzstoffes bekannt, der aus Nicht-Hanf-Quellen gewonnen wird. Der sogenannte CBPlus®-Extrakt wird aus fünf verschiedenen cannabinoid- und terpenhaltigen Pflanzen hergestellt.

Synbiotic's Marktpositionierung und Abgrenzung



USP: Unlocking alternative plants and CBX* compounds

While CBD from hemp & cannabis plants is still a legal grey area, we focus in parallel on other plants that are rich in cannabinoids, endocannabinoids & terpenes.

Most CBX have not been discovered yet, but studies show that other cannabinoids, beyond THC and CBD, have huge medical potential

*CBX = all cannabinoids except THC

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Wirksamkeit des Cannabinoids CBD und Kundenwünsche

Die Forschung zur Wirksamkeit von CBD steckt bei vielen Indikationen noch in den Kinderschuhen. In einer Metastudie aus dem Jahr 2018 kam die WHO zu dem Schluss, dass es bei einer Reihe von medizinischen Indikationen wirksam sein könnte: CBD ist wirksam bei der Behandlung von Epilepsie und in der Folge wurden CBD-haltige Medikamente in den USA und in der EU zugelassen. Darüber hinaus gibt es erste Erkenntnisse, dass CBD bei der Behandlung von Psychosen und - aufgrund seiner entzündungshemmenden Eigenschaften - bei der Behandlung von chronischen Darmentzündungen, Arthritis und Psoriasis wirksam sein könnte. Schließlich hat sich gezeigt, dass CBD auch die Chancen erhöht, mit dem Rauchen aufzuhören.

Die Wirksamkeit von CBD bei der Linderung von Angst und Stress, bei der Linderung von Schmerzen und bei der Unterstützung des Schlafs ist bisher wenig untersucht worden. Es gibt einige ermutigende Ergebnisse, aber die Studien beschränken sich bisher auf kleine Stichproben. Die WHO stellt jedoch fest, dass CBD im Allgemeinen gut verträglich ist und kein Potenzial für Abhängigkeit oder Missbrauch besteht, so

dass es nicht schaden sollte, wenn Verbraucher es als natürliches Heilmittel ausprobieren.

Synbiotic's Plattform - Wertgenerierung innerhalb des Ökosystems

Research & Development	Production & Biotech	Medical & D2C Brands	SynBiotic Accelerator
The R&D companies and network are used to create new products, applications and technologies which will be launched in other verticals. Minority shares are acquired in order to get preferential access to the developed technology	This part of the value chain comprises the areas of purchase, production, packing and shipping. Synbiotic aims >50% of ownership.	The medical and D2C (direct-to-consumer) portfolio is developed by acquiring and building of brands within the value chain. Synbiotic aims >50% of ownership.	The platform's incubator scouts new business ideas and products, which offer a faster growth speed for the entire group. Synbiotic aims >25.1% of ownership, with an additional call / put structure to purchase 100%.

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Synbiotic's Wertschöpfungskette: Plattform – Ökosystem - Marktplatz

Da Synbiotic ein breites Spektrum an Produkten, Anwendungsbereichen, Prozessen, Märkten und Endkunden bearbeitet, baut das Unternehmen eine Holdingstruktur auf: Dieses Ökosystem von Tochtergesellschaften ist flexibel, um auf Kundenbedürfnisse zu reagieren und über verschiedene Vertriebskanäle Umsatz zu generieren. Darüber hinaus können Forschungsergebnisse und neue Produkte in den einzelnen Unternehmen skaliert werden. In Kombination mit einem eigenen Accelerator sucht das Unternehmen neue Geschäftsideen und Produkte und, was somit der gesamten Gruppe zu Gute kommt. Ein kurzer Blick auf die Unternehmensgeschichte zeigt die Geschwindigkeit der Plattformbildung.

Eine kurze Unternehmenshistorie

2019	• SPAC börsennotiert seit 11. November 2019
Q2 20	• Reverse IPO und Umfirmierung in Synbiotic SE • SOLIDMIND Nutrition GmbH (heute Solidmind Group GmbH) wurde von Lars Müller (CEO) und The Social Chain AG übernommen
Q3 20	• CBD-Marke Hempamed in Großbritannien eingeführt • Erwerb des e-commerce Geschäftsbereichs BioCBD der Umtr Group Limited
Q4 20	• Erwerb einer Beteiligung am Pharmaunternehmen GreenLight Pharmaceuticals • Gründung des Joint Ventures Cannexo Pharma GmbH durch Kapitalerhöhung finanziert (Erlös EUR 6,38 Mio.)
Q1 21	• Notierung an der Frankfurter Wertpapierbörse und auf Xetra • Beteiligung an The Hempany GmbH, 25,1% plus Option auf Erhöhung auf 80%
Q2 21	• Übernahme der Lean Labs Pharma GmbH (im Besitz von CEO Lars Müller) • NeuroTherX Canada Ltd., Kanada: Zeichnung einer Wandelanleihe (USD 2,0 Mio.) und Abschluss einer Kaufoptionsvereinbarung • Erwerb der GECA Pharma GmbH
Q3 21	• Erwerb der GECA Pharma GmbH
22E	• Fortführung der Buy-and-Build-Strategie und internationale Expansion

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Synbiotic's derzeitiges Portfolio

Synbiotic treibt die Entwicklung seiner eigenen Plattform systematisch voran und schafft damit sein eigenes Ökosystem. Das gesamte Plattformportfolio - Stand heute - ist in der nachstehenden Tabelle dargestellt. Während einige dieser Unternehmen erst kürzlich übernommen wurden, befinden sich andere noch in einem frühen Stadium ihres Lebenszyklus. Daher ist der erwartete Umsatzbeitrag für das Geschäftsjahr 2021 noch gering und das volle Potenzial wird erst mittel- bis langfristig ausgeschöpft.

Synbiotic SE – Transaktionen

Name	Anteil	Land	Erworben am/in	Fokus	Operative Umsatz 2020 seit
Solidmind Group GmbH	100.00%	Deutschland	30.06.2020	Nahrung	2015 EUR 9,2m
Cannexo Pharma GmbH	50,01% (JV)	Deutschland	24.11.2020	Vertrieb	2021E n.a.
Greenlight Pharmaceuticals Limited	25,00%	Irland	02.10.2020	Forschung und Entwicklung	2014 n.a.
Snaabt GmbH	100,00%	Deutschland	04.12.2020	Tiernahrung	2016 n.a.
The Hempany GmbH	25,01% (JV)	Deutschland	H1 2021	Hanfmilch	2020 n.a.
NeuroTheryX Canada Ltd	Option	Kanada	H1 2021	Forschung und Entwicklung	2017 n.a.
Lean Labs Pharma GmbH	100,00%	Deutschland	H1 2021	Produktion	2020 n.a.
GECA Pharma GmbH	100,00%	Deutschland	H1 2021	Pharma	2020 EUR 0,9m
Princess Stardust GmbH	25,01% (JV)	Deutschland	H1 2021	Lifestyle Produkte	2021 n.a.

*JV = Joint venture

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Plattform-Portfolio

Solidmind Group GmbH (ehemals Solidmind Nutrition GmbH) wurde im Juni 2020 von Synbiotic übernommen. Solidmind wurde mit EUR 25 Mio. bewertet und über eine Sachkapitalerhöhung durch Ausgabe von 1 Mio. neuen Aktien bezahlt. Die Solidmind Group GmbH wurde vom Seriengründer und CEO Lars Müller gegründet und ist in den letzten Jahren kontinuierlich gewachsen. Im Jahr 2020 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von EUR 9,2 Mio. und wurde im Jahr 2019 profitabel. Die Erstkonsolidierung erfolgte ab dem zweiten Halbjahr 2020. Solidmind ist mit den Marken Solidmind, Hempamed, VICUPETS und Innoju aktiv.

Darüber hinaus hat Solidmind die **Snaabt GmbH** (100%ige Tochtergesellschaft) und den Marktplatz BioCBD übernommen. Snaabt vertreibt online hauptsächlich Nahrungsergänzungsmittel für Haustiere wie Hunde, Katzen und Pferde. Im Laufe des Jahres 2021 soll die Produktpalette um CBD-haltige Produkte erweitert werden. Das Unternehmen betreibt keinen eigenen Online-Shop, sondern nutzt ausschließlich die Infrastruktur von Drittanbietern wie amazon.

Die **Cannexo Pharma GmbH**, an der Synbiotic 50,004 % hält, ist ebenfalls Teil der Plattform. Das Unternehmen beschäftigt sich hauptsächlich mit dem Vertrieb von Produkten, die innerhalb des Ökosystems von Synbiotic entwickelt werden. Dazu gehören pharmazeutische Produkte, Wellness- und Gesundheitsprodukte, die Cannabinoide enthalten, sowie Hanfextrakte. Das Unternehmen wurde im Jahr 2020 gegründet und hat im Laufe des Jahres 2021 seine Tätigkeit aufgenommen. Einer der Gründungsmitglieder ist Rainer Seiler, ehemaliger Vertriebsleiter von ratiopharm und Ex-Geschäftsführer der bekannten Online-Apotheke Zur Rose Group.

GreenLight Pharmaceuticals Limited ist ein Spezialist für die Entwicklung von Medikamenten auf Pflanzenbasis. Das irische Unternehmen wurde 2014 gegründet und ist ein biopharmazeutisches Forschungs- und Entwicklungsunternehmen, das eng mit mehreren Universitäten zusammenarbeitet. GreenLight hat seinen Sitz in

Dublin, hat aber kürzlich eine Tochtergesellschaft im Vereinigten Königreich gegründet und plant die Expansion auf das europäische Festland.

Die **Hempany GmbH** ist ein Hersteller von Hanfmilch (Marke "hemi"), einer Kuhmilchalternative, die mit Hafermilch vergleichbar ist. Das Start-up hat seinen Sitz in Stuttgart und konnte namhafte Vertriebspartner wie die Drogeriemarktkette Rossmann und die Supermarktkette Alnatura gewinnen. Das Produkt wird aus Bio-Hanfsemen hergestellt.

Bislang hat Synbiotic nur über eine Wandelanleihe in die **NeuroTheryX Canada Ltd.** investiert (Rückzahlung fällig am 1. März 2023). Synbiotic hat sich jedoch eine vollständige Übernahme der Forschungs- und Entwicklungsplattform bis zum 1. April 2023 gesichert. NTX ist ein F&E-getriebenes Unternehmen, das sich der Entdeckung und Kommerzialisierung von pharmazeutischen und nutrazeutischen Therapeutika auf Basis von Cannabinoiden widmet.

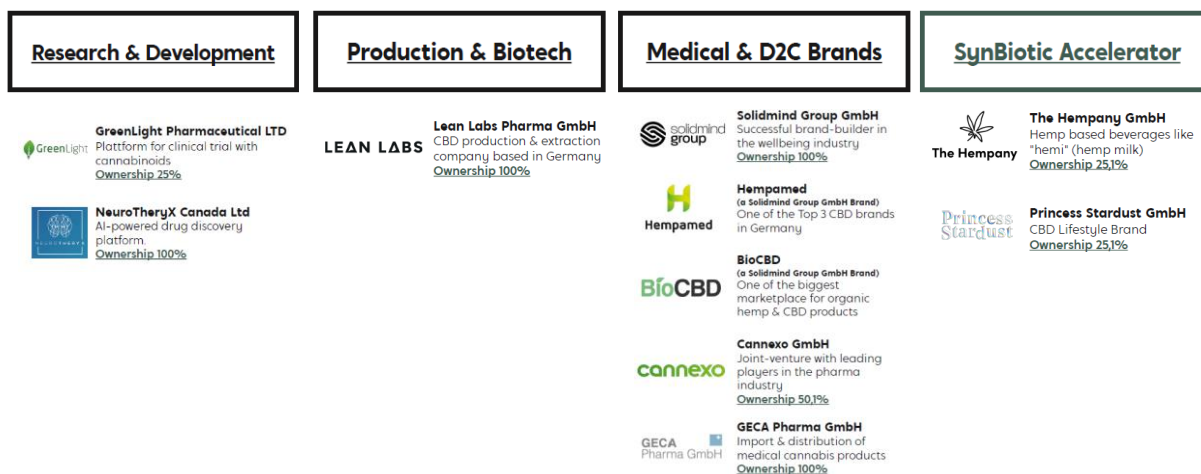
Lean Labs Pharma GmbH ist das Cannabinoid-Extraktions- und Produktionsunternehmen im Portfolio von Synbiotic. Das Unternehmen war früher im Besitz von CEO Lars Müller und wurde vollständig in die Plattformstrategie von Synbiotic integriert.

Die **GECA Pharma GmbH** mit Sitz in Köln importiert und vertreibt hochwertige medizinische Cannabisprodukte an Apotheken, Pharmagroßhändler und klinische Einrichtungen in Deutschland. Das Tochterunternehmen verfügt über alle erforderlichen Lizenzen für den Handel mit Großhändlern, für Arzneimittel und für den Umgang mit Betäubungsmitteln. Mit dem Handel von medizinischen Cannabisblüten trägt GECA Pharma bereits zum Umsatz im Jahr 2021E bei. In Zukunft wird GECA Pharma den pharmazeutischen Zweig von Synbiotic bilden.

Princess Stardust GmbH ist die Gesellschaft für Lifestyle Produkt. Das noch kleine Produktportfolio von Princess Stardust basiert auf Cannabinoiden und Terpenen und richtet sich gegen moderne Volkskrankheiten wie Stress und Schlafprobleme. Die kommenden Produkte des Joint Ventures sollen den Konsumenten Entspannung ohne Rausch, einen erholsameren Schlaf oder mehr Energie für den Tag bieten. Die ersten drei Produkte, die Princess Stardust auf den Markt gebracht hat, sind je nach Bedarf mit natürlichem CBD, Vitaminen, Melatonin oder Koffein formuliert.

Aus Sicht der Investoren sind die Verticals Medical & D2C Brands die wichtigsten. Hier werden die laufenden Umsätze bzw. Cashflows generiert. Während die anderen Verticals eine wichtige Rolle in der Wertschöpfungskette spielen, ist Marketing und Branding der Schlüssel zum Erfolg.

Synbiotic's Plattform - Einheiten und Marken nach Aktivität im Ökosystem



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Management

Im Einklang mit der Buy-and-Build-Strategie und der Schaffung einer Plattform bildet Synbiotic ein erfahrenes und etabliertes Managementteam.

Lars Müller, Geschäftsführer

Lars Müller ist seit mehr als 10 Jahren als Gründer aktiv und beschäftigt sich seit 2015 mit Cannabinoiden. Er gründete die Vorgängerunternehmen (Solidmind Group und Lean Labs) von Synbiotic und ist seit 2020 in der Rolle des CEOs tätig. Während seiner beruflichen Laufbahn erwarb er tiefgreifende Branchenkenntnisse, insbesondere in den Bereichen Genetik, Extraktionsmethoden und Analytik, Produktentwicklung und Markenentwicklung. Er erwarb einen Bachelor-Abschluss in angewandter Informatik und erweiterte sein Know-how in der Web- und App-Entwicklung.

			
Lars Müller CEO seit 2020 Gründer und Miteigentümer	Sebastian Stietzel Vorsitzender des Verwaltungsrats	Dr. Marlon Braumann Mitglied des Verwaltungsrats	Thomas Hanke Mitglied des Verwaltungsrats

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Team und Netzwerk

Neben der operativen C-Ebene besteht eine Schlüsselkomponente der Strategie darin, ein unterstützendes und starkes Netzwerk von bekannten Akteuren des Sektors aufzubauen. Das Ziel von Synbiotic ist es, die kreativen Köpfe der Cannabinoid-Branche unter einem Dach zu vereinen.

		
Dr. Le Roy Dowe CEO Greenlight Pharmaceutical LTD	Dr. James Linden Gründer & Vorsitzender Pharmaceutical LTD	Rainer Seiler Mit-Gründer & Miteigentümer Cannexo Pharma GmbH

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bedeutende Investoren

Darüber hinaus hat das Unternehmen bereits namhafte Investoren gewinnen können. Das Narrativ und die Strategie, ein echtes Plattformunternehmen zu werden, wird noch deutlicher, wenn man die Hauptinvestoren von Synbiotic, Christian Angermayer und Michael Auerbach, betrachtet.

Christian Angermayer ist Eigentümer und Gründer der Holding- und Investmentgesellschaft Apeiron Investment Group. Das Unternehmen ist sein Investmentvehikel und Family Office, das sich auf Biotech, Fintech und Deep Tech konzentriert hat. Eines der Portfoliounternehmen, die ATAI Life Sciences AG, hat kürzlich einen erfolgreichen Börsengang an der Nasdaq durchgeführt. ATAI konzentriert sich auf sogenannte "Psychedelika" für therapeutische Zwecke und hat derzeit eine Marktkapitalisierung von rund USD 2,4 Mrd.

Michael Auerbach hat in die erste Finanzierungsrunde von ATAI im Jahr 2018 investiert und war über alle Runden hinweg im Vorstand von ATAI vertreten. Herr Auerbach ist einer der renommiertesten Investoren im Bereich der Cannabis-Unternehmen.

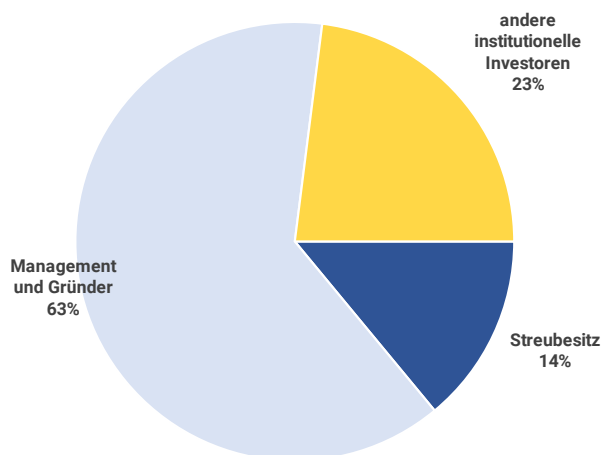
	
Christian Angermayer	Michael Auerbach
Gründer und Eigentümer von Apeiron Investment Group	Eigentümer von Subversive Capital

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Aktionärsstruktur

Die folgende Abbildung spiegelt die derzeitige Aktionärsstruktur wieder. Management und Gründer halten gemeinsam 63% der Anteile. Andere institutionelle Investoren halten in der Summe weitere 23%. Der Streubesitz liegt somit bei knapp 14%.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Qualität

Kunden

Die meisten der Unternehmen oder Marken von Synbiotic befinden sich noch in einer frühen Wachstumsphase. Nur zwei Unternehmen - Solidmind (B2C; Umsatz EUR 9,3 Mio. im Jahr 2020) und GECA Pharma (B2B; Umsatz EUR 0,9 Mio. im Jahr 2020) - erwirtschaften derzeit nennenswerte Umsätze. Andere Portfoliounternehmen befinden sich erst in der Aufbauphase ihrer Geschäftstätigkeit und haben noch keine Umsätze gemeldet (*siehe Übersicht Seite acht*).

Die Produkte von Synbiotic sind darauf ausgerichtet, bekannte und weit verbreitete Gesundheitsprobleme der modernen Gesellschaft zu lösen oder Herausforderungen im Bereich des Wohlbefindens anzugehen. Die Daten deuten darauf hin, dass die Kunden von Synbiotic überwiegend weiblich sind, was auch darauf zurückzuführen ist, dass Frauen dazu neigen, stärker auf die Signale ihres Körpers zu reagieren. Darüber hinaus scheint sich diese spezielle Kundengruppe in einer Lebensphase zu befinden, in der immer mehr körperliche und geistige Beschwerden wie Gelenkschmerzen, Stress oder Schlafstörungen auftreten.

Frauen mittleren Alters, in ihren Fünzigern, sind also die Kernkundengruppe. Unserer Meinung nach ist dies eine attraktive Kundengruppe: zahlungskräftig und bereit, viel Geld für Kuren und Therapien auszugeben. Noch wichtiger ist, dass bei diesen Kunden die Akzeptanz von alternativen und natürlichen Arzneimitteln und Produkten neben der Schulmedizin gegeben ist. Die Hürde, mehr für Wohlfühlprodukte auszugeben, ist dementsprechend niedrig.

CBD-Produkte werden fast ausschließlich online vermarktet. Hier ist spezielles Marketing-Know-how gefragt. Führende Medien und große Portale (z.B. Facebook und Google) betrachten CBD-Produkte als Drogen und verhindern daher in der Regel Werbung. Es sind also Umwege nötig, um Kunden in den eigenen Online-Shop zu bekommen. Synbiotic gelingt dies durch geschickte Steuerung von Werbung über Suchmaschinen oder Präsenz in Foren und auf Special-Interest-Webseiten. Auf diese Weise gewinnt Synbiotic täglich über 100 neue Kunden.

Gegenwärtig sind 90% (eAR) der Kunden der Gruppe B2C-Kunden, so dass der Kundenstamm per Definition als stark fragmentiert anzusehen ist. Daher wird erwartet, dass die Großhandelsaktivitäten durch weitere Verkaufsaktivitäten und zusätzliche M&A-Transaktionen wachsen werden.

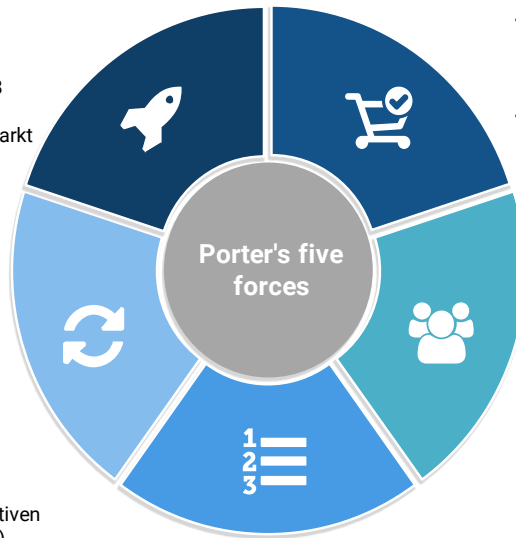
Porter's Five Forces

Bedrohung durch neue Mitbewerber

- Eintrittsbarrieren eher gering
- Jedoch sind Know-how und Reputation nötig
- Bedrohung durch neue Marktteilnehmer, da TSC in nur 18 Monaten gegründet wurde
- Dennoch befindet sich der Hanfmarkt noch im Anfangsstadium

Bedrohung durch neue Substitute

- Produkte auf Hanfbasis sind Ersatzprodukte für verschiedene Produkte auf chemischer Basis. Andere natürliche Produkte wie Hopfen sind jedoch frei von negativen Vorurteilen (z.B. THC und Drogen)



Verhandlungsmacht der Zulieferer

- Mehrere seiner Portfolio-Unternehmen befinden sich in der Start-up-Phase: Verhandlungsmacht ist nicht vorhanden
- Da das Unternehmen jedoch seine eigene Plattform vorantreibt, wird erwartet, dass die Lieferanten Teil der Wertschöpfungskette von Synbiotic werden.

Verhandlungsmacht der Kunden

- B2C-Marken haben nur begrenzte Macht gegenüber ihren Kunden
- Synbiotic muss erst einmal einen treuen Kundenstamm gewinnen

Intensität des Wettbewerbs

- Starke Rivalität unter Unternehmen, besonders in Kanada
- Positionierung in einem frühen Stadium und in der Start-up-Phase
- Starke Fragmentierung mit vielen kleinen und einigen größeren Akteuren, was jedoch mehr Potenzial für die angestrebte Buy-and-Build-Strategie bietet

Quelle: AlsterResearch

Wettbewerb

Die gesamte Cannabisbranche ist recht jung und steckt noch in den Kinderschuhen. Dementsprechend hoch ist das langfristige Wachstumspotenzial. Allerdings gibt es Unterschiede innerhalb der Branche, die sich vor allem im Produktportfolio widerspiegeln. Streng zu unterscheiden ist zwischen medizinischen Produkten auf Cannabisbasis (hier speziell Marihuana) und Lebensmitteln und Nahrungsergänzungsmitteln auf Cannabisbasis wie Öle, Samen, Tees oder Hanfmilch. Während die zweite Kategorie deutlich geringeren oder gar keinen regulatorischen Anforderungen unterliegt, sind medizinische Produkte streng reguliert und nur in wenigen Märkten weltweit zugelassen. Der legale Konsum von Cannabis für Freizeitzwecke ist die absolute Ausnahme.

Warum kanadische Unternehmen die Industrie dominieren

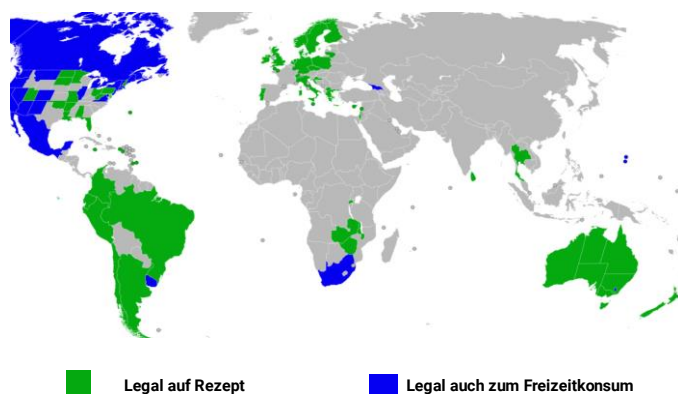
In Kanada sind die größten Cannabisunternehmen der Welt ansässig, obwohl der größte Verbrauchermarkt der Welt die USA ist. In den USA ist die Finanzierung von Drogen jedoch verboten, weshalb sich die Produzenten im benachbarten Kanada niedergelassen haben, wo die Regulierung für Cannabisproduzenten...und Konsumenten entsprechend günstiger ist. Es gilt zu beachten, dass Hanfprodukte aufgrund des THC-Gehalts unter das US-Finanzierungsverbot fallen.

Das rechtliche Umfeld ist sowohl für Cannabis als auch für Cannabinoide komplex

Seit 2018 haben viele Länder der EU, wie Portugal, Dänemark, Polen oder Frankreich, aber auch Großbritannien, nationale Programme für verschreibungspflichtiges medizinisches Cannabis aufgelegt. Eine einheitliche Regelung gibt es jedoch noch nicht. Außerhalb Europas gibt es vergleichbare Regelungen seit 2016 in Israel und Australien, aber nur vier Länder, nämlich Deutschland, Kanada, Israel und die Niederlande, haben Cannabis auch als Kraut (d.h. als pflanzliches Arzneimittel) für den medizinischen Gebrauch freigegeben. Noch komplexer ist die Situation in den USA, wo es je nach Bundesstaat viele unterschiedliche Regelungen gibt.

Auch bei CBD ist die Rechtslage derzeit unsicher. Im März 2019 beschloss das EU-Parlament, dass Hersteller für jedes CBD-Produkt entweder eine Zulassung als Arzneimittel oder als neuartiges Lebensmittel beantragen müssen. Im letzteren Fall würde die Europäische Behörde für Lebensmittelsicherheit (EFSA) dann die Sicherheit des Produkts prüfen.

Aktuelle Zulassung von med. Cannabis weltweit (Mai 2021)



Quelle: AlsterResearch

In unserer Vergleichsgruppe haben wir eine Liste potenzieller Wettbewerber von Synbiotic ausgewählt (*siehe Abschnitt Bewertung*). Diese Cannabisunternehmen sind jedoch nur bedingt vergleichbar, da sie sich vor allem in Bezug auf ihre Größe und die bedienten Marktsegmente unterscheiden. Im Allgemeinen profitieren jedoch alle Aktien von denselben langfristigen Wachstumstrends.

Ein börsennotierter europäischer Konkurrent existiert noch nicht. Die Wettbewerbslandschaft ist vielmehr durch die oben genannten internationalen (vor allem kanadischen) Akteure geprägt, von denen einige Tochtergesellschaften auf

dem europäischen Markt aufgebaut haben. Daher haben wir Unternehmen aus Kanada und den USA ausgewählt, die sich jedoch in einem reiferen Entwicklungsstadium befinden. Außerdem sind diese Unternehmen meist auf therapeutisches Cannabis (Marihuana) spezialisiert. Schließlich gibt es in vielen nordamerikanischen Staaten einen freizügigeren Rechtsrahmen für den medizinischen, aber auch für den Freizeitkonsum von Cannabis, der bereits einen Markt in Milliardenhöhe eröffnet hat.

Der europäische Markt steht noch ganz am Anfang seiner Entwicklung. Auch wenn die Verwendung von Cannabis (THC) zu medizinischen Zwecken in einigen europäischen Ländern bereits erlaubt ist, darf es nur verschrieben werden, wenn alle anderen therapeutischen Maßnahmen nicht zum gewünschten Erfolg geführt haben. Daher ist eine Lockerung der Regulierung notwendig, um das volle Potenzial auszuschöpfen. Außerdem hat sich Synbiotic bisher auf andere Cannabinoide und Terpene konzentriert.

Diejenigen Unternehmen, die sich neben der Produktion und dem Vertrieb von Produkten auch mit Forschung und Entwicklung beschäftigen, haben einen klaren Wettbewerbsvorteil. Während der gesamte Markt stark wächst, sollte Innovation der Garant für Erfolg sein. Geht man davon aus, dass der Cannabisanbau seit Jahrhunderten betrieben wird, dürfte die Differenzierung der Produkte und der Qualität eher gering sein. Dementsprechend ist die Forschung der Schlüssel, um sich von der Konkurrenz abzuheben. Langfristig ermöglicht dies die Gewinnung von Marktanteilen oder die Chance, als Übernahmeziel in größerem Maßstab und bei bestehenden Vertriebsstrukturen Mehrwert zu schaffen. Daher sehen wir die jüngsten Übernahmen von Synbiotic sehr positiv. Um die eigene Plattform zu stärken, wurden die beiden Forschungs- und Entwicklungsunternehmen GreenLight Pharmaceutical (25%ige Beteiligung) und NeuroTheryX (100%ige Beteiligung) durch Akquisitionen in das Synbiotic-Netzwerk aufgenommen.

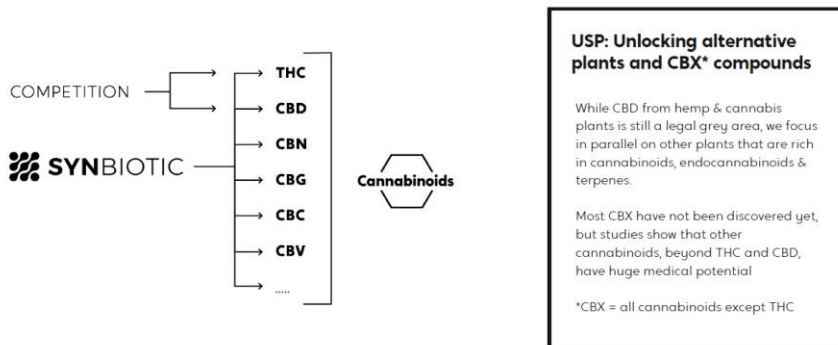
Differenzierung: Mit juristischem Wissen ein First Mover sein

Synbiotic ist über seine Tochtergesellschaft Solidmind bereits seit sechs Jahren auf dem Markt tätig und konnte eine kritische Größe erreichen. Das Unternehmen hat erhebliches Know-how und Erfahrungen gesammelt, die potenziellen neuen Wettbewerbern fehlen. Vor allem das rechtliche Know-how im Zusammenhang mit der Einführung von hanfbasierten Substanzen ist entscheidend. Dies ist wahrscheinlich das wichtigste Alleinstellungsmerkmal, mit dem sich Synbiotic von seinen Konkurrenten unterscheidet. Neue Marktteilnehmer müssen zunächst die rechtlichen Hürden für den Markteintritt überwinden (z. B. die Frage, wie man CBD-basierte Produkte mit weniger als 0,2 % THC gewinnt und vermarktet), bevor sie um Marktanteile konkurrieren können.

Ein Biotech-Unternehmen mit technischem Vorsprung sein

Als Vorreiter auf dem Markt hat Synbiotic erkannt, wie wichtig es ist, ein differenziertes Produktportfolio im Angebot zu haben. In dieser Hinsicht hat Synbiotic wieder einmal einen First-Mover-Vorteil entwickelt, indem es ein CBD-Ersatzprodukt namens CBPlus® eingeführt hat, das nicht auf Hanf basiert. Der große Vorteil ist, dass es keine Spuren von THC enthält und somit keinen rechtlichen Beschränkungen unterliegt. Derzeit untersucht das Unternehmen weitere vielversprechende Alternativen in cannabinoid- und terpenhaltigen Pflanzen wie Hopfen oder Kakao.

Synbiotic's Marktpositionierung und Abgrenzung



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Lieferanten

Für das derzeitige Kernprodukt, die von Hempamed vermarkteten CBD-Öle, muss das Unternehmen zwei Hauptkomponenten beschaffen - das hanfbasierte Trägeröl in Bioqualität sowie den Cannabinoid-Extrakt. Letzterer wird dann dem Trägeröl in den gewünschten Eigenschaften zugesetzt, um das gewünschte Produkt zu erhalten.

Der Großteil der Rohstoffe wird in der DACH-Region eingekauft, nur eine Minderheit der Einsatzstoffe wird aus dem europäischen Ausland bezogen. In der Regel werden die verwendeten Basisprodukte aus Industriehanf (im Unterschied zu Medizinalhanf) gewonnen.

Hanf hat auf dem gesamten Industrie- und Medizinmarkt noch eine geringe Bedeutung, weshalb die Lieferketten vergleichsweise kurz sind - die Produkte werden direkt bei den Landwirten bezogen. Diese liefern die Vorprodukte (Hanfsamen) an Extraktoren, die daraus Basisöle und Extrakte herstellen. Synbiotic selbst nutzt seine eigene Tochtergesellschaft Lean Labs zum Mischen und Abfüllen der Endverbraucherprodukte. Dadurch behält das Unternehmen einen höheren Anteil an der Wertschöpfungskette für sich.

SWOT Analyse

Stärken

- Plattform ermöglicht Skalierung von Forschungsergebnissen und Produkten
- First Mover auf dem europäischen Markt für CBD-basierte Produkte
- Bewährte M&A-Erfolgsbilanz
- Agilität und Flexibilität durch eine schlanke Organisationsstruktur
- Starkes Gründer- und Eigentümersnetzwerk, mit starkem Track-Rekord
- Marktplatz-Geschäftsmodell bietet Synergien (z. B. F&E, Beschaffung)

Schwächen

- Übernahmen könnten angesichts hoher Firmenwerte/Goodwill zu einer schwachen Bilanzstruktur führen
- Fehlende Transparenz der Geschäftsentwicklung vor dem Reverse IPO - operative Erfolgsbilanz nicht gegeben
- Geringer Streubesitz
- Mehrere Kapitalmaßnahmen zur Wachstumsfinanzierung erwartet

Chancen

- Hohe Diversifizierung der Umsatzströme möglich durch unterschiedliche Geschäftsaktivitäten und Märkte
- Weitere globale Expansion durch M&A getrieben
- Überdurchschnittliche Wachstumsfantasie durch Geschäftsmodell
- Geschäftsmodell würde von regulatorischen Erleichterungen profitieren, z.B. könnte die Deregulierung von hanfbasierten Produkten weiteres Marktpotenzial erschließen

Risiken

- Für CBD-Produkte ist die Werbung mit Heilversprechen verboten
- Kanadische Wettbewerber könnten als Marktführer ihre Marktdominanz weiter ausbauen
- Neue Marktteilnehmer werden aufgrund des allgemeinen Wachstumspotenzials erwartet
- Verfügbarkeit von M&A-Zielen zu attraktiven Preisen
- Ausführungsrisiko bei M&A-getriebener Expansion

Wachstum

Die Regulierung ist immer noch ein Bottleneck, aber...

Cannabis ist zu unterscheiden von Wirkstoffen - den so genannten Cannabinoiden - die isoliert oder (teilweise) synthetisch aus Blättern, Samen oder Blüten der Pflanzen (z.B. Hanf oder Hopfen) gewonnen werden. Da Hanf in der Regel mit Drogen in Verbindung gebracht wird, kommt es immer wieder zu politischen Diskussionen über eine stärkere Regulierung, während andere Parteien eine Deregulierung fordern oder zumindest eine legale Nutzung als Medizin anstreben. Solange jedoch die europäischen Behörden die Regulierung nicht lockern, wird Cannabis eine untergeordnete Rolle spielen, während Cannabinoide die Chance haben, ihre Akzeptanz und Wahrnehmung allmählich zu steigern.

Das größte Problem ist jedoch, dass fast alle hanfbasierten Cannabinoide einen unterschiedlichen THC-Gehalt aufweisen und daher als Drogen gelten, was das wahre Potenzial dieses Marktbereichs einschränkt. Daher sucht Synbiotic nach Alternativen zur Extraktion von CBD-Ersatzstoffen, die aus Nicht-Hanf-Quellen wie Hopfen gewonnen werden. Das firmeneigene Produkt "CBPlus®" enthält kein THC und bietet daher überproportionale Wachstumschancen.

...CBD ist anders

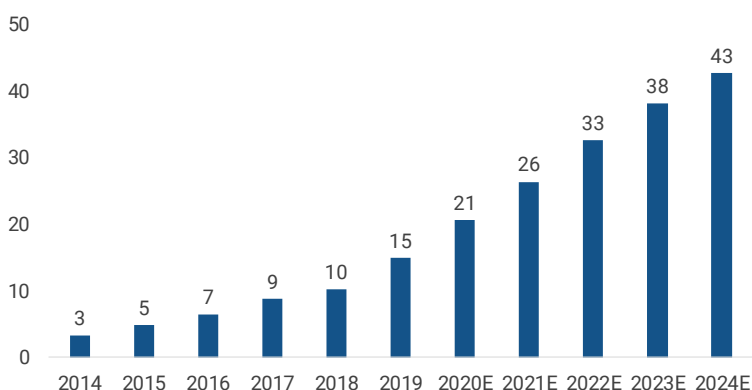
Dabei ist zu unterscheiden zwischen CBD-Produkten, die keine berauschende Wirkung haben sollen, und solchen, die - etwa für medizinische Anwendungen wie die Schmerzbekämpfung - höhere Anteile an Tetrahydrocannabinol (THC) aufweisen. Nach Angaben des Bundesamtes für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit in Deutschland darf ein nichtmedizinisches Hanfprodukt in Deutschland nicht mehr als 0,2 Prozent THC enthalten.

Auch die Weltgesundheitsorganisation (WHO) hält CBD in einem kritischen Bericht für unbedenklich. Reines CBD und daraus hergestellte Produkte mit weniger als 0,2 Prozent THC-Gehalt werden laut WHO in keiner Weise in die Drogenkonventionen aufgenommen. Begründet wird dies damit, dass bei CBD keine Suchtgefahr besteht und kein Missbrauchspotenzial vorhanden ist. Cannabidiol (CBD) ist ein wichtiger Extrakt aus den Hanfsamen und der wichtigste für Synbiotic, das derzeit ausschließlich Produkte auf der Basis von natürlichem CBD (auf Hanfbasis) herstellt und vertreibt. Das Unternehmen bereitet jedoch die Einführung von CBPlus® vor, einer CBD-Alternative, die kein THC enthält.

Erwartetes Marktvolumen und Marktwachstum

Die nachstehende Grafik zeigt die Größe und das Potenzial des legalen Cannabismarktes weltweit von 2014 bis 2024. Laut BDS Analytics werden die weltweiten Ausgaben für legales Cannabis bis 2024 voraussichtlich fast USD 43 Mrd. erreichen. Da keine detaillierten Zahlen für den Markt für Cannabinoide verfügbar sind, verwenden wir die Marktdaten für Cannabis zu Illustrationszwecken. Zusammen mit der Legalisierung von Cannabis wird auch der Markt für Cannabinoide und cannabinoidhaltige Produkte wahrscheinlich schnell wachsen.

Globaler Markt für legales Cannabis (2014 bis 2024E; in USD Mrd.)

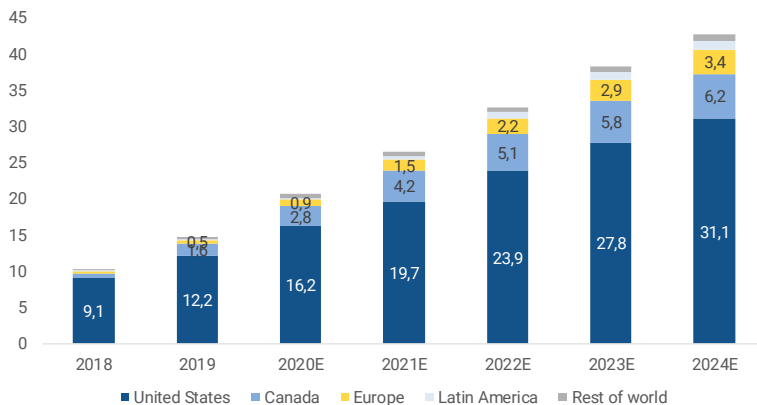


Quelle: BDS Analytics; ArcView; AlsterResearch

Derzeit ist der Markt für legale Cannabisprodukte in Europa noch rein medizinisch ausgerichtet. Es wird jedoch prognostiziert, dass der europäische Cannabismarkt mit einer CAGR von 67,4 % wachsen und bis 2025 EUR 3,2 Mrd. erreichen wird. Die steigende Prävalenz von chronischen Krankheiten, Stress und Schmerzstörungen sowie die zunehmende Verwendung von medizinischem Cannabis zur Behandlung dieser modernen Probleme sind die Hauptfaktoren, die das Wachstum dieses Marktes vorantreiben. Diese Faktoren werden auch den Markt für Derivate wie Cannabinoide vorantreiben. Bei den Derivaten wird der Markt von Cannabidiol (CBD) dominiert, welches die Mehrheit des gesamten Marktanteils hält.

Laut BDS Analytics wird der Wert des europäischen Marktes für medizinisches Cannabis bis Ende 2021 EUR 1,5 Mrd. erreichen, was einer jährlichen Wachstumsrate von 70 % im Vergleich zu 2020 entspricht. Deutschland ist aufgrund einer fortschrittlichen Gesetzgebung und einer großen und wohlhabenden Bevölkerung der medizinische Cannabis-Goliath in Europa. Es wird erwartet, dass Deutschland bis 2024 mehr als die Hälfte des europäischen Marktes ausmacht und bis Ende 2025 einen Wert von über EUR 3,2 Mrd. haben wird.

Globaler legaler Cannabismarkt (2014 bis 2024e; in USD bn)



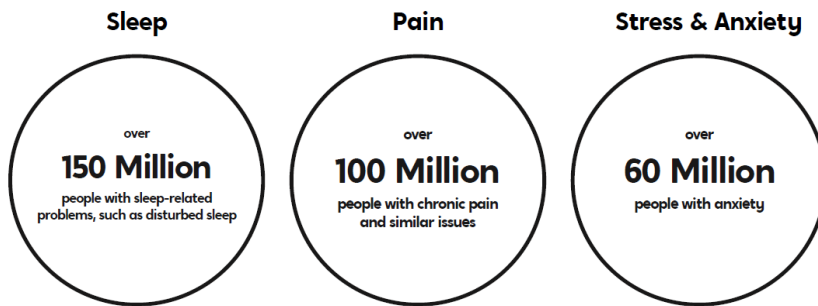
Quelle: BDS Analytics; ArcView; AlsterResearch

Angesprochene Märkte

In unserer modernen Gesellschaft gibt es drei große gesundheitliche Problembereiche, nämlich Schmerzen, Schlafstörungen und Angstzustände. Verschiedene Studien haben gezeigt, dass potenziell mehr als 300 Millionen Menschen weltweit an diesen "Krankheiten" leiden. Synbiotic zielt mit seiner Forschungs- und Entwicklungsplattform im Bereich der Cannabinoide genau auf diese Behandlungen ab. Wenn man die verschiedenen Bereiche berücksichtigt, handelt es sich um einen Multi-Milliarden-Euro-Markt. Allerdings befinden sich Cannabinoid-Lösungen noch in einem frühen Stadium, und die Einstellungen in Politik und Gesellschaft beginnen sich erst jetzt zu ändern.

Synbiotic zielt mit seiner Kernkompetenz bei CBD-basierten Produkten auf die Märkte für Gesundheit und Wohlbefinden ab. Die wichtigsten Bereiche seiner Anwendungen, Produkte und Therapien sind (i) besserer Schlaf, (ii) Linderung chronischer Schmerzen und (iii) Stressabbau. Nach Angaben des Unternehmens wird ein Gesamtmarktvolumen von EUR 250 Mrd. mit mehr als 300 Mio. Menschen angesprochen.

Adressierter Markt von über EUR 250 Mrd. weltweit



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

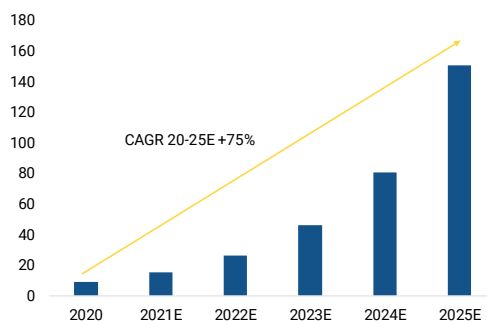
Für das Geschäftsjahr 2020 legte das Unternehmen erstmals einen Konzernabschluss nach IFRS vor. In den Vorjahren wurden nur die Einzelabschlüsse der Synbiotic SE ausgewiesen, da es keine Konzernstrukturen gab. Im Jahr 2020 hat das Unternehmen begonnen, die Buy-and-Build-Strategie durch verschiedene Transaktionen umzusetzen.

In der Pro-Forma-Konsolidierung erwirtschaftete das Unternehmen im Jahr 2020 ca. EUR 9,2 Mio. Umsatz. Einzige Tochtergesellschaft war die Solidmind-Gruppe, die für 100 % des Umsatzes 2020 stand. Im Jahr 2021 hat Synbiotic jedoch verschiedene Akquisitionen getätigt, weshalb wir in den kommenden Jahren einen deutlichen Umsatzanstieg erwarten. Darüber hinaus dürften die Auswirkungen der ganzjährigen Konsolidierung im Jahr 2022E den ausgewiesenen Umsatz weiter stützen. Das Unternehmen hat einen langfristigen Wachstumsplan veröffentlicht, der auf Proforma-Zahlen basiert. Wir gehen davon aus, dass der größte Teil des Umsatzwachstums durch M&A-Aktivitäten erzielt wird, die per se mit einer gewissen Unsicherheit in Bezug auf Umfang und Zeitpunkt verbunden sind.

Langfristige Strategie: 75% Wachstum pro Jahr



Synbiotic geplantes Umsatzwachstum



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Derzeit hat das Unternehmen keine kurz- oder langfristigen Prognosen veröffentlicht. Es hat jedoch eine klare Wachstumsstrategie. Das Unternehmen plant ein Wachstum von insgesamt 75% pro Jahr. Dabei sollen ca. 20 Prozentpunkte organisches Wachstum erzielt werden, während der Rest aus Übernahmen generiert werden soll.

Wachstumstabelle (EUR Mio.)	2020	2021E*	2022E	2023E
Umsatz	5.4	15.0	26.3	43.3
Umsatzwachstum	n.a.	175.4%	75.0%	65.0%
EBIT	-0.8	-1.2	-1.5	-1.5
EBIT Marge	-15.3%	-8.2%	-5.9%	-3.5%
Jahresüberschuss	-0.9	-1.7	-2.1	-2.2

*pro forma; Quelle: AlsterResearch

Themen und Newsflow

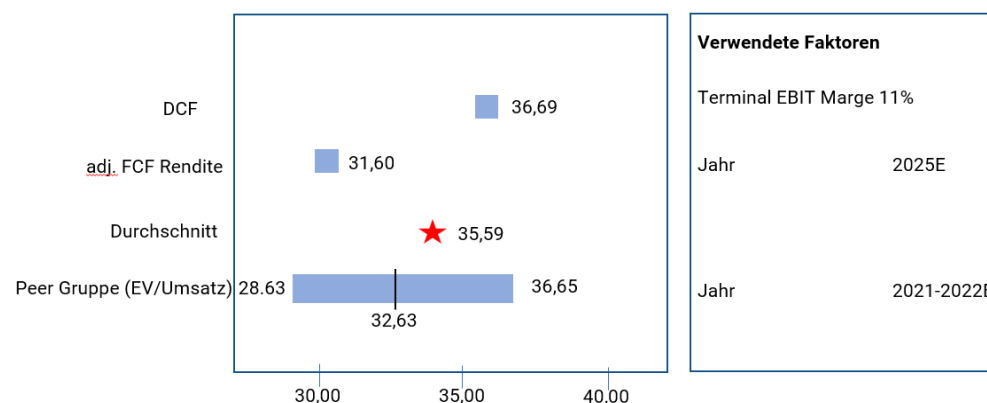
Die folgenden Themen haben das Potenzial, den Aktienkurs zu beeinflussen:

- Zunehmende Bekanntheit und Präsenz am Kapitalmarkt in Kombination mit einem erhöhten Streubesitz
- Weitere Transaktionen und Portfolio-Akquisitionen, die im Ökosystem von Synbiotic wahrscheinlich wertsteigernd sind
- Schrittweiser Aufbau von neuen und/oder White-Label-Partnerschaften
- Gewinnung neuer Kunden
- Verbesserung der Bilanzstruktur und der Transparenz durch ein vollständig konsolidiertes Portfolio
- Realisierung von Buchgewinnen durch Portfoliotransaktionen - z. B. Veräußerung von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten
- Legalisierung oder zumindest Deregulierung von Produkten auf Cannabisbasis auf dem europäischen Kernmarkt
- Übernahmeziel für größere Unternehmen, um in neue Märkte und Produkte einzusteigen
- Anhaltende Marktkonsolidierung: Im ersten Quartal 2021 wurde GW Pharmaceuticals (UK) von JAZZ Pharmaceuticals (US) zu einem Unternehmenswert von USD 7,2 Mrd. (13,6x EV/Umsatz) übernommen. GW ist weltweit in der Entdeckung, Entwicklung, Herstellung und Vermarktung neuartiger, behördlich zugelassener Therapeutika auf der Grundlage seiner firmeneigenen Cannabinoid-Produktplattform tätig und erzielte 2020 einen Umsatz von ca. USD 527 Mio.

Bewertung

Die folgende Tabelle fasst die mögliche Bandbreite der beizulegenden Zeitwerte für Synbiotic unter Verwendung der verschiedenen Bewertungsansätze zusammen. Wir bevorzugen jedoch den Vergleich mit einer Peer Group, da dieses Modell das aktuelle Marktumfeld am besten widerspiegelt.

Bewertungsübersicht



Quelle: AlsterResearch

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 36,69** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Synbiotic SE weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2021-28E bei 38,5% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

EBIT-Margen. Es wird erwartet, dass die EBIT-Margen in den nächsten 4-5 Jahren negativ sein werden. Langfristig werden jedoch Margen in der Größenordnung von 10-11 % prognostiziert.

WACC. Das durchschnittliche historische 1-, 3- und 5-Jahres-Aktienbeta beträgt 1,00. Ohne Berücksichtigung des Mean Reversion ergibt sich ein Asset-Beta von 0,98. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und eine Risikoprämie von 6,0% ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 12,0%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einer Steuerquote von 30,0% und einer Zielverschuldung/Eigenkapital von 1,0, ergibt sich ein langfristiges WACC von 7,7%.

[illegible]

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	126,3
Adj. Halbjahres-Barwert	131,1
Nettoverschuldung	-5,6
Finanzanlagen	0,7
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	137,4
Anzahl ausstehender Aktien	3,7
Discontierter Cash Flow / Aktie	36,69
Discount / (Prämie)	62,7%
Aktienkurs	22,55

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2021E - 2028E)	38,5%
Endwert Wachstum (2028E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	19,5%
Endwert WACC	7,7%
WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	30,0%
Beta	1,00
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	0,98
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	1,0
Relevered beta	1,66
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	12,0%

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert		
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%			
	2,0%	19,3	20,9	22,6	24,5	26,8	2021E - 2024E	-24,5%
	1,0%	24,1	26,2	28,5	31,3	34,5	2025E - 2028E	9,5%
	0,0%	30,4	33,3	36,7	40,7	45,7	Endwert	115,0%
	-1,0%	39,0	43,3	48,5	54,9	63,1		
	-2,0%	51,5	58,3	66,9	78,1	93,5		

Quelle: AlsterResearch

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt.

Der bereinigte Free Cash Flow Yield führt zu einem fairen Wert zwischen 0,95 EUR pro Aktie auf Basis der 2021E und 31,61 EUR pro Aktie auf Basis der 2025E-Schätzungen. **Die 2025E-Schätzungen der Synbiotic SE spiegeln unsere DCF-basierte Fair-Value-Berechnung am besten wider, einschließlich der erfolgreichen Buy-and-Build-Strategie von Synbiotic und der höheren Rentabilität.**

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

FCF Rendite EUR Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA	-0,7	-0,5	0,5	2,8	8,8
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,2	0,4	0,7	1,0
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,1
= Adjustierter FCF	-0,0	0,2	1,0	2,9	7,9
Aktuelle MarketCap	78,4	78,4	78,4	78,4	78,4
+ Nettoversch. (-cash)	-2,9	1,9	7,4	19,5	25,5
+ Pensionsverpfl.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm.-gegenstände	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV Adjustierungen	-3,6	1,2	6,7	18,8	24,8
= Richtiger EV	74,8	79,5	85,1	97,1	103,2
Adjustierte FCF-Rendite	-0,0%	0,3%	1,2%	3,0%	7,6%
Basis Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
ESG Adjustierung	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Adj. Hurdle Rate	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Fairer EV	-0,3	3,8	18,0	52,5	143,2
- EV Adjustierung	-3,6	1,2	6,7	18,8	24,8
Faire MarketCap	3,3	2,6	11,3	33,7	118,4
Anzahl Aktien (Mio.)	3,5	3,6	3,7	3,7	3,7
Fairer Wert je Aktie EUR	0,95	0,72	3,01	8,99	31,61
Prämie (-) / Discount (+)	-95,8%	-96,8%	-86,7%	-60,1%	40,2%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
Adj. Hurdle Rate	3,5%	0,9	1,3	5,8	17,0	53,5
	4,5%	0,9	1,0	4,1	12,1	40,1
	5,5%	1,0	0,7	3,0	9,0	31,6
	6,5%	1,0	0,6	2,3	6,8	25,7
	7,5%	1,0	0,4	1,7	5,3	21,4

Quelle: AlsterResearch

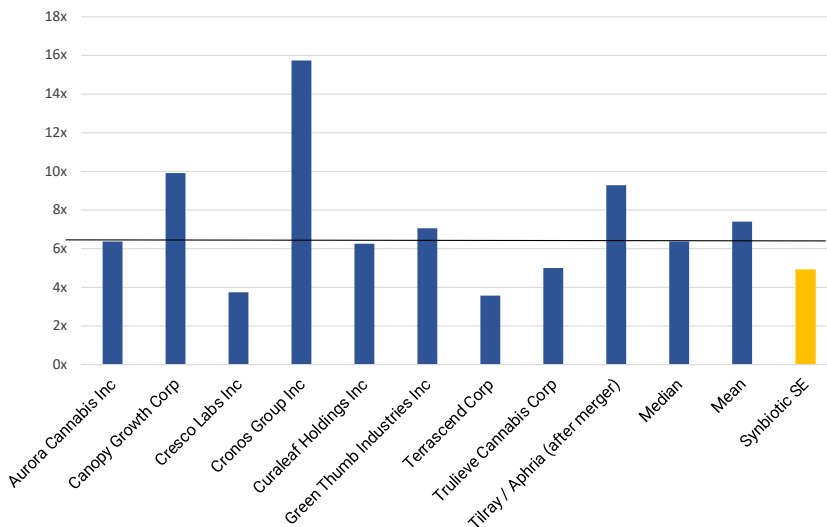
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

Peer analysis

Die Peer-Analyse ergibt einen fairen Wert von 32,63 EUR pro Aktie, basierend auf einem durchschnittlichen EV/Umsatz-Multiplikator 2021/2022E.

Unsere Vergleichsgruppe umfasst die folgenden, meist in Kanada ansässigen Unternehmen mit einem klaren Fokus auf Cannabis und Cannabinoide. Tilray und Aphria haben erst kürzlich fusioniert. Dennoch werden die Unternehmen weiterhin separat dargestellt, um einen besseren Einblick zu ermöglichen. In Ermangelung aussagekräftiger Kursinformationen ist Aphria jedoch nicht mehr Teil der Peer-Bewertung. Beide Unternehmen erwirtschaften zusammen ca. EUR 560 Mio. Umsatz im Jahr 2020 und sind damit der unangefochtene Marktführer in unserer Peer Group.

Peer Bewertung - EV/Umsatz 2021E



* Aphria and Tilray nach Zusammenschluss im Dezember 2020; Quelle: AlsterResearch

Peer Gruppen Unternehmen im Überblick:

Aphria Inc (gegründet 2014; Fusion mit Tilray in 2021) ist ein in Kanada ansässiges Cannabisunternehmen. Die kanadischen Cannabisbetriebe des Unternehmens umfassen Gewächshausanlagen und Indoor-Cannabisproduktionsanlagen. Das Unternehmen bietet verschiedene Cannabismarken in Kanada an. Seine Tochtergesellschaft Avanti Rx Analytics Inc. bietet Testdienstleistungen für seine kanadischen Cannabisbetriebe an und ermöglicht die Verarbeitung, Verpackung, Kennzeichnung und Prüfung von Cannabisöl sowie die Verpackung, Kennzeichnung und Prüfung von getrocknetem Cannabis für den medizinischen Gebrauch. Außerdem produziert und vertreibt das Unternehmen Craft-Biere in Flaschen, Dosen und vom Fass. Das Unternehmen hat Niederlassungen in Kanada, Deutschland, Italien, Malta, Kolumbien und Argentinien.

Aurora Cannabis Inc (gegründet 2006) ist ein in Kanada ansässiges Unternehmen für medizinisches Cannabis. Die wichtigsten strategischen Geschäftsbereiche des Unternehmens konzentrieren sich auf die Produktion, den Vertrieb und den Verkauf von Cannabis in Kanada und auf dem internationalen Markt. Das Unternehmen konzentriert sich darauf, seine Cannabisprodukte dem globalen Markt für medizinisches Cannabis, dem Markt für Cannabis für den Konsum und dem globalen Markt für aus Hanf gewonnenes Cannabidiol (CBD) anzubieten. Das Unternehmen bietet verschiedene Sorten von Cannabisprodukten unter verschiedenen Marken an. Sein Produktportfolio umfasst getrocknetes Cannabis, Cannabisöl, Softgels, orale Auflösungsstreifen, Esswaren, Verdampfer und mit Cannabis infundierte Schokolade.

Canopy Growth Corp (gegründet 2013) ehemals Tweed Marijuana Inc, ist ein in Kanada ansässiges Mehrmarken-Cannabisunternehmen. Das Unternehmen ist über seine Tochtergesellschaften in der Produktion und dem Verkauf von legalem Marihuana auf dem kanadischen medizinischen Markt tätig. Es konzentriert sich

auch auf die Produktion und den Verkauf von Marihuana für den Freizeitmarkt in Kanada. Canopy ist ein lizenzierter Hersteller von medizinischem Marihuana. Die kommerzielle Lizenz umfasst eine Fläche von etwa 15607 Quadratmeter und erlaubt dem Unternehmen die Produktion und den Verkauf von etwa 3.540 Kilogramm medizinischem Marihuana pro Jahr.

Cresco Labs Inc. (gegründet 2013), ehemals Randsburg International Gold Corp. ist ein Cannabisunternehmen in den Vereinigten Staaten. Das Unternehmen stellt eine Reihe von Cannabisextrakten und Vape-Produkten her. Das Unternehmen ist ein Verarbeiter und Einzelhändler von Cannabisprodukten mit Niederlassungen in sechs Staaten, darunter Illinois, Ohio, Pennsylvania, Nevada, Kalifornien und Arizona. Es vertreibt seine Cannabisprodukte an Apotheken.

Cronos Group Inc (gegründet 2012) ist ein Cannabinoid-Unternehmen. Das Unternehmen konzentriert sich auf Cannabisforschung, Technologie und Produktentwicklung. Zum Portfolio des Unternehmens gehören auch eine globale Wellness-Plattform, verschiedene Marken und aus Hanf gewonnenes Cannabidiol (CBD). Das Unternehmen ist in den USA, aber auch weltweit tätig. Die beiden Geschäftsbereiche Vereinigte Staaten und Rest der Welt umfassen die Herstellung und den Vertrieb von CBD-Produkten aus Hanf sowie den Anbau, die Herstellung und die Vermarktung von Cannabis und Cannabisprodukten für den medizinischen Markt und den Markt für Erwachsene.

Curaleaf Holdings, Inc. (gegründet 2010), früher bekannt als Lead Ventures Inc, ist ein in Kanada ansässiger vertikal integrierter Cannabisbetreiber in den Vereinigten Staaten. Das Unternehmen konzentriert sich auf Forschungs- und Entwicklungskapazitäten für den Vertrieb von Cannabisprodukten. Das Unternehmen ist in 23 Bundesstaaten mit 106 Ausgabestellen, 23 Anbaustätten und 30 Verarbeitungsbetrieben tätig. Es bietet Service, Auswahl und Zugänglichkeit für den medizinischen und den Erwachsenenmarkt sowie für die Kategorie Cannabidiol (CBD). Es besitzt und betreibt eine Reihe von Abgabestellen, Anbaustätten und Verarbeitungsstätten mit Schwerpunkt auf Staaten mit begrenzter Lizenz, darunter Florida, Massachusetts, New Jersey und New York.

Green Thumb Industries Inc (gegründet 2014), ehemals Bayswater Uranium Corporation, ist ein Unternehmen, das Cannabis anbaut, Ausgabestellen betreibt und Konsumgüter verpackt. Zu den Cannabisprodukten des Unternehmens gehören Blüten, Konzentrate, Esswaren und topische Produkte. Außerdem besitzt und betreibt das Unternehmen eine Kette von Cannabis-Einzelhandelsgeschäften und Abgabestellen. Es betreibt 10 Produktionsstätten und hat Lizenzen für etwa 70 Einzelhandelsstandorte in zehn Märkten der Vereinigten Staaten.

TerrAscend Corp (gegründet 2017), ist ein in Kanada ansässiges Unternehmen, das Produkte, Marken und Dienstleistungen für den Cannabinoidmarkt anbietet. Das Unternehmen produziert medizinisches Cannabis und Cannabis für Erwachsene. Es ist auch in verschiedenen Geschäftsbereichen tätig, darunter eine Cannabisausgabestelle mit Einzelhandelsstandorten in Kalifornien und Nevada. Darüber hinaus produziert und vertreibt die Gruppe aus Hanf gewonnene Produkte, betreibt ein Biotechnologie- und Lizenzierungsunternehmen, das sich auf Cannabinoid-exprimierende Pflanzen und die Entwicklung von Formulierungen und Darreichungsformen konzentriert.

Trulieve Cannabis Corp (gegründet 1940) ist ein in Kanada ansässiges Unternehmen für medizinischen Cannabis. Das Unternehmen baut alle seine Produkte selbst an und vertreibt sie an Apotheken im gesamten Bundesstaat Florida sowie an Patienten, die sie nach Hause geliefert bekommen. Es ist auch in Kalifornien, Massachusetts, Connecticut, Pennsylvania und West Virginia tätig. Das Unternehmen bietet eine Reihe von Produkten an, darunter Blüten, Esswaren, Verdampferkartuschen, Konzentrate, topische Produkte, Kapseln, Tinkturen, auflösbare Pulver und Nasensprays.

Tilray Inc (gegründet 2013; Fusion mit in 2021) ist im Pharmasektor tätig. Das Unternehmen liefert Cannabisprodukte an Pharmahändler. Tilray konzentriert sich auf die medizinische Cannabisforschung, den Anbau, die Verarbeitung und den Vertrieb von Cannabisprodukten weltweit. Über seine Tochtergesellschaft produziert, vermarktet und vertreibt das Unternehmen hanfbasierte Verbraucherprodukte. Das Portfolio umfasst zum Beispiel Hanfherzen, Hanföl, Proteinpulver und Hanfmilch. Über seine Tochtergesellschaften in Australien, Kanada und Deutschland liefert es außerdem Cannabisprodukte an Patienten in

einer Reihe von Ländern auf fünf Kontinenten und produziert medizinisches Cannabis in Kanada und Europa. Der folgende Link zeigt ein Video über die hochmoderne Cannabisanlage des Unternehmens: [Tilray Cannabis Produktion in Portugal](#)

Aufgrund des frühen Status und des relativ jungen Alters aller Unternehmen in diesem Sektor ist noch nicht jedes Unternehmen rentabel. Daher werden für die Bewertung am ehesten EV/Umsatz- oder EV/EBITDA-Multiplikatoren verwendet. Unter den von uns ausgewählten Unternehmen erreichen die meisten erfolgreichen Unternehmen jedoch EBIT-Margen im Bereich von 30 bis 40 %. Eines haben jedoch alle Unternehmen gemeinsam: Es wird ein zweistelliges Umsatzwachstum (CAGR 21-23E) erwartet.

Company name			Market data										Sales CAGR
	Sales	ROCE	Share price	% of	Market Cap	EV	EBITDA Margin			EBIT margin			
				52 wk high			2021	2022	2023	2021	2022	2023	
	2020	2020	EUR		EURm	EURm							2020-2023
Aurora Cannabis Inc	188	-12,6%	5,58	-65%	1.106	1.108	-43,6%	-5,0%	2,6%	-90,6%	-36,1%	-18,2%	11,5%
Canopy Growth Corp	355	-19,0%	12,71	-73%	4.996	4.767	-62,3%	-23,1%	-1,2%	-227,5%	-55,0%	-15,5%	32,7%
Cresco Labs Inc	418	-39,4%	6,93	-53%	2.427	2.707	24,2%	32,0%	33,0%	14,5%	23,6%	27,6%	42,2%
Cronos Group Inc	41	-10,5%	5,10	-62%	1.895	966	-223,4%	-74,1%	-27,0%	-256,1%	-102,5%	-43,3%	64,6%
Curaleaf Holdings Inc	550	-12,7%	9,39	-40%	6.605	6.983	28,4%	33,4%	32,7%	18,8%	24,1%	23,7%	54,2%
Green Thumb Industries Inc	488	1,7%	22,01	-34%	5.594	5.461	36,1%	37,8%	38,3%	25,5%	29,1%	32,7%	39,7%
Terrascend Corp	130	17,4%	5,70	-58%	661	731	40,7%	44,8%	41,7%	32,5%	33,5%	34,2%	63,1%
Trulieve Cannabis Corp	458	16,3%	21,25	-53%	3.961	3.946	44,0%	42,1%	39,7%	37,6%	36,4%	32,5%	52,0%
Tilray, Inc.	433	-3,9%	10,35	-82%	6.428	6.796	7,9%	11,5%	16,1%	-21,9%	-2,3%	4,2%	66,5%
Median		-10,5%			3.961	3.946	24,2%	32,0%	32,7%	14,5%	23,6%	23,7%	52,0%
Mean		-7,0%			3.742	3.718	-16,4%	11,0%	19,5%	-51,9%	-5,4%	8,7%	47,4%
Synbiotic SE	5	-6,4%	22,55	-24%	78	75	-4,9%	-1,9%	1,1%	-8,2%	-5,9%	-3,5%	109,7%

* Aphria and Tilray nach Zusammenschluss im Dezember 2020

Company name	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E Ratio			P/BV		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Aurora Cannabis Inc	6,4x	5,1x	4,3x	-14,8x	-102,5x	160,8x	-7,1x	-14,2x	-23,4x	-3,0x	-11,0x	-16,7x	0,2x	0,2x	0,1x
Canopy Growth Corp	10,2x	7,6x	5,7x	-43,9x	-637,2x	56,1x	-18,5x	-48,8x	51,6x	46,5x	-45,4x	317,5x	1,6x	0,9x	
Cresco Labs Inc	3,7x	2,6x	2,3x	15,2x	8,2x	6,8x	25,3x	11,1x	8,2x	2047,0x	26,4x	21,5x	2,1x	2,0x	1,8x
Cronos Group Inc	16,7x	9,3x	5,3x	-7,5x	-12,6x	-19,6x	-6,5x	-9,1x	-12,2x	-12,8x	-22,3x	-30,1x	1,4x		
Curaleaf Holdings Inc	6,4x	4,4x	3,5x	22,4x	13,2x	10,6x	34,0x	18,4x	14,6x	-1109,6x	50,4x	41,1x	4,1x	3,9x	3,5x
Green Thumb Industries Inc	7,2x	5,4x	4,1x	19,8x	14,3x	10,7x	28,1x	18,5x	12,5x	72,2x	39,4x	27,7x	5,9x		
Terrascend Corp	3,5x	1,8x	1,3x	8,6x	4,1x	3,1x	10,8x	5,5x	3,8x	-57,6x	26,5x	16,4x	5,6x	4,2x	3,0x
Trulieve Cannabis Corp	5,2x	3,5x	2,5x	11,7x	8,3x	6,2x	13,8x	9,5x	7,6x	21,5x	17,8x	15,3x	3,9x	3,3x	2,3x
Tilray / Aphria (after merger)	9,6x	8,1x	6,1x	83,1x	49,5x	27,0x	-394,3x	212,6x	40,7x	-67,9x	-200,5x	94,1x			
Median	6,4x	5,1x	4,1x	11,7x	8,2x	10,6x	10,8x	9,5x	8,2x	-3,0x	17,8x	21,5x	3,0x	2,7x	2,3x
Mean	7,6x	5,3x	3,9x	10,5x	-72,7x	29,1x	-34,9x	22,6x	11,5x	104,0x	-13,2x	54,1x	3,1x	2,4x	2,2x
Synbiotic SE	5,0x	3,1x	2,0x	-103,2x	-163,1x	175,9x	-61,1x	-51,9x	-57,0x	-2,1x	-1,7x	-1,7x	0,1x	0,1x	0,1x

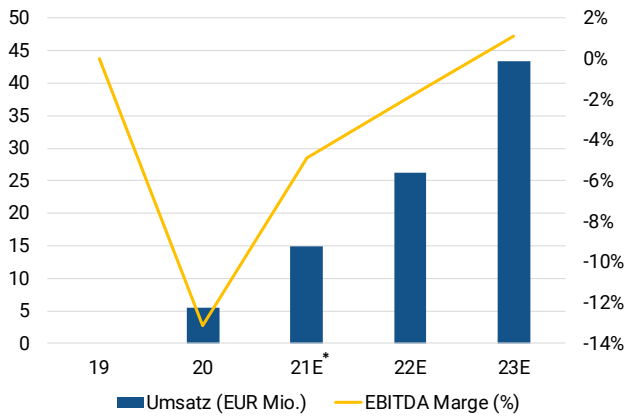
* Aphria and Tilray nach Zusammenschluss im Dezember 2020

Synbiotic SE	Sales			EBITDA			EBIT			EPS		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Financial data (eAR)	15	26	43	-1	0	0	-1	-2	-2	-0,48	-0,57	-0,58
Fair multiple	6,4x	5,1x	4,1x	11,7x	8,2x	10,6x	10,8x	9,5x	8,2x	-3,0x	17,8x	21,5x
Fair EV	97	134	178	-9	-4	5	-13	-15	-12			
Net debt (cash)	-3	2	7	-3	2	7	-3	2	7			
Pension provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Fair equity value	99	132	170	-6	-6	-2	-10	-17	-20			
Number of shares	3,5	3,6	3,7	3,5	3,6	3,7	3,5	3,6	3,7			
Fair value per share	28,61	36,65	45,46	-1,63	-1,64	-0,60	-3,00	-4,59	-5,26	1,46	-10,23	-12,43

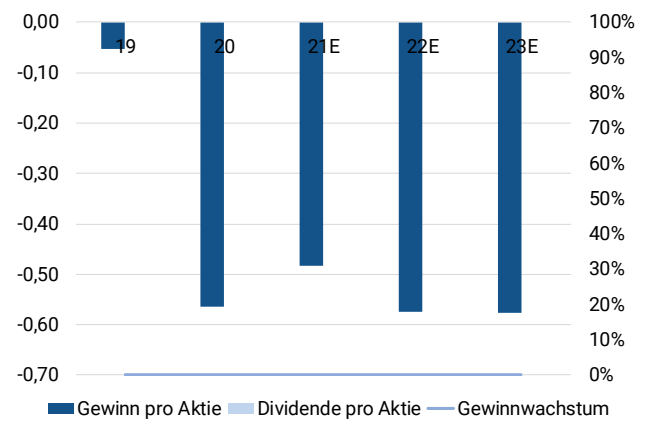
Quelle: AlsterResearch

Finanzen in sechs Grafiken

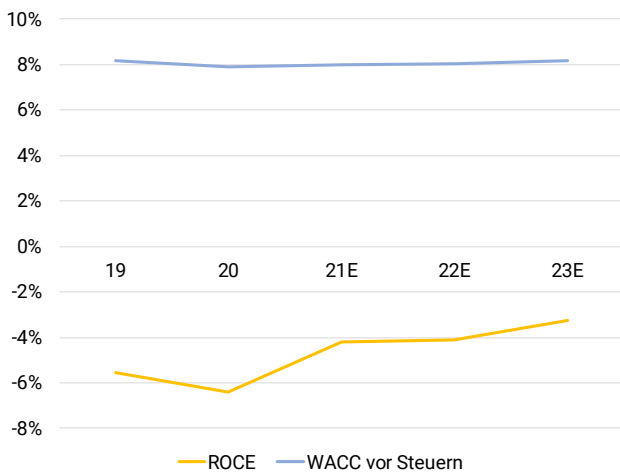
Umsatz- und EBITDA Margenentwicklung



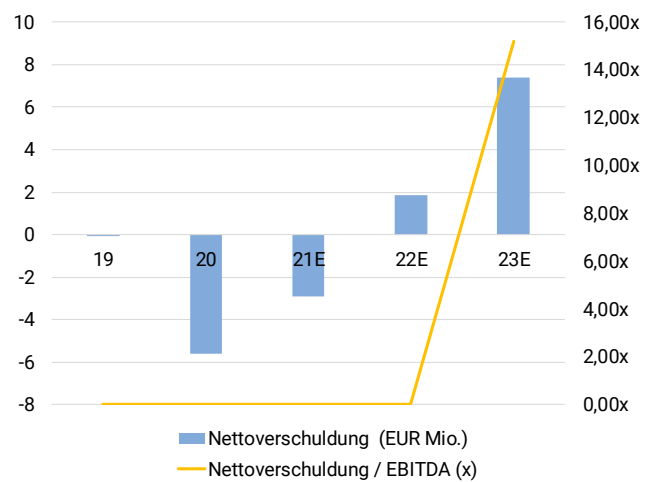
GPA, DPA in EUR & yoy GPA-Wachstum



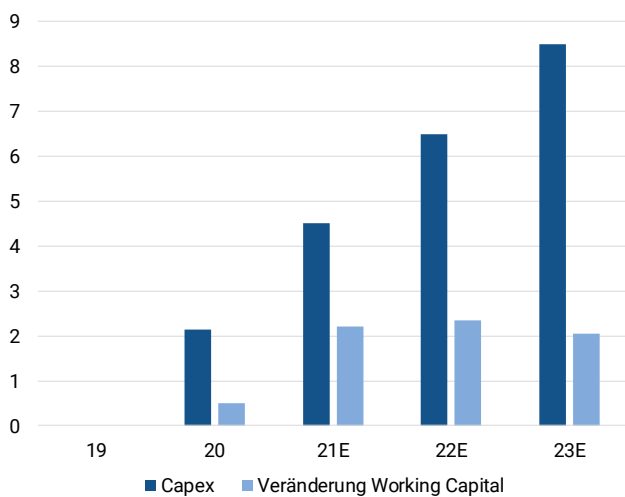
ROCE vs. WACC (vor Steuern)



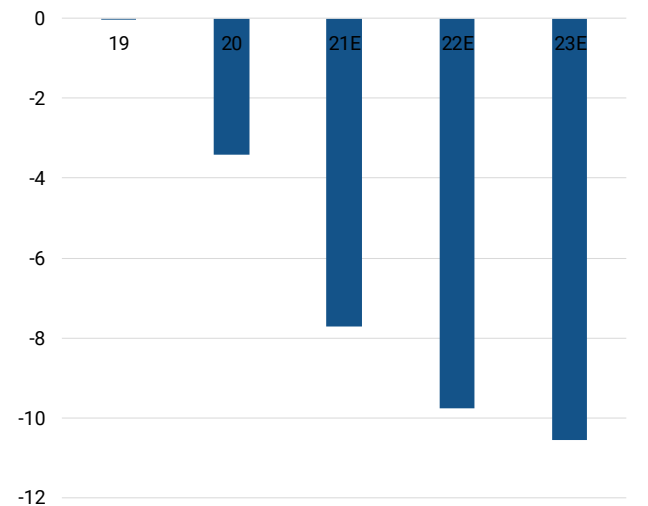
Nettoverschuldung und Nettoverschuldung/EBITDA



Capex & Änderung des Working Capitals in EURm



Free Cash Flow in EURm



*pro forma; Quelle: AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Nettoumsatz	0,0	0,0	5,4	15,0	26,3	43,3
Umsatzwachstum	NaN%	NaN%	Infinity%	175,4%	75,0%	65,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	0,0	0,0	5,4	15,0	26,3	43,3
Materialaufwendungen	0,0	0,0	1,7	3,8	6,2	9,5
Bruttogewinn	0,0	0,0	3,7	11,3	20,1	33,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Personalaufwendungen	0,0	0,0	0,7	2,0	3,5	5,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	0,0	3,7	10,1	17,2	27,7
EBITDA	0,0	-0,0	-0,7	-0,7	-0,5	0,5
Abschreibung	0,0	0,0	0,1	0,0	0,4	0,8
EBITA	0,0	-0,0	-0,8	-0,7	-0,9	-0,4
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	0,5	0,7	1,1
EBIT	0,0	-0,0	-0,8	-1,2	-1,5	-1,5
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,0	-1,2	-1,4	-1,6
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	0,0	-0,0	-0,8	-2,4	-3,0	-3,1
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	0,0	-0,0	-0,9	-2,4	-3,0	-3,1
Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,9	-0,9
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	0,0	-0,0	-0,9	-1,7	-2,1	-2,2
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,0	-0,0	-0,9	-1,7	-2,1	-2,2
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	0,0	-0,0	-0,9	-1,7	-2,1	-2,2
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	0,00	0,25	1,56	3,48	3,61	3,75
Gewinn pro Aktie (berichtet)	#DIV/0!	-0,05	-0,56	-0,48	-0,57	-0,58

Profit and loss (common size)	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Nettoumsatz	na	na	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	na	na	0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	na	na	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	na	na	32%	25%	24%	22%
Bruttogewinn	na	na	68%	75%	77%	78%
Sonstige betriebliche Erträge	na	na	0%	1%	1%	1%
Personalaufwendungen	na	na	13%	13%	13%	13%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	na	na	68%	67%	66%	64%
EBITDA	na	na	-13%	-5%	-2%	1%
Abschreibung	na	na	1%	0%	1%	2%
EBITA	na	na	-14%	-5%	-3%	-1%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	na	na	1%	3%	3%	3%
EBIT	na	na	-15%	-8%	-6%	-3%
Finanzergebnis	na	na	-0%	-8%	-5%	-4%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	na	na	-15%	-16%	-11%	-7%
Ausserordentliches Ergebnis	na	na	-0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	na	na	-16%	-16%	-11%	-7%
Steuern	na	na	0%	-5%	-3%	-2%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	na	na	-16%	-11%	-8%	-5%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	na	na	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	na	na	-16%	-11%	-8%	-5%
Minderheitsbeteiligung	na	na	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	na	na	-16%	-11%	-8%	-5%

*pro forma; Quelle: AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	1,5	3,8	6,7
Goodwill	0,0	0,0	26,6	26,6	26,6	26,6
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	0,0	0,0	2,5	5,6	9,3
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	0,7
ANLAGEVERMÖGENEN	0,0	0,0	27,3	31,3	36,8	43,3
Vorräte	0,0	0,0	0,5	1,4	2,4	3,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,9	2,4	4,2	6,6
Sonstiges Umlaufvermögen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Barmittel	0,0	0,0	6,0	6,9	8,6	7,1
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4
UMLAUFVERMÖGEN	0,2	0,2	7,7	11,2	15,7	18,1
AKTIVA	0,2	0,2	35,0	42,5	52,5	61,4
EIGENKAPITAL	0,2	0,2	25,5	28,8	31,7	34,6
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,0	0,0	0,3	3,0	8,0	10,5
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4
Langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,3	3,1	8,3	10,9
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,1	1,0	2,5	4,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,7	1,8	3,1	4,8
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	8,4	7,5	6,6	6,5
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	9,3	10,6	12,5	15,9
PASSIVA	0,2	0,2	35,0	42,5	52,5	61,4

Bilanz (common size)	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	4%	7%	11%
Goodwill	0%	0%	76%	63%	51%	43%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	6%	11%	15%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	2%	2%	1%	1%
ANLAGEVERMÖGENEN	0%	0%	78%	74%	70%	70%
Vorräte	0%	0%	1%	3%	5%	6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	3%	6%	8%	11%
Sonstiges Umlaufvermögen	90%	94%	1%	1%	0%	0%
Barmittel	10%	6%	17%	16%	16%	12%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	1%
UMLAUFVERMÖGEN	100%	100%	22%	26%	30%	30%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	100%	99%	73%	68%	60%	56%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	0%	1%	7%	15%	17%
Rückstellungen für Pensionen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Langfristige Verbindlichkeiten	0%	0%	1%	7%	16%	18%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	2%	5%	7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0%	1%	2%	4%	6%	8%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0%	0%	24%	18%	12%	11%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0%	1%	26%	25%	24%	26%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

*pro forma; Quelle: AlsterResearch

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Jahresüberschuss/Verlust	0,0	-0,0	-0,9	-1,7	-2,1	-2,2
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,4	0,8
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,5	0,7	1,1
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	0,0	-0,0	-0,8	-1,0	-0,9	0,0
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	-0,2	-0,9	-0,9	-1,3
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-0,3	-1,5	-1,7	-2,5
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	1,2	1,2	1,7
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,9	-0,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,0	0,0	-0,5	-2,2	-2,4	-2,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0,0	-0,0	-1,3	-3,2	-3,3	-2,1
CAPEX	0,0	0,0	-2,1	-4,5	-6,5	-8,5
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	0,0	0,0	-1,1	-4,5	-6,5	-8,5
Mittelfluss vor Finanzierung	0,0	0,0	0,0	-7,7	-9,8	-10,6
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,3	3,6	6,5	4,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	8,0	5,0	5,0	5,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	0,0	0,0	8,3	8,6	11,5	9,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	0,0	-0,0	5,9	0,9	1,7	-1,6
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,0	0,0	5,9	6,8	8,5	7,0

*pro forma; Quelle: AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Deutschland	0,0	0,0	0,0	13,8	23,8	38,6
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,0	1,2	2,5	4,7
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	0,0	0,0	5,4	15,0	26,3	43,3

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Deutschland	na	na	0,0%	92,0%	90,5%	89,0%
Europa (ex Deutschland)	na	na	0,0%	8,0%	9,5%	11,0%
Amerika	na	na	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	na	na	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	na	na	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	na	na	100%	100%	100%	100%

*pro forma; Quelle: AlsterResearch

Kennzahlen	2018	2019	2020	2021E*	2022E	2023E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	na	-0,05	-0,56	-0,48	-0,57	-0,58
Cash Flow pro Aktie	na	-0,04	-0,85	-0,93	-0,96	-0,66
Buchwert pro Aktie	na	0,94	16,33	8,29	8,79	9,23
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	na	-419,8x	-40,0x	-46,8x	-39,2x	-39,1x
Kurs/CF	na	-501,2x	-26,6x	-24,3x	-23,6x	-34,1x
Preis/Buchwert	0,0x	23,9x	1,4x	2,7x	2,6x	2,4x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	na %	-0,2%	-3,8%	-4,1%	-4,2%	-2,9%
Unternehmenswert/Umsatz	na	na	13,4x	5,0x	3,1x	2,0x
Unternehmenswert/EBITDA	na	-5.834,9x	-101,9x	-103,2x	-163,1x	175,9x
Unternehmenswert/EBIT	na	-5.834,9x	-87,2x	-61,1x	-51,9x	-57,0x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	0,0	0,0	5,4	15,0	26,3	43,3
Wachstum Veränderung (%)	na	na	na	175,4%	75,0%	65,0%
Rohertrag	0,0	0,0	3,7	11,3	20,1	33,8
Rohertragsmarge (%)	na	na	68,2%	75,0%	76,5%	78,0%
EBITDA	0,0	-0,0	-0,7	-0,7	-0,5	0,5
EBITDA Marge (%)	na	na	-13,1%	-4,9%	-1,9%	1,1%
EBIT	0,0	-0,0	-0,8	-1,2	-1,5	-1,5
EBIT Marge (%)	na	na	-15,3%	-8,2%	-5,9%	-3,5%
Jahresüberschuss	0,0	-0,0	-0,9	-1,7	-2,1	-2,2
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0,0	-0,0	-1,3	-3,2	-3,3	-2,1
Investitionen	0,0	0,0	-2,1	-4,5	-6,5	-8,5
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4
Freier Cash Flow	0,0	-0,0	-3,4	-7,7	-9,8	-10,6
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	26,6	28,1	30,5	33,3
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	2,5	5,6	9,3
Eigenkapital	0,2	0,2	25,5	28,8	31,7	34,6
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,0	0,0	0,4	4,2	10,8	14,9
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-0,0	-0,0	-5,6	-2,9	1,9	7,4
w/c Anforderungen	0,0	-0,0	0,7	2,0	3,5	5,5
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	0,0%	-5,7%	-3,5%	-5,8%	-6,5%	-6,2%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	0,0%	-5,7%	-3,2%	-3,7%	-3,6%	-3,0%
Nettoverschuldung	-9,9%	-5,6%	-22,1%	-10,1%	5,9%	21,4%
Nettoverschuldung / EBITDA	na	1,0x	7,9x	4,0x	-3,8x	15,2x

*pro forma; Quelle: AlsterResearch

Interessenskonflikte

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

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

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

Unternehmen	Disclosure
Synbiotic SE	2, 8

Haftungsausschluss

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

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

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

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

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

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

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

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

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

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

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

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

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

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:
16-Sep-21 08:52:35

6. Risikohinweise

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

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

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

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

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

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Himmelstr. 9
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
Fax: +49 40 556 330-54
E-Mail: info@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Unser Research wird veröffentlicht unter:

Research

OLIVER DREBING
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: o.drebing@alsterresearch.com

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

KARSTEN RAHLF, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: k.rahlf@alsterresearch.com

KATHARINA SCHLÖTER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: k.schloeter@alsterresearch.com

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

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowitz@alsterresearch.com

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Member of the Board
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

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

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

RESEARCH HUB	www.research-hub.de
BLOOMBERG	www.bloomberg.com
FACTSET	www.factset.com
THOMSON REUTERS / REFINITIV	www.refinitiv.com
CAPITALIQ	www.capitaliq.com