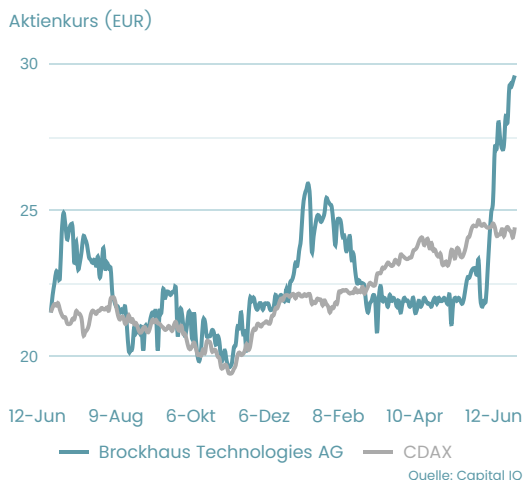


<b>Empfehlung</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel</b>	<b>71,00 EUR</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>140%</b>
<b>Aktien Daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag)	29,60
Aktienzahl (in Mio.)	10,4
Marketkap. (in Mio. EUR)	309,3
Handelsvolumen (Ø 3 Monate; in Tsd.)	5,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	340,8
Ticker	BKHT
<b>Guidance 2024</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	220,0 bis 240,0
Ber. EBITDA (in Mio. EUR)	80,0 bis 90,0



<b>Aktionärsstruktur</b>	
Freefloat	34,2%
Marco Brockhaus	21,3%
Übrige Insider	9,0%
Investoren >3%	30,9%
eigene Aktien	4,6%

<b>Termine</b>	
HV	20. Juni 2024
Q2 Bericht	14. August 2024
Q3 Bericht	14. November 2024

<b>Prognoseanpassung</b>			
	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>232,0</b>	<b>298,1</b>	<b>359,9</b>
Δ	-	-	-
<b>EBIT (alt)</b>	<b>65,8</b>	<b>91,9</b>	<b>114,8</b>
Δ	-	-	-
<b>EPS (alt)</b>	<b>1,09</b>	<b>2,03</b>	<b>2,87</b>
Δ	-	-	-

<b>Analyst</b>	
Christoph Hoffmann	
+494041113785	
c.hoffmann@montega.de	

<b>Publikation</b>	
Comment	13. Juni 2024

## Roadshow-Feedback: Zweistelliges Gewinnwachstum erwartet

Am gestrigen Dienstag waren wir mit dem CEO Marco Brockhaus, dem M&A-Verantwortlichen Paul Göhring sowie dem Head of Capital Markets Florian Peter auf Roadshow. Dabei hat sich unsere **positive Sicht auf den Investment Case nochmals verstärkt**. Seit Aufnahme der Coverage ist die Aktie um rd. 18% gestiegen, wobei wir in den nächsten Monaten mit einer Fortsetzung der hohen Wachstumsdynamik und dementsprechend **weiterem positiven Newsflow** (Q2- und Q3-Zahlen) rechnen.

Im Folgenden haben wir die wichtigsten Erkenntnisse der Roadshow zusammengefasst:

- Weiteres organisches Wachstumspotenzial bei Bikeleasing visibel:** In 2023 wurden u.E. ~20% der verkauften Fahrräder in DE über die Absatzform des Dienstleistungs abgesetzt. Da dieses die günstigste Form des Radkaufs darstellt und gleichzeitig eine Finanzierungsfunktion zur Streckung des meist deutlich vierstelligen Kaufpreises bietet, erwarten wir in den nächsten Jahren eine deutliche Verschiebung zugunsten der Absatzform des Dienstleistungs. Das Neugeschäft verteilt sich bereits seit Jahren weit überwiegend auf die führenden Plattformen JobRad und Bikeleasing, sodass u.E. ebenso keine Verwässerung der Marktanteile zu erwarten ist.
- Probonio als zusätzlicher Wachstumsgarant:** Durch die im Frühjahr vollzogene Akquisition des SaaS-Unternehmens Probonio wird BKHT ab H2/24 mehr als zehn weitere Benefits einführen und auf seine bestehende Kundenbasis von über 62.000 Unternehmen bzw. 3,4 Mio. Arbeitnehmern ausrollen. Der Haupt-Revenue-Stream besteht in den monatlichen SaaS-Gebühren für die Administration und Bereitstellung der Benefits. Zusätzlich generiert Probonio bei dem äußerst beliebten Benefit des Sachbezugs (z.B. steuerfreier Gutschein i.H.v. 50€/Monat für Aral, REWE, H&M, IKEA und >100 weitere) Rabatte beim Einkauf von großen Gutschein-Kontingenten. Die erzielbaren Rabatte variieren stark und liegen u.E. im niedrigen bis hohen einstelligen Prozentbereich. Die Bedeutung dieses zusätzlichen Revenue-Streams wird von der Nutzungsrate des Benefits (Sachbezug) sowie der gewählten Gutschein-Anbieter abhängen (MONe: Tankstellen geringe Rabatte, Modehändler hohe Rabatte) und ist u.E. mittel bis hoch einzuschätzen. Das **Steady-State-Margenpotenzial** dürfte sich nach dem Onboarding im **hohen zweistelligen Bereich** bewegen. Denn neben IT-Kosten für die Infrastruktur (MONe: ~5% des Umsatzes) sollten lediglich allgemeine Verwaltungskosten und Aufwendungen für die Kundenbetreuung anfallen. Nach unseren Schätzungen könnte ein Kundenbetreuer (MONe: 50.000 EUR Personalkosten/Jahr) etwa 20.000 Seats betreuen. Dementsprechend könnte ein Mitarbeiter bei einem Durchschnittsumsatz von 4€/Monat/Seat ein Umsatzvolumen von rd. 1,0 Mio. EUR (20k\*4€/Monat\*12) bewältigen. **Damit würden sich die Betreuungskosten auf ~5% des Umsatzes belaufen.** Selbst mit allgemeinen Verwaltungskosten, die angesichts der geringen Teamgröße gering ausfallen dürften und einem Sicherheitspuffer für sonstige Kosten könnte sich die nachhaltige EBITDA-Marge von Probonio u.E. auf über 70% bis 80% belaufen. Bei einem Preis von 4€/Nutzer/Monat ergeben sich je 10% Nutzungsrate der Bikeleasing-Bestandskunden Umsätze i.H.v. 16,3 Mio. EUR. Bei einer EBITDA-Marge von 70% bzw. 80% ergäbe sich ein zusätzliches jährliches EBITDA i.H.v. 11,4 Mio. EUR bzw. 13,0 Mio. EUR pro 10% Durchdringungsrate der Bikeleasing-Bestandskunden. BKHT ist rd. 52% des Probonio-EBITDAs zuzurechnen. In unseren Prognosen sind derzeit noch keine Umsatz- und Ergebnisbeiträge von Probonio enthalten.

Weiter auf der nächsten Seite ->

Geschäftsjahresende: 31.12.	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Umsatz	142,7	186,6	232,0	298,1	359,9
Veränderung yoy	136,6%	30,8%	24,3%	28,5%	20,7%
EBITDA	46,7	57,9	89,5	116,2	138,0
EBIT	29,3	37,6	65,8	91,9	114,8
Jahresüberschuss	1,0	-3,3	11,4	21,3	30,0
Rohertragsmarge	64,3%	63,4%	65,8%	62,0%	59,0%
EBITDA-Marge	32,7%	31,0%	38,6%	39,0%	38,3%
EBIT-Marge	20,5%	20,2%	28,4%	30,8%	31,9%
Net Debt	20,2	31,9	-7,5	-62,5	-135,2
Net Debt/EBITDA	0,4	0,6	-0,1	-0,5	-1,0
ROCE	8,4%	11,3%	20,1%	28,5%	36,3%
EPS	0,10	-0,32	1,09	2,03	2,87
FCF je Aktie	2,92	2,75	3,99	5,57	7,36
Dividende	0,00	0,22	0,30	0,40	0,50
Dividendenrendite	0,0%	0,7%	1,0%	1,4%	1,7%
EV/Umsatz	2,4	1,8	1,5	1,1	0,9
EV/EBITDA	7,3	5,9	3,8	2,9	2,5
EV/EBIT	11,6	9,1	5,2	3,7	3,0
KGV	296,0	n.m.	27,2	14,6	10,3
KBV	1,1	1,2	1,1	0,9	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 29,60 EUR

- **Zukünftige Capital Allocation:** Neben den organischen Wachstumsmöglichkeiten standen auch die Kapitalallokation, die grundlegende Akquisitionsstrategie sowie die Aussichten, zukünftig weitere Zukäufe zu tätigen, im Vordergrund. Während der Roadshow hat sich unser Eindruck bestätigt, dass Brockhaus zwar einerseits hochselektiv vorgeht, um eine Wertzerstörung durch M&A auszuschließen, jedoch andererseits weiterhin eine Vielzahl von Targets findet, welche die anspruchsvollen Kriterien erfüllen. Der Hauptgrund für das Verwerfen eines Targets besteht unverändert an den hohen Anforderungen an die Managementqualität. Darüber hinaus verhinderten divergierende Kaufpreisvorstellungen in der Vergangenheit weitere Übernahmen. **Das hohe Preisbewusstsein sehen wir insgesamt als Stärke des Unternehmens, welches u.E. das Risiko des Investment Cases signifikant senkt.** In Hinblick auf die Kapitalallokation verfolgt das Management von BKHT eine klare Strategie. So wird das Unternehmen gemäß unseren Prognosen in **2024 bzw. 2025 insgesamt 65,4 Mio. EUR Free Cashflow (nach Leasingzahlungen; auf BKHT entfallender FCF) erwirtschaften.** Dabei sind die Prioritäten des Managements hinsichtlich der Kapitalallokation klar: Die teils bar und teils kreditfinanzierte Akquisition weiterer Unternehmen (Bolt-On's & neue Plattformen) hat höchste Priorität. Sofern keine Targets gefunden werden, wird Brockhaus die verbleibenden hochverzinsten Akquisitionsdarlehen von Bikeleasing und IHSE tilgen, was die Finanzierungskapazität für neue Übernahmen erhöht, den EV senkt und das EPS steigert. Angesichts der Höhe der ausstehenden Akquisitionsdarlehen (49,9 Mio. EUR zu Ende 2023) könnte BKHT seine Akquisitionsdarlehen mit den Free Cashflows aus 2024 und 2025 gänzlich tilgen. Gleichzeitig bekräftigte das Management auch das Bekenntnis, überschüssiges Kapital in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an seine Aktionäre zurückzugeben.

**Fazit:** Die Roadshow hat unsere positive Sicht auf den Investment Case bestätigt. Mit einem auf BKHT entfallenden EBITDA von 49,9 Mio. EUR ergibt sich ein EV/EBITDA 2024e von 6,8. Angesichts des von uns erwarteten deutlich zweistelligen EBITDA- und Gewinnwachstums in den nächsten Jahren sowie einer Free Cashflow Yield i.H.v. 8,4% für das laufende Jahr sehen wir bei BKHT weiterhin ein exzellentes Chance-Risiko-Verhältnis. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel i.H.v. 71,00 EUR.

## Unternehmenshintergrund

Brockhaus Technologies (BKHT) ist eine deutsche Technologiegruppe, die sich nach dem Vorbild der US-amerikanischen "Roper Technologies" auf die Akquisition und Weiterentwicklung von **skalierbaren B2B Technologie- und Innovations-Champions** mit nachhaltigen **Wettbewerbsvorteilen, hohen Margen und starkem Wachstumspotenzial** spezialisiert hat.

Diese M&A-Strategie hat der CEO, Gründer und Großaktionär Marco Brockhaus zuvor im Rahmen zweier von ihm aufgelegten bzw. einer beratenen Private Equity-Fondsgeneration mit einem Gesamtvolumen von ca. 300 Mio. EUR über 20 Jahre hinweg sehr erfolgreich umgesetzt. Die Fonds erzielten deutlich zweistellige IRRs von 23%, 26% und 33% und verbesserten sich bei jeder Fondsgeneration. Auch der heutige COO Dr. Marcel Wilhelm und der amtierende Finanzchef Harald Henning arbeiteten bereits im Rahmen der PE-Fonds mit Marco Brockhaus zusammen und hatten ebenfalls maßgeblichen Anteil am Erfolg der Fonds. Um ein Vehikel mit **permanenter Kapitalbasis und ohne Exit-Druck** zu schaffen wurde die heutige Brockhaus Technologies geschaffen. Dies ermöglicht es dem Management, hervorragende Unternehmen nicht nach wenigen Jahren bzw. gegen Ende einer Fondslaufzeit, sondern rein anhand wirtschaftlicher Überlegungen verkaufen und damit beliebig lange halten zu können.

Die eingangs skizzierte M&A-Strategie und der Beteiligungsfokus weichen fundamental vom Ansatz sämtlicher anderer börsennotierter Beteiligungsgesellschaften in Deutschland ab, die sich zumeist auf einseitig wachsende Industrie-Unternehmen mit einseitigen EBIT-Margen oder Turn-Around-Situationen spezialisiert haben.

### Dementsprechend sollte der Brockhaus-Case auf zwei Ebenen betrachtet werden:

- Dem Potenzial der beiden bestehenden Portfolio-Unternehmen Bikeleasing und IHSE
- Dem Potenzial aus der disziplinierten, erprobten und wertschaffenden M&A-Strategie

In den letzten Jahren hat sich Brockhaus nahezu gänzlich entschuldet und verfügt angesichts des selbst gesteckten maximalen Verschuldungsgrads von 2,5x Net Debt/EBITDA u.E. über eine hohe Finanzierungskapazität von ca. 150 Mio. EUR. Insgesamt erkennen wir beim Brockhaus-Management nicht nur einen klaren Fokus auf die Kapitalallokation, sondern auch die notwendige Expertise und eine ausgereifte Strategie, was die Grundlage für weitere wertschaffende M&A-Transaktionen bildet.

## Segmentbetrachtung

### Segment Financial Technologies (Umsatzanteil 2023: 78%)

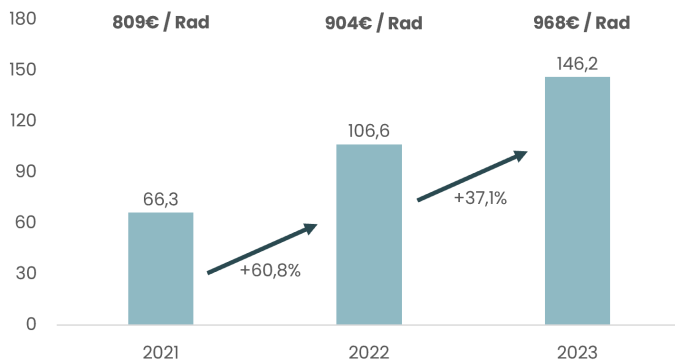
**Bikeleasing** (Akquisition Ende 2021) agiert als **Vermittler von Mitarbeiter-Benefits und verfolgt ein überwiegend provisionsbasiertes Geschäftsmodell**. Aktuell fokussiert sich Bikeleasing noch gänzlich auf das Benefit Dienstradleasing (zweitgrößter Anbieter in DE mit ~25% Marktanteil), wird jedoch u.E. ab H2/2024 rd. ein Dutzend weitere Benefits anbieten. Der junge Dienstradleasingmarkt ist von einer hohen Dynamik mit deutlich zweistelligen Wachstumsraten geprägt. Das Geschäftsmodell ist überaus skalierbar, da die digitale Plattform von Bikeleasing, die das zentrale Element darstellt, hochautomatisiert ist und hohe Rohmargen erzielt werden. Daneben ist das Geschäftsmodell nicht kapitalintensiv und benötigt kaum Investitionen, was auch bei hohem Wachstum eine Innenfinanzierung ermöglicht und gleichzeitig zu signifikanten Free Cashflows führt.

**Was ist Dienstradleasing?** Über Bikeleasing können sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ähnlich zur Firmenfahrzeug-Regelung über eine Gehaltsumwandlung (und einen Überlassungsvertrag) ein Dienstrad beziehen, das auch privat uneingeschränkt nutzbar ist und über 36 Monate (Österreich 48 Monate) abbezahlt wird. In Anlehnung an die 1%-Regelung für PKWs wurde in Deutschland 2019 die vorteilhafte 0,25%-Regelung für Diensträder beschlossen. Diese Regelung gilt mindestens bis Ende 2030 und führt dazu, dass Arbeitnehmer i.d.R. **zwischen 30% und 40% gegenüber dem herkömmlichen Fahrradkauf sparen** und den Kaufpreis gleichzeitig auf 36 Monate strecken können. Ebenso ist eine komplette Kostenübernahme vonseiten des Arbeitgebers möglich, sodass das Dienstrad aus Arbeitnehmersicht steuer- und kostenfrei ist. Bikeleasing ist für die Unternehmen selbst kostenlos (außer das Unternehmen möchte die Diensträder partiell oder vollständig bezahlen). Es werden ausschließlich die vereinbarten Leasing- und Versicherungsraten abgeführt, um die das Bruttogehalt des Mitarbeiters vermindert wird, sodass insgesamt keine Belastungen für das Unternehmen anfallen.

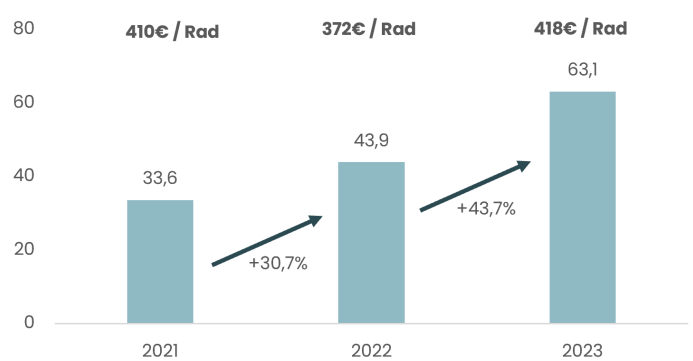
Ende Q1/24 waren 3,4 Mio. Arbeitnehmer und damit rd. 7,2% aller Beschäftigten in Deutschland an die hochautomatisierte digitale B2B-Plattform angeschlossen, was u.E. ein enormes Asset darstellt. Bikeleasing verdient dabei an jedem vermitteltem Fahrrad Provisionen, die für das Rad selbst sowie den verpflichtenden Verkauf von Versicherungen anfallen. Durch den schnellen Abverkauf der Leasingforderungen an verschiedenste Finanzinvestoren wird eine hohe Kapitalintensität vermieden (Working Capital-Quote 2023: ~18%).

Zwischen 2021 und 2023 konnte der Umsatz von 66,3 Mio. EUR auf 146,2 Mio. EUR mehr als verdoppelt und gleichzeitig durchgehend ein positiver Free Cashflow erzielt werden. Mit einer durchschnittlichen ber. EBITDA-Marge von 45% (2021 bis 2023) arbeitet Bikeleasing hochprofitabel und konnte das EBITDA innerhalb von nur zwei Jahren von 33,6 Mio. EUR auf 63,1 Mio. EUR nahezu verdoppeln.

**Umsatzentwicklung**  
(in Mio. EUR)



**EBITDA-Entwicklung**  
(in Mio. EUR)

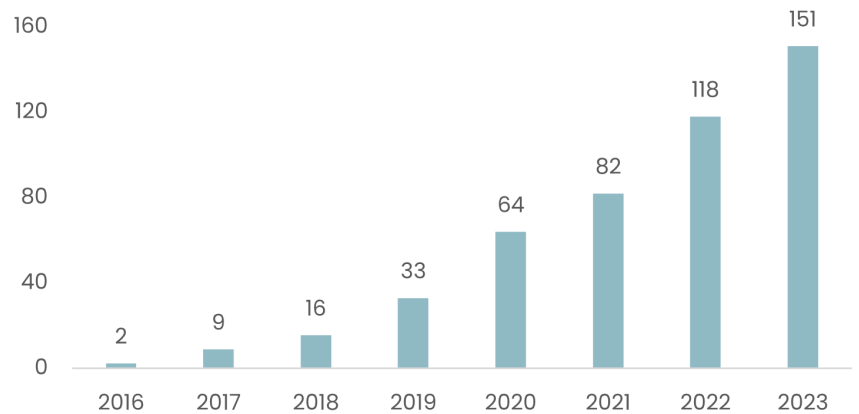


Quelle: Unternehmen

Durch Bikeleasings Geschäftsmodell und den damit einhergehenden rechnungslegungstechnischen Besonderheiten sollten neben den typischen Finanzkennzahlen wie Umsatz, Rohertrag und EBITDA u.E. weitere operative Kennzahlen zur Beurteilung der Geschäftsentwicklung herangezogen werden. Hierzu zählen wir insbesondere die **Entwicklung der vermittelten Leasingverträge sowie die Entwicklung der angeschlossenen Unternehmen und Arbeitnehmer.**

Denn die Anzahl der vermittelten Leasingverträge (bzw. Fahrräder) stellen u.E. den direktesten Weg zur Beurteilung des Erfolgs von Bikeleasing dar. Nachstehend ist die Entwicklung seit 2016 dargestellt.

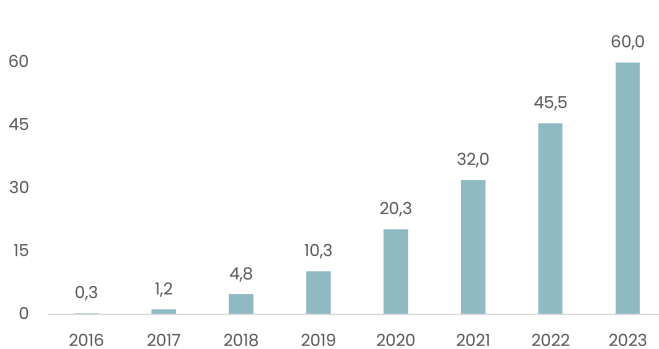
**Entwicklung der vermittelten Leasingverträge**  
(in Tsd.)



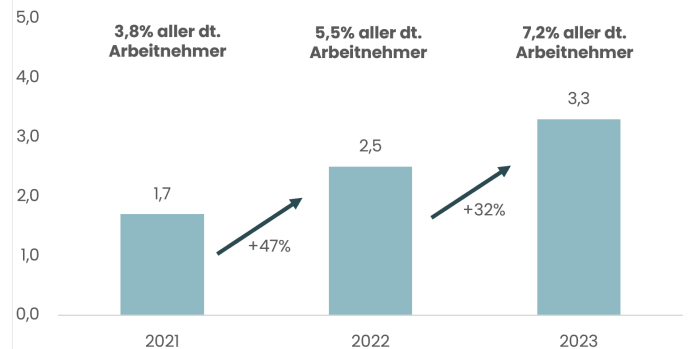
Quelle: Unternehmen

Insbesondere in den ersten Jahren des Unternehmens speiste sich das Wachstum nahezu gänzlich aus den Neukunden, während die Bedeutung der Bestandskunden mit steigendem Kundenvolumen auch für die vermittelten Leasingverträge zunahm.

**Entwicklung der angeschlossenen Unternehmen**  
(in Tsd.)



**Angeschlossene Arbeitnehmer**  
(in Mio.)



**Segment Security Technologies (Umsatzanteil 2023: 22%)**

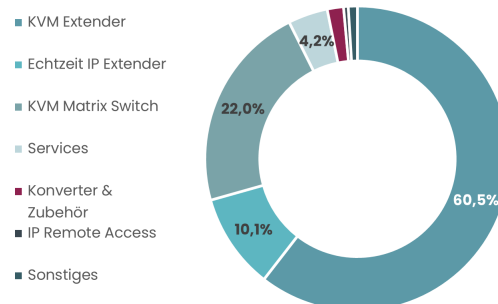
IHSE ist ein weltweit führendes Technologie-Unternehmen aus dem Bereich der KVM-Technik (KVM: Keyboard, Mouse, Video). Dabei handelt es sich grundsätzlich um die Übertragung von Audio- oder Videodaten und anderen Signalen zwischen Servern und Benutzern. IHSEs Produkte ermöglichen vor allem:

- Hochsichere und verschlüsselte Daten- bzw. Signalübertragung
- Überbrücken von Entfernungen zwischen Server und Nutzer von bis zu 160km bei gleichzeitiger Eliminierung von Latenz (Zeitliche Verzögerung von Signalen wie bspw. Tastatureingaben oder Mausbewegungen bzw. -klicks, die standardmäßig bereits ab wenigen Metern beginnt und wahrnehmbar ist)
- Steuerung mehrerer Computer von einem Arbeitsplatz aus oder Steuerung eines Computers von mehreren Arbeitsplätzen aus

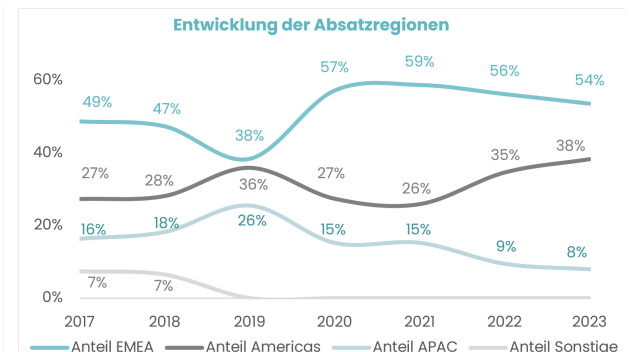
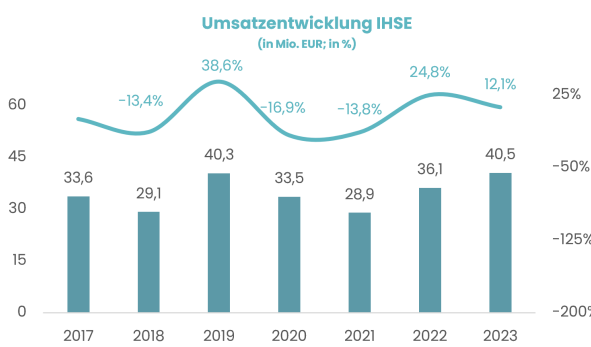
Dabei ist IHSE im absoluten **High-End-Bereich des KVM-Markts** positioniert und konkurriert lediglich mit drei weiteren Anbietern. Die High-End-Produkte weisen u.a. eine deutlich höhere Performanz, Belastungsfähigkeit und Sicherheit auf, als Standardprodukte, die von Dutzenden Anbietern produziert werden. Da IHSE-Technologie oftmals in "mission-critical"-Situationen Anwendung findet, in denen Menschenleben oder hohe Geldbeträge auf dem Spiel stehen, ist das Unternehmen regelmäßig mit höchsten Kundenanforderungen konfrontiert. Ein Ausfall der Systeme während des jahrelangen Dauerbetriebs, Sicherheitslücken, Latenz oder Signalverluste sind für IHSEs Kunden keine Option, sodass diese eine hohe Zahlungsbereitschaft mitbringen. Hierbei kommt der Gesellschaft zugute, dass selbst High-End-KVM-Technik nur einen geringen Gesamtbudgetanteil der Kunden ausmacht.

Im Wesentlichen verkauft IHSE die beiden Produktarten Extender (70,6% Umsatzanteil 2023) und Switches (22,0% Umsatzanteil 2023). Wie die Namen vermuten lassen, dienen Extender am Arbeitsplatz bzw. Server zur Verschlüsselung und Verlängerung der Signale und Daten über Entfernungen von bis zu 160km, wohingegen physische und digitale Switches die Steuerung mehrerer Computer von einem Arbeitsplatz et vice versa erlauben.

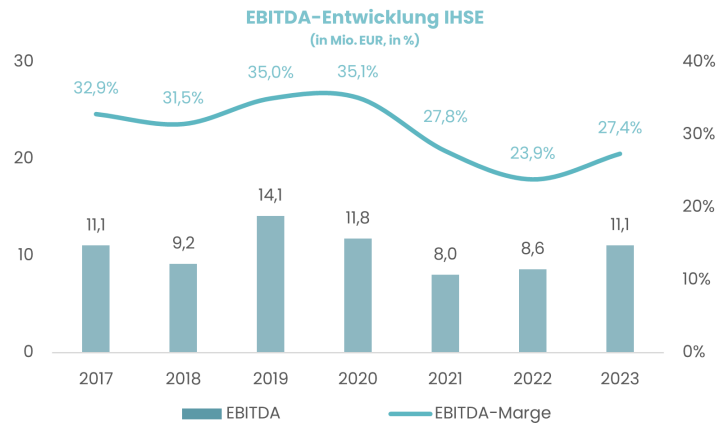
**IHSE Produktmix 2023**



IHSEs Umsatz ist zwischen 2009 und 2023 durchschnittlich mit 13,2% pro Jahr gewachsen. Dabei verlief das Wachstum aufgrund des starken Projektcharakters der Kundenaufträge nie linear, sondern schwankte seit jeher - mit einem klaren Aufwärtstrend. Vor Corona erzielte IHSE ein deutliches Wachstum, litt jedoch anschließend unter Umsatzeinbußen infolge der Covid-Krise. Erschwerend wirkten sich auch die Abkopplungstendenzen der chinesischen Kunden aus, infolge derer nahezu das gesamte China-Geschäft wegbrach, das zuvor u.E. etwa 10% des Umsatzes ausmachte. Nach zwei rückläufigen Covid-Jahren konnte IHSE seine Umsätze organisch und durch den Zukauf von kvm-tec (Umsatz FY2021: ~4,1 Mio. EUR) stark steigern. In Bezug auf die Absatzregionen lässt sich neben der abnehmenden Bedeutung des asiatischen Raums eine sehr positive Geschäftsentwicklung in den USA beobachten. Diese dürfte sich durch die Erfüllung der höchsten Sicherheitsstandards in den USA (sowie EU und DE) seit Ende 2022 und den sich dadurch ergebenden Geschäftschancen im Bereich Government & Defense mittelfristig forcieren.



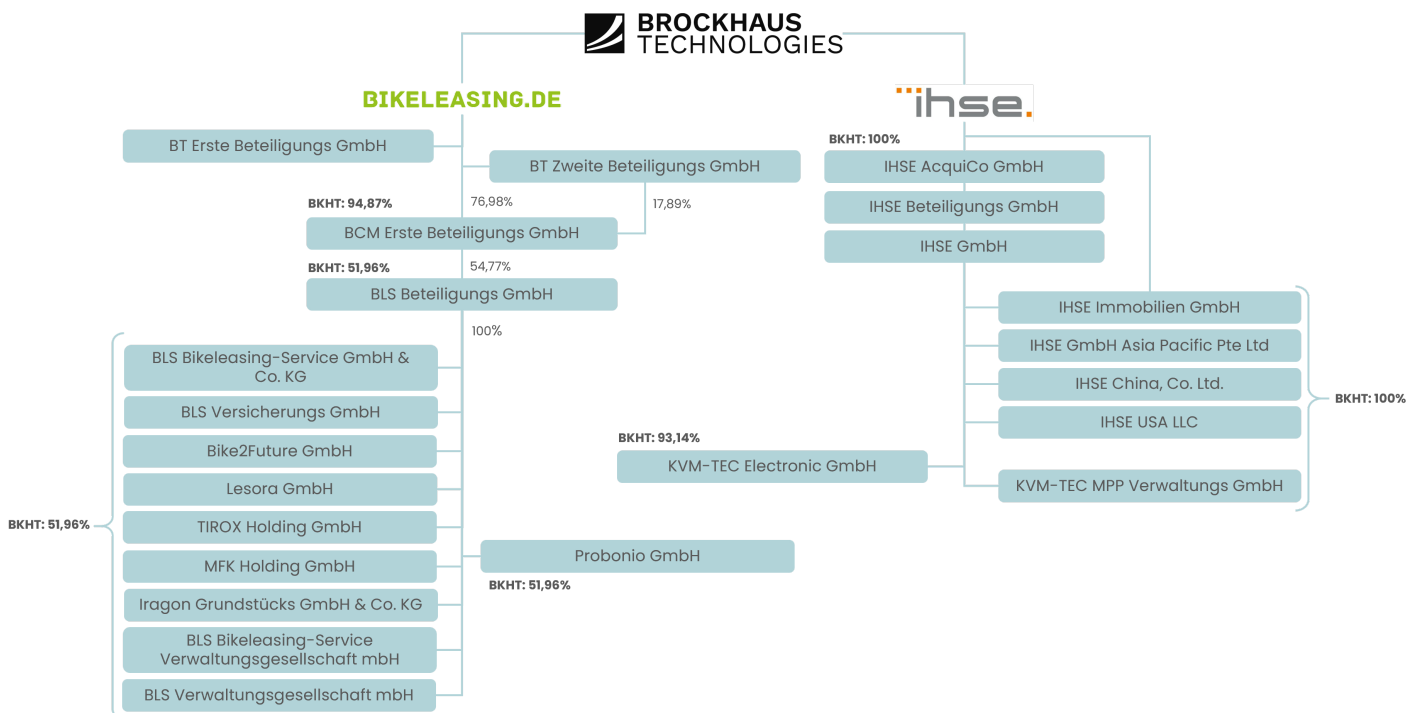
Profitabilitätsseitig konnte IHSE in der Vergangenheit durch seine exzellente Wettbewerbsposition in einer attraktiven Marktnische hohe EBITDA-Margen von bis zu 35% erzielen. Damit liegt das Unternehmen seit Jahren sowohl in Bezug auf Roh- als auch auf EBITDA-Marge über den Profitabilitätsniveaus seiner direkten Wettbewerber. Im Zuge der Corona-Krise musste IHSE zuletzt Profitabilitätseinbußen infolge niedrigerer Umsätze hinnehmen, die durch die Abkopplungstendenzen Chinas und dem dadurch verursachten überwiegenden Verlust des Chinageschäfts, noch verstärkt wurden. Vor Covid stand das China-Geschäft für rd. 10% der Umsätze. Dieser negative Effekt kaschierte dementsprechend teilweise die jüngste starke Erholung der Geschäftsentwicklung. In den nächsten Jahren dürfte IHSE bei starkem Umsatzwachstum auf sein historisches Margenniveau zurückfinden.



Quelle: Unternehmen

### Organisationsstruktur Brockhaus Technologies AG

In der Organisationsstruktur des Konzerns nimmt die Brockhaus Technologies AG als übergeordnete Holding die zentrale Rolle ein. Darunter befinden sich nicht operativ tätige Gesellschaften, die die Beteiligungen an IHSE bzw. Bikeleasing verwalten. Durch die komplexe Transaktionsausgestaltung bei Bikeleasing ist ein typisches "ring-fencing" erkennbar. Die operativen Gesellschaften sind unter der BLS Beteiligungs GmbH aufgehängt. Eine ähnliche Struktur ist bei IHSE zu erkennen, die u.a. verschiedene Auslandsgesellschaften unterhält.



Quelle: Unternehmen, Montega

## Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

Die Brockhaus Technologies AG (vormals Brockhaus Capital Management AG) entstand in ihrer heutigen Form im Jahr 2017. Die Zielsetzung liegt im Aufbau einer langfristig ausgerichteten, diversifizierten Technologiegruppe. Nach zwei vorbörslichen Finanzierungsrunden kam das Unternehmen im Jahr 2020 im Rahmen eines IPOs an die Börse. Zuvor hatte der CEO Marco Brockhaus seit dem Jahr 2000 insgesamt drei PE-Fonds mit einem Gesamtvolumen von rund 300 Mio. EUR aufgelegt bzw. beraten. Sowohl der amtierende COO Dr. Marcel Wilhelm (Eintritt 2006; Teil der Geschäftsführung seit 2012) als auch der aktuelle Finanzchef Harald Henning (Eintritt 2014) stießen bereits früh zur Brockhaus Private Equity und trugen ebenso maßgeblich zum Erfolg der PE-Fonds bei.

Obwohl die Fonds deutlich zweistellige Renditen erzielten und Brockhaus sicherlich weitere Fondsgenerationen auflegen hätte können, entschied sich der CEO dazu, mit der Brockhaus Technologies AG ein Vehikel mit **permanenter Kapitalbasis ohne Exit-Druck** zu schaffen. Dies ermöglicht es BKHT, hervorragende Unternehmen nicht nach wenigen Jahren bzw. gegen Ende einer Fondslaufzeit, sondern rein anhand wirtschaftlicher Überlegungen verkaufen und damit beliebig lange halten zu können. Im Rahmen des IPOs wurden rd. 3,6 Mio. neue Aktien zu einem Preis von 32,00 EUR platziert (Bruttoemissionserlös 115 Mio. EUR), während die Altaktionäre keine Aktien abgaben. Die eingeworbenen Mittel dienten M&A-Zwecken, da die bestehende Unternehmensgruppe mit den beiden Beteiligungen IHSE und Palas (Exit in 2022) profitabel arbeitete.

- 2000 Gründung der heutigen Brockhaus Technologies unter "Eagle Fonds Verwaltungs- und Treuhand-GmbH" (in Verbindung mit dem ersten PE-Fonds)
- 2017 Umfirmierung in Brockhaus Capital Management AG und Änderung des Geschäftszweckes aufgrund der Beendigung des ersten PE-Fonds BPE I
- 2017 Durchführung einer ersten Finanzierungsrunde (45 Mio. EUR)
- 2018 Akquisition der Palas GmbH
- 2019 Durchführung einer zweiten Finanzierungsrunde (~80 Mio. EUR) zur Finanzierung der anschließenden Übernahme der IHSE
- 2019 Akquisition der IHSE-Gesellschaften
- 2020 IPO (Bruttoemissionserlös 115 Mio. EUR) an der Frankfurter Wertpapierbörse
- 2021 Umfirmierung in Brockhaus Technologies AG
- 2021 Akquisition Bikeleasing und Erwerb der kvm-tec als strategisches Add-on für IHSE
- 2022 Erfolgreicher Verkauf der Palas
- 2022 IHSE erfüllt als zweiter westlicher Hersteller die höchsten Sicherheitsanforderungen in Europa & USA
- 2023 Verkauf IHSE-Immobilie (Erlös: 10 Mio. EUR)
- 2023 Bikeleasing internalisiert Vertrieb durch Übernahme von vier Handelsagenturen
- 2023 Brockhaus kauft 4,6% seiner Aktien via Tender-Offer zu 22,00 EUR/Aktie zurück
- 2024 Brockhaus beschließt Dividendenstrategie und schlägt Dividende i.H.v. 0,22 EUR vor
- 2024 Bikeleasing schließt Add-on-Akquisition von Probonio und Wandel zum One-Stop-Shop für ein Dutzend Mitarbeiter-Benefits ab




### Management

Die Brockhaus Technologies AG wird derzeit von einem zweiköpfigen Vorstandsteam geleitet. Dieses wird durch drei weitere Manager ergänzt, die zusammen mit dem Vorstand das Executive Committee bilden.



**Marco Brockhaus** (CEO) ist als Gründer seit 2017 als Vorstandsvorsitzender der Brockhaus Technologies AG tätig. Nach seinem Studium zum Diplom-Kaufmann an der Julius-Maximilians-Universität in Würzburg startete er seine Karriere 1995 als Analyst bei Rothschild und arbeitete anschließend mehrere Jahre bei dem britischen VC- und Private Equity Investor 3i. Anschließend gründete er im Jahr 2000 die Brockhaus Private Equity GmbH und beriet dort in drei Private Equity-Fonds ein Vermögen von rund 300 Millionen Euro. Darüber hinaus besetzte er diverse Aufsichtsrats- und Beiratspositionen in verschiedenen Industrien und war zwischen 2011 und 2014 als Vorstandsmitglied des Bundesverbands Deutsches Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BKV) im Fachbereich Mittelstand aktiv.



**Dr. Marcel Wilhelm** (COO) ist ebenfalls seit 2017 Teil des Vorstands der Brockhaus Technologies AG und verantwortet die Bereiche Recht und Administration. Zuvor arbeitete der promovierte Jurist bereits seit 2006 bei der Brockhaus Private Equity und wurde 2012 zum Geschäftsführer benannt. Herr Dr. Wilhelm ist auf Unternehmens- und Steuerrecht spezialisiert und leitete vor seiner Tätigkeit bei Brockhaus das Team für internationale Kunden bei Rödl & Partner.

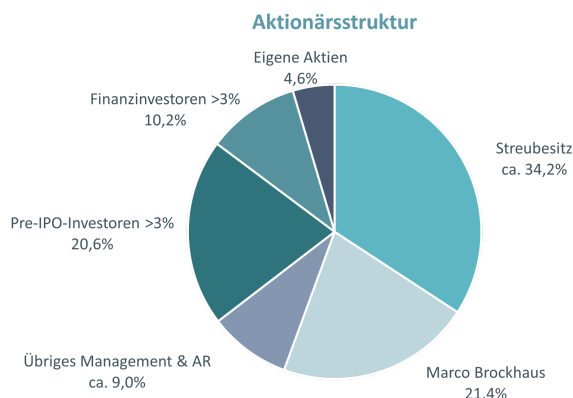
### Aktionärsstruktur

Die Aktien der Brockhaus Technologies AG sind seit 2020 im Prime Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Die Gesellschaft hat 10.947.637 Aktien ausgegeben, wobei 499.971 Aktien (4,6%) im Dezember 2023 zu 22,00 EUR/Aktie zurückgekauft wurden.

Nach Unternehmensangaben halten die fünf Mitglieder des Executive Committees rd. 23% der Anteile, wobei der Gründer & CEO Marco Brockhaus mit 21,4% größter Einzelaktionär der BKHT ist. Weitere ~7% der Anteile werden vom Management der beiden Tochtergesellschaften gehalten, wovon 3,9% auf den Bikeleasing-Gründer und Geschäftsführer Bastian Krause entfallen.

Darüber hinaus halten die im Folgenden genannten fünf Family Offices einen kumulierten Anteil von 20,6%, die ihre Anteile u.E. auch nach dem Börsengang nahezu unverändert belassen haben. Zu den Pre-IPO-Investoren zählt u.a. die familiengeführte hanseatische Investmentgesellschaft von Dr. Cornelius Liedtke, die 3,3% der Aktien hält. Die ABACON Invest GmbH, das Family Office der Familie Büll, hält 5,7% der Aktien und ist historisch mit der Familie Liedtke durch den Aufbau des Immobilienunternehmens Büll & Liedtke verbunden. Daneben hält die Investmentgesellschaft Vesta GmbH 3,3% der Anteile, die u.E. der Unternehmerfamilie Fissler-Pechtl zurechenbar ist. Mit der SFCMG Beteiligungs-GmbH & Co. KGaA (4,8%; zurechenbar: Andreas Peiker) und der ORGENTEC Holding GmbH (3,7%; zurechenbar: Familie Dr. Wigbert Berg) sind zwei weitere, langfristig orientierte Family Offices Teil des Aktionariats.

Auf Seite der Finanzinvestoren liegen sowohl die DWS (6,9%) als auch Paladin Asset Management (3,3%) über der Meldeschwelle. Die übrigen Anteile (ca. 34,2%) befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen, Montega



## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>232,0</b>	<b>298,1</b>	<b>359,9</b>	<b>409,7</b>	<b>466,4</b>	<b>531,6</b>	<b>590,2</b>	<b>602,0</b>
Veränderung	24,3%	28,5%	20,7%	13,8%	13,8%	14,0%	11,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>65,8</b>	<b>91,9</b>	<b>114,8</b>	<b>136,1</b>	<b>155,3</b>	<b>176,2</b>	<b>194,9</b>	<b>180,6</b>
EBIT-Marge	28,4%	30,8%	31,9%	33,2%	33,3%	33,1%	33,0%	30,0%
<b>NOPAT</b>	<b>46,1</b>	<b>64,3</b>	<b>80,4</b>	<b>95,3</b>	<b>108,7</b>	<b>123,3</b>	<b>136,4</b>	<b>126,4</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>23,7</b>	<b>24,3</b>	<b>23,2</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>	<b>18,1</b>	<b>18,7</b>	<b>7,2</b>
in % vom Umsatz	10,2%	8,2%	6,4%	5,0%	3,9%	3,4%	3,2%	1,2%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-7,6	-11,7	-10,9	-8,9	-11,2	-12,2	-10,8	-2,3
- Investitionen	-11,1	-9,3	-4,9	-5,2	-5,6	-6,4	-7,1	-7,2
Investitionsquote	4,8%	3,1%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
<b>Übriges</b>	<b>-24,7</b>	<b>-32,8</b>	<b>-38,7</b>	<b>-43,5</b>	<b>-48,3</b>	<b>-53,1</b>	<b>-57,5</b>	<b>-50,7</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>28,4</b>	<b>37,0</b>	<b>51,1</b>	<b>60,0</b>	<b>63,6</b>	<b>71,8</b>	<b>81,8</b>	<b>75,4</b>
WACC	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Present Value	28,0	33,1	41,7	44,6	43,1	44,2	45,9	478,2
<b>Kumuliert</b>	<b>28,0</b>	<b>61,1</b>	<b>102,8</b>	<b>147,4</b>	<b>190,5</b>	<b>234,7</b>	<b>280,6</b>	<b>758,7</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	758,7
Terminal Value	478,2
Anteil vom Tpv-Wert	63%
Verbindlichkeiten	74,1
Liquide Mittel	42,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>727,2</b>

Aktienzahl (Mio.)	10,45
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>70,85</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>139%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>29,60</b>

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	9,8%
ewiges Wachstum	2,0%

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	20,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	16,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	31,1%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	32,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	30,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
10,34%	62,67	64,95	66,20	67,52	70,43
10,09%	64,64	67,10	68,45	69,88	73,03
	<b>9,84%</b>	66,74	69,39	<b>70,85</b>	72,40
9,59%	68,97	71,83	73,41	75,09	78,82
9,34%	71,33	74,44	76,15	77,98	82,05

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e				
	29,50%	29,75%	<b>30,00%</b>	30,25%	30,50%
10,34%	63,87	64,46	65,06	65,66	66,26
10,09%	66,01	66,63	67,26	67,89	68,51
	<b>9,84%</b>	68,29	68,94	<b>69,60</b>	70,26
9,59%	70,72	71,41	72,10	72,79	73,48
9,34%	73,32	74,04	74,77	75,49	76,22

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>60,3</b>	<b>142,7</b>	<b>186,6</b>	<b>232,0</b>	<b>298,1</b>	<b>359,9</b>
Bestandsveränderungen	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>61,5</b>	<b>143,5</b>	<b>187,7</b>	<b>233,0</b>	<b>299,1</b>	<b>360,9</b>
Materialaufwand	14,2	51,7	69,3	80,5	114,4	148,4
<b>Rohrertrag</b>	<b>47,3</b>	<b>91,7</b>	<b>118,4</b>	<b>152,6</b>	<b>184,8</b>	<b>212,5</b>
Personalaufwendungen	21,8	26,6	33,1	40,0	43,5	47,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,9	19,5	30,6	25,3	27,5	29,2
Sonstige betriebliche Erträge	2,0	1,5	4,1	3,4	4,0	4,3
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>46,7</b>	<b>57,9</b>	<b>89,5</b>	<b>116,2</b>	<b>138,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1	2,2	3,2	3,6	4,0	4,1
<b>EBITA</b>	<b>-1,7</b>	<b>44,5</b>	<b>54,7</b>	<b>85,9</b>	<b>112,3</b>	<b>134,0</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7,6	15,2	17,0	20,1	20,4	19,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-9,3</b>	<b>29,3</b>	<b>37,6</b>	<b>65,8</b>	<b>91,9</b>	<b>114,8</b>
Finanzergebnis	-6,1	-10,0	-19,2	-14,2	-14,7	-16,7
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-15,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,4</b>	<b>51,6</b>	<b>77,2</b>	<b>98,1</b>
Außerordentliches Ergebnis						
<b>EBT</b>	<b>-15,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,4</b>	<b>51,6</b>	<b>77,2</b>	<b>98,1</b>
EE-Steuern	3,4	8,9	9,1	15,5	23,2	29,4
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-18,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,3</b>	<b>36,1</b>	<b>54,0</b>	<b>68,7</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-18,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,3</b>	<b>36,1</b>	<b>54,0</b>	<b>68,7</b>
Anteile Dritter	-2,9	9,4	12,7	24,7	32,8	38,7
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-15,9</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>11,4</b>	<b>21,3</b>	<b>30,0</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	2,3%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>102,0%</b>	<b>100,5%</b>	<b>100,6%</b>	<b>100,4%</b>	<b>100,3%</b>	<b>100,3%</b>
Materialaufwand	23,6%	36,3%	37,1%	34,7%	38,4%	41,2%
<b>Rohrertrag</b>	<b>78,4%</b>	<b>64,3%</b>	<b>63,4%</b>	<b>65,8%</b>	<b>62,0%</b>	<b>59,0%</b>
Personalaufwendungen	36,1%	18,7%	17,7%	17,2%	14,6%	13,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	44,6%	13,7%	16,4%	10,9%	9,2%	8,1%
Sonstige betriebliche Erträge	3,2%	1,0%	2,2%	1,5%	1,3%	1,2%
<b>EBITDA</b>	<b>0,7%</b>	<b>32,7%</b>	<b>31,0%</b>	<b>38,6%</b>	<b>39,0%</b>	<b>38,3%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,5%	1,6%	1,7%	1,6%	1,3%	1,1%
<b>EBITA</b>	<b>-2,8%</b>	<b>31,2%</b>	<b>29,3%</b>	<b>37,0%</b>	<b>37,7%</b>	<b>37,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	12,6%	10,6%	9,1%	8,7%	6,8%	5,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-15,4%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,2%</b>	<b>28,4%</b>	<b>30,8%</b>	<b>31,9%</b>
Finanzergebnis	-10,1%	-7,0%	-10,3%	-6,1%	-4,9%	-4,6%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-25,5%</b>	<b>13,5%</b>	<b>9,9%</b>	<b>22,3%</b>	<b>25,9%</b>	<b>27,3%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-25,5%</b>	<b>13,5%</b>	<b>9,9%</b>	<b>22,3%</b>	<b>25,9%</b>	<b>27,3%</b>
EE-Steuern	5,6%	6,2%	4,9%	6,7%	7,8%	8,2%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-31,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>18,1%</b>	<b>19,1%</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-31,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>18,1%</b>	<b>19,1%</b>
Anteile Dritter	-4,8%	6,6%	6,8%	10,7%	11,0%	10,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-26,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,3%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

<b>Bilanz (in Mio. Euro) Brockhaus Technologies AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	398,9	356,9	356,6	342,7	324,2	306,6
Sachanlagen	16,2	7,6	12,9	14,2	17,5	16,8
Langfristige Leasingforderungen	82,1	130,9	139,5	124,9	134,9	155,9
<b>Anlagevermögen</b>	<b>497,2</b>	<b>495,5</b>	<b>509,0</b>	<b>481,7</b>	<b>476,6</b>	<b>479,3</b>
Vorräte	12,6	10,9	17,7	20,6	26,7	32,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,0	29,3	35,7	43,4	53,1	61,6
Liquide Mittel	30,3	70,8	53,7	72,5	123,0	191,2
Sonstige Vermögensgegenstände	54,4	49,0	50,1	60,2	69,4	77,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>117,3</b>	<b>160,1</b>	<b>157,2</b>	<b>196,7</b>	<b>272,3</b>	<b>363,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>614,5</b>	<b>655,5</b>	<b>666,2</b>	<b>678,4</b>	<b>748,9</b>	<b>842,5</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>222,0</b>	<b>272,7</b>	<b>258,3</b>	<b>292,1</b>	<b>343,1</b>	<b>407,6</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>32,9</b>	<b>42,6</b>	<b>39,5</b>	<b>39,5</b>	<b>39,5</b>	<b>39,5</b>
Rückstellungen	10,4	5,9	4,1	4,1	4,1	4,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	135,6	90,9	85,5	65,0	60,4	55,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,3	14,1	12,3	15,3	19,5	23,1
Sonstige Verbindlichkeiten	202,2	229,3	266,5	262,4	282,4	312,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>359,6</b>	<b>340,2</b>	<b>368,3</b>	<b>346,7</b>	<b>366,4</b>	<b>395,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>614,5</b>	<b>655,5</b>	<b>666,2</b>	<b>678,4</b>	<b>748,9</b>	<b>842,5</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

<b>Bilanz (in % der Bilanzsumme) Brockhaus Technologies AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	64,9%	54,5%	53,5%	50,5%	43,3%	36,4%
Sachanlagen	2,6%	1,2%	1,9%	2,1%	2,3%	2,0%
Langfristige Leasingforderungen	13,4%	20,0%	20,9%	18,4%	18,0%	18,5%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>80,9%</b>	<b>75,6%</b>	<b>76,4%</b>	<b>71,0%</b>	<b>63,6%</b>	<b>56,9%</b>
Vorräte	2,0%	1,7%	2,7%	3,0%	3,6%	3,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,3%	4,5%	5,4%	6,4%	7,1%	7,3%
Liquide Mittel	4,9%	10,8%	8,1%	10,7%	16,4%	22,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,9%	7,5%	7,5%	8,9%	9,3%	9,2%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>19,1%</b>	<b>24,4%</b>	<b>23,6%</b>	<b>29,0%</b>	<b>36,4%</b>	<b>43,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>36,1%</b>	<b>41,6%</b>	<b>38,8%</b>	<b>43,1%</b>	<b>45,8%</b>	<b>48,4%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>4,7%</b>
Rückstellungen	1,7%	0,9%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,1%	13,9%	12,8%	9,6%	8,1%	6,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8%	2,1%	1,8%	2,3%	2,6%	2,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,9%	35,0%	40,0%	38,7%	37,7%	37,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>58,5%</b>	<b>51,9%</b>	<b>55,3%</b>	<b>51,1%</b>	<b>48,9%</b>	<b>46,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Brockhaus Technologies AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-18,8	10,5	9,3	36,1	54,0	68,7
Abschreibung Anlagevermögen	2,1	2,2	3,2	3,6	4,0	4,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7,6	15,2	17,0	20,1	20,4	19,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,7	9,3	26,0	0,7	0,7	0,8
<b>Cash Flow</b>	<b>-4,5</b>	<b>37,2</b>	<b>55,6</b>	<b>60,5</b>	<b>79,1</b>	<b>92,6</b>
Veränderung Working Capital	-24,3	23,1	8,0	-7,8	-11,7	-10,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-6,2</b>	<b>34,9</b>	<b>34,8</b>	<b>52,7</b>	<b>67,4</b>	<b>81,7</b>
CAPEX	-3,0	-4,4	-6,0	-11,1	-9,3	-4,9
Sonstiges	-141,5	56,2	-5,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-144,5</b>	<b>51,8</b>	<b>-11,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>-9,3</b>	<b>-4,9</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-2,3	-3,1	-4,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	58,0	-41,2	-8,0	-20,5	-4,6	-4,5
Sonstiges	-1,8	-4,3	-33,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>56,2</b>	<b>-45,4</b>	<b>-41,3</b>	<b>-22,8</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,7</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,3	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-94,5</b>	<b>41,2</b>	<b>-17,7</b>	<b>18,9</b>	<b>50,5</b>	<b>68,2</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>30,3</b>	<b>71,8</b>	<b>53,7</b>	<b>72,5</b>	<b>123,0</b>	<b>191,2</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

<b>Kennzahlen Brockhaus Technologies AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	78,4%	64,3%	63,4%	65,8%	62,0%	59,0%
EBITDA-Marge (%)	0,7%	32,7%	31,0%	38,6%	39,0%	38,3%
EBIT-Marge (%)	-15,4%	20,5%	20,2%	28,4%	30,8%	31,9%
EBT-Marge (%)	-25,5%	13,5%	9,9%	22,3%	25,9%	27,3%
<b>Netto-Umsatzrendite (%)</b>	<b>-31,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>18,1%</b>	<b>19,1%</b>
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-3,2%	8,4%	11,3%	20,1%	28,5%	36,3%
ROE (%)	-7,1%	0,4%	-1,1%	3,8%	6,4%	7,8%
<b>ROA (%)</b>	<b>-2,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,6%</b>
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	105,3	20,2	31,9	-7,5	-62,5	-135,2
Net Debt / EBITDA	250,7	0,4	0,6	-0,1	-0,5	-1,0
<b>Net Gearing (Net Debt/EK)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-9,2	30,5	28,7	41,7	58,2	76,9
Capex / Umsatz (%)	5%	3%	3%	5%	3%	1%
<b>Working Capital / Umsatz (%)</b>	<b>-</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
Bewertung						
EV/Umsatz	5,7	2,4	1,8	1,5	1,1	0,9
EV/EBITDA	811,5	7,3	5,9	3,8	2,9	2,5
EV/EBIT	-	11,6	9,1	5,2	3,7	3,0
EV/FCF	-	11,2	11,9	8,2	5,9	4,4
KGV	-	296,0	-	27,2	14,6	10,3
KBV	1,4	1,1	1,2	1,1	0,9	0,8

Dividendenrendite

## Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 13.06.2024):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils:

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

## Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 13.06.2024)
Brockhaus Technologies AG	1, 8, 9



**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs (EUR)</b>	<b>Kursziel (EUR)</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen	27.05.2024	24,90	71,00	+185%
Kaufen	13.06.2024	29,60	71,00	+140%