

Basisstudie

Analysten

Daniel Großjohann
 Dr. Roger Becker, CEFA
 +49 69 71 91 838-42; -46
 daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

Fairer Wert

KAUFEN € 2,10

(Aufnahme de Coverage)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and www.BankM.de

Mit SAP-Erfahrung in die Zukunft – Business-Transformation als Chance

Die REALTECH AG hat das Geschäftsjahr 2024 mit einem Umsatz von € 10,2 Mio. (-3,6%) abgeschlossen, es wurden dabei ein EBIT von € 0,12 Mio. (Vj.: € 0,31 Mio.) und ein Jahresüberschuss von € 0,17 Mio. (Vj.: € 0,24 Mio.) erzielt – der operative Cashflow lag mit € 0,72 Mio. deutlich über dem Vorjahreswert (€ 0,19 Mio.). Im Rahmen einer **strategischen Neuausrichtung/Repositionierung** wurden personelle Ressourcen in die Bereiche ALM (Application Lifecycle Management) und BTP (Business Technology Platform) umgeleitet. Im laufenden Geschäftsjahr soll vor allem im Bereich KI (im BTP-Kontext und Clean Core-Transformation) investiert werden, um Produkte zu verbessern und neu zu entwickeln. 2025 wird daher ein Zwischenjahr werden – mit Wachstum im Umsatz aber investitionsbedingt geringerem EBIT. Die Refokussierung auf SAP, der starke Markenkern und die breite Bestandskunden- und Partnerbasis bilden **ein solides Fundament für künftiges Wachstum**. Der Kapitalmarkt preist dies aktuell nicht ein, da die Nettoliquidität zum 31.12.24 die aktuelle Marktkapitalisierung übersteigt (EV<0). Auf Basis unserer DCF- und Peer-Gruppen-Bewertung (Basisjahre 2026 und 2027) ergibt sich im Mittel ein Fairer Wert pro Aktie von € 2,10; hieraus leiten wir unsere Empfehlung mit „Kaufen“ ab.

Refokussierung auf SAP. Im Rahmen der **strategischen Neuausrichtung** plant REALTECH in 2025 **Neueinstellungen**, Neuqualifizierungen und Weiterbildungsmaßnahmen, sowie gegebenenfalls auch Unternehmensübernahmen, um die eigene Know-how-Basis zu erweitern. Die hiermit verbundenen Kosten dürften das Konzern-EBIT 2025 stark sinken lassen – **mittel- und langfristig** wird dadurch aber die weitere Entwicklung des Unternehmens gesichert.

Zukunftsmärkte. Mit **BTP** und **ALM** besetzt REALTECH innerhalb des SAP-Marktes zwei Wachstumsbereiche, die weniger stark dem Preisdruck ausgesetzt sind. Gerade die Bedeutung von KI für eigene Geschäftsprozesse wird von einer Mehrheit der Unternehmen erkannt, aber bisher nur von einer Minderheit umgesetzt. Hier entsteht u.E. ein wachsender Markt, der viele Chancen bietet.

Breite Kundenbasis. Mit über **300 aktiven Kunden** aus den Bereichen Großunternehmen und gehobener Mittelstand sind REALTECH-Lösungen im Markt etabliert und geachtet. Der **Markenkern** wird vor allem mit **SAP-Expertise** in Verbindung gebracht.

Ausblick: REALTECH erwartet für 2025 einen leicht steigenden Umsatz, getrieben von den SAP-Geschäftsbereichen. Bedingt durch Zukunftsinvestitionen wird das EBIT stark sinken. Die Liquiditätsbasis soll – trotz negativen EBIT-Beitrags - zum Jahresende 2025 dennoch bei über € 4 Mio. liegen.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

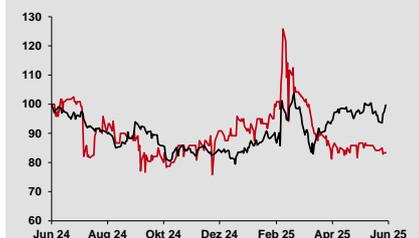
Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto-ergebnis	EPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2023a	10,6	0,5	0,3	0,4	0,2	0,04	3,0%	2,3%
2024a	10,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,03	1,2%	1,7%
2025e	10,7	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,19	neg.	neg.
2026e	11,8	0,4	0,3	0,3	0,1	0,02	2,7%	1,0%
2027e	12,7	0,8	0,7	0,7	0,5	0,09	5,4%	3,7%
2028e	13,3	0,9	0,8	0,8	0,5	0,10	5,9%	4,1%

Quelle: REALTECH AG (a), BankM Research (e)

Branche	Software
WKN	700 890
ISIN	DE0007008906
Bloomberg/Reuters	RTC / RTCG
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dezember
Bericht H1 2025	29.9.2025
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2025e	2026e	2027e	2028e
EV*/Umsatz	0,04	0,04	0,03	0,03
EV*/EBITDA	neg.	0,98	0,53	0,46
EV*/EBIT	neg.	1,34	0,61	0,53
P/E	neg.	55,15	13,54	11,48
Preis/Buchwert	1,13	1,11	1,02	0,94
Preis/FCF	neg.	47,77	12,86	10,69
ROE (in %)	neg.	2,03	7,87	8,55

Anzahl Aktien (in Mio.)	5,39
Marktkap. / EV* (in € Mio.)	6,31 / 0,42
Free float (in %)	50,0
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	2,9
12M hoch/tief (in €; Schluss)	1,51 / 0,91
Kurs 27.6.2025 (in €; Schluss)	1,00
Performance absolut (in %)	1M 2,0 6M -8,3 12M -16,7
Performance relativ (in %)	-0,3 -22,3 -15,0
Vergleichsindex	DAXSUB.ALL.IT-SERV.TR



REALTECH AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All IT-Services Performance (schwarz)

QUELLE: BLOOMBERG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

Inhalt

INVESTITIONSKRITERIEN	3
SWOT-ANALYSE	4
UNTERNEHMENSPROFIL	5
Geschäftstätigkeit	5
Aktionärsstruktur	5
VORSTAND UND AUFSICHTSRAT	6
Vorstand	6
Aufsichtsrat	6
GESCHÄFTSMODELL UND STRATEGIE	7
MARKT	11
Positionierung innerhalb des SAP-Marktes	11
BEWERTUNG	14
I. DCF-Bewertung	14
II. Peer Group-Analyse	16
III. Bewertungsfazit	17
ERTRAGS-, FINANZ- UND VERMÖGENSLAGE	18
Gewinn- und Verlustrechnung	18
Kapitalflussrechnung	19
Bilanz	20
GLOSSAR	21
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	22

Investitionskriterien

Während sich die etablierten SAP-Lösungen der REALTECH in einem anspruchsvollen wirtschaftlichen Umfeld positiv entwickelten, konnten die Softwarelösungen des Bereichs IT Service Management (ITSM) die Umsatzerwartungen in 2024 nicht erfüllen. In Zuge dessen erfolgte Ende 2024 eine strategische Neuausrichtung. Dementsprechend wurde Personal aus dem ITSM nun den Themen **Application Lifecycle Management (ALM)** und **Business Technology Platform (BTP)** zugeordnet. Insgesamt sollen SAP-Kunden und SAP-Themen wieder stärker in den Fokus rücken.

REALTECH wird das Jahr 2025 dazu nutzen, **in KI-Tools zu investieren**, um Clean Core-Migrationen mit Blick auf Zeit und Kosten effizienter zu gestalten und auch die etablierten, auf den SAP-Markt bezogenen Softwarelösungen, **mit KI-Features aufzuwerten**. Wir gehen davon aus, dass sich durch diese produktseitige Weiterentwicklung der adressierbare Markt der jeweiligen Lösungen verbessert. Im Gegensatz zu ITSM-Lösungen – hier hatte REALTECH KI-Features bereits 2024 erfolgreich integriert – sind die SAP-Lösungen **nicht so wettbewerbsintensiv** und REALTECH kann von der **hohen Bekanntheit im SAP-Umfeld** besser profitieren.

Steigende Nachfrage nach **SAP Custom AI**, also kundenspezifische Erweiterungen, bildet mittel und langfristig eine hervorragende Grundlage für skalierbares Wachstum. Die in 2025 getätigten Investitionen dienen dazu, sich hier bietende Potenziale zu nutzen. **Kurzfristige Marktchancen** ergeben sich im **ALM-Markt** durch den von SAP aufgebauten Migrationsdruck: SAP-Kunden, die Alternativen zu abgekündigten SAP-Lösungen suchen und ihre gut funktionierenden SAP-Systeme einige Zeit weiter betreiben möchten, finden bei REALTECH effiziente Lösungspakete.

Das **softwarebasierte Geschäftsmodell** der REALTECH ist **skalierbar**. Aktuell betreut REALTECH 300 Unternehmen (i.d.R. Großunternehmen sowie Firmen, die dem gehobenen Mittelstand zuzurechnen sind) mit einer Gesamtmitarbeiterzahl von unter 70 FTEs, vertriebsunterstützend wirkt das internationale Partnernetzwerk.

Die solide (Netto-)Liquidität (von rd. € 6,65 Mio. zum 31.12.2024) unterstützt die strategisch sinnvolle Transformation der REALTECH und sichert die Finanzierung der notwendigen Investitionen. Mit Blick auf die operative Entwicklung aber wird 2025 ein Zwischenjahr, geprägt von **temporär höheren Investitionen** und einem Rückgang im operativen Ergebnis.

Zur Herleitung eines Fairen Werts haben wir eine **DCF- und Peer Group-Analyse** durchgeführt. Zu gleichen Teilen gewichtet, ermitteln wir einen **Fairen Wert pro Aktie von € 2,10**. Unser Anlageurteil lautet daher „Kaufen“.

**Repositionierung und
Besinnung auf alte
Stärken**

**KI-Investitionen als
Schlüssel**

**Chancen nutzen –
langfristig und
kurzfristig**

**Softwaregestützter
Ansatz ist
hochskalierbar –
namhafte Referenzen**

2025 als Zwischenjahr

SWOT-Analyse

Stärken

- Strategische Weichen wurden in 2024 neu gestellt (Refokussierung auf SAP)
- Gute Reputation und Bekanntheit im SAP-Markt
- SAP-Fokus mit Schwerpunkt ALM
- Namhafte Kunden (Microsoft, C&A, Heidelberger Druck, Migros, EDEKA Südwest, MAN)
- Operative regionale Einheiten arbeiten profitabel (in Deutschland wird dies durch Kosten der Holding überlagert)
- Migrationsdruck der SAP auf die eigenen Kunden schafft temporär Marktchancen für REALTECH
- Eingespieltes Management-Team
- Unternehmensführung ist wesentlich am Unternehmen beteiligt

Schwächen

- Geringes tägliches Handelsvolumen an den Börsen
- Aufgrund der noch geringen Marktkapitalisierung wird das Unternehmen von vielen institutionellen Anlegern noch nicht beachtet
- Im Bereich KI muss noch weiteres Know-how aufgebaut und ggf. neue Mitarbeiter gewonnen werden

Chancen

- Investitionen in KI können das Produktportfolio entscheidend verbessern und erweitern und bedienen einen Wachstumsmarkt
- Die Transformation findet, gestützt von solider Liquiditätslage (und positivem CF), statt
- Skalierung der Softwareumsätze über Partner könnte die Margen verbessern
- Gewinnung neuer Vertriebspartner als Möglichkeit, profitabel zu wachsen
- Schwerpunkt auf anspruchsvolle Produkte und Services innerhalb der SAP-Welt schwächt den harten Preiswettbewerb (den es vor allem im ITSM-Markt gibt) ab
- Bedingt durch spezifisches Know-how (Software-Lösungen) könnten größere SAP-Dienstleister einen Kauf (mit strategischer Prämie) erwägen

Risiken

- In den letzten Jahren konnte REALTECH die Stärke im SAP-Umfeld nicht in nachhaltig profitables Wachstum umsetzen - Skalierung ist hierzu nötig, dies kann über Software gelingen
- Der Weg zu nachhaltiger Profitabilität führt über Skalierung, es muss REALTECH auf Basis der neuen strategischen Positionierung gelingen, den Umsatz mittelfristig deutlich zu steigern
- Gezielte Übernahmen, um eigenes Know-how aufzubauen, gehen mit typischen M&A-Risiken einher

Unternehmensprofil

Geschäftstätigkeit

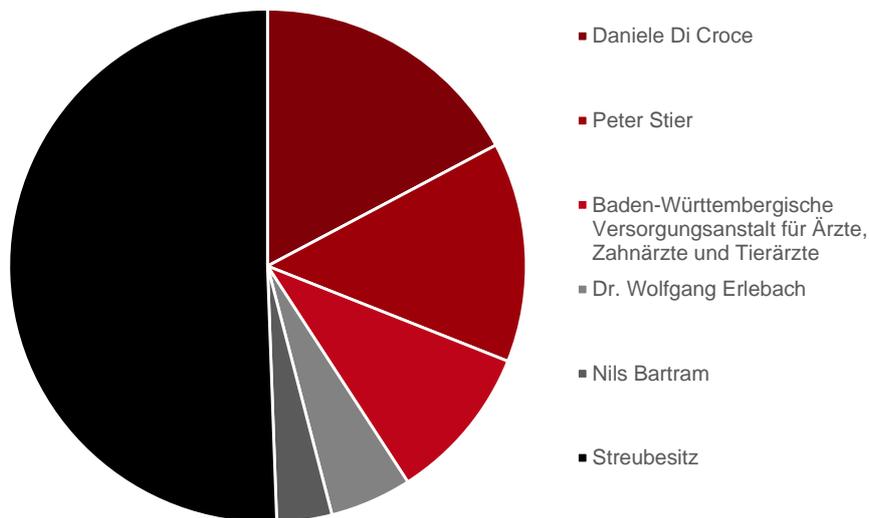
Die 1994 gegründete Gesellschaft ist seit 1999 börsennotiert. Aktuell fungiert die **REALTECH AG** als **Holding** des REALTECH-Konzerns, einzige Tochtergesellschaft (100% Beteiligung) ist die REALTECH Ltd. (Auckland/Neuseeland). **REALTECH** betreut multinationale Unternehmen unterschiedlichster Branchen. **Zielgruppe** sind der gehobene **Mittelstand und Großunternehmen, die SAP nutzen** und Geschäftsprozesse sowie Systemverfügbarkeit verbessern möchten. Neben **SaaS/Software-Lizenzen** unterstützt REALTECH seine Kunden auch mit **IT-Dienstleistungen** (Managed Services/Professional Services). Mit 69 Mitarbeitenden (zum 31.12.2024) erwirtschaftete die REALTECH 2024 einen Umsatz von € 10,2 Mio.

Bereits im laufenden Geschäftsjahr geplante Investitionen in **KI** sollen das **Produktportfolio**, das auch durch nationale und internationale Partner vertrieben wird, verbessern.

Aktionärsstruktur

Neben der „Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte“, die über 9,8% der Anteile verfügt, gehören vier Einzelpersonen zum Kreis der REALTECH-Stammaktionäre, deren Berufsleben mehrheitlich eng mit dem Unternehmen verknüpft ist. Mit einem Anteil von 17,2% ist **CEO Daniele Di Croce** auch **der größte Einzelaktionär**. Zweitgrößter Aktionär mit einem Anteil von 13,8% ist **Peter Stier**, der zum Kreis der **Gründer** gehört und früher auch **dem Aufsichtsrat und dem Vorstand angehörte**. **Dr. Wolfgang Erlebach** war von **2016 bis 2018 Aufsichtsratsvorsitzender** der REALTECH AG und **von 2018 bis Mitte 2024 im Vorstand** der Gesellschaft, er hält 5,1% der Anteile.

CEO ist größter Einzelaktionär, Streubesitz knapp über 50%



Quelle: REALTECH AG

Vorstand und Aufsichtsrat

Erfahrenes und eingespieltes Vorstandsteam

Vorstand

Die REALTECH AG wird von einem **zweiköpfigen Vorstand** geführt. Der CEO und Mitgründer **Daniele Di Croce** (Jahrgang 1967) ist mit 926,3k Aktien (Anteil 17,2%) auch größter Aktionär der Gesellschaft. Er ist eng mit der Gesellschaft verbunden, die **Erstbestellung** zum Vorstand erfolgte **1997**. Von 2007 bis 2015 war Herr Di Croce Aufsichtsratsvorsitzender, bevor er 2016 als CEO und Vorstandsvorsitzender in den Vorstand zurückkehrte, zu seinen Kernbereichen zählen Innovationsmanagement, Geschäftsstrategie, Investor Relations, Digitalisierung/New Work/Agile Culture und ESG. Die aktuelle Bestellung läuft bis 2026.

Der **COO Dr. Bernd Kappesser** (Jahrgang 1966) ist ebenfalls an der Gesellschaft beteiligt und hält 5k Aktien. Seine Erstbestellung in den Vorstand der REALTECH AG erfolgte 2018, zu seinen Kernbereichen zählen Customer Success Management und Customer Engagement Office, sowie Digital und Social Selling. Die aktuelle Bestellung läuft bis 2027.

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsratsvorsitzende **Dr. Martin Bürmann (Jahrgang 1968)**, ist **Rechtsanwalt** und **Partner** der Kanzlei **Rittershaus Rechtsanwälte Partnerschaftsgesellschaft mbB**, der er seit 2000 angehört. Tätigkeitsschwerpunkte sind Gesellschaftsrecht, M&A, Venture Capital, Private Equity und Finanzierungen. Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende **Dr. Alexander Wünsche** (Jahrgang 1969) ist **Wirtschaftsprüfer, Steuerberater** und **Partner der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft FALK GmbH & Co KG**. Das Aufsichtsratsmitglied **Winfried Rothermel** (Jahrgang 1946), ist **Unternehmer und Geschäftsführer** mehrerer Unternehmen im Bereich Printmedien. Er ist mit 5k Aktien an der REALTECH AG beteiligt.

Geschäftsmodell und Strategie

Überblick

Das Geschäft der REALTECH AG fußt auf **vier Umsatzquellen**. 1) **Lizenzverkäufe** und 2) **Software-as-a-Service-Modelle** stellen den Kunden **eigene Softwarelösungen** bereit – je nach Präferenz des Kunden zum **einmaligen Erwerb** (Lizenz) oder auf **Abonnementbasis**. 3) **Managed Services** umfassen Verwaltung und Wartung der SAP-Systeme des Kunden im Auftrag des Kunden – die Dienstleistung beinhaltet Überwachung, Optimierung und Sicherstellung der Systemverfügbarkeit (und ist hochgradig softwareunterstützt). 4) **Professional Services** stehen für Beratungs- und Implementierungsdienstleistungen, die auf den jeweiligen Kunden zugeschnitten sind und bei Planung, Implementierung und Optimierung von SAP-Lösungen unterstützen.

Software- und Dienstleistungs-umsätze gehen Hand in Hand

Der Vertrieb von Produkten und Dienstleistungen erfolgt **im Wesentlichen über digitale Kanäle** (Webseite, Online-Marktplätze). Die enge Zusammenarbeit mit Partnern, die die REALTECH-Lösungen vertreiben, vergrößert die Reichweite und ermöglicht die Erschließung neuer regionaler Märkte. Wie die Übersicht über die Partner zeigt, gewährt REALTECH keine regionale Exklusivität.

Vertrieb der Software-Lösungen: Digital und über Partner

Tabelle Partner

Partner	Land	Kurze Beschreibung
Awale	Spanien	SAP Partner seit 20 Jahren, seit 2012 Partner von Microsoft und AWS; Fokus: SmartChange, Interface Manager
Cpro INDUSTRY	Deutschland	2003 gegründet; SAP Gold Partner ; ganzheitliche 360-Grad-Beratung mit Fokus auf SAP S/4HANA Cloud, SAP Customer Experience (CX), SAP Business Technology Platform (BTP), SAP Analytics Cloud (SAC), SAP Signavio sowie die mittelstandsorientierte Lizenzwartung.
Controlware GmbH	Deutschland, Österreich	Fokus: theGuard! Business Service Manager, Smart CMDB
Pan Dacom Networking AG	Deutschland	Fokus: theGuard! Business Service Manager
REALTECH JAPAN Co.Ltd.	Japan	Durch Management-Buyout abgespalten; SAP Installationen, Migrationen und Betrieb, Fokus: SmartChange
REALTECH Inc. (USA)	USA	Durch Management-Buyout abgespalten; techn. Consulting und Software-Lösungen in SAP-Umfeld; Fokus: SmartChange
STA-Technologies	Ungarn	SAP Systemintegration, Integration von ITSM; Fokus: SmartChange
SYNNOVE Systems Sdn. Bhd.	Singapore, Malaysia, Vietnam, Indien	2012 gegründet, SAP als Kernkompetenz, SAP S/4 HANA; SAP Cloud Solutions (HEC, C4C, Hybris); Datenmigration; Fokus: SmartChange

Quelle: REALTECH, Webseiten der Partner, Darstellung BankM

REALTECH passt die eigene Geschäftsstrategie kontinuierlich an die sich verändernden Marktbedingungen (Markttrends/Kundenbedürfnisse) an und begreift dies als Chance. Zielgruppe sind mittelständische und große Unternehmen, die SAP im Einsatz haben und Geschäftsprozesse optimieren und die Systemverfügbarkeit maximieren möchten. Hierzu bietet REALTECH spezifische SAP-Lösungen für verschiedene Anforderungen. Prozesse werden durch den Einsatz von KI und Automatisierung beschleunigt, die Fehleranfälligkeit reduziert und die Transparenz gesteigert.

Sich dynamisch verändernde Marktbedingungen als Chance, SAP im Fokus

Diversifizierte Kundenbasis, Migrationsdruck bietet kurzfristig Chancen – langfristig gilt es sich als Partner für den Wandel zu positionieren

Die Lösungen der REALTECH werden bei **über 300 Unternehmen** (darunter bspw. **Microsoft, Migros, MAN, STIHL** und **Hollister**) eingesetzt, die i.d.R. SAP nutzen und dem Feld des gehobenen Mittelstands und der Großunternehmen zuzurechnen sind. Die Kundenbasis ist breit diversifiziert und kein Kunde verantwortet mehr als 10% der Konzernumsätze. Die Nachfrage im SAP-Bereich ist aktuell **hoch**, denn die SAP-Kunden sehen sich einem hohen Migrationsdruck (hin zu den neuen Lösungen) ausgesetzt. REALTECH bietet **Unternehmen, die diesen Weg kurzfristig nicht mitgehen wollen/können**, alternative Ansätze, um einen allmählicheren Übergang zu ermöglichen bzw. ein eigenes Tempo zu wählen. Dies unterstützt kurzfristig die (Neu-)Kundengewinnung. Langfristig gilt es, sich als Partner für den SAP-Wandel zu positionieren und diesen Wandel für die Kunden erfolgreich zu gestalten.

Namhafte Referenzen (Auswahl)

Referenzkunde	Branche	Herkunftsland
Microsoft	Software	USA
MAN	Automobilindustrie	Deutschland
STIHL	Maschinenbau	Deutschland
Heidelberger Druckmaschinen	Maschinenbau	Deutschland
Hollister	Bekleidung	USA
C&A	Bekleidung	Belgien/Deutschland
Migros	Handel	Schweiz

Quelle: Unternehmensangaben, BankM AG

Zugang zu externen SAP-Fachkräften

Mit knapp 70 Mitarbeitenden sind die personellen Ressourcen von REALTECH begrenzt, Nachfragespitzen bei SAP-Dienstleistungen können aber durch eine „**atmende Fabrik**“ im osteuropäischen Ausland (Rumänien) bedient werden. Diese Geschäftsbeziehung ist bereits seit einigen Jahren **etabliert und verlässlich** und schafft eine **bessere Flexibilität und generiert zusätzliche Freiheitsgrade bei Projekten**.

Investitionen in Know-how und Technologie

REALTECH **investiert in Know-how und Technologie**. Für die neuen Themen wie dem Gebiet SAP BTP (Business Technology Platform), das unter anderem KI im (SAP) Business-Cloud-Kontext umfasst, schult REALTECH eigene Mitarbeiter und wird auch **neue Mitarbeiter** einstellen. Ebenfalls auf der Agenda stehen **gezielte Firmenübernahmen** zur Erweiterung der eigenen Expertise.

ALM im strategischen Fokus

Inhaltlich ist REALTECH um das Thema modernes **Application Lifecycle Management (ALM)** positioniert, welches den SAP-Kunden hilft a) Risiken frühzeitig zu erkennen und zu beheben, b) die Systemintegrität und -performance zu überwachen und zu optimieren und c) Prozesse beschleunigt und standardisiert ablaufen zu lassen, damit schnell auf geänderte Geschäftsanforderungen reagiert werden kann.

Kundenbedürfnisse kennen und entsprechend adressieren

Die **SAP-ALM-Kunden** lassen sich grob in vier Kategorien/Reifegrade untergliedern – und werden von REALTECH **entsprechend adressiert**. Die erste Gruppe bilden die **Kostenoptimierer (Cost Optimizers)**, die ihre SAP-Systeme **so effizient wie möglich** betreiben wollen. Hier können bisherige SAP Support-Dienste migriert oder ersetzt werden – der Bedarf in diesem Bereich wächst. Die

Legacy Guardians möchten möglichst wenig ändern, ihr SAP-System funktioniert und „soll eigentlich so bleiben wie es ist“. ALM bezieht sich hier auf SAP on-premises. **Hybrid Adopters** setzen SAP in hybriden Landschaften ein, d.h. manche Anwendungen werden als SaaS bereitgestellt, andere bspw. On-Premise. Cloud-ALM eignet sich hier gut, um das Zusammenspiel zu überwachen und effizient zu halten. Die letzte und anspruchsvollste Kategorie bilden die **Innovation Pioneers**, die ihr SAP-System auf dem neusten Stand der Technologie halten wollen. Dies umfasst auch Beratung zu **SAP BTP** (Business Technology Platform). In dieser Kategorie, die sich in einer frühen Marktphase befindet, möchte REALTECH stärker werden, da auch SAP diese Entwicklung forciert und 100% Cloud eine recht konkrete Zukunftsvision geworden ist.

Eigene Software-Lösungen (Überblick/Auswahl)

REALTECH verfügt über ein **eigenentwickeltes Software-Portfolio** mit Softwarelösungen, die bestimmte für SAP-Kunden relevante Themen (wie ALM) adressieren. Dies ist eine entscheidende Abgrenzung zu den meisten Unternehmen im SAP-Umfeld, die vor allem als (reine) IT-Dienstleister aktiv sind. **Über 300 Unternehmen weltweit** nutzen mindestens eine dieser Werkzeuge/Lösungen. Nachfolgend haben wir die Lösungen kurz beschrieben:

SmartChange automatisiert das SAP Software Deployment („ausrollen der Software in die Zielsysteme“) und erleichtert so das SAP Change- und Transportmanagement. Das Modul Transport Management automatisiert das SAP Software Deployment in komplexen SAP-Landschaften und leistet den Import in die Zielsysteme schnell und ohne Risiken. Hervorzuheben ist auch die nahtlose Integration in ITSM-Tool (wie z.B. von REALTECH, Jira oder ServiceNow). Automatisierte Prüfungen helfen typische Risiken für produktive SAP-Systeme zu minimieren (u.a. proaktive Verhinderung von potenziellen Ausfallzeiten).

Der **Interface Manager** ist ein Low-Code-Tool zum schnellen Erstellen von komplexen Schnittstellen (durch zentrale Transaktion und per Drag&Drop) – der zugehörige Code wird automatisch generiert. **Fachabteilungen** können so den **Datenfluss zwischen SAP und Non-SAP-Anwendungen** komfortabel steuern. Eventuelle Fehler, die beim Ausführen auftreten könnten, können von der jeweiligen Fachabteilung eigenverantwortlich und dialogbasiert behandelt werden.

SmartITSM hilft dabei, Arbeitsabläufe zu automatisieren, Ressourcen besser zu nutzen und Support-Prozesse zu vereinfachen. Die Lösung, die bereits auf **KI-Features** zurückgreift, wird von namhaften Unternehmen wie u.a. AON (Beratungs-/Dienstleistungsunternehmen), Checkpoint Systems (Warenverfügbarkeit im Handel) und EDEKA (Lebensmitteleinzelhandel) genutzt.

SmartCMDB verfügt über eine große Anzahl verschiedener **Import-Konnektoren**. Etablierte Quellsysteme können so verwendet werden, um schnell und einfach eine **Datenbasis aufzubauen** und nach Belieben miteinander zu **kombinieren**. Geschäftsprozesse können so bestmöglich unterstützt werden. Eine Kombination mit einer IT-Asset-Discovery bietet weitere Vorteile (Single-Point-of-Truth, genaue Übersicht über IT-Landschaft, Kostenkontrolle, Risikomanagement und Compliance).

theGuard! ist eine **etablierte Produktsuite** der REALTECH, die viele Softwarelösungen aus den Bereichen ITSM-Lösungen und SAP-Lösungen (u.a.

Kundenbedürfnisse abdecken – Markt- Potenziale ausschöpfen

Interface Manager) beinhaltet. Mittlerweile werden einige der Lösungen (s.o.) auch eigenständig vermarktet.

In Bezug auf die Liefermodelle der eigenen Software-Lösungen kommt REALTECH den Kunden sehr entgegen, indem alle Liefermodelle abgedeckt werden können. Der Kunde kann weiterhin eine Lizenz erwerben (**On-Premises**), die Software im Abonnement beziehen (**SaaS**), den Betrieb in der eigenen Cloud-Umgebung wählen (**Private Cloud**) oder sich die Funktionen der Software in Form von **Managed Services** bereitstellen lassen.

Markt

Positionierung innerhalb des SAP-Marktes

Um die Produktwelt der SAP hat sich ein großer Markt für Partner und Dienstleister entwickelt. Dies ermöglicht es SAP, sich (seit der Veräußerung von Steeb) voll auf die Produkte (Cloud, SaaS, Lizenzen) zu fokussieren, was durch den Kapitalmarkt honoriert wird (weil unverwässerte Softwaremargen gezeigt werden können). Während die Umsätze von SAP selbst (in 2024) bei knapp über € 34 Mrd. lagen, dürfte der Service-Umsatz, der mit **SAP-nahen Dienstleistungen** erzielt wird, bedeutend größer sein. Bedingt durch Schwierigkeiten in der Abgrenzung bewegen sich die Schätzungen hier zwischen **€ 80 und € 100 Mrd.** pro Jahr (weltweit)

In der DACH-Region, wo der Bedarf an SAP-bezogenen Dienstleistungen – auf Grund der hohen Industriespezialisierung und des Digitalisierungsdrucks – besonders hoch ist, dürfte das **adressierbare Marktvolumen zwischen € 10 und € 20 Mrd. p.a.** liegen. Auch eine Vielzahl der Partner kommen aus Deutschland und sind in den letzten Jahren mit SAP gewachsen. In manchen SAP-Themenfeldern ist – auch bedingt durch finanzielle Vorteile, die mit dem jeweiligen SAP-Partnerstatus einhergehen und größere Einheiten tendenziell begünstigen - ein gewisser Konsolidierungsdruck unter den SAP-Dienstleistern zu beobachten.

Der globale Markt für SAP Software-Tools ist schwer abzugrenzen, der Großteil (70%-80%) dürfte **durch SAP selbst abgedeckt** werden. Dennoch **entfielen auf den nicht durch SAP selbst abgedeckten Markt** (für u.a. Add-ons, Integrations- und Analysetools) ein Volumen im **mittleren bis hohen einstelligen Milliarden Euro-Bereich**. Cloud-Migration und KI-Einsatz sind - neben Advanced Analytics - Felder, die großes Wachstumspotenzial aufweisen und von REALTECH adressiert werden bzw. stärker adressiert werden sollen.

Application Lifecycle Management (ALM)

ALM ist innerhalb der SAP-Welt kein neues Thema, allerdings hat das Thema u.E. an Gewicht gewonnen, als die „alte“ On-Premise-Welt verlassen wurde. SAP selbst hat die etablierte Lösung SAP Solutions Manager abgekündigt und SAP Cloud ALM als Nachfolger aufgebaut und damit auch den Fokus in Richtung Cloud verschoben. Für REALTECH eröffnen sich hieraus kurzfristige Chancen.

REALTECH ist - in Abgrenzung zu den zahlreichen Dienstleistern im SAP-Umfeld - ein Software-Unternehmen, dessen Software-Tools im SAP-Umfeld eingesetzt werden können, um Prozesse zu automatisieren und Berater von bestimmten (wiederkehrenden) Tätigkeiten zu entlasten. Von besonderem Interesse für REALTECH ist der **SAP ALM-Markt**. Dieser ist geprägt von zwei SAP-eigenen Tools, dem **SAP Solution Manager** und **SAP Cloud ALM**. Der SAP Solution Manager ist eine im Markt etablierte On-Premise-Lösung (Mainstream-Wartung endet 2027) und vor allem für große SAP-Kunden mit On-Premise-Installationen oder hybriden IT-Landschaften geeignet. Es unterstützt Implementierung, Betrieb und Wartung von SAP- aber auch Nicht-SAP-Systemen. Die REALTECH-Lösung SmartChange ist ein Substitut zum SAP Solution Manager-Modul **SAP ChaRM (Change Request Management)**. Da der Solutions Manager von SAP abgekündigt wurde - Nachfolger soll die vollständig neu entwickelte SAP Cloud ALM-Suite

Riesiges SAP-Ökosystem bietet viel Raum für Partner und Dienstleister

Marktvolumen allein in der DACH-Region im zweistelligen Mrd.-Euro-Bereich

Auch der Markt für SAP-Tools ist ein Milliardenmarkt

ALM: Fokus verschiebt sich künftig in Richtung Cloud

ALM: Software-Tools für den SAP-Betrieb

werden – verstärkt sich die Nachfrage nach der REALTECH-Lösung (die den SAP-Kunden mehr Zeit zum Umstieg einräumt).

SAP Cloud ALM als vollständig neu entwickelte ALM-Suite

SAP Cloud ALM ist eine cloudbasierte Lösung, die standardisierte ALM-Prozesse für Implementierung, Betrieb und Nutzung von SAP-Supportdiensten bietet - speziell für Kunden, die SAP-Lösungen in der Cloud nutzen. Es werden aber auch hybride und On-Premise Landschaften unterstützt. **SAP Cloud ALM** ist in Cloud-Abonnements wie **Enterprise Support**, **Cloud Edition** und **SAP Enterprise Support** bereits inklusive, d.h. es entstehen keine zusätzlichen Kosten. Cloud ALM ist für REALTECH eine Möglichkeit, sich gemeinsam mit den eigenen Kunden weiterzuentwickeln und diesen kostengünstigere, automatisierte Lösungen - ohne hohe Beratungskosten - anzubieten.

Kundensegmentierung im ALM-Markt

Kunden im ALM-Markt lassen sich in vier Kategorien clustern. 1) Die **Kostenbewussten (Cost Optimizers)** möchten ihr SAP so effizient wie möglich betreiben (Aftermarket für SAP) – dieser Markt befindet sich in der **Wachstumsphase**. 2) SAP-Kunden die ihr (gut funktionierendes) SAP-System möglichst unverändert belassen möchten (**Legacy Guardians**) befinden sich in einer reifen Marktphase (**Erntephase**) – es handelt sich um SAP-Kunden die sich dem Migrationsdruck von SAP in die Cloud möglichst lange widersetzen wollen und an ihren On-Premises-Systemen festhalten wollen. 3) Die **Hybrid Adopters** – SAP-Kunden mit hybriden IT-Landschaften, wollen diese möglichst einfach und nahtlos halten. Der Markt befindet sich noch in der **Seed-Phase**, wird mittelfristig erhebliches Potenzial bieten. 4) Die Zukunft – vor allem wenn es nach SAP geht – gehört aber den **Innovation Pioneers**, hier geht es um die Beratung zu SAP BTP und innovative Kundenlösungen. Der Markt, der sich noch in der **Konzeptphase** befindet, bildet für REALTECH einen SAP-Zukunftsmarkt, in dem man auf eine hohe Sichtbarkeit hinarbeitet.

Businessrelevante KI im SAP-Umfeld ...

SAP BTP (Business Technology Platform) – Basis für KI im SAP-Kontext

SAP BTP ist eine Cloud-Plattform von SAP, die Unternehmen dabei unterstützen soll, digitale Transformationsprozesse zu beschleunigen. Sie vereint verschiedene Technologien (u.a. Datenanalyse, Anwendungsentwicklung) und spielt eine Schlüsselrolle beim SAP-bezogenen KI-Einsatz. Es besteht beispielsweise ein **Angebot an vorgefertigten businessrelevanten KI-Services** (z.B. zu automatischem Extrahieren von Informationen aus Rechnungen). Auf Basis der Angebote können Entwickler mithilfe von Low-Code/No-Code-Ansätzen (etwa mit **SAP Build** oder dem neu eingeführten **Joule Studio**) eigene KI-Agenten erstellen.

... Nachfrage nimmt zu

Eine Mitte 2024 durchgeführte Studie (Quelle: valantic) belegt die wachsende Bedeutung von KI in Verbindung mit BTP. **70% der befragten Unternehmen hielten KI für relevant oder sehr relevant**, doch nur bei 6,6% war diese bereits integraler Prozessbestandteil. Immerhin 26,4% der Unternehmen hatten 2024 bereits erste KI-basierte Anwendungen vorzuweisen. 56% der befragten Unternehmen (alle SAP-Anwender) hatten 2024 BTP im Einsatz, noch im Vorjahr lag der Anteil bei lediglich 34%. Zudem planten 2024 rd. 21% der befragten Unternehmen den künftigen Einsatz. Der Anteil dürfte also schnell wachsen - ebenso wie die Nutzung von KI. Jedes Dritte der befragten Unternehmen (SAP-Anwender) plante den **Einsatz von KI-Services auf Basis von BTP**.

Der Einsatz von **businessrelevanter KI** (auf Basis von BTP) wird vor allem in vier Bereichen erfolgen: **1) Automatisierung von Geschäftsprozessen** (Automatisierung von Routineaufgaben: Bsp.: Erfassung und Verarbeitung von

Rechnungen → Entlastung der Mitarbeiter und deren Einsatz bei anspruchsvolleren Tätigkeiten werden möglich) **2) Intelligente Datenanalyse/Prognose** (Erkennung von Mustern durch die KI. Bsp.: Bessere Vorhersage von Verkaufszahlen, Markttrends und Lieferkettenoptimierungen) **3) Personalisierte Kundenerlebnisse** (KI kann Kundenpräferenzen verstehen und individuelle Angebote erstellen. Bsp.: Entwicklung maßgeschneiderter Marketingmaßnahmen, die die Kundenzufriedenheit erhöhen) und **4) Sicherheit/Betrugserkennung** (Die KI kann Muster und auffällige Transaktionen identifizieren. Bsp.: Betrugsversuche können so ggf. frühzeitig erkannt und vereitelt werden. Besondere Relevanz hat dies für eCommerce-Unternehmen und Unternehmen aus dem Finanzwesen). Wir gehen davon aus, dass hiervon 1) bis 3), sowie eingeschränkt auch 4) für REALTECH von Interesse sind. Relevant sind aber weniger die technischen Hürden, sondern u.E. die Vermarktbarkeit in der eigenen Kundenbasis.

Bewertung

I. DCF-Bewertung

Für die Analyse der Free Cash Flows haben wir ein 3-Phasen-Modell angewendet:

- Phase 1 2025 - 2028 (Detailplanungsphase)
- Phase 2 2029 - 2032 (mittelfristige Prognose)
- Phase 3 Terminal Value

Die in unserem Modell verwendeten Prognosen der zukünftigen Cashflows basieren auf den folgenden Quellen:

- Diskussion mit dem Vorstand und Management der Gesellschaft
- Recherche und Analyse der relevanten Märkte
- Öffentlich zugängliche Informationen der Vergleichsunternehmen

Herleitung der Kapitalkosten

Bei der Ermittlung der Kapitalkosten bedienen wir uns der risikolosen Renditen von deutschen Staatsanleihen, den historischen Renditen des hypothetischen Marktportfolios (MSCI World) sowie einem 2-Jahres Sektorbeta (DAXsubsector All IT Services Index vs. MSCI World) und haben auf Basis dieser Parameter die **Eigenkapitalkosten** und damit die **laufzeitkongruenten Diskontierungsfaktoren** ermittelt (das Beta im Terminal Value beträgt definitionsgemäß „1“).

Bei der Ermittlung der Steuerlast haben wir Verlustvorträge i.H.v. ca. € 31 Mio. berücksichtigt; dies entspricht einem latenten Steuervorteil von ca. € 9 Mio. Da dieser Steuervorteil aus Verlustvorträgen nicht bei der neuseeländischen Tochtergesellschaft angesetzt werden kann, fallen bis zum Ende unseres Prognosehorizonts lediglich Steuern aus der operativen Tätigkeit der neuseeländischen Tochter an.

DCF-Modell

in T€	2024a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		5,0%	10,0%	8,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	1,0%
Umsätze	10.181	10.690	11.759	12.700	13.335	14.002	14.562	14.999	15.299	15.452
EBIT	122	-851	312	684	789	859	925	985	1.038	1.082
- Steuern	138	180	198	218	240	264	290	319	351	386
+ Abschreibungen	116	116	116	116	116	116	116	116	116	116
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-535	27	57	50	34	36	30	23	16	8
+ andere Positionen	-97	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	1.554	116	116	116	116	116	116	116	116	116
= Freier Cash Flow	-1.017	-1.059	57	416	516	560	605	643	671	688
Terminal Value										8.955
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,86	0,79	0,74	0,68	0,63	0,58	0,54	0,54
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	-981	49	330	379	381	381	375	362	
Nettobarwert des Terminal Values										4.829
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	1.277	21%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	4.829	79%								
= Unternehmenswert	6.106									
+ Nettoliquidität zum 31.12.2024	6.270									
= Wert des Eigenkapitals	12.376									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	5.386									
Fairer Wert pro Aktie	2,30									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Quelle	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	1,77%	1,86%	1,91%	2,05%	2,16%	2,21%	2,32%	2,42%	2,97%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	8,97%	8,97%	8,97%	8,97%	8,97%	8,97%	8,97%	8,97%	8,97%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	7,20%	7,11%	7,06%	6,93%	6,81%	6,76%	6,65%	6,56%	6,00%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	1,00
Eigenkapitalkosten		8,21%	8,22%	8,23%	8,24%	8,25%	8,26%	8,27%	8,28%	8,97%
Gewichtung zu Marktwerten		94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%
Fremdkapitalkosten		3,75%								
Gewichtung zu Marktwerten		6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Tax Shield		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC		7,96%	7,97%	7,97%	7,99%	8,00%	8,00%	8,02%	8,02%	8,68%

Quelle: BankM Research, *laufzeit-kongruente Renditen von Deutschen Staatsanleihen (im TV: 20 Jahre)

Sensitivitätsanalyse

		Cost of Capital in Terminal Value						
		7,00%	7,50%	8,00%	8,68%	9,00%	9,50%	10,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	2,37	2,30	2,25	2,18	2,15	2,11	2,08
	0,50%	2,45	2,38	2,31	2,24	2,20	2,16	2,12
	1,00%	2,55	2,46	2,38	2,30	2,26	2,21	2,17
	1,50%	2,66	2,56	2,47	2,37	2,33	2,27	2,22
	2,00%	2,80	2,67	2,57	2,45	2,40	2,33	2,28

		EBIT margin in Terminal Value						
		6,40%	6,60%	6,80%	7,00%	7,20%	7,40%	7,60%
Growth rate Terminal Value	0,00%	2,08	2,11	2,15	2,18	2,22	2,25	2,29
	0,50%	2,12	2,16	2,20	2,24	2,27	2,31	2,35
	1,00%	2,18	2,22	2,26	2,30	2,34	2,38	2,42
	1,50%	2,24	2,28	2,32	2,37	2,41	2,45	2,50
	2,00%	2,31	2,35	2,40	2,45	2,50	2,54	2,59

Quelle: BankM Research

II. Peer Group-Analyse

Bei der Herleitung des EV für REALTECH haben wir die Liquidität, wie sie zum 31.12.2024 berichtet wurde, um die Kosten der beschlossenen strategischen Repositionierung (i.H.v. rd. € 0,6 Mio.) bereinigt. Da die Maßnahmen vom Unternehmen kommuniziert (und „sicher“) sind, ist davon auszugehen, dass die Kapitalmarktteilnehmer diese Bereinigung ebenfalls vorgenommen haben.

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e
Exasol AG	92	74	1,4	1,3	11,3	8,2	13,5	9,3	18,6	12,6
CENIT AG	83	76	0,3	0,3	2,8	2,5	5,3	4,2	10,4	7,7
Cyan AG	60	61	4,9	4,1	44,8	21,2	neg.	60,5	neg.	43,0
OTRS AG	39	35	-	-	-	-	-	-	-	-
Intershop Communications AG	29	30	0,7	0,7	6,2	5,4	21,2	13,4	45,5	22,1
InVision AG	20	22	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviceware SE	220	193	1,3	1,2	22,0	17,9	46,4	30,2	67,8	44,9
All for One Group SE	319	387	0,6	0,6	5,0	4,7	8,9	7,9	11,2	9,8
B+S Banksysteme AG	12	18	1,2	1,1	5,4	5,3	8,3	8,3	8,4	8,4
Median**	60	61	1,2	1,1	6,2	5,4	13,5	9,3	18,6	12,6
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>97</i>	<i>100</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>	<i>13,9</i>	<i>9,3</i>	<i>17,3</i>	<i>19,1</i>	<i>27,0</i>	<i>21,2</i>
			Umsatz		EBITDA		EBIT		Gewinn	
KPIs REALTECH AG (adj. EV)	6,31	0,42	11,76	13,33	0,43	0,91	0,31	0,79	0,11	0,55

* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

** Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde.

Unternehmenswert	13,93	15,11	2,68	4,90	4,22	7,30				
+ Nettoliquidität zum 31.12.2024			6,27	6,27	6,27	6,27	6,27	6,27		
Wert des Eigenkapitals			20,20	21,38	8,95	11,17	10,49	1,03	2,13	6,91

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2026e	2027e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	20,20	21,38
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	8,95	11,17
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	10,49	1,03
- basierend auf KGV (€ Mio.)	2,13	6,91
Mittelwert	10,44	10,12
Anzahl Aktien (in Mio.)	5,386	5,386
Preis/Aktie (€)	1,94	1,88

Jahr	2026e	2027e
Impliziter Preis pro Aktie (in €)	1,94	1,88
Mittelwert (in €)	1,91	

Quelle: Bloomberg, BankM-Research

Peer-Unternehmen

Die REALTECH ist gemessen an der Marktkapitalisierung ein **SmallCap** mit **starkem SAP-Bezug, eigener Software (B2B)** und **IT-Dienstleistungen**. Wir haben daher Peer-Unternehmen herangezogen, auf die möglichst viele dieser Charakteristika auch zutreffen:

Die **All for One Group** ist – wie REALTECH – auf **SAP-Kunden** ausgerichtet. Die Gesellschaft ist gemessen an Umsatz und Mitarbeiterzahl aber deutlich größer und stärker aus IT-Services ausgerichtet. Es gibt jedoch operativ auch einige Überschneidungen.

Kern des Geschäftsmodells der **Serviceware SE** ist die Serviceware Plattform, die verschiedene auch unabhängig voneinander einsetzbare Lösungen (u.a. Financial, Processes, Performance) bietet. ITSM- und ITFM-Lösungen zur Automatisierung von IT-Services gehören ebenfalls zum Leistungsspektrum. Dabei setzt Serviceware auch auf die Möglichkeiten von KI.

EXASOL hat sich auf hochleistungsfähige analytische In-Memory-Datenbanken spezialisiert. Die Lösung (erhältlich als Lizenz oder SaaS) unterstützt verschiedene

REALTECH AG

30. Juni 2025

Bewertung - 17/23 -

Anwendungsfälle, darunter Data Warehousing, Analytics-Beschleunigung und KI/ML-Modellierung.

Die **Cenit AG** bietet (Dritt-)Software (wie CATIA (von Dassault Systemes)) und Beratungsdienstleistungen an, insbesondere in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM) und Enterprise Information Management (EIM). Langjährige Partnerschaften bestehen zu SAP und IBM.

CYAN ist ein Anbieter von Cybersecurity-Lösungen. Diese werden in die als White-Label-Produkte über große Telcos wie Deutsche Telekom und Orange Group an die Endkunden vertrieben, daneben wird die Lösung cyan Guard 360 über Managed Services Provider auch an mittelständische Unternehmen vertrieben.

OTRS ist ein Unternehmen, das Softwarelösungen für Service-Management anbietet, insbesondere für IT-Service-Management (ITSM), Customer Service, Cyber Security aber auch HR Management.

Intershop Communications ist Anbieter von umfassenden eCommerce-Lösungen und einer der Pioniere in diesem Bereich. Mit Niederlassungen ist das Unternehmen in Europa, USA und Asien aktiv, bei den rund 300 Kunden handelt es sich um große und mittelständische Unternehmen.

InVision entwickelt und vermarkte Software, die vor allem Betreiber von Callcenter adressiert. Adressierte Themen sind Workforce-Management und E-Learning.

B+S Bankssysteme sieht sich als Software-Manufaktur für Banken und Finanzdienstleister. Das Unternehmen entwickelt mit seinen fachlichen und technischen Spezialisten Individualsoftwarelösungen für seine Kunden.

Ähnlichkeitsmatrix

	REALTECH	All for One Group	Serviceware	EXASOL	Cenit	CYAN	OTRS	Intershop Communications	InVision	B+S Bankssysteme
SAP-Bezug	J	J	tw	N	tw	N	N	tw	N	N
Eigene Software-Lösung(en) vorhanden	J	tw	J	J	tw	J	J	J	J	J
Kunden sind Großunternehmen/gehobener Mittelstand	J	J	J	J	J	J	J	J	tw	tw
Kunden sind aus verschiedenen Branchen (Diversifikation)	J	J	J	J	tw	N	J	tw	N	N
Eher fragmentierte Kundenstruktur	J	J	J	J	J	N	tw	tw	tw	tw
Umsatzkategorie unter € 20 Mio.	J	N	N	N	N	J	J	N	J	J
Umsatzkategorie € 20 Mio. bis € 50 Mio.	N	N	N	J	N	N	N	J	N	N
Umsatzkategorie über € 50 Mio.	N	J	J	N	J	N	N	N	N	N

Quelle: Unternehmensprofile, Bloomberg, BankM (Darstellung); J = trifft zu, N = trifft nicht zu, tw = trifft teilweise zu

III. Bewertungsfazit

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 2,30 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2026 und 2027 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 1,91. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze ermitteln wir einen **Fairen Wert pro Aktie von € 2,10**. Daher lautet unser Anlageurteil „Kauf“.

**Fairer Wert pro Aktie:
€ 2,10**

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Gewinn- und Verlustrechnung

Wir gehen für das Zwischenjahr 2025 von einem moderaten Umsatzwachstum aus, das getrieben wird von einer „Sonderkonjunktur“ durch SAP-Kunden, die ihr SAP-System noch nicht migrieren möchten („Legacy Guardians“). Regional dürfte Neuseeland in 2025 stärker zum Konzernwachstum beitragen. Die in 2025 getätigten Investitionen erhöhen temporär den „sonstigen betrieblichen Aufwand“ und den Personalaufwand (Weiterbildungen haben wir im Personalaufwand berücksichtigt). Wir gehen davon aus, dass die in 2025 getätigten Investitionen (u.a. in KI-Features) vor allem 2026 und 2027 zu einem Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich führen.

Bei der Ermittlung der Steuerlast haben wir Verlustvorträge i.H.v. ca. € 31 Mio. berücksichtigt; dies entspricht einem latenten Steuervorteil von ca. € 9 Mio. Da dieser Steuervorteil aus Verlustvorträgen nicht bei der neuseeländischen Tochtergesellschaft angesetzt werden kann, fallen bis zum Ende unseres Prognosehorizonts lediglich Steuern aus der operativen Tätigkeit der neuseeländischen Tochter an.

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e	5y-CAGR (%) 2023 -2028
Umsatzerlöse	10.565	10.181	10.690	11.759	12.700	13.335	4,8
<i>Wachstumsrate in %</i>	4,5	-3,6	5,0	10,0	8,0	5,0	
Sonstige betriebliche Erträge	146	306	0	0	0	0	
Materialaufwand	1.541	1.526	2.102	2.234	2.413	2.534	10,5
<i>% vom Umsatz</i>	14,6	15,0	19,7	19,0	19,0	19,0	
Personalaufwand	6.494	6.625	7.075	6.957	7.305	7.670	3,4
<i>% vom Umsatz</i>	61,5	65,1	66,2	59,2	57,5	57,5	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2.166	2.098	2.248	2.140	2.183	2.226	
<i>% vom Umsatz</i>	20,5	20,6	21,0	18,2	17,2	16,7	
EBITDA	510	238	-735	428	800	905	12,1
Abschreibungen	197	116	116	116	116	116	
EBIT	314	122	-851	312	684	789	20,3
Finanzergebnis	102	185	0	0	0	0	
EBT	416	306	-851	312	684	789	
Ertragssteueraufwand	175	138	180	198	218	240	
Ergebnis nach Steuern	241	168	-1.031	114	466	550	18,0
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,04	0,03	-0,19	0,02	0,09	0,10	

Quelle: REALTECH AG (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Rohertagsmarge	85,4	85,0	80,3	81,0	81,0	81,0
EBITDA-Marge	4,8	2,3	neg.	3,6	6,3	6,8
EBIT-Marge	3,0	1,2	neg.	2,7	5,4	5,9
EBT-Marge	3,9	3,0	neg.	2,7	5,4	5,9
Nettomarge	2,3	1,7	neg.	1,0	3,7	4,1

Quelle: REALTECH AG (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Die Investitionen belasten temporär den operativen Cash-Flow, es handelt sich jedoch vor allem um Investitionen in Humankapital. Gezielte kleinere Übernahmen haben wir im Cash-Flow nicht berücksichtigt - diese würden auch mit Sprüngen im Umsatz einhergehen (die wir ebenfalls nicht abbilden). Die Kassenlage ließe übernahmen kleiner Einheiten im SAP-Umfeld (etwa im Zuge von Nachfolgethematiken) zu und REALTECH benennt dies als (optionales) strategisches Element.

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Konzernergebnis	241	168	-1.031	114	466	550
+ Abschreibung	197	116	116	116	116	116
= Cash Earnings	438	284	-915	230	582	666
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	413	-535	27	57	50	34
+ Finanzergebnis	89	8	0	0	0	0
+ Sonstiges	74	-106	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	188	722	-943	173	532	632
- Investitionen in Anlagevermögen	1.551	1.554	41	41	41	41
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1.551	-1.554	-41	-41	-41	-41
= Freier Cash Flow	-1.364	-832	-984	132	491	591
- Leasing	132	75	75	75	75	75
= Finanzierungs-Cash Flow	-132	-75	-75	-75	-75	-75
- Sonstiges	32	53	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-1.528	-960	-1.059	57	416	516

Quelle: REALTECH AG (a), BankM Research (e)

Bilanz

In der Bilanz sieht man den investitionsbedingten Rückgang in den Barmitteln- und Barmitteläquivalenten. Wie vom Unternehmen geplant bleibt die Nettoliquidität dabei oberhalb von € 4 Mio. – in unserem Modell sogar oberhalb von € 5,5 Mio. Diese Mittel könnten – sofern sich eine Option eröffnet – für Akquisitionen genutzt werden.

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Aktiva						
Anlagevermögen	1.199	587	512	437	363	587
Sachanlagen	343	313	238	163	88	313
Sonstiges	832	250	250	250	250	250
Aktive latente Steuern	24	25	25	25	25	25
Umlaufvermögen	7.315	7.699	6.683	6.829	7.324	7.892
Forderungen	1.102	848	891	980	1.058	1.111
Barmittel (inkl. Finanzanlagen)	5.838	6.647	5.589	5.646	6.062	6.577
Sonstiges	375	204	204	204	204	204
Bilanzsumme	8.514	8.286	7.195	7.267	7.686	8.479
Passiva						
Eigenkapital	6.429	6.608	5.576	5.691	6.157	6.707
Gezeichnetes Kapital	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386
Kapitalrücklage	3.073	3.147	3.147	3.147	3.147	3.147
Gewinnrücklage	-2.312	-2.072	-1.904	-2.935	-2.821	-2.355
Konzernbilanzgewinn	241	168	-1.031	114	466	550
Währungsumrechnung	41	-22	-22	-22	-22	-22
Verbindlichkeiten	2.085	1.678	1.619	1.576	1.529	1.773
Langfristig	155	87	87	87	87	87
Finanzverbindlichkeiten	155	87	87	87	87	87
Kurzfristig	1.930	1.592	1.532	1.489	1.443	1.686
Lieferungen & Leistungen	301	305	320	352	380	399
Finanzverbindlichkeiten	252	291	216	141	66	291
Sonstige	1.376	996	996	996	996	996
Bilanzsumme	8.514	8.286	7.195	7.267	7.686	8.479

Quelle: REALTECH AG (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2023a	2024a	2025e	2026e	2026e	2027e
Anlagevermögen	14,08	7,08	7,12	6,02	4,72	6,92
Umlaufvermögen	85,92	92,92	92,88	93,98	95,28	93,08
Eigenkapital	75,51	79,75	77,50	78,31	80,10	79,09
ges. Verbindlichkeiten	24,49	20,25	22,50	21,69	19,90	20,91
<i>davon langfristig</i>	1,83	1,05	1,20	1,19	1,13	1,02
<i>davon kurzfristig</i>	22,66	19,21	21,29	20,49	18,77	19,88

Quelle: REALTECH AG (a), BankM Research (e)

Glossar

ALM = Application Lifecycle Management, gerade auch für hybride Strukturen

BTP = Business Technology Platform

ITSM = IT Service Management

Hybride Strukturen = Steht für eine Verbindung von Cloud-Systemen und klassischen on-premise-Lösungen

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen, wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittentin des analysierten Finanzinstruments ist die REALTECH AG.

Hinweis zu vorausgegangenen Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Keine (Aufnahme der Coverage)

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der Fertigstellung der Studie:

30.6.2025, 10:00 Uhr (MESZ)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 27.6.2025, 17:30 UHR (MESZ)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM 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 Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung 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 darunterfallende 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 in 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 diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2025 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.