

# Vectron Systems AG

Reuters: V3SG.DE

Bloomberg: V3S:GR

## Zum Halbjahr dominiert bereits acardo

**Auch wenn noch keine volle Transparenz über die Auswirkungen der acardo-Übernahme auf die Ertragslage von Vectron Systems vorliegt, lagen die veröffentlichten, vorläufigen Eckdaten des Halbjahresberichts 2023 ertragsseitig über unseren Erwartungen und nach unserer Einschätzung auch über der bisherigen Guidance des Vorstands. Wir passen daher unsere Ertragsprognosen und unser Kursziel auf EUR 1,77 von EUR 1,39 je Aktie an. Angesichts eines von uns nach wie vor erwarteten Kursrückgangs von 67,7% bestätigen wir unser Sell-Rating für die Aktien der Vectron Systems AG.**

### Vorläufige Eckdaten zum ersten Halbjahr 2023

Ende vergangener Woche hat Vectron vorläufige Eckdaten zum ersten Halbjahr 2023 veröffentlicht. Getrieben von den Auswirkungen der Übernahme des Coupon-Marketing-Spezialisten acardo konnten die Erlöse auf EUR 18,5 Mio. (Vorjahr: EUR 12,6 Mio., +47,3% YoY) gesteigert werden. Angabe gemäß war für die Umsatzsteigerung in Höhe von EUR 5,9 Mio. vor allem die acardo-Akquisition verantwortlich; dies ist für uns nachvollziehbar, da sie die Guidance bestätigt, die für das Gesamtjahr für acardo Erlöse von EUR 12,5 Mio. vorsieht.

### Kassensysteme mit rückläufiger Bedeutung

Da zum Halbjahr bereits 51,4% bzw. 48,9% der bisherigen Guidance 2023e von Gesamtjahreserlösen zwischen EUR 36,0 und 37,8 Mio. erreicht wurden, dürfte Vectron mit diesen Vorgaben aus unserer Sicht auf gutem Weg sein, die Guidance in diesem Jahr zu erreichen. Allerdings kam es im Kerngeschäft erneut zu gegenläufigen Entwicklungen. So sind die wiederkehrenden Erlöse zwar auf EUR 6,2 Mio. gestiegen (Vectron berichtet in der Vorabmeldung von Vorjahreswerten von EUR 5,1 Mio., im H1/2022-Bericht war dagegen von wiederkehrenden Erlösen von EUR 4,197 Mio. die Rede), im langjährigen Kerngeschäft, dem Verkauf von Kassensystemen, lagen die H1/2023-Erlöse jedoch nach unseren Berechnungen mit EUR 6,1 Mio. um -27,6% unter dem Vorjahreswert. Dies zeigt, wie sich die Bedeutung des Couponing-Geschäftsmodells erhöhen und das traditionelle Kassengeschäft sukzessive verringern wird.

### EBITDA von acardo dominiert

Das EBITDA belief sich zum ersten Halbjahr 2023 Angabe gemäß auf EUR 1,7 Mio. (Vorjahr: EUR -0,5 Mio.). Von diesem wurden Angabe gemäß EUR 0,3 Mio. (Vorjahr EUR -0,5 Mio.) im Bereich Kassensysteme (Einmalverkauf und wiederkehrende Erlöse) und EUR 1,4 Mio. im Bereich acardo erwirtschaftet. Da für acardo auf Jahressicht 2023e ein EBITDA in Höhe von EUR 2,8 Mio. avisiert wurde, liegt dieses Ergebnis exakt im Rahmen unserer Erwartungen.

<b>Rating:</b> Sell	<b>Risiko:</b> Sehr hoch
<b>Kurs:</b> EUR 5,48	
<b>Kursziel:</b> EUR 1,77 (bisher EUR 1,39)	

<b>WKN / ISIN:</b> A0KEXC / DE000A0KEXC7				
<b>Indizes:</b> -				
<b>Transparenzlevel:</b> Freiverkehr Börse Frankfurt (Scale)				
<b>Gewichtete Anzahl Aktien:</b> 8,057 Mio.				
<b>Marktkapitalisierung:</b> EUR 44,2 Mio.				
<b>Handelsvolumen/Tag:</b> 20.000 Aktien				
<b>H1/2023:</b> 31.08.2023				
<b>GuV (EUR Mio.)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Umsatz	38,2	25,2	38,9	41,2
EBITDA	5,0	-3,0	2,7	3,9
EBIT	3,5	-5,2	0,8	1,9
EBT	3,1	-5,3	0,4	1,4
EAT	2,4	-5,3	0,2	1,2
<b>% der Umsätze</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
EBITDA	13,2%	-11,7%	7,0%	9,4%
EBIT	9,1%	-20,6%	2,2%	4,7%
EBT	8,2%	-21,0%	1,0%	3,4%
EAT	6,4%	-20,9%	0,6%	2,9%
<b>Je Aktie (EUR)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
EPS	0,30	-0,65	0,03	0,15
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	3,17	2,54	2,57	2,72
Cashflow	1,26	-0,25	-0,61	0,57
<b>Bilanz (%)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
EK-Quote	53,6%	56,0%	44,1%	45,5%
Gearing	0%	0%	39%	26%
<b>Multiples (x)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
KGV	23,6	n/a	n/a	36,6
EV/Umsatz	1,19	0,72	1,34	1,21
EV/EBIT	13,1	-3,5	61,9	25,6
KBV	2,2	1,3	2,1	2,0
<b>Guidance (EUR Mio.)</b>			<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Umsatz			36-37,8	41-45,5
EBITDA			1,3-2,2	4,0-6,2



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### Bislang keine Bestätigung der Guidance 2023e...

In der Vorabmeldung zum Halbjahresbericht wurde auf die Umsatz- und Ertrags-Guidance nicht eingegangen. Angesichts der überraschend über den Erwartungen liegenden Eckdaten zum Halbjahr gehen wir davon aus, dass mit der Veröffentlichung des Halbjahresberichts am 31.08.2023 die Management-Guidance, wonach auf Gesamtjahressicht 2023e ein EBITDA in einer Bandbreite zwischen EUR 1,3 und 2,2 Mio. erzielt werden soll, zumindest bestätigt werden wird.

TABELLE 1: GUIDANCE 2023E

		Untergrenze	Obergrenze
<b>Umsatz</b>			
Konzern	EUR Mio.	36,0	37,8
davon Kassensysteme („Vectron alt“)	EUR Mio.	n/a	n/a
davon acardo*	EUR Mio.		12,5
<b>EBITDA</b>			
Konzern	EUR Mio.	1,3	2,2
davon Kassensysteme („Vectron alt“)	EUR Mio.		-0,8
davon acardo*	EUR Mio.		2,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN			* HGB-Angaben

### ...oder 2024e/2025e

Anders sieht dies für die Erreichung der Guidance 2024e und 2025e aus. Hier gehen wir unverändert davon aus, dass die Ertragsprognosen zu optimistisch sind und vor allem ertragsseitig nicht erreicht werden können.

TABELLE 2: GUIDANCE 2024E UND 2025E

		2024E		2025E	
		Untergrenze	Obergrenze	Untergrenze	Obergrenze
Umsatz	EUR Mio.	41,0	45,5	48,8	54,2
EBITDA	EUR Mio.	4,0	6,2	7,3	9,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN					

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e-2025e

Nach der Veröffentlichung der Eckdaten zum ersten Halbjahr 2023 haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und rechnen nun auf Konzernebene, ohne Berücksichtigung weiteren externen Wachstums, mit folgender Entwicklung:

TABELLE 3: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN, 2023E-25E

		2023e			2024e			2025e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	38,9	36,0	8,1%	41,2	38,4	7,1%	42,2	41,2	2,5%
EBITDA	EUR Mio.	2,7	1,4	96,4%	3,9	2,7	43,3%	4,6	3,7	25,2%
in % der Umsätze	%	7,0%	3,8%	314pp	9,4%	7,0%	238pp	10,9%	8,9%	198pp
EBIT	EUR Mio.	0,8	-0,3	n/a	1,9	1,1	81,8%	2,7	2,1	30,8%
in % der Umsätze	%	2,2%	-0,7%	291pp	4,7%	2,8%	194pp	6,4%	5,0%	138pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,2	-0,9	n/a	1,2	0,4	193,0%	2,0	1,4	42,5%
in % der Roherträge	%	0,7%	-2,9%	354pp	3,6%	1,3%	226pp	5,7%	4,1%	161pp
EPS	EUR	0,03	-0,11	n/a	0,15	0,05	193,0%	0,25	0,17	42,5%
Nettoverschuldung	EUR Mio.	8,0	6,6	20,8%	5,6	5,2	7,1%	4,2	4,7	-11,1%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 14,3 Mio. bzw. EUR 1,77 je Aktie**

Nach der Anhebung unserer Ergebnisschätzungen errechnen wir für Vectron Systems einen Enterprise Value von EUR 5,3 Mio. Zuzüglich der Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2022) von ca. EUR 9,0 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 14,3 Mio. bzw. EUR 1,77 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals von EUR 14,3 Mio. bzw. EUR 1,77 je Aktie

**TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,6%	4,6%	⇒	Synthetisches BB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 300 bps
Terminal Cost of Capital	%	7,6%	7,8%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	6,1	6,6	↗	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,5%
in % des Enterprise Value	%	n/a	125,6%	n/a	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-11,1	-9,8	↗	Für den Zeitraum 2022-2026e mit Umsatz-CAGR 2021-26e von 2,3%
in % des Enterprise Value	%	n/a	-186,9%	n/a	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	7,3	8,5	↗	Für den Zeitraum 2026e-2036e mit Umsatz-CAGR von 2,4%
in % des Enterprise Value	%	n/a	161,3%	n/a	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,2</b>	<b>5,3</b>	↗	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,6	-3,6	⇒	Daten zum 31.12.2022
Liquidität	EUR Mio.	12,6	12,6	⇒	Daten zum 31.12.2022
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,2</b>	<b>14,3</b>	↗	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,1	8,1	⇒	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>1,39</b>	<b>1,77</b>	↗	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		5,48		Xetra-Schlusskurs vom 11.08.2023
Erwartete Kursentwicklung	%		-67,7%		Kursrisiko auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 1,77 je Aktie wäre Vectron Systems mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 5: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER VECTRON SYSTEMS-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	X	n/a	34,3x	21,7x	16,2x	55,3x	11,1x	7,0x	5,2x
EV/Umsatz	X	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
EV/EBIT	X	61,9x	25,5x	17,8x	14,5x	26,4x	10,1x	6,8x	5,1x
KBV	X	2,1x	2,0x	1,8x	1,6x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Katalysatoren für die Erreichung unseres Unternehmenswertes

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der Vectron Systems sehen wir auf Sicht der nächsten sechs Monate:

- Ⓢ **Lieferprobleme:** Nach unserer Einschätzung könnte es für Vectron Systems zu Engpässen in der Belieferung einzelner Produkte kommen, so wie sie derzeit auch in anderen hardware-lastigen Branchen zu beobachten sind.
- Ⓢ **Preissteigerungen durch Inflation:** Neben Lieferengpässen sind derzeit erhebliche Preissteigerungen für Komponenten und Systeme zu beobachten, die für Vectron Systems, das in der Vergangenheit nur eher geringe Lagerbestände zu halten pflegte, belastend wirken könnten.

Auf Sicht der nächsten zwölf bis 24 Monate sehen wir folgende Katalysatoren für die Erreichung unseres Kurszieles:

- Ⓢ **Produkte in wettbewerbsintensiver Branche:** Angebote von Newcomern sind den von Vectron Systems angebotenen Kassenlösungen nach unserer Einschätzung designtechnisch überlegen und werden von diesen – zum Teil unterstützt durch Private Equity-Investoren – auch preislich zu deutlich attraktiveren Konditionen angeboten. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass einige der (nicht-börsennotierten) Wettbewerber, unterstützt von strategischen Investoren, bereit sind, Marktanteile durch Inkaufnahme einer Verlustphase hinzuzugewinnen.
- Ⓢ **Neuerliche Gewinnwarnungen** vor dem Hintergrund der aus unserer Sicht zu ambitioniert angesetzten mittelfristigen Umsatz- und Ertrags-Guidance, vor allem für 2025e.

### Upside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- Ⓢ **arvato besser als erwartet:** Das bedeutendste Upside-Risiko für unser Sell-Rating sehen wir in einer deutlich über unseren Erwartungen liegenden Performance von arvato. Das Geschäftsmodell ist derzeit aus unserer Sicht eine Black Box, aus der weder nachvollziehbare Ertrags- noch Bilanz- oder Cashflow-Zahlen bekannt sind.
- Ⓢ **Neuerliche Kapitalmaßnahmen:** Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein, trotz der von uns prognostizierten, unter der langfristigen

Guidance liegenden Ertragsentwicklung, keine weiteren Kapitalmaßnahmen erforderlich sein. Ein Risiko für eine bilanzielle Überschuldung sehen wir aktuell nur, falls unsere Ertragsprognosen deutlich unterschritten werden. Ungeachtet dessen könnte der Vorstand ein positives Marktsentiment dazu nutzen, weitere Liquidität einzuwerben, was mit flankierenden Marketingmaßnahmen den Aktienkurs unterstützen könnte.

- ⑤ **Stützung der Ertragslage durch Konsolidierung der bonVito:** Hard- und softwareergänzende Dienstleistungen wie etwa Stempelhefte, Couponing, Bonuspunkte, E-Payment, Online-Bezahlung und Direkt rabatte, werden von Vectron Systems über die 100%ige Tochter bonVito GmbH angeboten. Nachdem diese 2020 die Gewinnzone erreicht hat, wird bonVito seit 2021 voll konsolidiert.
- ⑤ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem außereuropäischen Ausland, der sich dadurch einen schnelleren Marktzutritt in Europa erhofft.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,4</b>	<b>25,2</b>	<b>33,7</b>	<b>32,4</b>	<b>24,8</b>
YoY	%	0,7%	-5,6%	4,7%	12,5%	33,7%	-4,0%	-23,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,6	0,2
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,6	1,5	0,9	1,7	0,4	0,6	0,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,3</b>	<b>22,9</b>	<b>23,5</b>	<b>27,0</b>	<b>34,2</b>	<b>33,6</b>	<b>25,5</b>
YoY	%	1,7%	-1,5%	2,5%	14,7%	26,8%	-1,8%	-24,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-9,7	-9,8	-10,0	-10,5	-15,4	-14,6	-11,7
in % der Gesamtleistung	%	-41,8%	-42,6%	-42,7%	-39,1%	-45,0%	-43,6%	-45,9%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>13,5</b>	<b>16,4</b>	<b>18,8</b>	<b>18,9</b>	<b>13,8</b>
YoY	%	0,0%	-3,0%	2,4%	22,0%	14,6%	0,7%	n/a
in % der Gesamtleistung	%	58,2%	57,4%	57,3%	60,9%	55,0%	56,4%	54,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,7	-5,9	-6,3	-7,0	-8,6	-9,7	-10,2
in % der Gesamtleistung	%	-24,5%	-25,9%	-26,9%	-26,0%	-25,2%	-28,9%	-40,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-6,1	-5,7	-5,6	-6,8	-6,6	-7,0	-7,4
in % der Gesamtleistung	%	-26,2%	-24,8%	-23,7%	-25,0%	-19,2%	-20,7%	-28,9%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,8</b>
YoY	%	-11,0%	-14,3%	3,1%	69,3%	36,7%	-37,5%	-267,0%
in % der Gesamtleistung	%	7,6%	6,6%	6,6%	9,8%	10,6%	6,7%	-14,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,9	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-1,7
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,4</b>
YoY	%	35,4%	9,3%	6,3%	102,4%	49,3%	-43,4%	-411,9%
YoY	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	1,0	1,0	-1,3	-7,2
in % der Gesamtleistung	%	3,8%	4,2%	4,3%	7,7%	9,0%	5,2%	-21,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,6</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,2%	4,5%	4,6%	7,7%	8,7%	4,9%	-22,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,3	-0,7	-1,0	-0,6	1,7
in % des EBT	%	-22,0%	-28,4%	-29,7%	-31,4%	-33,6%	-35,0%	-31,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	3,2%	3,2%	3,2%	5,3%	5,7%	3,2%	-15,2%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,9</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
davon Stammaktien	Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,21</b>	<b>0,25</b>	<b>0,35</b>	<b>0,79</b>	<b>1,19</b>	<b>0,16</b>	<b>-0,59</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,21</b>	<b>0,25</b>	<b>0,35</b>	<b>0,79</b>	<b>1,19</b>	<b>0,16</b>	<b>-0,59</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,2</b>	<b>27,8</b>	<b>38,2</b>	<b>25,2</b>	<b>38,9</b>	<b>41,2</b>	<b>42,2</b>
YoY	%	1,4%	10,3%	37,7%	-34,0%	54,2%	5,8%	2,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	-1,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,3	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,5</b>	<b>28,6</b>	<b>38,6</b>	<b>24,4</b>	<b>39,1</b>	<b>41,3</b>	<b>42,4</b>
YoY	%	0,1%	12,3%	34,9%	-36,8%	60,1%	5,8%	2,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-10,7	-11,6	-12,2	-5,6	-6,8	-7,4	-7,6
in % der Gesamtleistung	%	-41,8%	-40,7%	-31,6%	-23,0%	-17,3%	-17,9%	-17,9%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>17,0</b>	<b>26,4</b>	<b>18,8</b>	<b>32,3</b>	<b>33,9</b>	<b>34,8</b>
YoY	%	7,7%	14,4%	55,5%	-28,9%	72,0%	5,0%	2,5%
in % der Gesamtleistung	%	58,2%	59,3%	68,4%	77,0%	82,7%	82,1%	82,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,3	-9,8	-12,0	-12,4	-17,5	-17,0	-16,7
in % der Gesamtleistung	%	-36,4%	-34,3%	-31,0%	-51,0%	-44,7%	-41,1%	-39,3%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-7,0	-9,4	-9,4	-9,3	-12,1	-13,1	-13,5
in % der Gesamtleistung	%	-27,2%	-32,7%	-24,3%	-38,2%	-31,1%	-31,6%	-31,8%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>5,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>
YoY	%	-63,2%	58,0%	-330,0%	-158,7%	-191,9%	42,7%	18,9%
in % der Gesamtleistung	%	-5,4%	-7,7%	13,1%	-12,1%	7,0%	9,4%	10,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-1,6	-1,5	-1,9	-1,9	-1,9
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-731,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>-5,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>
YoY	%	-67,4%	45,2%	-234,3%	-249,7%	-116,2%	130,9%	38,7%
YoY	EUR Mio.	3,7	-0,8	6,0	-8,7	6,0	1,1	0,8
in % der Gesamtleistung	%	-7,0%	-9,0%	9,0%	-21,3%	2,2%	4,7%	6,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	-7,6%	-9,7%	8,1%	-21,7%	1,1%	3,5%	5,2%
Steuern	EUR Mio.	0,6	0,7	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	-28,9%	-25,9%	-21,7%	-3,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
in % der Gesamtleistung	%	-5,5%	-7,2%	6,3%	-21,6%	0,7%	3,1%	4,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1
davon Stammaktien	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,30</b>	<b>-0,65</b>	<b>0,03</b>	<b>0,16</b>	<b>0,25</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,30</b>	<b>-0,65</b>	<b>0,03</b>	<b>0,16</b>	<b>0,25</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Segmenten, 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,4</b>	<b>25,2</b>	<b>33,7</b>	<b>32,4</b>	<b>24,8</b>
Kassensysteme	EUR Mio.	18,0	16,9	17,3	19,3	22,5	20,2	14,6
Digitale Services	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Software	EUR Mio.	1,5	1,5	2,0	2,6	2,3	2,7	2,0
Handelsware/Zubehör	EUR Mio.	3,1	3,1	3,1	3,3	8,9	9,4	8,2
bonVito	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingverhältnisse	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
acardo group AG	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>12,5%</b>	<b>33,7%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-23,3%</b>
Kassensysteme	%	-0,8%	-6,5%	2,8%	11,5%	16,3%	-10,0%	-28,0%
Digitale Services	%	n/a						
Software	%	-0,6%	-1,8%	37,5%	27,9%	-9,5%	16,8%	-24,9%
Handelsware/Zubehör	%	10,4%	-2,1%	-0,3%	8,0%	169,0%	5,8%	-12,8%
bonVito	%	n/a						
Leasingverhältnisse	%	n/a						
acardo group AG	%	n/a						
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Kassensysteme	%	79,5%	78,8%	77,3%	76,6%	66,6%	62,4%	58,6%
Digitale Services	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Software	%	6,6%	6,8%	9,0%	10,2%	6,9%	8,4%	8,2%
Handelsware/Zubehör	%	13,9%	14,4%	13,7%	13,2%	26,5%	29,2%	33,1%
bonVito	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Leasingverhältnisse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
acardo group AG	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Segmenten, 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,2</b>	<b>27,8</b>	<b>38,2</b>	<b>25,2</b>	<b>38,9</b>	<b>41,2</b>	<b>42,2</b>
Kassensysteme	EUR Mio.	14,8	10,3	29,8	14,8	10,9	8,7	7,0
Digitale Services	EUR Mio.	0,0	1,4	6,3	8,6	14,0	16,8	18,4
Software	EUR Mio.	2,1	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Handelsware/Zubehör	EUR Mio.	8,3	12,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
bonVito	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingverhältnisse	EUR Mio.	0,0	0,0	2,1	1,8	1,5	1,3	1,0
acardo group AG	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	12,5	14,4	15,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>10,3%</b>	<b>37,7%</b>	<b>-34,0%</b>	<b>54,2%</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,5%</b>
Kassensysteme	%	1,8%	-30,3%	188,4%	-50,4%	-26,5%	-20,0%	-19,2%
Digitale Services	%	n/a	n/a	359,4%	36,5%	62,2%	20,1%	9,5%
Software	%	0,7%	55,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a
Handelsware/Zubehör	%	0,9%	55,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a
bonVito	%	n/a						
Leasingverhältnisse	%	n/a	n/a	n/a	-14,9%	-15,8%	-16,6%	-17,5%
acardo group AG	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	15,0%	9,2%
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Kassensysteme	%	58,8%	37,2%	77,9%	58,6%	27,9%	21,1%	16,6%
Digitale Services	%	0,0%	5,0%	16,6%	34,3%	36,0%	40,9%	43,7%
Software	%	8,2%	11,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Handelsware/Zubehör	%	33,0%	46,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
bonVito	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Leasingverhältnisse	%	0,0%	0,0%	5,5%	7,1%	3,9%	3,1%	2,5%
acardo group AG	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	32,1%	34,9%	37,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,4</b>	<b>25,2</b>	<b>33,7</b>	<b>32,4</b>	<b>24,8</b>
Deutschland	EUR Mio.	16,8	15,1	15,5	18,0	25,9	23,7	18,3
EU	EUR Mio.	5,4	5,6	6,4	6,6	7,4	8,2	6,2
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,5	0,8	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>33,7%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-23,3%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	43,7%	-8,4%	-22,7%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,6%	11,3%	-24,9%
USA	%	n/a						
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-20,9%	0,0%	-27,5%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Deutschland	%	74,1%	70,3%	69,2%	71,4%	76,7%	73,2%	73,8%
EU	%	23,6%	26,1%	28,5%	26,3%	21,9%	25,4%	24,9%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	2,3%	3,5%	2,3%	2,3%	1,4%	1,4%	1,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Regionen, 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,2</b>	<b>27,8</b>	<b>38,2</b>	<b>25,2</b>	<b>38,9</b>	<b>41,2</b>	<b>42,2</b>
Deutschland	EUR Mio.	19,7	24,0	34,4	21,8	35,4	37,6	38,5
EU	EUR Mio.	5,1	3,6	3,7	3,3	3,4	3,5	3,6
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>10,3%</b>	<b>37,7%</b>	<b>-34,0%</b>	<b>54,2%</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,5%</b>
Deutschland	%	7,8%	21,7%	43,2%	-36,7%	62,4%	6,2%	2,5%
EU	%	-17,3%	-29,8%	3,2%	-9,9%	3,0%	2,9%	2,8%
USA	%	n/a						
Rest der Welt	%	-6,2%	-50,1%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Deutschland	%	78,4%	86,5%	90,0%	86,4%	91,0%	91,2%	91,3%
EU	%	20,3%	12,9%	9,7%	13,2%	8,8%	8,6%	8,6%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	1,2%	0,6%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,6</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,9	0,7	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,5	0,5	0,9	0,9	0,9	1,8	1,8
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,1</b>	<b>10,9</b>	<b>11,0</b>	<b>17,1</b>	<b>22,3</b>	<b>17,2</b>	<b>20,6</b>
Vorräte	EUR Mio.	2,7	2,9	2,9	3,8	4,8	7,6	5,8
DIO	d	99	107	103	130	111	187	179
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	3,4	3,1	2,9	3,4	4,9	3,3	2,3
DSO	d	55	52	46	49	52	37	33
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,4	0,1	0,3	0,7	0,4	0,5
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4
Liquide Mittel	EUR Mio.	4,7	4,1	5,1	9,5	11,7	5,5	11,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,7</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>19,4</b>	<b>24,6</b>	<b>21,5</b>	<b>24,9</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>14,8</b>	<b>12,6</b>	<b>22,8</b>	<b>23,0</b>	<b>23,2</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	9,6	8,7	18,7	18,7	18,7
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,3	1,0	1,1	0,9	1,0	1,1	1,2
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	2,1	2,1	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	3,2	2,5	2,6	2,6	2,7
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,8</b>	<b>20,5</b>	<b>30,6</b>	<b>21,4</b>	<b>22,0</b>	<b>24,9</b>	<b>24,8</b>
Vorräte	EUR Mio.	5,0	6,7	4,9	3,8	6,6	6,8	6,9
DIO	d	168	208	146	242	355	332	329
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,0	3,3	3,1	2,8	12,1	12,4	12,7
DSO	d	72	43	29	39	112	108	109
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,3	1,3	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3
Liquide Mittel	EUR Mio.	11,3	8,3	19,9	12,6	1,0	3,4	2,8
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	2,2	0,8	2,4	2,5	2,0	0,2	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	2,9	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,7</b>	<b>27,5</b>	<b>47,7</b>	<b>36,5</b>	<b>46,9</b>	<b>48,1</b>	<b>48,2</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva), 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>	<b>14,9</b>	<b>14,3</b>	<b>10,1</b>
Eigenkapitalquote	%	73,3%	73,0%	72,2%	39,8%	60,6%	66,8%	40,8%
Grundkapital	EUR Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	4,5	4,5	4,5	4,5	10,3	5,4	5,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	1,0	0,9	1,0	1,7	2,9	2,3	-1,9
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	3,0	2,8	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,7	0,7	0,9	2,0	3,2	1,7	1,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,000	0,000	0,842	0,842	1,053	0,842
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,6	1,0	0,9	1,5	1,5	1,4	0,6
DPO	d	10	17	14	21	16	16	9
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	0,4	0,5	2,9	0,6	0,2	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>10,4</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,000	0,000	2,948	2,105	1,263	10,421
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,7</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>19,4</b>	<b>24,6</b>	<b>21,5</b>	<b>24,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,8</b>	<b>22,8</b>	<b>25,6</b>	<b>20,5</b>	<b>20,7</b>	<b>21,9</b>	<b>23,9</b>
Eigenkapitalquote	%	51,7%	82,9%	53,6%	56,0%	44,1%	45,5%	49,6%
Grundkapital	EUR Mio.	7,3	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	9,7	20,0	20,2	20,4	20,4	20,4	20,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-3,3	-5,3	-2,7	-8,0	-7,8	-6,6	-4,6
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	1,2	1,5	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,7</b>	<b>3,2</b>	<b>12,1</b>	<b>7,2</b>	<b>11,9</b>	<b>12,0</b>	<b>15,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	10,421	0,0	5,1	2,0	2,0	2,0	5,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,9	1,9	3,2	1,9	8,5	8,6	8,6
DPO	d	13	25	30	28	79	75	74
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,3	3,5	3,3	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>9,9</b>	<b>8,6</b>	<b>14,0</b>	<b>14,0</b>	<b>9,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,000	0,0	2,3	1,6	7,0	7,0	2,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	7,6	7,0	7,0	7,0	7,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,7</b>	<b>27,5</b>	<b>47,7</b>	<b>36,5</b>	<b>46,9</b>	<b>48,1</b>	<b>48,2</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>17,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>11,1%</b>	<b>8,4%</b>	<b>18,4%</b>	<b>10,3%</b>
Immaterielles Vermögen	%	3,7%	3,2%	4,1%	2,2%	1,3%	1,5%	0,8%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>10,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>8,5%</b>	<b>2,3%</b>
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	6,6%	5,3%	3,8%	2,7%	1,4%	1,1%	0,9%
Andere Anlagen	%	2,0%	1,7%	1,6%	1,3%	1,5%	1,7%	1,2%
Geleistete Anzahlungen	%	1,6%	2,5%	1,0%	0,2%	0,4%	5,7%	0,1%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>3,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>6,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,3%</b>
Beteiligungen	%	3,7%	3,8%	6,7%	4,6%	3,7%	8,4%	7,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>80,9%</b>	<b>82,0%</b>	<b>81,3%</b>	<b>87,9%</b>	<b>90,8%</b>	<b>80,1%</b>	<b>82,7%</b>
Vorräte	%	19,4%	22,0%	21,3%	19,6%	19,4%	35,4%	23,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	25,1%	23,4%	21,4%	17,6%	19,9%	15,3%	9,1%
Forderungen an Beteiligungen	%	1,5%	2,9%	0,4%	1,3%	2,8%	1,9%	2,1%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,5%	2,6%	0,3%	0,6%	1,1%	1,6%	1,7%
Liquide Mittel	%	34,3%	31,2%	37,9%	48,8%	47,5%	25,8%	46,5%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	1,0%	1,0%	1,0%	0,7%	0,5%	0,5%	6,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,5%	0,6%	0,5%	0,3%	0,4%	1,0%	0,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>9,9%</b>	<b>11,7%</b>	<b>31,0%</b>	<b>34,4%</b>	<b>48,7%</b>	<b>47,8%</b>	<b>48,1%</b>
Immaterielles Vermögen	%	0,5%	0,3%	20,2%	23,7%	39,8%	38,8%	38,7%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>1,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	0,5%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%
Andere Anlagen	%	1,0%	3,7%	2,4%	2,4%	2,1%	2,3%	2,5%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>7,7%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,7%</b>
Beteiligungen	%	7,7%	7,5%	0,8%	1,4%	1,1%	1,1%	1,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	6,7%	6,8%	5,5%	5,5%	5,6%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>81,7%</b>	<b>74,8%</b>	<b>64,1%</b>	<b>58,6%</b>	<b>46,9%</b>	<b>51,8%</b>	<b>51,4%</b>
Vorräte	%	18,6%	24,4%	10,4%	10,3%	14,2%	14,2%	14,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	18,8%	12,2%	6,6%	7,5%	25,8%	25,8%	26,4%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,8%	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	1,3%	4,9%	5,5%	6,3%	4,9%	4,7%	4,7%
Liquide Mittel	%	42,4%	30,2%	41,6%	34,4%	2,1%	7,1%	5,9%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	8,1%	3,0%	5,0%	7,0%	4,3%	0,3%	0,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	10,5%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>73,3%</b>	<b>73,0%</b>	<b>72,2%</b>	<b>39,8%</b>	<b>60,6%</b>	<b>66,8%</b>	<b>40,8%</b>
Grundkapital	%	11,0%	11,3%	11,1%	7,7%	6,7%	30,8%	26,6%
Kapitalrücklage	%	32,9%	34,0%	33,3%	23,2%	41,8%	24,9%	21,5%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Bilanzverlust/-gewinn	%	7,0%	6,6%	7,1%	8,7%	11,8%	10,9%	-7,5%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genusssrechtskapital	%	22,2%	20,8%	20,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	5,0%	5,0%	6,8%	10,1%	13,0%	7,7%	3,9%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>21,2%</b>	<b>10,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>27,2%</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,7%</b>	<b>13,4%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	3,4%	4,9%	3,4%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genusssrechtskapital	%	14,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	4,4%	7,7%	6,4%	7,7%	5,9%	6,7%	2,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,1%	2,7%	3,4%	15,1%	2,4%	1,1%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,1%</b>	<b>22,9%</b>	<b>14,7%</b>	<b>12,9%</b>	<b>41,9%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	15,2%	8,6%	5,9%	41,9%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genusssrechtskapital	%	0,0%	11,3%	11,1%	7,7%	6,1%	7,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,5%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>51,7%</b>	<b>82,9%</b>	<b>53,6%</b>	<b>56,1%</b>	<b>44,1%</b>	<b>45,5%</b>	<b>49,6%</b>
Grundkapital	%	27,3%	29,3%	16,9%	22,1%	17,2%	16,7%	16,7%
Kapitalrücklage	%	36,5%	72,9%	42,4%	55,9%	43,6%	42,4%	42,4%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-12,2%	-19,4%	-5,8%	-22,0%	-16,6%	-13,7%	-9,5%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genusssrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	4,5%	5,4%	0,4%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>43,8%</b>	<b>11,7%</b>	<b>25,3%</b>	<b>19,6%</b>	<b>25,4%</b>	<b>24,9%</b>	<b>31,2%</b>
Bankschulden	%	39,0%	0,0%	10,7%	5,3%	4,3%	4,2%	10,4%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genusssrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	3,5%	6,9%	6,6%	5,3%	18,2%	17,8%	17,9%
Erhaltene Anzahlungen	%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	4,8%	7,3%	9,0%	3,0%	2,9%	2,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>20,8%</b>	<b>23,7%</b>	<b>29,9%</b>	<b>29,1%</b>	<b>18,7%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	4,8%	4,5%	14,9%	14,5%	4,1%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genusssrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	16,0%	19,2%	15,0%	14,6%	14,6%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	1,4	2,0	1,1	-3,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	1,7
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-2,8	1,8
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,6	0,3	0,2	-0,5	-1,5	1,6	1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,4	0,6	-0,3	-0,6	0,2	-0,2
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-1,4
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,2	1,0	1,2	-1,5	-0,7
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,4	-0,2	0,6	0,0	0,0	-0,8
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,5	-2,9	2,5	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,5	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,9	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,9	-0,4	-0,2	-0,5	-0,5	-1,5	-0,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,3</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,6</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	5,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	5,8	-4,9	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,0	-2,8	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,8	-0,8	-0,6	8,9
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,5	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,8	-0,1	2,2	-3,2	-1,6	-0,3
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>8,6</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-2,4	-0,6	1,0	4,3	2,2	-6,1	6,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	7,1	4,7	4,1	5,1	9,5	11,7	5,5
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>9,5</b>	<b>11,7</b>	<b>5,5</b>	<b>11,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,4	-2,1	2,4	-5,3	0,2	1,2	2,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,4	0,4	1,6	1,5	1,9	1,9	1,9
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,8	-1,8	1,8	1,2	-2,9	-0,2	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-2,7	1,7	0,2	0,4	-9,3	-0,3	-0,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,4	-1,6	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,5	-1,5	1,4	-0,2	0,5	1,9	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,3	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,3	1,0	1,3	-1,2	6,6	0,1	0,1
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-1,1	-6,5	1,3	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>10,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,3	0,0	-2,0	1,0	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	-9,5	0,2	-10,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,3	-1,0	-1,6	-1,2	-2,0	-2,0	-2,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	13,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-12,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>10,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-17,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	4,4	10,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,8	-10,4	7,4	-3,8	5,4	0,0	-2,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,9	-6,6	-1,1	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,2	-3,0	11,6	-7,3	-11,6	2,4	-0,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	11,6	11,3	8,3	19,9	12,6	1,0	3,4
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,3</b>	<b>8,3</b>	<b>19,9</b>	<b>12,6</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
Rohertrag	EUR Mio.	13,5	13,1	13,5	16,4	18,8	18,9	13,8
EBITDA	EUR Mio.	1,8	1,5	1,6	2,6	3,6	2,3	-3,8
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,0	1,0	2,1	3,1	1,7	-5,4
EBT	EUR Mio.	1,0	1,0	1,1	2,1	3,0	1,7	-5,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	1,4	2,0	1,1	-3,9
Anzahl Mitarbeiter		116	128	131	138	167	180	183
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	3,35	2,68	2,69	7,65	16,24	39,25	27,85
Kurs Tief	EUR	2,50	1,74	1,80	2,47	6,45	14,83	7,49
Kurs Durchschnitt	EUR	2,91	2,25	2,28	4,54	11,20	24,69	19,38
Kurs Schlusskurs	EUR	2,66	1,81	2,61	7,36	15,24	20,43	8,56
EPS	EUR	0,21	0,25	0,35	0,79	1,19	0,16	-0,59
BVPS	EUR	6,69	6,45	6,50	5,15	9,01	2,17	1,53
CFPS	EUR	0,40	0,16	1,23	1,01	0,47	-0,22	-0,35
Dividende	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	7,8%	7,1%	7,0%	10,5%	10,7%	7,0%	-15,2%
EBIT-Marge	%	3,9%	4,5%	4,6%	8,2%	9,2%	5,4%	-22,0%
EBT-Marge	%	4,3%	4,8%	4,8%	8,2%	8,8%	5,1%	-22,6%
Netto-Marge	%	3,3%	3,4%	3,4%	5,6%	5,8%	3,3%	-15,6%
FCF-Marge	%	-2,0%	-0,6%	6,8%	4,4%	1,0%	-12,0%	-10,5%
ROE	%	7,5%	7,6%	7,8%	18,4%	13,2%	7,5%	-38,3%
NWC/Umsatz	%	24,2%	23,4%	21,8%	22,7%	24,3%	29,2%	30,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	195	167	171	183	202	180	136
Pro-Kopf-EBIT	EURk	7,6	7,5	7,8	15,0	18,5	9,7	-29,8
Capex/Umsatz	%	4,0%	1,9%	0,7%	2,1%	1,5%	4,7%	1,7%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	-5,6%	4,7%	12,5%	33,7%	-4,0%	-23,3%
Rohertrag	%	n/a	-3,0%	2,4%	22,0%	14,6%	0,7%	-27,1%
EBITDA	%	n/a	-14,3%	3,1%	69,3%	36,7%	-37,5%	n/a
EBIT	%	n/a	9,3%	6,3%	102,4%	49,3%	-43,4%	n/a
EBT	%	n/a	6,2%	5,2%	91,5%	42,7%	-44,1%	n/a
Nettoergebnis	%	n/a	-2,0%	3,4%	86,9%	37,9%	-45,3%	n/a
EPS	%	n/a	18,8%	39,3%	126,9%	51,0%	-86,3%	n/a
CFPS	%	n/a	-59,4%	651,8%	-17,8%	-53,0%	n/a	58,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	25,2	27,8	38,2	25,2	38,9	41,2	42,2
Rohertrag	EUR Mio.	14,9	17,0	26,4	18,8	32,3	33,9	34,8
EBITDA	EUR Mio.	-1,4	-2,2	5,0	-3,0	2,7	3,9	4,6
EBIT	EUR Mio.	-1,8	-2,6	3,5	-5,2	0,8	1,9	2,7
EBT	EUR Mio.	-2,0	-2,8	3,1	-5,3	0,4	1,4	2,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,4	-2,1	2,4	-5,3	0,2	1,2	2,0
Anzahl Mitarbeiter		187	205	181	175	295	279	275
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	19,50	19,75	14,66	7,29	5,26		
Kurs Tief	EUR	7,15	5,82	6,89	2,68	3,64		
Kurs Durchschnitt	EUR	11,15	10,43	10,91	4,30	4,32		
Kurs Schlusskurs	EUR	18,50	10,15	7,14	3,37	5,48	5,48	5,48
EPS	EUR	-0,19	-0,26	0,30	-0,65	0,03	0,15	0,25
BVPS	EUR	1,89	2,83	3,17	2,54	2,57	2,72	2,96
CFPS	EUR	-0,34	-0,47	1,26	-0,25	-0,61	0,57	0,44
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>1,77</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>-67,7%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	-5,5%	-7,9%	13,2%	-11,7%	7,0%	9,4%	10,9%
EBIT-Marge	%	-7,1%	-9,3%	9,1%	-20,6%	2,2%	4,7%	6,4%
EBT-Marge	%	-7,8%	-10,0%	8,2%	-21,0%	1,0%	3,4%	5,2%
Netto-Marge	%	-5,5%	-7,4%	6,4%	-20,9%	0,6%	2,9%	4,7%
FCF-Marge	%	-11,8%	-16,2%	26,8%	-9,0%	-43,8%	5,9%	3,4%
ROE	%	-10,1%	-9,1%	9,5%	-25,8%	1,1%	5,5%	8,4%
NWC/Umsatz	%	35,9%	29,4%	12,9%	18,2%	26,2%	25,9%	26,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	135	135	211	144	132	148	153
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-9,5	-12,6	19,1	-29,7	2,9	7,0	9,8
Capex/Umsatz	%	1,1%	3,6%	4,3%	4,9%	5,2%	5,0%	4,8%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	1,4%	10,3%	37,7%	-34,0%	54,2%	5,8%	2,5%
Rohertrag	%	7,7%	14,4%	55,5%	-28,9%	72,0%	5,0%	2,5%
EBITDA	%	-63,2%	58,0%	n/a	n/a	n/a	42,7%	18,9%
EBIT	%	-67,4%	45,2%	n/a	n/a	n/a	130,9%	38,7%
EBT	%	-65,2%	42,4%	n/a	n/a	n/a	254,5%	57,2%
Nettoergebnis	%	-64,1%	48,4%	n/a	n/a	n/a	454,2%	65,3%
EPS	%	-67,4%	34,6%	n/a	n/a	n/a	454,2%	65,3%
CFPS	%	-2,0%	36,2%	n/a	n/a	139,7%	n/a	-22,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR mn	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	4,0	2,6
Umlaufvermögen	EUR mn	11,1	10,9	11,0	17,1	22,4	17,4	20,6
Eigenkapital	EUR mn	10,0	9,7	9,8	7,7	14,9	14,3	10,1
Verbindlichkeiten	EUR mn	3,7	3,6	3,7	11,7	9,7	7,1	14,7
EK-Quote	%	73,3%	73,0%	72,2%	39,8%	60,6%	66,8%	40,8%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR mn	5,5	5,0	4,9	5,7	8,2	9,5	7,5
Capital Employed	EUR mn	7,4	6,7	6,3	7,0	9,3	11,6	8,2
Asset Turnover	x	1,7	1,6	1,7	1,3	1,4	1,5	1,0
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	mn	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
Marktkapitalisierung Hoch	EUR mn	5,0	4,0	4,0	11,5	26,8	259,5	184,1
Marktkapitalisierung Tief	EUR mn	3,8	2,6	2,7	3,7	10,6	98,1	49,5
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR mn	4,4	3,4	3,4	6,8	18,5	163,3	128,1
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR mn	4,0	2,7	3,9	11,0	25,1	135,1	56,6
Nettoverschuldung	EUR mn	-4,7	-4,1	-5,1	-5,7	-8,7	-3,2	-0,3
Pensionsrückstellungen	EUR mn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR mn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR mn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR mn	0,3	-0,1	-1,1	5,8	18,1	256,3	183,8
Enterprise Value Tief	EUR mn	-0,9	-1,5	-2,4	-2,0	1,9	94,8	49,2
Enterprise Value Durchschnitt	EUR mn	-0,3	-0,8	-1,7	1,1	9,8	160,0	127,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR mn	-0,7	-1,4	-1,2	5,4	16,4	131,9	56,3
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,0	n/a	n/a	0,2	0,5	7,9	7,4
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	2,9	2,0
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	0,0	0,3	4,9	5,1
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	0,2	0,5	4,1	2,3
EV/EBITDA Hoch	x	0,4	n/a	n/a	2,8	5,9	146,7	-33,7
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,6	54,3	-9,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	0,6	3,2	91,6	-23,5
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	2,6	5,3	75,5	-10,3
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	2,6	5,5	79,5	-10,0
KGV Hoch	x	15,9	10,7	7,7	9,7	13,6	241,3	n/a
KGV Tief	x	11,9	7,0	5,2	3,1	5,4	91,2	n/a
KGV Durchschnitt	x	13,9	9,0	6,6	5,8	9,4	151,8	n/a
KGV Schlusskurs	x	12,7	7,3	7,5	9,3	12,8	125,6	n/a
KBV Schlusskurs	x	0,4	0,3	0,4	1,4	1,7	9,4	5,6
KCF Durchschnitt	x	7,2	13,8	1,9	4,5	23,7	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-11,6%	-5,0%	39,1%	10,1%	1,4%	-2,9%	-4,6%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2,6	3,2	14,8	12,6	22,8	23,0	23,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	21,9	23,4	30,6	21,4	22,0	25,0	24,9
Eigenkapital	EUR Mio.	13,8	22,8	25,6	20,5	20,7	21,9	23,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	12,9	4,7	22,2	16,0	26,2	26,2	24,3
EK-Quote	%	51,7%	82,9%	53,6%	56,0%	44,1%	45,5%	49,6%
Gearing	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	38,8%	25,6%	17,5%
Working Capital	EUR Mio.	9,0	8,2	4,9	4,6	10,2	10,6	11,0
Capital Employed	EUR Mio.	9,6	9,3	15,7	14,1	29,9	30,5	31,0
Asset Turnover	x	0,9	1,0	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	142,2	158,7	118,0	58,7	42,4	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	52,1	46,8	55,5	21,6	29,3	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	81,3	83,8	87,8	34,6	34,8	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	134,9	81,6	57,5	27,2	44,2	44,2	44,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,9	-8,3	-12,2	-9,0	8,0	5,6	4,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	141,3	150,4	105,8	49,7	50,4	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	51,2	38,5	43,3	12,6	37,4	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	80,4	75,5	75,7	25,7	42,8	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	134,0	73,3	45,3	18,2	52,2	49,7	48,3
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	5,6	5,4	2,8	2,0	1,3	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,0	1,4	1,1	0,5	1,0	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	3,2	2,7	2,0	1,0	1,1	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	5,3	2,6	1,2	0,7	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA Hoch	x	-101,8	-68,6	21,0	-16,8	18,5	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	-36,9	-17,5	8,6	-4,3	13,7	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-57,9	-34,4	15,0	-8,7	15,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-96,6	-33,4	9,0	-6,1	19,2	12,8	10,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	-75,4	-28,4	13,1	-3,5	61,9	25,6	17,9
KGV Hoch	x	n/a	n/a	48,4	n/a	194,5	0,0	0,0
KGV Tief	x	n/a	n/a	22,8	n/a	134,6	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	36,0	n/a	159,8	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	23,6	n/a	202,7	36,6	22,1
KBV Schlusskurs	x	9,8	3,6	2,2	1,3	2,1	2,0	1,8
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	8,6	n/a	n/a	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-2,2%	-5,5%	17,8%	-8,4%	-38,6%	5,5%	3,2%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Discounted Cashflow-Bewertung

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>38,9</b>	<b>41,2</b>	<b>42,2</b>	<b>42,9</b>	<b>43,7</b>	<b>44,7</b>	<b>45,7</b>	<b>46,8</b>	<b>47,9</b>	<b>49,1</b>	<b>50,3</b>	<b>51,6</b>	<b>52,9</b>	<b>54,2</b>	<b>55,6</b>
YoY	%	54,2%	5,8%	2,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>
EBIT-Marge	%	2,2%	4,7%	6,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%	7,6%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3
<b>Steuerquote (τ)</b>	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	30,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-15,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>-15,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
WACC	%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	9,9%	9,6%	9,3%	9,0%	8,7%	8,4%	8,1%	7,8%	7,5%	7,5%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	110,2%	82,3%	74,7%	67,9%	62,0%	56,7%	52,0%	47,8%	44,1%	40,8%	37,9%	35,2%	32,8%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-15,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	6,6														
in % des Enterprise Value	%	125,6%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-9,8														
in % des Enterprise Value	%	-186,9%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	8,5														
in % des Enterprise Value	%	161,3%														
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,3</b>														
Finanzschulden	EUR Mio.	-3,6														
Excess Cash	EUR Mio.	12,6														
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,3</b>														
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,1														
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR</b>	<b>1,77</b>														

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

#### Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

#### Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

**Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):**

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
14.08.2023 / 08:00 Uhr	EUR 1,77 / EUR 5,48	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
08.05.2023 / 10:40 Uhr	EUR 1,39 / EUR 4,05	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
16.02.2023 / 09:15 Uhr	EUR 1,17 / EUR 4,36	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
31.10.2022 / 11:45 Uhr	EUR 0,98 / EUR 3,35	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
01.09.2022 / 09:25 Uhr	EUR 1,03 / EUR 3,73	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
27.07.2022 / 11:30 Uhr	EUR 1,03 / EUR 3,45	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-

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

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

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

**Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter**

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

**Erklärung Compliance**

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

**Informationsquellen**

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

**Erklärung der Ersteller der Studien**

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

Diese Studie wurde am 14.08.2023 um 07:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 5,48.