

Vectron Systems AG

Reuters: V3SG.DE

Bloomberg: V3S:GR

Nach acardo-Übernahme deutliche Bilanzverschlechterung

Aus unserer Sicht ist der Vorstand bislang den Nachweis schuldig geblieben, wie die auf Nachsteuerebene unprofitable Vectron im Jahr 2026e den aus der Übernahme von acardo noch ausstehenden Kaufpreis in Höhe von EUR 18,7 Mio. begleichen wird. Die von uns prognostizierten Cashflows reichen dafür nicht aus, so dass aus unserer Sicht eine externe Kapitalaufnahme notwendig werden dürfte. Diese Einschätzung gilt auch für den Fall, dass die Earn-Out-Komponenten des Kaufpreises nach unten angepasst werden müssen, etwa weil sich herausstellt, dass die dem Bewertungsansatz zugrundeliegenden Ertragsersparungen für acardo zu optimistisch eingeschätzt wurden. Nach Einarbeitung der mit dem H1/2023-Bericht bekannt gewordenen, deutlich über unseren bisherigen Erwartungen liegenden Nettoverschuldung in unser Bewertungsmodell verringert sich unser Kursziel auf EUR 0,93 von EUR 1,77 je Aktie. Angesichts eines von uns erwarteten Kursrückgangs von 81,8% bestätigen wir unser Sell-Rating für die Aktien der Vectron Systems AG.

Deutliche Verschlechterung der Bilanzqualität zum H1/2023

Nachdem sich die Vorabmeldung zum H1/2023 auf ausgewählte ertragsbezogene Eckdaten beschränkt hatte, lag der Fokus unserer Analyse des vollständigen Halbjahresabschlusses auf der Bilanz und der Kapitalflussrechnung. Dabei waren signifikante Verschiebungen in den Bilanzrelationen zu erkennen. Besonders hervorgehoben hat der deutliche Anstieg der **immateriellen Vermögenswerte** auf EUR 37,7 Mio. (12/2022: EUR 8,7 Mio.). Bestanden diese zum Jahresende 2022 aus Konzessionen und gewerblichen Schutzrechten, setzt sich diese Bilanzposition nun wesentlich aus Goodwill (EUR 19,7 Mio.), Kundenbeziehungen (EUR 6,8 Mio.) und Technologie (EUR 2,1 Mio.) aus der acardo-Übernahme zusammen, deren Werthaltigkeit aus unserer Sicht problematisch sein kann. Auffällig ist auch die deutliche Verringerung der **Liquidität** auf EUR 7,4 Mio. Zur Erinnerung: Vor 18 Monaten (12/2021) lag die Cash-Position noch bei vermeintlich auskömmlichen EUR 19,9 Mio. Ausschlaggebend für diesen Cash-Drain war neben den operativen Verlusten und der Rückzahlung eines KfW-Darlehens zum Jahresende 2022 insbesondere die Zahlung der ersten Kaufpreistranche für die acardo-Übernahme in Höhe von EUR 8,0 Mio. Dass diese Entwicklung nach unserer Einschätzung auch den Vorstand zu beruhigen scheint, lässt sich damit belegen, dass Vectron von einem ehemaligen acardo-Gesellschafter ein (derzeit noch nicht in Anspruch genommener) Kredit in Höhe von EUR 1,5 Mio. bereitgestellt wurde. Schließlich ist die Entwicklung der **Eigenkapitalquote** anzusprechen: Sie hat sich zum Halbjahr auf 27,5% (12/2022: 56,0%) halbiert. Als bilanzielle Residualgröße ist für diese Entwicklung der deutliche Anstieg der **Bruttoverschuldung** des Unternehmens verantwortlich, die sich nach der Übernahme auf EUR 24,0 Mio. (H1/2023) von zuletzt EUR 3,6 Mio. (12/2022) vervielfacht hat.

Rating: Sell **Risiko:** Sehr hoch
Kurs: EUR 5,10
Kursziel: EUR 0,93 (bislang EUR 1,77)

WKN / ISIN: A0KEXC / DE000A0KEXC7

Indizes: -

Transparenzlevel: Freiverkehr Börse Frankfurt (Scale)

Gewichtete Anzahl Aktien: 8.057 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 41,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 20.000 Aktien

9M/2023: Vorauss. Oktober 2023

GuV (EUR Mio.)	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	38,2	25,2	38,3	44,2
EBITDA	5,0	-3,0	3,2	4,7
EBIT	3,5	-5,2	-0,3	1,3
EBT	3,1	-5,3	-0,9	0,1
EAT	2,4	-5,3	-1,1	-0,1

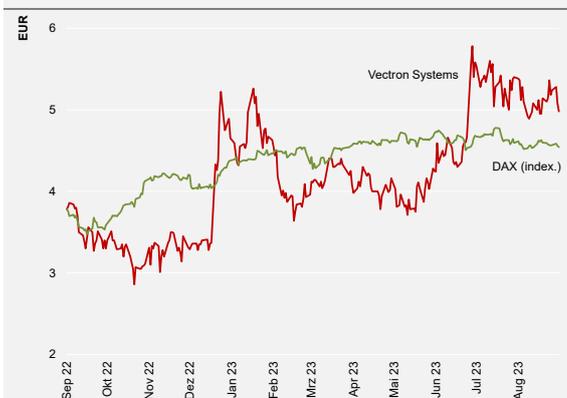
% der Umsätze	2021	2022	2023e	2024e
EBITDA	13,2%	-11,7%	8,3%	10,7%
EBIT	9,1%	-20,6%	-0,8%	2,8%
EBT	8,2%	-21,0%	-2,3%	0,2%
EAT	6,4%	-20,9%	-2,9%	-0,2%

Je Aktie (EUR)	2021	2022	2023e	2024e
EPS	0,30	-0,65	-0,14	-0,01
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	3,17	2,54	2,40	2,39
Cashflow	1,26	-0,25	0,40	0,05

Bilanz (%)	2021	2022	2023e	2024e
EK-Quote	53,6%	56,0%	28,5%	28,1%
Gearing	0%	0%	95%	102%

Multiples (x)	2021	2022	2023e	2024e
KGV	23,6	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	1,19	0,72	1,56	1,37
EV/EBIT	13,1	-3,5	-184,2	48,4
KBV	2,2	1,3	2,1	2,1

Guidance (EUR Mio.)	2023e	2024e
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

Über die Folgen, wenn die hochgesteckten Erwartungen nicht eintreten

Wir wollen die der Purchase Price Allocation (PPA) zugrundeliegenden Bewertungsgutachten nicht in Frage stellen, möchten jedoch zu bedenken geben, dass ein Großteil der während eines Übernahmeprozesses in Aussicht gestellten Synergieeffekte im Allgemeinen statistisch nicht eintritt. Nicht umsonst liegt nach einer Auswertung der Harvard Business School die Quote gescheiterter Übernahmen zwischen 70% und 90%. Da zu befürchten ist, dass ein in Übernahmen nicht erfahrenes Unternehmen wie Vectron ebenfalls in diese Kategorie fällt, haben wir analysiert, welche Konsequenzen dieser Fall auf Vectron und insbesondere die Bilanzstruktur hätte.

Analyse des Management-Szenarios

Um dieses Szenario zu analysieren, beginnen wir mit der Bruttoverschuldung des Unternehmens: Diese ist kein fixer Posten, sondern das Ergebnis zweier Earn-Out-Komponenten, die die variablen Komponenten des Kaufpreises für acardo darstellen:

Ob die Finanzverbindlichkeiten in der ermittelten Höhe tatsächlich zur Auszahlung kommen, ist von der operativen Entwicklung von acardo abhängig.

- ⑤ Die **Earn-Out-Komponente I** errechnet sich aus dem durchschnittlichen EBIT der Jahre 2024 und 2025, das mit einem nicht genannten Multiplikator multipliziert wird,
- ⑤ die **Earn-Out-Komponente II** errechnet sich aus den Jahresüberschüssen der Jahre 2023 bis 2025, von denen 20% an die Verkäufer der acardo-Geschäftsanteile ausgeschüttet werden.

Zum ersten Halbjahr 2023 summierte sich der Fair Value beider Earn-Out-Komponenten nach Angaben des Unternehmens auf EUR 18,7 Mio. Interessant ist dabei nach unserer Einschätzung, welche Erwartungen die beiden Verhandlungspartner – also Vectrons Management als Käufer und acardos Eigentümer als Verkäufer – in Bezug auf die zukünftige Ertragsentwicklung von acardo haben. Wir haben diese in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

TABELLE 1: ZUSAMMENFASSUNG DER DEN EARN-OUT-KOMPONENTEN ZUGRUNDE LIEGENDEN ERTRAGSERWARTUNGEN

		2023e	2024e	2025e
Earn-Out-Komponente I				
EBIT	EUR Mio.	-	4,558	5.789
Earn-Out-Komponente II				
Nachsteuerergebnis	EUR Mio.	1,895	3,190	4,053
20%-Ausschüttung	EUR Mio.	0,379	0,638	0,8106

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Demnach soll sich das EBIT von acardo bis 2025e auf EUR 5,8 Mio. gegenüber 2023e mehr als verdoppeln. Wir haben hinterfragt, welche Folgen es hätte, wenn sich acardo schlechter als vom Vorstand erwartet entwickelt.

Dazu ist zunächst der Multiplikator zu bestimmen, der der Berechnung des Earn-Out-I-Wertes im Management-Szenario zugrunde liegt. Da dieser bei M&A-Transaktionen üblicherweise unabhängig von der tatsächlichen Ertragsentwicklung ist, können wir im Anschluss alternative Szenarien untersuchen.

Berechnung des EBIT-Multiplikators

Der Multiplikator ist gut zu berechnen, da die zur Berechnung der zu bilanzierenden Verbindlichkeiten notwendigen Diskontierungssätze angegeben wurden. So werden die Ertragsprognosen Angabe gemäß

- ☉ mit einem „risikoadjustierten Abzinsungssatz“ von 11,05% (bei der Earn-Out-Komponente I) bzw.
- ☉ mit den WACC zwischen 11,05% und 11,15% (bei der Earn-Out-Komponente II, was allerdings beim Nachsteuerergebnis ein inkonsistenter Zinssatz ist, da für das Nettoergebnis systemlogisch die Kosten des Eigenkapitals anzusetzen sind)

diskontiert. Die Diskontierung erfolgte dabei unter der Annahme, dass die Auszahlung der beiden Kaufpreiskomponenten Earn-Out-I und -II zur Jahresmitte 2026e erfolgt.

Basierend auf den zum ersten Halbjahr 2023 bilanzierten Earn-Out-Verbindlichkeiten in Höhe von EUR 18,7 Mio. und einem fixen Barwert der Earn-Out-II-Komponente von EUR 1,3 Mio. errechnen wir für die Earn-Out-I-Komponente einen EBIT-Multiplikator von 2,3:

TABELLE 2: BERECHNUNG DES EBIT-MULTIPLIKATORS FÜR DIE EARN-OUT-I-KOMPONENTE

		2023e	2024e	2025e
Earn-Out I				
EBIT	EUR k		4.558	5.789
YoY	%		71,3%	27,0%
Marge	%		30,4%	33,9%
Summe	EUR k			10.347
Multiplikator	x			2,30
Kaufpreis	EUR k			23.780
Risikoadjustierter Abzinsungssatz	%			11,05%
Barwert Earn-Out I	EUR k			17.364
Earn-Out II				
Ergebnis nach Steuern	EUR k	1.895	3.190	4.053
YoY	%	n/a	68,3%	27,0%
Marge	%	13,3%	16,7%	18,6%
Ausschüttungsquote	%	20%	20%	20%
Dividende	EUR k	379	638	811
Summe der Dividenden	EUR k			1.828
WACC	%			11,10%
Barwert Earn-Out II	EUR k			1.333

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Begleichung der Finanzverbindlichkeiten durch externe Kapitalaufnahme

Dabei steht nach unserer Einschätzung in Frage, wie Vectron diese Finanzverbindlichkeit im Jahr 2026e begleichen wird. Aus dem operativen Cashflow dürfte dies nach unserer Einschätzung nicht möglich sein, und die Liquiditätsposition ist mit einem aktuellen Wert von EUR 7,4 Mio. ebenfalls nicht ausreichend. Da Vectron auf Basis seiner Bonität und Unternehmensgröße als Anleiheemittent ausfallen dürfte, kommt nach unserer Einschätzung nur eine Kapitalerhöhung in Frage. Diese hätte auf dem aktuellen Kursniveau jedoch eine signifikante Verwässerung der bestehenden Aktionäre zur Folge.

Die Notwendigkeit, externe Mittel aufzunehmen

Sphene Capital Base-Case-Szenario ohne Margenausweitung

Allerdings gehen wir davon aus, dass die den Earn-Out-Komponenten zugrundeliegenden Managementprognosen zu optimistisch sind. Dass sich das operative Ergebnis innerhalb von nur zwei Jahren mehr als verdoppelt, ist nach unserer Einschätzung weder von möglichen Synergieeffekten noch von der Gesamtmarktentwicklung abgedeckt. Insbesondere die niedrigen Markteintrittsbarrieren zeigen, dass selbst ein am Couponing-Markt etabliertes Unternehmen wie acardo nicht von Preiszugeständnissen gefeit sein dürfte. Legen wir anstelle des nach unserer Einschätzung Best-Case-Szenarios des Managements eine realistischere Ertragsentwicklung zugrunde, in der wir zwar einen weiteren Umsatzanstieg, nicht aber eine Margenausweitung unterstellen, so errechnet sich bei gleichbleibenden Diskontierungszinssätzen und einem identischen EBIT-Multiple ein Earn-Out-Wert von insgesamt EUR 12,9 Mio.:

TABELLE 3: ZUSAMMENFASSUNG DER EARN-OUT-KOMPONENTEN IM SPHENE CAPITAL BASE-CASE-SZENARIO

		2023e	2024e	2025e
Earn-Out I				
EBIT	EUR k		3.292	3.811
YoY	%		23,8%	15,8%
Marge	%		21,1%	20,5%
Summe	EUR k			7.103
Multiplikator	X			2,30
Kaufpreis	EUR k			16.325
Barwert Earn-Out I	EUR k			11.920
Earn-Out II				
Ergebnis nach Steuern	EUR k	1.862	2.304	2.668
YoY	%	n/a	23,8%	15,8%
Marge	%	12,5%	12,4%	12,0%
Ausschüttungsquote	%	20%	20%	20%
Dividende	EUR k	372	461	534
Summe der Dividenden	EUR k			1.367
Barwert Earn-Out II	EUR k			997

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Notwendigkeit für externes Kapital auch im Base-Case-Szenario

Die Konsequenz dieses Szenarios wäre eine Bilanzverkürzung um EUR 5,8 Mio. Wir gehen davon aus, dass diese Bilanzverkürzung ergebnis- und liquiditätsneutral verbucht wird. Auch diesen Kaufpreis im Jahr 2026e aus den bis dahin erwirtschafteten Cashflows zu begleichen, wird nach unserer Einschätzung ohne Aufnahme externen Kapitals nicht möglich sein.

Worst-Case-Szenario

Schließlich haben wir einen Worst-Case-Ansatz untersucht, in dem sich die Profitabilität von acardo nicht verbessern würde. Die diesem Szenario zugrundeliegende Annahme ist, dass sich die Wettbewerbsintensität weiter verschärft und acardo zu Preiszugeständnissen an die Kunden zwingt.

In diesem Fall errechnen wir einen Earn-Out-Wert von insgesamt EUR 9,7 Mio., der - 47,9% unter dem von Vectron angesetzten Betrag liegt. Die Bilanzverkürzung liegt in diesem Fall bei EUR 9,0 Mio.

TABELLE 4: ZUSAMMENFASSUNG DER EARN-OUT-KOMPONENTEN IM WORST-CASE-SZENARIO

		2023e	2024e	2025e
Earn-Out I				
EBIT	EUR k		2.660	2.660
YoY	%		0,0%	0,0%
Marge	%		17,7%	15,6%
Summe	EUR k			5.320
Multiplikator	x			2,30
Kaufpreis	EUR k			12.227
Barwert Earn-Out I	EUR k			8.928
Earn-Out II				
Ergebnis nach Steuern	EUR k	1.862	1.862	1.862
YoY	%	n/a	0,0%	0,0%
Marge	%	12,5%	10,4%	9,1%
Ausschüttungsquote	%	20%	20%	20%
Dividende	EUR k	372	372	372
Summe der Dividenden	EUR k			1.117
Barwert Earn-Out II	EUR k			815

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Beide Szenarien dokumentieren, dass die Ertragsentwicklung und Solvenz von Vectron Systems nun nochmals deutlich volatiler geworden sind, zumal mögliche bilanzielle Berichtigungen der angesetzten Kaufpreisverbindlichkeiten und Goodwillabschreibungen insbesondere zeitlich von den diskretionären Entscheidungen des Managements abhängen. Nach unserer Einschätzung sollte diese Entwicklung vor dem Hintergrund des

bisherigen Track Records zahlreicher Gewinnwarnungen der vergangenen Jahre berücksichtigt werden.

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 7,5 Mio. bzw. EUR 0,93 je Aktie

Wert des Eigenkapitals von EUR 7,5 Mio.
bzw. EUR 0,93 je Aktie

Nach Anpassung der Earn-Out-basierten Nettoverschuldung an unser Base-Case-Szenario errechnen wir für Vectron Systems einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 7,5 Mio. bzw. EUR 0,93 je Aktie.

TABELLE 5: 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	%	7,8%	7,6%	↘	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	6,6	11,6	↗	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,3%
in % des Enterprise Value	%	125,6%	79,3%	n/a	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-9,8	-19,9	↘	Für den Zeitraum 2022-2026e mit Umsatz-CAGR 2021-26e von 6,4%
in % des Enterprise Value	%	-186,9%	-135,6%	n/a	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	8,5	22,9	↗	Für den Zeitraum 2026e-2036e mit Umsatz-CAGR von 3,1%
in % des Enterprise Value	%	161,3%	156,3%	n/a	
Enterprise Value	EUR Mio.	5,3	14,6	↗	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,6	-14,6	↗	Adjustierte Daten zum 30.06.2023
Liquidität	EUR Mio.	12,6	7,4	↘	Adjustierte Daten zum 30.06.2023
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	14,3	7,5	↘	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,1	8,1	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	1,77	0,93	↘	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		5,10		Xetra-Schlusskurs vom 13.09.2023
Erwartete Kursentwicklung	%		-81,8%		Kursrisiko auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

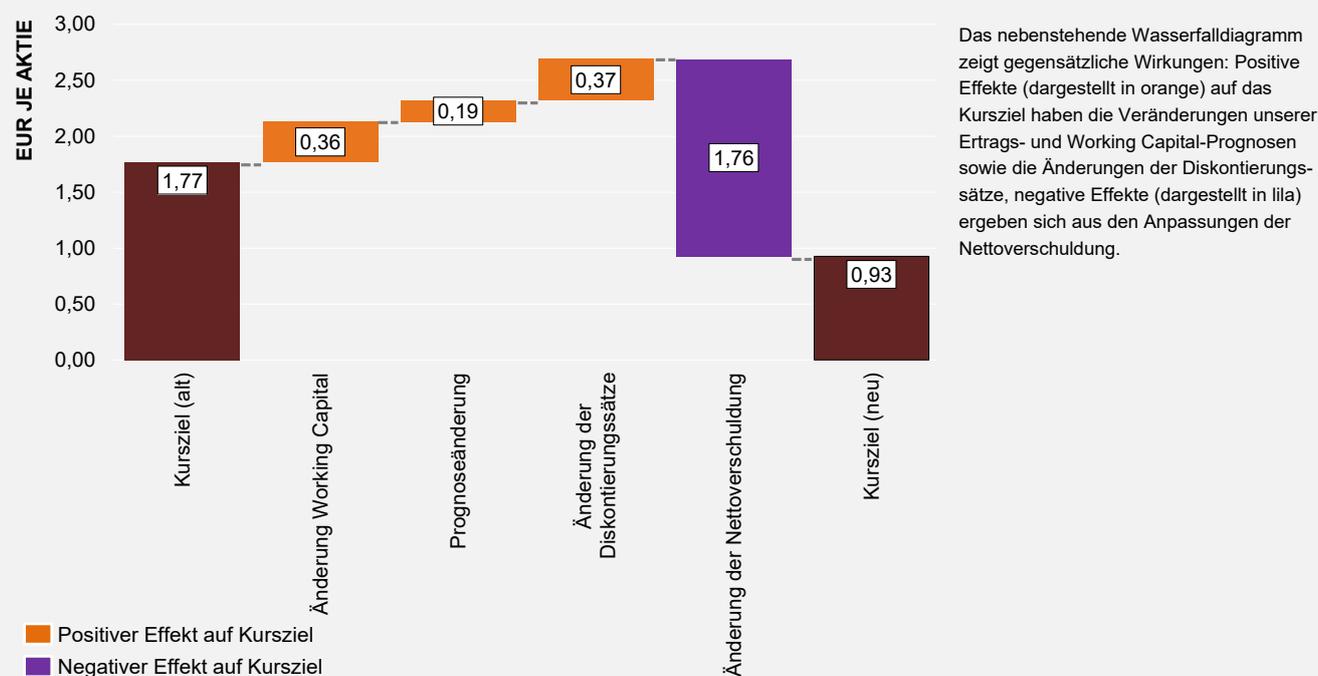
Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Ausschlaggebend für die deutliche Anpassung unseres Kurszieles ist insbesondere die deutlich höhere Nettoverschuldung:

- ⊖ Die Änderungen unserer **Umsatz- und Gewinnschätzungen** erhöhen den Wert je Vectron-Aktie um EUR 0,19.
- ⊖ Die gegenüber unserem letzten Update rückläufigen **Diskontierungssätze** erhöhen den Wert je Aktie um EUR 0,37.
- ⊖ Das im Vergleich zum letzten Update rückläufige Working Capital erhöht den Wert je Aktie um EUR 0,36.

- Die im Vergleich zu unseren ursprünglichen Annahmen deutlich höhere **Nettoverschuldung** verringert den Wert je Aktie um rund EUR 1,76 je Aktie. Hierbei haben wir die Earn-Out-Komponenten bereits an unser Base-Case-Szenario angepasst. Ohne diese Anpassung wäre der Equity Value von Vectron Systems negativ.

ABBILDUNG 1: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS



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 0,93 je Aktie wäre Vectron Systems mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER VECTRON SYSTEMS-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	X	n/a	n/a	23,6x	10,7x	n/a	n/a	4,3x	1,9x
EV/Umsatz	X	1,6x	1,4x	1,2x	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x	0,1x
EV/EBIT	X	-184,2x	48,4x	19,0x	8,6x	-80,2x	21,6x	8,2x	1,2x
KBV	X	2,1x	2,1x	2,0x	1,7x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x
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:

- ⑤ **Begleichung des Kaufpreises im Jahr 2026e:** Der aus unserer Sicht aktuell relevanteste Katalysator für die Erreichung unseres Kurszieles ist, dass Anleger realisieren, dass die Begleichung des Kaufpreises für acardo aus dem laufenden Cashflow nicht möglich sein dürfte; stattdessen dürfte die Aufnahme externen Kapitals erforderlich sein.
- ⑤ **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.
- ⑤ **Zwei wettbewerbsintensive Industrien:** Durch die Übernahme von acardo ist Vectron nach unserer Einschätzung in nun zwei stark wettbewerbsintensiven Industrien tätig. Alleinstellungsmerkmale sind aus unserer Sicht auch für acardo nur schwer auszumachen.
- ⑤ **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:

- ⑤ **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.
- ⑤ **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:

- ⑤ **acardo besser als erwartet:** Das bedeutendste Upside-Risiko für unser Sell-Rating sehen wir in einer deutlich über unseren Erwartungen liegenden Performance von acardo. Das Geschäftsmodell ist derzeit aus unserer Sicht eine Black Box, aus der weder nachvollziehbare Ertrags- noch Bilanz- oder Cashflow-Zahlen bekannt sind.
- 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
Erlöse	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
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
Gesamtleistung	EUR Mio.	23,3	22,9	23,5	27,0	34,2	33,6	25,5
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%
Rohertrag	EUR Mio.	13,5	13,1	13,5	16,4	18,8	18,9	13,8
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%
EBITDA	EUR Mio.	1,8	1,5	1,6	2,6	3,6	2,3	-3,8
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
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,0	1,0	2,1	3,1	1,7	-5,4
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
EBT	EUR Mio.	1,0	1,0	1,1	2,1	3,0	1,7	-5,6
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
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	1,4	2,0	1,1	-3,9
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
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	0,3	0,4	0,5	1,2	2,0	1,1	-3,9
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
EPS (basic)	EUR	0,21	0,25	0,35	0,79	1,19	0,16	-0,59
EPS (verwässert)	EUR	0,21	0,25	0,35	0,79	1,19	0,16	-0,59

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Erlöse	EUR Mio.	25,2	27,8	38,2	25,2	38,3	44,2	48,5
YoY	%	1,4%	10,3%	37,7%	-34,0%	51,7%	15,5%	9,8%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	-1,0	-0,2	0,0	0,0
Aktivierete 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	1,2	1,2	1,2
Gesamtleistung	EUR Mio.	25,5	28,6	38,6	24,4	39,2	45,4	49,8
YoY	%	0,1%	12,3%	34,9%	-36,8%	60,7%	15,7%	9,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-10,7	-11,6	-12,2	-5,6	-9,1	-10,6	-11,7
in % der Gesamtleistung	%	-41,8%	-40,7%	-31,6%	-23,0%	-23,2%	-23,4%	-23,5%
Rohrertrag	EUR Mio.	14,9	17,0	26,4	18,8	30,1	34,8	38,1
YoY	%	7,7%	14,4%	55,5%	-28,9%	60,2%	15,4%	9,6%
in % der Gesamtleistung	%	58,2%	59,3%	68,4%	77,0%	76,8%	76,6%	76,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,3	-9,8	-12,0	-12,4	-14,7	-14,3	-14,1
in % der Gesamtleistung	%	-36,4%	-34,3%	-31,0%	-51,0%	-37,5%	-31,6%	-28,3%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-7,0	-9,4	-9,4	-9,3	-12,2	-15,7	-17,4
in % der Gesamtleistung	%	-27,2%	-32,7%	-24,3%	-38,2%	-31,1%	-34,5%	-35,0%
EBITDA	EUR Mio.	-1,4	-2,2	5,0	-3,0	3,2	4,7	6,6
YoY	%	-63,2%	58,0%	-330,0%	-158,7%	-207,4%	49,2%	38,5%
in % der Gesamtleistung	%	-5,4%	-7,7%	13,1%	-12,1%	8,1%	10,4%	13,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-731,0	-2.000,0	-2.000,0	-2.000,0
EBIT	EUR Mio.	-1,8	-2,6	3,5	-5,2	-0,3	1,3	3,1
YoY	%	-67,4%	45,2%	-234,3%	-249,7%	-93,8%	-488,4%	146,7%
YoY	EUR Mio.	3,7	-0,8	6,0	-8,7	4,9	1,6	1,8
in % der Gesamtleistung	%	-7,0%	-9,0%	9,0%	-21,3%	-0,8%	2,8%	6,2%
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	-0,6	-1,2	-1,2
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-2,0	-2,8	3,1	-5,3	-0,9	0,1	1,9
in % der Gesamtleistung	%	-7,6%	-9,7%	8,1%	-21,7%	-2,2%	0,2%	3,9%
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%	4,9%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,4	-2,1	2,4	-5,3	-1,1	-0,1	1,7
in % der Gesamtleistung	%	-5,5%	-7,2%	6,3%	-21,6%	-2,8%	-0,2%	3,5%
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
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	-1,4	-2,1	2,4	-5,3	-1,1	-0,1	1,7
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
EPS (basic)	EUR	-0,19	-0,26	0,30	-0,65	-0,14	-0,01	0,22
EPS (verwässert)	EUR	-0,19	-0,26	0,30	-0,65	-0,14	-0,01	0,22

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
Umsatz	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
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
YoY	%	0,7%	-5,6%	4,7%	12,5%	33,7%	-4,0%	-23,3%
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						
in % der Bruttoumsätze	%	100,0%						
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
Umsatz	EUR Mio.	25,2	27,8	38,2	25,2	38,3	44,2	48,5
Kassensysteme	EUR Mio.	14,8	10,3	29,8	14,8	11,7	10,3	9,5
Digitale Services	EUR Mio.	0,0	1,4	6,3	8,6	14,0	18,2	20,4
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	0,0	0,0	0,0
acardo group AG	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	12,5	15,6	18,6
YoY	%	1,4%	10,3%	37,7%	-34,0%	51,7%	15,5%	9,8%
Kassensysteme	%	1,8%	-30,3%	188,4%	-50,4%	-20,5%	-12,0%	-7,6%
Digitale Services	%	n/a	n/a	359,4%	36,5%	62,2%	30,1%	12,1%
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%	-100,0%	n/a	n/a
acardo group AG	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	25,0%	18,8%
in % der Bruttoumsätze	%	100,0%						
Kassensysteme	%	58,8%	37,2%	77,9%	58,6%	30,7%	23,4%	19,7%
Digitale Services	%	0,0%	5,0%	16,6%	34,3%	36,6%	41,3%	42,1%
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%	0,0%	0,0%	0,0%
acardo group AG	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	32,7%	35,4%	38,2%

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
Umsatz	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
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
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	33,7%	-4,0%	-23,3%
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%
in % der Umsätze	%	100,0%						
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
Umsatz	EUR Mio.	25,2	27,8	38,2	25,2	38,3	44,2	48,5
Deutschland	EUR Mio.	19,7	24,0	34,4	21,8	34,7	40,6	44,8
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
YoY	%	1,4%	10,3%	37,7%	-34,0%	51,7%	15,5%	9,8%
Deutschland	%	7,8%	21,7%	43,2%	-36,7%	59,5%	16,8%	10,5%
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%
in % der Umsätze	%	100,0%						
Deutschland	%	78,4%	86,5%	90,0%	86,4%	90,8%	91,8%	92,4%
EU	%	20,3%	12,9%	9,7%	13,2%	9,0%	8,0%	7,5%
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%	0,1%	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
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	4,0	2,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,4	1,3	0,9	0,8	0,8	1,8	0,6
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
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,5	0,5	0,9	0,9	0,9	1,8	1,8
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
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	11,1	10,9	11,0	17,1	22,3	17,2	20,6
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	13,7	13,3	13,5	19,4	24,6	21,5	24,9
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,6	3,2	14,8	12,6	39,7	37,9	36,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	9,6	8,7	35,7	33,7	31,7
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,5	1,1	1,1	0,9	1,0	1,2	1,3
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
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	2,1	2,1	4,0	3,0	3,0	3,0	3,1
Beteiligungen	EUR Mio.	2,1	2,1	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
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
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	21,8	20,5	30,6	21,4	25,7	30,5	34,7
Vorräte	EUR Mio.	5,0	6,7	4,9	3,8	3,6	7,7	8,5
DIO	d	168	208	146	242	141	261	262
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,0	3,3	3,1	2,8	11,9	13,8	15,3
DSO	d	72	43	29	39	112	112	114
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	4,4	4,4	4,4
Liquide Mittel	EUR Mio.	11,3	8,3	19,9	12,6	5,8	4,6	6,4
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	2,5	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
Bilanzsumme	EUR Mio.	26,7	27,5	47,7	36,5	68,0	68,7	71,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2012-2018

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	10,0	9,7	9,8	7,7	14,9	14,3	10,1
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,9	1,4	1,3	5,3	2,9	2,7	3,3
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
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,5	1,5	4,4	3,6	2,8	10,4
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	13,7	13,3	13,5	19,4	24,6	21,5	24,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	13,8	22,8	25,6	20,5	19,4	19,3	21,0
Eigenkapitalquote	%	51,7%	82,9%	53,6%	56,0%	28,5%	28,1%	29,6%
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	-9,1	-9,2	-7,5
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	11,7	3,2	12,1	7,2	19,5	20,3	20,8
Bankschulden	EUR Mio.	10,421	0,0	5,1	2,0	2,0	2,0	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
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,9	1,9	3,2	1,9	5,5	6,3	6,8
DPO	d	13	25	30	28	52	51	51
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	12,0	12,0	12,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	9,9	8,6	28,9	28,9	28,9
Bankschulden	EUR Mio.	0,000	0,0	2,3	1,6	22,3	22,3	22,3
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	6,6	6,6	6,6
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	26,7	27,5	47,7	36,5	68,0	68,7	71,0

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
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	17,6%	16,4%	17,2%	11,1%	8,4%	18,4%	10,3%
Immaterielles Vermögen	%	3,7%	3,2%	4,1%	2,2%	1,3%	1,5%	0,8%
Sachanlagevermögen	%	10,2%	9,4%	6,5%	4,2%	3,3%	8,5%	2,3%
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%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	3,7%	3,8%	6,7%	4,6%	3,7%	8,4%	7,3%
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%
Kurzfristiges Vermögen	%	80,9%	82,0%	81,3%	87,9%	90,8%	80,1%	82,7%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	9,9%	11,7%	31,0%	34,4%	58,4%	55,2%	50,8%
Immaterielles Vermögen	%	0,5%	0,3%	20,2%	23,7%	52,5%	49,1%	44,6%
Sachanlagevermögen	%	1,7%	3,9%	2,4%	2,4%	1,5%	1,7%	1,8%
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%	0,1%
Andere Anlagen	%	1,0%	3,7%	2,4%	2,4%	1,5%	1,6%	1,7%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	7,7%	7,5%	8,4%	8,3%	4,4%	4,4%	4,4%
Beteiligungen	%	7,7%	7,5%	0,8%	1,4%	0,6%	0,6%	0,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	6,7%	6,8%	3,8%	3,8%	3,8%
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%
Kurzfristiges Vermögen	%	81,7%	74,8%	64,1%	58,6%	37,8%	44,5%	48,8%
Vorräte	%	18,6%	24,4%	10,4%	10,3%	5,2%	11,3%	12,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	18,8%	12,2%	6,6%	7,5%	17,4%	20,1%	21,6%
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%	6,5%	6,5%	6,2%
Liquide Mittel	%	42,4%	30,2%	41,6%	34,4%	8,6%	6,7%	9,0%
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%	3,7%	0,2%	0,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	10,5%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

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
PASSIVA								
Eigenkapital	%	73,3%	73,0%	72,2%	39,8%	60,6%	66,8%	40,8%
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%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	21,2%	10,3%	9,8%	27,2%	11,7%	12,7%	13,4%
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%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	11,3%	11,1%	22,9%	14,7%	12,9%	41,9%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB BIS 2020, IFRS AB 2021 (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	51,7%	82,9%	53,6%	56,1%	28,5%	28,1%	29,6%
Grundkapital	%	27,3%	29,3%	16,9%	22,1%	11,9%	11,7%	11,4%
Kapitalrücklage	%	36,5%	72,9%	42,4%	55,9%	30,0%	29,7%	28,8%
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%	-13,4%	-13,4%	-10,5%
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%
Genussrechtskapital	%	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%	0,4%	0,4%	0,4%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	43,8%	11,7%	25,3%	19,6%	28,7%	29,5%	29,4%
Bankschulden	%	39,0%	0,0%	10,7%	5,3%	2,9%	2,9%	2,8%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	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%	8,1%	9,1%	9,6%
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%	17,7%	17,5%	16,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	20,8%	23,7%	42,5%	42,1%	40,7%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	4,8%	4,5%	32,7%	32,4%	31,4%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	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%	9,7%	9,6%	9,3%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%						

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
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,6	0,2	1,8	1,5	0,8	-1,5	-2,3
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
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-2,4	-0,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,5	-0,1	1,5	1,1	0,3	-3,9	-2,6
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
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-2,0	-0,4	-0,6	3,2	1,9	-2,2	8,6
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
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	4,7	4,1	5,1	9,5	11,7	5,5	11,6

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	-1,1	-0,1	1,7
Abschreibungen	EUR Mio.	0,4	0,4	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
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	0,2	-4,2	-0,8
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-2,7	1,7	0,2	0,4	-9,1	-1,9	-1,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,4	-1,6	-0,4	0,3	-2,1	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,5	-1,5	1,4	-0,2	0,0	2,4	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	3,6	0,8	0,6
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
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-2,5	-3,8	10,2	-2,1	3,2	0,4	3,5
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,3	0,0	-2,0	1,0	0,0	-0,1	-0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	-9,5	0,2	-29,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,3	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7	-1,6	-1,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	13,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,5	-0,7	0,1	-0,2	-30,6	-1,7	-1,7
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-4,5	10,2	-2,3	-27,4	-1,2	1,8
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	20,7	0,0	0,0
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
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	2,7	1,5	1,3	-5,0	20,6	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,2	-3,0	11,6	-7,3	-6,8	-1,2	1,8
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	5,8	4,6
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	11,3	8,3	19,9	12,6	5,8	4,6	6,4

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
Key Data								
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
Je Aktie								
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
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
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%
Wachstumsraten								
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
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	25,2	27,8	38,2	25,2	38,3	44,2	48,5
Rohertrag	EUR Mio.	14,9	17,0	26,4	18,8	30,1	34,8	38,1
EBITDA	EUR Mio.	-1,4	-2,2	5,0	-3,0	3,2	4,7	6,6
EBIT	EUR Mio.	-1,8	-2,6	3,5	-5,2	-0,3	1,3	3,1
EBT	EUR Mio.	-2,0	-2,8	3,1	-5,3	-0,9	0,1	1,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,4	-2,1	2,4	-5,3	-1,1	-0,1	1,7
Anzahl Mitarbeiter		187	205	181	175	295	279	275
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	19,50	19,75	14,66	7,29	5,78		
Kurs Tief	EUR	7,15	5,82	6,89	2,68	3,64		
Kurs Durchschnitt	EUR	11,15	10,43	10,91	4,30	4,53		
Kurs Schlusskurs	EUR	18,50	10,15	7,14	3,37	5,10	5,10	5,10
EPS	EUR	-0,19	-0,26	0,30	-0,65	-0,14	-0,01	0,22
BVPS	EUR	1,89	2,83	3,17	2,54	2,40	2,39	2,61
CFPS	EUR	-0,34	-0,47	1,26	-0,25	0,40	0,05	0,43
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							0,93
Performance bis Kursziel	%							-81,8%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	-5,5%	-7,9%	13,2%	-11,7%	8,3%	10,7%	13,5%
EBIT-Marge	%	-7,1%	-9,3%	9,1%	-20,6%	-0,8%	2,8%	6,4%
EBT-Marge	%	-7,8%	-10,0%	8,2%	-21,0%	-2,3%	0,2%	4,0%
Netto-Marge	%	-5,5%	-7,4%	6,4%	-20,9%	-2,9%	-0,2%	3,6%
FCF-Marge	%	-11,8%	-16,2%	26,8%	-9,0%	-71,6%	-2,8%	3,7%
ROE	%	-10,1%	-9,1%	9,5%	-25,8%	-5,7%	-0,5%	8,3%
NWC/Umsatz	%	35,9%	29,4%	12,9%	18,2%	25,9%	34,5%	35,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	135	135	211	144	130	158	176
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-9,5	-12,6	19,1	-29,7	-1,1	4,5	11,3
Capex/Umsatz	%	1,1%	3,6%	4,3%	4,9%	4,3%	3,6%	3,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	1,4%	10,3%	37,7%	-34,0%	51,7%	15,5%	9,8%
Rohertrag	%	7,7%	14,4%	55,5%	-28,9%	60,2%	15,4%	9,6%
EBITDA	%	-63,2%	58,0%	n/a	n/a	n/a	49,2%	38,5%
EBIT	%	-67,4%	45,2%	n/a	n/a	-93,8%	n/a	146,7%
EBT	%	-65,2%	42,4%	n/a	n/a	-83,3%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	-64,1%	48,4%	n/a	n/a	-79,1%	-91,1%	n/a
EPS	%	-67,4%	34,6%	n/a	n/a	-79,1%	-91,1%	n/a
CFPS	%	-2,0%	36,2%	n/a	n/a	n/a	-86,6%	698,4%
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
Bilanzkennzahlen								
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
Enterprise Value								
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
Bewertungskennzahlen								
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
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2,6	3,2	14,8	12,6	39,7	37,9	36,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	21,9	23,4	30,6	21,4	25,8	30,6	34,7
Eigenkapital	EUR Mio.	13,8	22,8	25,6	20,5	19,4	19,3	21,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	12,9	4,7	22,2	16,0	48,6	49,4	50,0
EK-Quote	%	51,7%	82,9%	53,6%	56,0%	28,5%	28,1%	29,6%
Gearing	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	95,1%	102,0%	85,1%
Working Capital	EUR Mio.	9,0	8,2	4,9	4,6	9,9	15,2	17,0
Capital Employed	EUR Mio.	9,6	9,3	15,7	14,1	46,6	50,1	50,0
Asset Turnover	x	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7
Enterprise Value								
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	46,6	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	36,5	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	134,9	81,6	57,5	27,2	41,1	41,1	41,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,9	-8,3	-12,2	-9,0	18,4	19,7	17,9
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	65,0	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	51,2	38,5	43,3	12,6	47,7	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	80,4	75,5	75,7	25,7	54,9	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	134,0	73,3	45,3	18,2	59,5	60,7	59,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	5,6	5,4	2,8	2,0	1,7	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,0	1,4	1,1	0,5	1,2	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	3,2	2,7	2,0	1,0	1,4	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	5,3	2,6	1,2	0,7	1,6	1,4	1,2
EV/EBITDA Hoch	x	-101,8	-68,6	21,0	-16,8	20,5	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	-36,9	-17,5	8,6	-4,3	15,0	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-57,9	-34,4	15,0	-8,7	17,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-96,6	-33,4	9,0	-6,1	18,7	12,8	9,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	-75,4	-28,4	13,1	-3,5	-184,2	48,4	19,0
KGV Hoch	x	n/a	n/a	48,4	n/a	n/a	n/a	0,0
KGV Tief	x	n/a	n/a	22,8	n/a	n/a	n/a	0,0
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	36,0	n/a	n/a	n/a	0,0
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	23,6	n/a	n/a	n/a	23,6
KBV Schlusskurs	x	9,8	3,6	2,2	1,3	2,1	2,1	2,0
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	8,6	n/a	11,3	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-2,2%	-5,5%	17,8%	-8,4%	-66,7%	-3,0%	4,4%
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
Umsatz	EUR Mio.	38,3	44,2	48,5	52,2	55,3	57,9	59,9	61,6	63,2	64,7	66,2	67,7	69,2	70,8	72,5
YoY	%	51,7%	15,5%	9,8%	7,6%	6,0%	4,6%	3,5%	2,9%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
EBIT	EUR Mio.	-0,3	1,3	3,1	4,6	4,9	5,2	5,5	5,7	6,0	6,2	6,4	6,7	6,9	7,1	7,2
EBIT-Marge	%	-0,8%	2,8%	6,4%	8,8%	8,9%	9,0%	9,2%	9,3%	9,5%	9,6%	9,7%	9,9%	10,0%	10,0%	10,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2
Steuerquote (τ)	%	-13,5%	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.	-0,4	1,3	3,1	4,6	3,4	3,7	3,8	4,0	4,2	4,3	4,5	4,7	4,9	5,0	5,1
Reinvestment	EUR Mio.	-32,5	-3,5	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	6,0	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,6
FCFF	EUR Mio.	-23,5	-2,2	3,1	4,7	3,6	3,8	4,2	10,0	3,8	4,1	4,3	4,5	4,6	4,7	3,5
WACC	%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	9,7%	9,4%	9,1%	8,8%	8,5%	8,2%	7,9%	7,6%	7,3%	7,3%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	110,1%	82,6%	75,0%	68,4%	62,5%	57,2%	52,6%	48,5%	44,8%	41,5%	38,6%	35,9%	33,5%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-23,5	-2,5	2,6	3,5	2,4	2,4	2,4	5,3	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	11,6														
in % des Enterprise Value	%	79,3%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-19,9														
in % des Enterprise Value	%	-135,6%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	22,9														
in % des Enterprise Value	%	156,3%														
Enterprise Value	EUR Mio.	14,6														
Finanzschulden	EUR Mio.	-14,6														
Excess Cash	EUR Mio.	7,4														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	7,5														
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,1														
Wert des Eigenkapitals	EUR	0,93														

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)
14.09.2023 / 13:20 Uhr	EUR 0,93 / EUR 5,16	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
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.

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 14.09.2023 um 08:50 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 5,10.