

medondo Holding AG

Reuters: AMLP.F

Bloomberg: AMI:GF

Kooperationen für eine stärkere Marktpräsenz

Die sich in einer Übergangsphase befindliche medondo Holding konnte in den vergangenen Wochen mehrere Kooperationsvereinbarungen abschließen, die aus unserer Sicht eine deutliche Verstärkung der Vertriebsstruktur bedeuten und eine weitere Produktdifferenzierung ermöglichen. Einen wesentlichen Beitrag zur Lösung der – für ein Unternehmen dieser Größenordnung typischen Vertriebsproblematik – sehen wir in den Kooperationen (1) mit AssCurat, einem nach eigenen Angaben führenden Versicherungsmakler im Health-Care-Bereich mit einem angeschlossenen Netzwerk von 40.000 Arztpraxen, (2) mit Multident Dental, einem Angabe gemäß ebenfalls führenden Vollsortimenter für Zahnarztpraxen, Zahnkliniken und Dentallabore mit 75-jähriger Unternehmensgeschichte, sowie (3) mit – noch in Form eines LOI – der Managementgesellschaft eines etablierten Netzwerkes von Krankenkassen und Zahnärzten. die Penetrationsrate des Kernprodukts medondo coordinator bei den nach unseren Schätzungen ca. 240.000 Arzt- und Zahnarztpraxen im deutschsprachigen Raum in den kommenden fünf Jahren deutlich auszubauen.

Auf Produktebene wird medondo mit Rebmann Research kooperieren, einem nach unserer Einschätzung deutschlandweit führenden, auf den Gesundheitsmarkt spezialisierten Beratungsunternehmen. Zentraler Bestandteil des Abkommens mit Rebmann ist es, dessen cloudbasierte und KI-unterstützte Data-Analytics-Plattform „Cure Finance“ in den medondo coordinator zu integrieren. Die Einbindung dieses Moduls verschafft medondo aus unserer Sicht ein Alleinstellungsmerkmal im Wettbewerbsvergleich. Es ermöglicht Praxisverantwortlichen u. a. real-time zu beobachten und zu analysieren, wie sich ausgewählte Performanceparameter wie Umsätze mit Kassen- und Privatpatienten oder die Labor-, Personal- und Materialaufwendungen entwickeln.

Nach Überarbeitung unserer Finanzprognosen errechnen wir im Base-Case-Szenario ein Kursziel von EUR 2,30 je Aktie. Basis unseres Kursziels ist die Einschätzung, dass medondo im Verlauf des Jahres 2025e den Break-Even-Punkt überschreiten und im Geschäftsjahr 2026e ein positives EBIT erwirtschaften wird. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 1,60 (10%-Quantil) und EUR 2,80 (90%-Quantil) je Aktie. Angesichts eines von uns erwarteten Kurssteigerungspotenzials von 96,6% erneuern wir unser Buy-Rating für die Aktien der medondo Holding AG.

Rating: Buy **Risiko:** Sehr hoch

Kurs: EUR 1,17

Kursziel: EUR 2,30 (bislang EUR 3,30)

WKN / ISIN: DE0008131350 / 813135

Indizes: -

Transparenzlevel: Open Market (Basic Board)

Gewichtete Anzahl Aktien: 15.608.972

Marktkapitalisierung: EUR 18,3 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~4.000 Stück

Jahresabschluss 2023: vorauss. Juni 2024

EUR Mio. (31/12)	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	1,6	1,5	1,7	2,6
EBITDA	-3,1	-1,8	-1,6	-0,7
EBIT	-5,3	-2,9	-2,5	-1,4
EBT	-5,3	-2,8	-3,0	-2,0
EAT	-5,3	-2,8	-2,7	-1,8

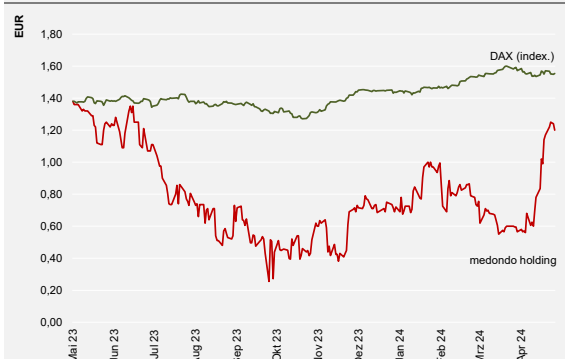
% der Umsätze	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA	-190%	-122%	-94%	-28%
EBIT	-328%	-193%	-143%	-54%
EBT	-332%	-190%	-173%	-79%
EAT	-332%	-190%	-156%	-71%

Je Aktie (EUR)	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,37	-0,18	-0,17	-0,12
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,21	1,05	0,87	0,75
Cashflow	-0,10	-0,16	-0,12	-0,07

%	2022	2023e	2024e	2025e
EK-Quote	84%	74%	65%	55%
Gearing	8%	21%	44%	66%

x	2022	2023e	2024e	2025e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	1,4	0,7	1,3	1,6

EUR Mio.	2023e	2024e	2025e
Guidance: Umsatz		n/a	n/a
Guidance: EBIT		<0	<0



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

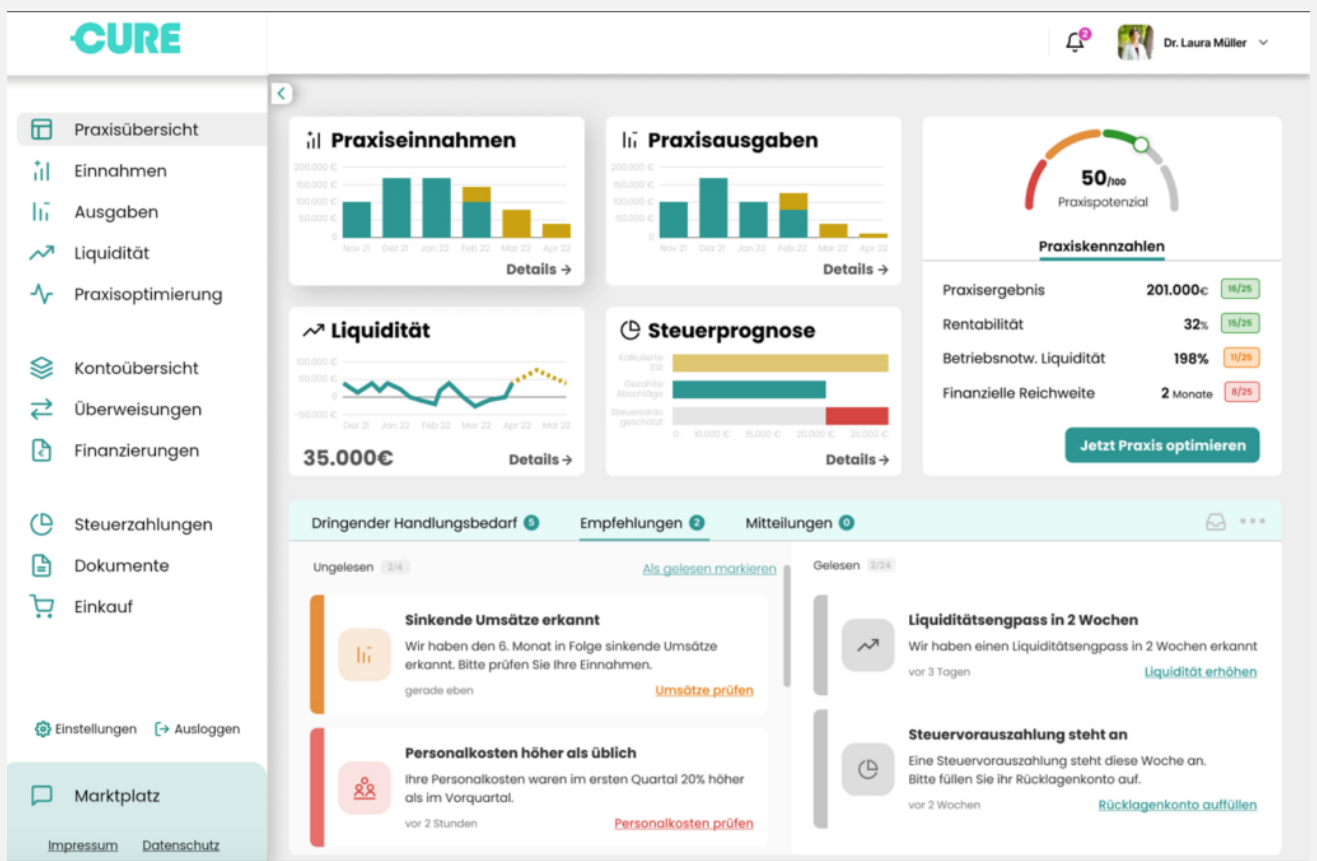
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Kooperationsvereinbarung mit Rebmann Research

Durch die Kooperationsvereinbarung mit dem auf den Bereich Health-Care spezialisierten Beratungsunternehmen Rebmann Research wird medondo nach unserer Einschätzung ein weiteres Alleinstellungsmerkmal erhalten. Keines der am Markt erhältlichen Konkurrenzprodukte verfügt nach unserer Kenntnis über ein vergleichbares Finanzmanagement-Tool. Über die von Rebmann Research entwickelte, cloudbasierte und KI-unterstützte Data-Analytics-Plattform „Cure Finance“ können Praxisverantwortliche in real-time verfolgen und anhand eines Dashboards (vgl. Abb. 1) beobachten, wie sich verschiedene performancerelevante Schlüsselparameter entwickeln, darunter Umsätze mit Kassen- und Privatpatienten, die Labor-, Personal- und Materialaufwendungen oder die betrieblichen Steuern. Sämtliche Daten lassen sich Angaben gemäß im Zeitvergleich oder im Vergleich mit Benchmark-Werten aus der Rebmann-Datenbank auswerten.

Vereinbart wurde zwischen medondo und Rebmann Research laut Angaben darüber hinaus eine strategische vertriebliche Zusammenarbeit, durch die Arztpraxen bei der Installation unterstützt werden sollen.

ABBILDUNG 1: CURE-DASHBOARD

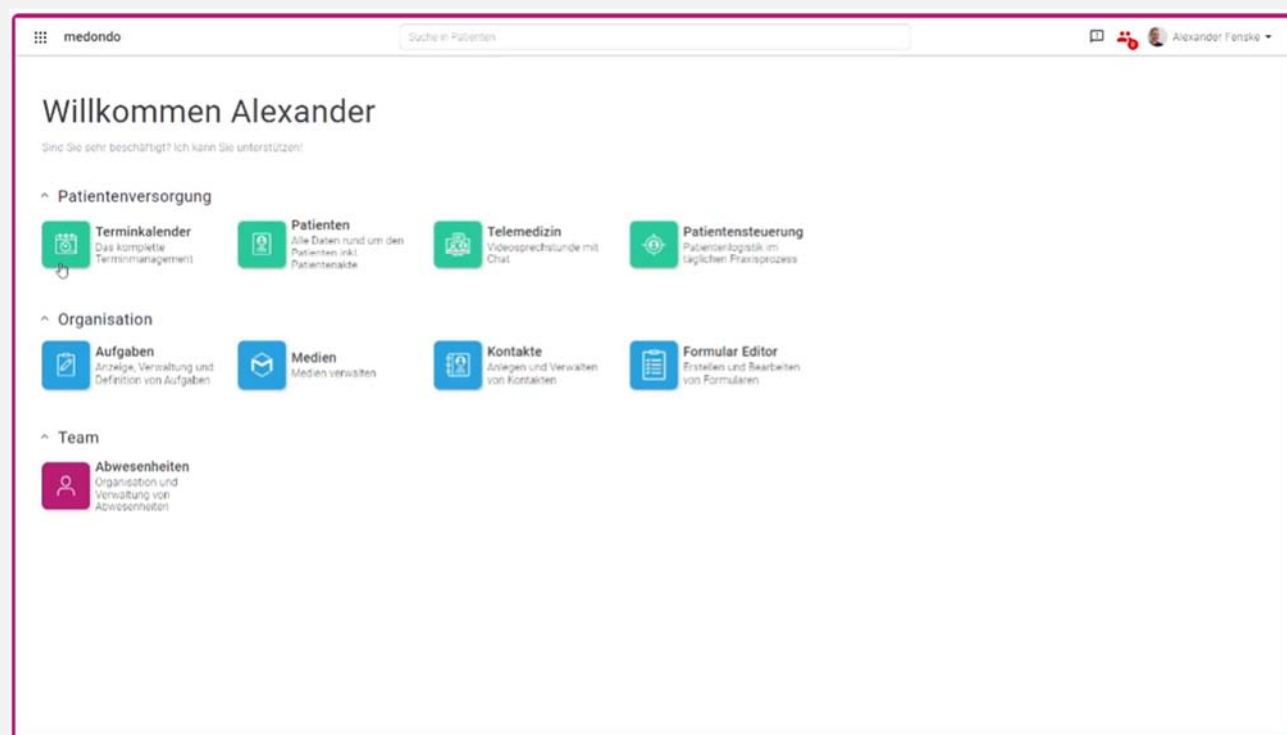


QUELLE: UNTNERNEHMENSANGABEN

Abgrenzung vom Wettbewerb

Zentrales Produkt des Nutzenversprechens von medondo ist der medondo coordinator, eine cloudbasierte Lösung für die nahtlose Einbindung von Patientenanwendungen in den digitalen Praxisprozess. Das Bedienungskonzept der App ist intuitiv, die Frontends reichen vom Handy zum Desktop-PC. Das vertriebsseitig lange ausschließlich auf den Dentalbereich – also Zahnärzte und kieferorthopädische Praxen – ausgerichtete Produktportfolio des medondo coordinator wurde in den vergangenen Monaten Angabe gemäß sukzessive so erweitert, dass alle medizinischen Fachrichtungen und auch Veterinärpraxen adressiert werden können.

ABBILDUNG 2: SCREENSHOT MEDONDO COORDINATOR



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Der mittelfristige Hauptvorteil der Schnittstellenentwicklung besteht nach Unternehmensangaben in der unkomplizierten Anbindung von Drittsystemen wie Spracherkennung oder Künstlicher Intelligenz, was von den tendenziell als Insellösungen konzipierten Arztinformationssystemen (AIS) nach unserer Einschätzung bisher nicht angeboten werden kann.

In nachfolgender Tabelle 1 haben wir das Angebotspektrum des medondo coordinator mit einer Auswahl der am Markt verfügbaren Online-Buchungsplattformen verglichen und die – nach unserer Einschätzung – jeweiligen Stärken und Schwächen herausgearbeitet:

TABELLE 1: WETTBEWERBSVERGLEICH

	medondo coordinator	doctolib	Nelly	Bettercare	SynMedico	Dr. Flex	lie Systemw	Tomedo
Praxisinformationen	●							
Niedergelassene Ärzte	●	●	●	●	●	●	●	●
Online-Terminvereinbarung	●	●				●	●	●
Online-Terminvereinbarung im Praxisdesign	●			●		●	●	●
Patientenkommunikation per E-Mail	●	●					●	●
Terminvereinbarung nach Anforderung	●					●	●	●
Automatische Terminvorschläge	●	●				●	●	●
Automatische Terminerinnerung	●	●				●	●	●
Führung von Wartelisten	●	●						●
Patientenaufruf im Wartezimmer	●							
Telemedizin	●	●			●		●	●
Integration in das bestehende Verwaltungssystem	●	●	●	●	●	●	●	●
Elektronische Datenerfassung über eigene Formulare	●	●			●			
Datenaustausch mit anderen Behandlern	●	●						
Online-Anamnesebögen im Praxisdesign	●		●		●			●
Kostenvoranschlag	●		●					
Erstellung von Rechnungen	●	●	●				●	
CMD-Diagnostikdokumente	●							
Patientenstatistik und -auswertung	●							●
Angebot von Schnittstellen zu externen Systemen	●	●	●	●	●	●	●	●
Integration mit Drittsystemen	●	●	●	●	●	●	●	●

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Beseitigung der wesentlichen Schwachstelle im Geschäftsmodell

Die größte Schwachstelle des medondo Geschäftsmodells war aus unserer Sicht lange Zeit der Vertrieb. Dieses Defizit konnte in den vergangenen Monaten durch den Abschluss von Kooperationsvereinbarungen für den Vertrieb des medondo coordinator aus unserer Sicht sukzessive entschärft bzw. beseitigt werden.

- ☞ **Kooperation mit AssCurat:** AssCurat ist nach eigenen Angaben einer der führenden Versicherungsmakler im Health-Care-Bereich mit einem Netzwerk von bis zu 40.000 Arztpraxen.
- ☞ **Kooperation mit Multident Dental:** Multident Dental ist nach eigenen Angaben ein Vollsortimenter für Zahnarztpraxen, Zahnkliniken und Dentallabore, vor allem in Norddeutschland.
- ☞ Überdies wurde ein **LOI mit der Managementgesellschaft eines etablierten Netzwerkes von Krankenkassen und Zahnärzten** unterzeichnet, die aktuell mehr als 1.200 Praxen betreut.

Überarbeitung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2024e-26e

Als Folge dieser Vertriebsabkommen gehen wir davon aus, dass sich die Umsatz- und Ertragsentwicklung von medondo deutlich positiver entwickeln wird als in den vergangenen Jahren. Wir rechnen mit folgender Entwicklung:

TABELLE 2: ECKPUNKTE UNSERER PROGNOSEN, 2024E-27E

		2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz	EUR Mio.	1,7	2,6	4,9	7,4
EBITDA	EUR Mio.	-1,6	-0,7	1,3	3,4
EBIT	EUR Mio.	-2,5	-1,4	0,7	3,0
EBT	EUR Mio.	-3,0	-2,0	0,0	2,3
EAT	EUR Mio.	-2,7	-1,8	0,0	1,6
EPS	EUR	-0,17	-0,12	0,00	0,10

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Aus unserer Sicht könnte das Management intern sogar optimistischere Prognosen diskutieren. Sollten sich diese materialisieren, ergäbe sich weiteres Kurssteigerungspotenzial für die Aktie der medondo Holding AG.

Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken

Wir haben die folgenden unternehmensbezogenen **Stärken** von medondo identifiziert:

Stärken

- ⑥ **Technologieführerschaft im Bereich der Praxissoftware:** medondo ist nach unserer Auffassung der einzige unabhängige Anbieter, der alle Dienstleistungen, die für die Patienten-Koordination und Kommunikation erforderlich sind, aus einer Hand anbieten kann. So umfasst das cloudbasierte Produktspektrum unter anderem den „coordinator“, eine cloudbasierte Lösung für die Einbindung von Patientenanwendungen in den digitalen Praxisprozess durch den Einsatz vollintegrierter Apps, und den „communicator“, eine Lösung für die Patientenkommunikation über unterschiedliche Social-Media-Kanäle und die jeweiligen Praxis-Websites. Da zunehmend anspruchsvollere, zeit- und arbeitseffiziente Lösungen nachgefragt werden, werden sich die von medondo angebotenen Anwendungen nach unserer Einschätzung sukzessive durchsetzen und Marktanteile gewinnen.
- ⑥ **Alleinstellungsmerkmal durch Integration der Data-Analytics-Plattform:** medondo hat nicht nur ein breit diversifiziertes Produktportfolio, mit denen unterschiedliche Kommunikations- und Praxisorganisationsprobleme gelöst werden können. Zusätzliches Potenzial sehen wir in der im zweiten Quartal 2024 vermeldeten Kooperationsvereinbarung mit Rebmann Research über die Integration von dessen cloudbasierter und KI-unterstützter Data-Analytics-Plattform „Cure Finance“ in den medondo coordinator. Durch diese Einbindung hat medondo nach unserer Einschätzung die Technologieführerschaft unter den Data-Analytics-Plattformen eingenommen. Keiner der Wettbewerber hat nach unserer Einschätzung einen so tiefen Funktionsgrad wie medondo erreicht.
- ⑥ **Kurze Amortisationsdauer für Anwender:** Laut Bürokratieindex des KBV (Kassenärztliche Bundesvereinigung) entfallen in einer Praxis durchschnittlich 60 Arbeitstage pro Jahr auf Bürokratie-bedingte Aufgaben. In einem laut KBV von Inkompatibilität und fehlender Interoperabilität der verschiedenen Softwaresysteme geprägten Marktumfeld ermöglicht eine ganzheitliche Softwarelösung wie von medondo eine signifikante Reduzierung der Komplexität. Nach Berechnungen des Unternehmens kann eine durchschnittliche Praxis mit einem coordinator rund 87% der im Vergleich zu einer manuellen Patientenverwaltung notwendigen Zeit einsparen. Dies entspricht etwa 2,8 Stunden pro Patient. Bei einer Behandlungskapazität von 800 Patienten pro Jahr errechnet sich eine Zeitersparnis von 282 Arbeitstagen bzw. rund EUR 48.500 pro Jahr. Damit ergibt sich für die Praxis eine Amortisationsdauer der Investition von etwa einem Quartal.

Wir haben die folgenden unternehmensbezogenen **Schwächen** von medondo identifiziert:

Schwächen

- ⑥ **Betriebliche Verluste von EUR 13 Mio.:** In den vergangenen fünf Jahren dürfte medondo kumulierte operative Verluste von mehr als EUR 13 Mio. erwirtschaftet haben, die vorwiegend durch die Entwicklung der jetzt verfügbaren Praxissoftware angefallen sind. Zum jetzigen Zeitpunkt hat medondo noch nicht bewiesen, dass es über ein Geschäftsmodell verfügt, das nachhaltig profitabel betrieben werden kann. Zur Deckung der Verluste waren eine Reihe von Kapitalmaßnahmen erforderlich, und es kann nicht ausgeschlossen werden, dass auch im laufenden Jahr nochmals eine Kapitalerhöhung erforderlich sein könnte.

- Ⓢ **Abhängigkeit von externen Vertriebspartnern:** Die Auslagerung wesentlicher Teile des Vertriebs hat für medondo den Vorteil einer schlanken Organisationsstruktur, aber den Nachteil, dass die Vertriebspartner möglicherweise nicht über die erforderlichen Anreize verfügen, um medondo mit den für einen Break-Even erforderlichen Kundenzahlen zu beliefern.
- Ⓢ **Reguliertes Geschäftsmodell:** Die Ertragslage von medondo ist zumindest zum Teil indirekt von der Höhe der Kostenerstattung durch gesetzliche und private Krankenversicherer abhängig.
- Ⓢ **Nicht-Erreichen der Guidance:** In den vergangenen Jahren ist es medondo nicht gelungen, die ausgegebene Management-Guidance zu erreichen. Darunter hat die Glaubwürdigkeit des Kapitalmarktauftritts gelitten. Dementsprechend hat die medondo-Aktie in den vergangenen drei Jahren rund 75% an Wert verloren.

Nachstehende **Chancen** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie medondo tätig ist:

Chancen

- Ⓢ **medondo profitiert von drei Makro-Trends gleichermaßen:** medondo profitiert mit seinem bestehenden Produktportefeuille **(1)** von einer sukzessive steigenden Nachfrage nach integrierten und automatisierten Kommunikationslösungen, mit denen die Visibilität einer Arztpraxis gesteigert werden kann, **(2)** von einem allgemeinen Bedarf innerhalb des Gesundheitssektors, die Effizienz der Arbeitsabläufe zu verbessern und Kosten einzusparen und so eine größere Anzahl von Patienten in einem kürzeren Zeitraum zu managen, und **(3)** von einer besseren Steuerung sämtlicher Arbeitsabläufe innerhalb der Praxen.
- Ⓢ **Nicht-zyklisches Produktportefeuille:** Die von medondo angebotenen Produkte sind grundsätzlich nicht-zyklisch und unterliegen keinen konjunkturellen Schwankungen. Durch den Abonnement-Charakter der Lizenzeinnahmen ist die Nachfrage nach Praxissoftwareprodukten überdies keinen saisonalen Schwankungen ausgesetzt.

Nachstehende **Risiken** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie medondo tätig ist:

Risiken

- Ⓢ **Im Wettbewerb mit kapitalkräftigen Unternehmen:** medondo steht in Wettbewerb mit kapitalkräftigen und zum Teil durch Private-Equity-Investoren unterstützten Unternehmen, die sich zwar schneller am Markt etablieren konnten als medondo, im Gegensatz zu medondo nach unserer Einschätzung aber nur einen Teil der von medondo angebotenen Lösungen und Technologien abdecken.
- Ⓢ **Fragmentierter Markt:** Der Markt für Softwareanbieter für (Zahn-)Arztpraxen ist nicht nur in Deutschland, sondern weltweit stark fragmentiert. In keinem Land hat sich bislang nach unserer Kenntnis ein Marktführer etablieren können. Vor dem Hintergrund eines steigenden bürokratischen und regulatorischen Aufwands für die Praxen in Verbindung mit den demographischen Entwicklungen ist nicht nur von unverändert hohen durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten auszugehen, sondern auch von einer Marktkonsolidierung. Diesem könnte ein starker Preisverfall vorweggehen.

Kursziel EUR 2,30 – Wiederaufnahme mit Buy-Rating

Wir bewerten das Eigenkapital der medondo Holding AG anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die erwarteten langfristigen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt, nachdem eine breitflächige Markteinführung gelungen sein wird. Nach der Überarbeitung unserer Umsatz- und Ertragsprognosen um die von uns erwartete Verzögerung der Marktdurchdringung und eine konservativere Einschätzung der erwarteten Marktanteile sowie nach Anpassung der Diskontierungssätze um die aktuell höheren Marktzinssätze und Aktienmarktrisikoprämien errechnen wir ein Kursziel von EUR 2,30 (bisher EUR 3,30) je Aktie. Basis unseres Kursziels ist die Einschätzung, dass medondo im Verlauf des Jahres 2025e den Break-Even-Punkt auf EBIT-Ebene überschreitet und sich damit zu einem grundsätzlich wertschöpfenden Unternehmen entwickelt. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 1,60 (10%-Quantil) und EUR 2,80 (90%-Quantil) je Aktie.

Angesichts eines von uns auf Sicht von 36 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario von 96,6% erneuern wir das Buy-Rating für die Aktien der medondo Holding AG.

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

			Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,7%	Synthetisches B+ Rating mit 5% Recovery Rate und Default Spread 450 bps
Terminal Cost of Capital	%	7,7%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	16,7	Ab 2037e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 2,3%
in % des Enterprise Value	%	42,2%	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-5,5	Für den Zeitraum 2023e-27e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 49,7%
in % des Enterprise Value	%	-13,9%	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	28,3	Für den Zeitraum 2026e-36e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 9,3%
in % des Enterprise Value	%	71,7%	
Enterprise Value	EUR Mio.	39,6	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-4,8	Erwartete Daten zum 31.12.2023e
Liquidität	EUR Mio.	1,4	Erwartete Daten zum 31.12.2023e
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	36,2	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,6	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	2,30	Kursziel auf Sicht von 36 Monaten
Aktueller Kurs	EUR	1,17	Xetra-Schlusskurs vom 03.05.2024
Erwartetes Kurspotenzial	%	96,6%	Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 36 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unseres DCF-Kursziels auf EUR 2,30 von EUR 3,30

Unverändert rechnen wir mittelfristig angesichts der strategischen Verschiebung des Produktportefeuilles hin zu den höhermargigen Produkten cloud-basierter Abrechnungssoftware für den medizinischen Bereich mit einem deutlichen Ergebnisanstieg, sehen aber unverändert Herausforderungen, im bestehenden Wettbewerb die angestrebten Marktanteile zu gewinnen.

Angesichts der mittelfristig erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cashflow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung von medondo Holding.

Wir errechnen aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 39,6 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2023e) in Höhe von EUR 3,4 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 36,2 Mio. Bei 15,6 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 2,30 je Aktie.

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 1,17 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 36 Monaten erwartete Kurssteigerung von 96,6%. Wir erneuern das Buy-Rating für die Aktien der medondo Holding AG.

Wert des Eigenkapitals von EUR 36,2 Mio. bzw. EUR 2,30 je Aktie

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) in Höhe von EUR 2,30 je Aktie wären die medondo Holding-Aktien mit nachstehenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER MEDONDO HOLDING-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2024e	2025e	2026e	2027e	2024e	2025e	2026e	2027e
KGV	x	n/a	n/a	n/a	11,4x	n/a	n/a	n/a	22,4x
EV/Umsatz	x	n/a	n/a	5,3x	3,2x	n/a	n/a	8,9x	5,6x
EV/EBIT	x	n/a	n/a	36,0x	8,0x	n/a	n/a	60,7x	14,0x
KBV	x	1,3x	1,6x	1,6x	1,4x	2,6x	3,1x	3,1x	2,7x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Risiken für unser Anlageurteil und Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Geschäftsmodell ergeben sich aus den folgenden Punkten:

Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

- Ⓢ medondo befindet sich noch am Beginn der Vermarktungsaktivitäten. Zwar ist aus unserer Sicht unbestritten, dass ein erheblicher Bedarf nach Praxissoftwarelösungen besteht, doch können sich bei der angestrebten Marktdurchdringung **Verzögerungen** einstellen.
- Ⓢ Aufgrund der Frühphase der Marktdurchdringung ist die Erreichung unserer **Umsatz- und Ergebnisprognosen** mit erheblicher Unsicherheit verbunden.
- Ⓢ Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen im Vorstand (**Key-Man-Risk**).

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von medondo Holding in den kommenden Monaten sehen wir:

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- ⑤ Meldungen über die **Gewinnung neuer Großkunden**, insbesondere in den Zielbranchen;
- ⑤ Meldungen über eine höhere **Guidance durch das Management** oder eine Übererfüllung der Management-Guidance.

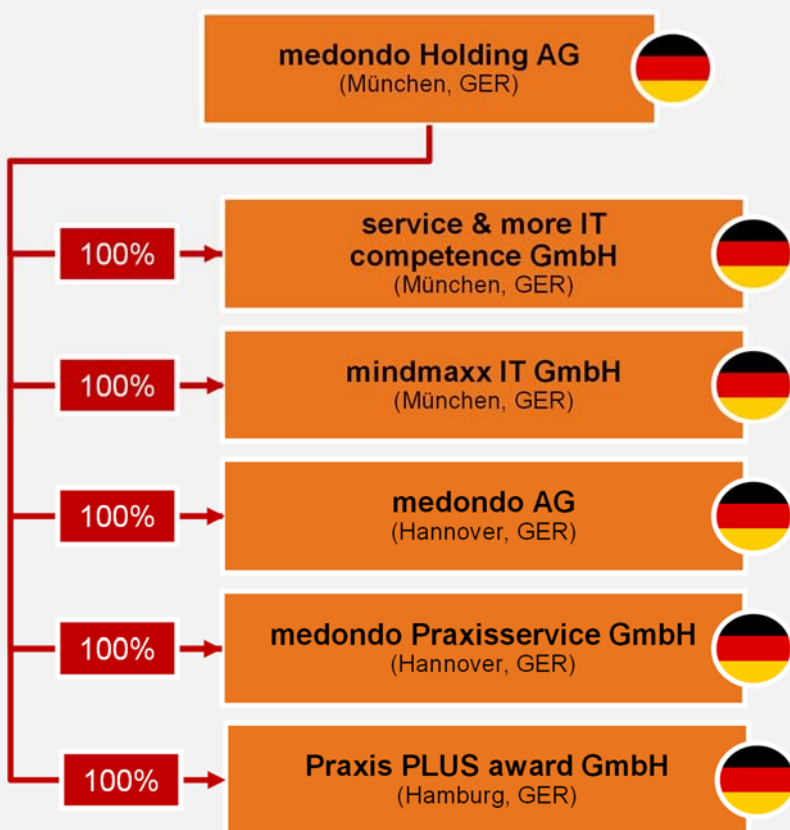
Nach dem Verkauf des margenschwachen Third-Party-Maintenance-Geschäfts strebt das Management an, medondo Holding mittelfristig zu einem der führenden Anbieter von cloud-basierter Abrechnungssoftware für den medizinischen Bereich zu entwickeln. Durch die Verlagerung der Geschäftstätigkeiten ergeben sich für medondo Holding nach unserer Einschätzung erhebliche Chancen in einem hochmargigen Wachstumsmarkt.

Führender IT-Dienstleister in Wachstumssegment

Durch die Übernahme von medondo wird medondo Holding nach unserer Einschätzung mittelfristig zu einem der führenden Anbieter von cloud-basierter Abrechnungssoftware für den medizinischen Bereich aufsteigen. Diese wird Praxen und Kliniken nach Angaben im Rahmen eines "Software as a Service" Modells in einer deutschen Cloud unter Einhaltung strengster Sicherheitsstandards angeboten. Durch die Automatisierung von Prozessen in den Arztpraxen und die Integration von Patientendaten in ein integriertes Projektmanagementsystem ergeben sich für die Kunden von medondo Holding bei höherer Qualität Angabe gemäß erhebliche zeitliche und finanzielle Vorteile.

Vorstellung des Geschäftsmodells:
Entwicklung und Vertrieb von Software für den medizinischen Bereich

ABBILDUNG 3: KONSOLIDIERUNGSKREIS DER MEDONDO HOLDING AG



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Umsätze	EUR Mio.	3,1	1,7	1,8	2,0	2,1	2,4	2,5
YoY	%	-3,2%	-44,3%	7,2%	6,9%	5,1%	16,9%	3,9%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
in % der Umsätze	%	2,5%	3,7%	3,9%	10,0%	5,9%	6,7%	8,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,7	-0,8	-0,6	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-1,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7
in % der Umsätze	%	-55,1%	-48,8%	-30,8%	-31,4%	-45,6%	-39,8%	-45,0%
Rohrertrag	EUR Mio.	1,5	0,9	1,3	1,5	1,2	1,6	1,6
in % der Umsätze	%	47,4%	54,9%	73,2%	78,6%	60,3%	66,9%	63,1%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
in % der Umsätze	%	-41,8%	-80,5%	-76,7%	-68,8%	-61,2%	-56,9%	-61,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-1,1
in % der Umsätze	%	-19,1%	-36,9%	-35,7%	-36,7%	-36,2%	-29,6%	-42,4%
EBITDA	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8	-0,5	-1,0
YoY	%	-59,0%	158,3%	-32,7%	-26,8%	45,0%	-38,3%	114,6%
in % der Umsätze	%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	-26,8%	-37,1%	-19,5%	-40,4%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8	-0,5	-1,1
YoY	%	-58,1%	149,3%	-32,2%	-26,7%	44,1%	-37,2%	114,8%
in % der Umsätze	%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	-27,6%	-37,8%	-20,3%	-42,0%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	-16,8%	-23,8%	-35,5%	-29,8%	-22,4%	-21,7%	-19,8%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9	-0,6	-1,1
YoY	%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-25,4%	33,1%	-33,8%	93,0%
in % der Umsätze	%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	-42,1%	-23,8%	-44,2%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9	-0,6	-1,1
in % der Umsätze	%	-33,6%	-126,6%	-65,8%	-42,3%	-69,8%	-35,6%	-70,1%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	1,6	1,6	2,1	2,3	2,7	3,3	10,4
EPS	EUR	-0,30	-0,73	-0,42	-0,28	-0,32	-0,17	-0,11

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsätze	EUR Mio.	1,2	1,6	1,5	1,7	2,6	4,9	7,4
YoY	%	-52,7%	35,6%	-7,9%	16,7%	49,7%	88,8%	52,2%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	%	11,5%	3,5%	1,7%	1,5%	1,1%	0,6%	0,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,6	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
in % der Umsätze	%	-46,6%	-4,8%	-0,3%	-3,4%	-4,6%	-5,7%	-6,1%
Rohrertrag	EUR Mio.	2,7	3,5	2,7	2,7	3,4	5,5	7,9
in % der Umsätze	%	224,4%	218,9%	180,5%	156,0%	133,3%	113,4%	105,8%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	EUR Mio.	-3,8	-4,7	-3,3	-3,2	-3,2	-3,3	-3,5
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-3,0	-4,1	-2,8	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
in % der Umsätze	%	-321,3%	-290,4%	-220,4%	-186,9%	-123,5%	-67,4%	-46,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,6	-1,9	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
in % der Umsätze	%	-133,8%	-118,9%	-82,3%	-62,8%	-37,3%	-20,3%	-13,8%
EBITDA	EUR Mio.	-2,7	-3,1	-1,8	-1,6	-0,7	1,3	3,4
YoY	%	170,0%	11,9%	-40,9%	-10,5%	-55,9%	-276,1%	170,2%
in % der Umsätze	%	-230,7%	-190,3%	-122,1%	-93,7%	-27,6%	25,7%	45,6%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,6	-2,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4
EBIT	EUR Mio.	-3,4	-5,3	-2,9	-2,5	-1,4	0,7	3,0
YoY	%	221,1%	55,8%	-45,7%	-14,0%	-43,6%	-151,5%	313,9%
in % der Umsätze	%	-285,5%	-327,9%	-193,4%	-142,5%	-53,7%	14,6%	39,8%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	-0,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	-50,9%	-15,8%	4,4%	-33,9%	-32,1%	-37,7%	-46,2%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-3,6	-5,3	-2,8	-3,0	-2,0	0,0	2,3
YoY	%	222,2%	49,5%	-47,3%	6,5%	-31,6%	-99,5%	-
in % der Umsätze	%	-301,4%	-332,1%	-189,9%	-173,3%	-79,1%	-0,2%	30,9%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-0,7
in % des EBT	%	2,4%	0,0%	0,0%	-10,0%	-10,0%	-30,0%	-30,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-3,7	-5,3	-2,8	-2,7	-1,8	0,0	1,6
in % der Umsätze	%	-137,6%	-151,7%	-105,3%	-100,0%	-53,5%	-0,1%	20,4%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	11,8	14,2	15,5	15,6	15,6	15,6	15,6
EPS	EUR	-0,23	-0,37	-0,18	-0,17	-0,12	0,00	0,10

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* SEIT 2021 IFRS

Bilanz (Aktiva), 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	14,7
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	11,1
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,0	0,5	0,7	0,7	0,6	1,1	3,9
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	EUR Mio.	1,0%	2,4%	2,8%	1,7%	1,9%	1,6%	1,5%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,6	0,5	1,0	0,9
in % der Umsätze	EUR Mio.	17,8%	24,4%	26,4%	30,2%	25,4%	41,0%	34,2%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	1,5	2,7	2,7	2,9	3,0	2,5	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	2,5	3,3	3,4	3,8	3,8	4,3	18,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	18,4	19,2	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	7,6	8,0	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	9,7	10,5	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Nutzungsrechte	EUR Mio.	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,8	1,3	2,3	1,3	1,7	1,9	2,4
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	1,1
in % der Umsätze	EUR Mio.	11,8%	18,4%	17,5%	16,6%	15,8%	15,0%	14,3%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,3	0,3	1,4	0,2	0,4	0,2	0,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	19,2	20,5	21,9	20,8	21,2	21,4	21,9
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Bilanz (Passiva), 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,6
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	78,5%
Grundkapital	EUR Mio.	1,6	1,6	2,1	2,3	2,7	3,3	10,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,7	0,7	1,1	1,3	1,6	2,1	13,2
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,3	-0,5
Bewertungsrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsunterschiede	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	-3,8	-5,0	-5,9	-6,5	-7,3	-0,6	-8,5
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	1,5	2,7	2,7	2,9	3,0	2,5	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	1,7	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,5	1,7	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,8	1,0	1,0	1,3	1,1	1,0	1,1
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,7	0,6	0,3	0,4	0,6	0,9	0,6
in % der Umsätze	%	22,3%	36,1%	16,3%	22,2%	28,5%	37,3%	23,6%
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	0,4	0,7	0,8	0,5	0,1	0,5
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,3	0,5	0,8	0,9	1,4	1,2
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	2,5	3,3	3,4	3,8	3,8	4,3	18,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	15,8	17,2	16,3	13,6	11,8	11,8	13,4
EK-Quote	%	82,3%	83,9%	74,5%	65,4%	55,4%	54,9%	61,0%
Grundkapital	EUR Mio.	11,2	14,2	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	14,6	19,6	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8
Gewinnrücklage/Verlustvortrag	EUR Mio.	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bewertungsrücklage	EUR Mio.	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsunterschiede	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	-10,9	-18,5	-19,1	-21,8	-23,6	-23,6	-22,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,3	2,4	4,8	4,8	3,7	0,7	0,8
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,4	0,1	0,1	0,1	0,6	0,7	0,8
Anleihen	EUR Mio.	0,0	1,7	4,7	4,7	3,1	0,0	0,0
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,7	0,6	0,4	2,0	5,3	8,5	7,2
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	1,5	4,5	7,0	5,0
Anleihen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,6	0,4	0,5	0,8	1,5	2,2
in % der Umsätze	%	24,6%	35,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	19,2	20,5	21,9	20,8	21,2	21,4	21,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* SEIT 2021 IFRS

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	3%	2%	1%	0%	0%	9%	79%
Immaterielles Vermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	19%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	59%
Nutzungsrechte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sachanlagevermögen	%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	39%	17%	20%	18%	16%	26%	21%
Vorräte	%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	22%	13%	14%	16%	14%	23%	5%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	5%	2%	2%	1%	0%	1%	0%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	11%	0%	2%	1%	1%	1%	16%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	6%	4%	6%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	58%	81%	79%	76%	80%	59%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	96%	94%	89%	94%	92%	91%	89%
Immaterielles Vermögen	%	39%	39%	38%	40%	39%	39%	38%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	50%	51%	48%	51%	50%	49%	48%
Nutzungsrechte	%	6%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Sachanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	4%	6%	11%	6%	8%	9%	11%
Vorräte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	5%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	3%	3%	4%	4%	4%	5%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	2%	2%	6%	1%	2%	1%	1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASSIVA								
Eigenkapital	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	79%
Grundkapital	%	64%	50%	61%	60%	71%	76%	56%
Kapitalrücklage	%	27%	21%	32%	34%	43%	50%	71%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	-172%	-3%
Bewertungsrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	-150%	-152%	-172%	-171%	-194%	-13%	-45%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	58%	81%	79%	76%	80%	59%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	8%	8%	10%	6%	7%	7%	2%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	20%	52%	45%	39%	41%	36%	7%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	20%	52%	45%	39%	41%	36%	7%
Leasingverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	73%	30%	30%	33%	29%	24%	6%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	30%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Leasingverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	27%	19%	9%	11%	16%	21%	3%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	16%	12%	21%	22%	13%	2%	3%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	10%	16%	22%	23%	34%	7%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	82%	84%	74%	65%	55%	55%	61%
Grundkapital	%	58%	69%	71%	75%	73%	73%	71%
Kapitalrücklage	%	76%	96%	91%	95%	93%	92%	90%
Gewinnrücklage/Verlustvortrag	%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bewertungsrücklage	%	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	-57%	-90%	-87%	-105%	-111%	-110%	-100%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	12%	12%	22%	23%	17%	3%	3%
Finanzverbindlichkeiten	%	7%	0%	0%	1%	3%	3%	3%
Anleihen	%	0%	8%	21%	22%	15%	0%	0%
Leasingverbindlichkeiten	%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	4%	3%	2%	10%	25%	39%	33%
Finanzverbindlichkeiten	%	1%	0%	0%	7%	21%	33%	23%
Anleihen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Leasingverbindlichkeiten	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	2%	3%	2%	2%	4%	7%	10%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Cashflow-Statement, 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9	-0,6	-1,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,5	0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,2
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,1	0,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,3	0,2	0,3	0,0	0,6	-0,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,0	-0,7	-0,6	-0,4	-0,8	-0,1	-0,8
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-14,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0	11,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,4	-3,4
Free Cashflow	EUR Mio.	0,0	-0,8	-0,6	-0,5	-0,7	-0,5	-4,1
Δ Grundkapital und Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	0,4	0,7	1,1	18,2
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihen	EUR Mio.	0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1	0,0	-0,3
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,5	-10,9
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,3	0,5	0,7	0,4	0,7	0,6	7,1
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	2,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,7	-5,3	-2,8	-2,7	-1,8	0,0	1,6
Anteile Dritter	EUR Mio.	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,6	2,2	1,1	0,8	0,7	0,5	0,4
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,7	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	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 L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,7	0,8	-0,8	0,1	0,3	0,7	0,8
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-1,1	0,1	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.	1,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-3,4	-1,4	-2,5	-1,8	-1,1	0,9	2,4
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-3,3	-3,0	-1,4	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,5	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-2,8	-5,1	-1,4	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-6,2	-6,5	-3,9	-2,7	-1,7	0,3	2,0
Δ Grundkapital und Kapitalrücklagen	EUR Mio.	2,2	7,1	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,5	-1,4	0,0	1,5	3,5	2,6	-1,9
Δ Anleihen	EUR Mio.	-1,3	1,7	3,0	0,0	-1,6	-3,1	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	1,2	-0,3	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	3,5	6,6	5,0	1,5	1,9	-0,5	-1,9
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-2,7	0,0	1,0	-1,2	0,2	-0,2	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	3,0	0,3	0,3	1,4	0,2	0,4	0,2
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	0,3	0,3	1,4	0,2	0,4	0,2	0,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* SEIT 2021 IFRS

Auf einen Blick I, 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	3,1	1,7	1,8	2,0	2,1	2,4	2,5
Rohertrag	EUR Mio.	1,5	0,9	1,3	1,5	1,2	1,6	1,6
EBITDA	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8	-0,5	-1,0
EBIT	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8	-0,5	-1,1
EBT	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9	-0,6	-1,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9	-0,6	-1,1
Anzahl Mitarbeiter		17	13	14	16	17	18	89
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	4,30	2,98	3,07	2,80	2,52	3,30	4,40
Kurs Tief	EUR	2,51	1,20	1,10	1,60	1,55	1,70	2,30
Kurs Durchschnitt	EUR	3,53	1,93	1,80	2,14	2,00	2,14	2,87
Kurs Schlusskurs	EUR	1,17	2,30	2,79	2,25	2,14	3,14	4,16
EPS	EUR	-0,30	-0,73	-0,42	-0,28	-0,32	-0,17	-0,11
BVPS	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,40
CFPS	EUR	0,00	-0,44	-0,31	-0,18	-0,31	-0,04	-0,07
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	-26,8%	-37,1%	-19,5%	-40,4%
EBIT-Marge	%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	-27,6%	-37,8%	-20,3%	-42,0%
EBT-Marge	%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	-42,1%	-23,8%	-44,2%
Netto-Marge	%	-15,9%	-69,5%	-48,2%	-33,2%	-42,1%	-23,8%	-44,2%
FCF-Marge	%	-0,8%	-43,9%	-33,5%	-24,4%	-33,1%	-22,1%	-165,7%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-7,6%
NWC/Umsatz	%	-3,5%	-9,2%	12,8%	9,8%	-1,3%	5,3%	12,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	184,9	131,6	131,0	122,5	121,2	133,8	28,1
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-26,3	-83,6	-52,7	-33,8	-45,8	-27,2	-11,8
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rohertragsprämie	%	120,2%	180,3%	249,0%	300,3%	227,8%	285,3%	1175,5%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-3,2%	-44,3%	7,2%	6,9%	5,1%	16,9%	3,9%
Rohertrag	%	40,2%	-35,4%	42,8%	14,9%	-19,4%	29,8%	-2,1%
EBITDA	%	-59,0%	158,3%	-32,7%	-26,8%	45,0%	-38,3%	114,6%
EBIT	%	-58,1%	149,3%	-32,2%	-26,7%	44,1%	-37,2%	114,8%
EBT	%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-25,4%	33,1%	-33,8%	93,0%
Nettoergebnis	%	-54,2%	143,2%	-25,8%	-26,2%	33,1%	-33,8%	92,8%
EPS	%	-54,2%	143,2%	-42,2%	-32,9%	14,1%	-46,5%	-38,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	1,2	1,6	1,5	1,7	2,6	4,9	7,4
Rohertrag	EUR Mio.	2,7	3,5	2,7	2,7	3,4	5,5	7,9
EBITDA	EUR Mio.	-2,7	-3,1	-1,8	-1,6	-0,7	1,3	3,4
EBIT	EUR Mio.	-3,4	-5,3	-2,9	-2,5	-1,4	0,7	3,0
EBT	EUR Mio.	-3,6	-5,3	-2,8	-3,0	-2,0	0,0	2,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	-3,7	-5,3	-2,8	-2,7	-1,8	0,0	1,6
Anzahl Mitarbeiter		63	41	35	35	41	47	53
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	5,80	3,10	1,85	1,25			
Kurs Tief	EUR	2,50	1,54	0,26	0,55			
Kurs Durchschnitt	EUR	4,18	2,17	1,00	0,78			
Kurs Schlusskurs	EUR	3,14	1,67	0,75	1,17	1,17	1,17	1,17
EPS	EUR	-0,23	-0,37	-0,18	-0,17	-0,12	0,00	0,10
BVPS	EUR	1,35	1,21	1,05	0,87	0,75	0,75	0,86
CFPS	EUR	-0,29	-0,10	-0,16	-0,12	-0,07	0,05	0,16
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							2,30
Performance bis Kursziel	%							96,6%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-230,7%	-190,3%	-122,1%	-93,7%	-27,6%	25,7%	45,6%
EBIT-Marge	%	-285,5%	-327,9%	-193,4%	-142,5%	-53,7%	14,6%	39,8%
EBT-Marge	%	-301,4%	-332,1%	-189,9%	-173,3%	-79,1%	-0,2%	30,9%
Netto-Marge	%	-308,6%	-332,2%	-190,1%	-156,0%	-71,3%	-0,2%	21,6%
FCF-Marge	%	-522,9%	-407,9%	-266,4%	-155,3%	-67,4%	6,5%	26,9%
ROE	%	-23,1%	-31,0%	-17,2%	-19,8%	-15,6%	-0,1%	12,0%
NWC/Umsatz	%	-12,8%	-17,1%	-12,5%	-13,4%	-14,2%	-15,0%	-15,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	18,8	39,1	42,2	49,3	63,0	103,8	140,1
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-53,6	-128,3	-81,7	-70,3	-33,8	15,2	55,8
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rohertragsprämie	%	4314,0%	4482,8%	3951,7%	3248,8%	2828,4%	2430,3%	2319,7%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-52,7%	35,6%	-7,9%	16,7%	49,7%	88,8%	52,2%
Rohertrag	%	68,1%	32,4%	-24,0%	0,9%	27,9%	60,7%	42,1%
EBITDA	%	170,0%	11,9%	-40,9%	-10,5%	-55,9%	n/a	170,2%
EBIT	%	221,1%	55,8%	-45,7%	-14,0%	-43,6%	n/a	313,9%
EBT	%	222,2%	49,5%	-47,3%	6,5%	-31,6%	-99,5%	n/a
Nettoergebnis	%	229,7%	46,0%	-47,3%	-4,2%	-31,6%	-99,6%	n/a
EPS	%	114,2%	64,6%	-51,8%	-4,5%	-31,6%	-99,6%	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Auf einen Blick II, 2014-2020

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	14,7
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,0	0,6	0,7	0,9	0,7	1,4	4,0
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	3,3	3,4	3,8	3,8	4,3	4,0
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	78,5%
Gearing	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,5%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3
Asset Turnover	x	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,1
EBITDA-ICR	x	-7,9	-10,6	-5,3	-4,8	-8,7	-5,6	-15,8
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	1.625	1.625	2.085	2.294	2.676	3.312	10.421
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	7,0	4,8	6,4	6,4	6,7	10,9	45,9
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	4,1	1,9	2,3	3,7	4,1	5,6	24,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	5,7	3,1	3,8	4,9	5,4	7,1	29,9
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	1,9	3,7	5,8	5,2	5,7	10,4	43,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,0	1,7	1,5	1,4	1,5	1,5	-1,7
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.	8,0	6,5	7,9	7,9	8,3	12,4	44,2
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	3,1	0,3	0,8	2,2	2,6	4,1	25,6
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	4,8	1,5	2,3	3,5	3,8	5,6	31,6
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	2,9	5,4	7,3	6,6	7,3	11,9	41,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	2,59	3,82	4,29	4,01	4,02	5,16	n/a
EV/Umsatz Tief	x	1,01	0,15	0,46	1,13	1,27	1,72	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	1,55	0,85	1,25	1,77	1,85	2,32	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,93	3,17	3,97	3,37	3,53	4,94	n/a
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,0
FCF-Yield	%	-1,2%	-20,1%	-10,6%	-9,3%	-11,9%	-5,1%	-9,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2021-2027e

IFRS* (31.12.)		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	18,4	19,2	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,8	1,3	2,4	1,3	1,7	1,9	2,4
Eigenkapital	EUR Mio.	15,8	17,2	16,3	13,6	11,8	11,8	13,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,4	3,3	5,6	7,2	9,5	9,7	8,6
EK-Quote	%	82,3%	83,9%	74,5%	65,4%	55,4%	54,9%	61,0%
Gearing	%	7,5%	8,0%	20,7%	44,4%	66,2%	63,6%	41,0%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-1,2
Asset Turnover	x	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
EBITDA-ICR	x	-14,5	-45,0	34,8	-3,0	-1,1	1,7	5,1
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	11.752	14.230	15.550	15.609	15.609	15.609	15.609
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	68,2	44,1	28,8	19,5			
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	29,4	21,9	4,0	8,6			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	49,1	30,9	15,5	12,2			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	36,9	23,8	11,7	18,3	18,3	18,3	18,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,2	1,4	3,4	6,0	7,8	7,5	5,5
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.	69,3	45,5	32,1	25,6			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	28,2	20,5	0,7	2,5			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	47,9	29,5	12,2	6,1			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	38,1	25,1	15,0	24,3	26,1	25,7	23,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	0,46	1,47			
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	8,24	3,55			
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,28	3,20
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	20,5	7,0
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	36,0	8,0
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a			
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11,4
KBV Schlusskurs	x	2,3	1,4	0,7	1,3	1,6	1,6	1,4
FCF-Yield	%	-16,8%	-27,5%	-33,8%	-14,7%	-9,5%	1,7%	10,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* SEIT 2021 IFRS

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	Terminal year
Umsatz	%	1,7	2,6	4,9	7,4	10,2	12,6	14,3	15,4	16,0	16,5	16,9	17,3	17,7	18,1	18,5
YoY	EUR Mio.	16,7%	49,7%	88,8%	52,2%	36,9%	23,6%	13,8%	7,6%	4,3%	2,9%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
EBIT	EUR Mio.	-2,5	-1,4	0,7	3,0	4,1	5,2	6,0	6,5	6,9	7,3	7,6	7,9	8,2	8,5	6,5
EBIT-Marge	EUR Mio.	-142,5%	-53,7%	14,6%	39,8%	40,5%	41,2%	41,9%	42,6%	43,3%	44,0%	44,7%	45,4%	46,1%	46,8%	35,0%
Steuern	EUR Mio.	0,3	0,2	0,0	-0,7	1,0	-1,2	1,4	-1,6	1,7	-1,8	1,9	-2,0	2,1	-2,2	1,7
Steuerquote (τ)	%	12,2%	14,7%	-0,4%	23,3%	-23,5%	23,7%	-24,0%	24,2%	-24,4%	24,7%	-24,9%	25,2%	-25,4%	25,7%	-25,9%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-2,2	-1,2	0,7	2,3	5,1	3,9	7,4	5,0	8,6	5,5	9,4	5,9	10,2	6,3	8,2
Reinvestment	EUR Mio.	0,0	0,1	0,4	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-2,6
FCFF	EUR Mio.	-2,1	-1,0	1,1	2,7	5,0	3,9	7,4	4,9	8,6	5,4	9,4	5,8	10,2	6,2	5,6
WACC	%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,2%	10,8%	10,3%	9,9%	9,5%	9,0%	8,6%	8,2%	7,7%	7,3%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	89,6%	80,2%	71,9%	64,6%	58,4%	52,9%	48,1%	44,0%	40,3%	37,1%	34,3%	31,9%	29,7%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-2,1	-0,9	0,9	1,9	3,3	2,3	3,9	2,4	3,8	2,2	3,5	2,0	3,2	1,8	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,7%														
Terminal Cost of capital	%	7,7%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	16,7														
in % des Enterprise Value	%	42,2%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-5,5														
in % des Enterprise Value	%	-13,9%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	28,3														
in % des Enterprise Value	%	71,7%														
Enterprise Value	EUR Mio.	39,6														
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-4,8														
Liquidität	EUR Mio.	1,4														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	36,2														
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,6														
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	2,30														
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 Email 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)
06.05.2024/08:00 Uhr	EUR 2,30/EUR 1,17	Buy, Gültigkeit 36 Monate	1, 2; 8
20.07.2023/12:30 Uhr	EUR 3,30/EUR 0,70	Buy, Gültigkeit 36 Monate	1, 2; 8
13.03.2023/11:00 Uhr	EUR 5,50/EUR 1,39	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8

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 06.05.2024 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,17.