

# sdm SE

Reuters: 75S.DE

Bloomberg: 75S:GR

## Auf dem Weg in die Top 10 der deutschen Sicherheitsbranche

Wir bestätigen unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) ermitteltes Kursziel von EUR 8,40 sowie unser Buy-Rating für die Aktien der sdm SE. Obwohl die vorläufigen Neunmonatszahlen 2023 zu den Umsätzen (EUR 37,079 Mio., +190,6% YoY) und dem adjustierten operativen Ergebnis (EBITDA: EUR 2,960 Mio., +175,4% YoY) in einer Vorabmeldung bereits veröffentlicht worden waren, ergaben sich aus dem Ende letzter Woche veröffentlichten Neunmonatsbericht 2023 einige interessante Erkenntnisse. Bestätigt wurde überdies unsere Überzeugung, wonach aufgrund der signifikanten Goodwill-Abschreibungen nach HGB das berichtete operative Ergebnis (EBIT) für Anleger keine Aussagekraft mehr hat und diese sich sinnvollerweise auf das adjustierte EBITDA oder den operativen Cashflow fokussieren sollten. Überdies hat sdm auf einer Kapitalmarktkonferenz seine Strategie bekräftigt, durch Übernahmen zeitnah in die Top 10 der stark fragmentierten deutschen Sicherheitsbranche aufsteigen zu wollen, wofür ein Jahresumsatz von mehr als EUR 127 Mio. erforderlich ist.

### Besonderheiten beim Material- und sonstigem betrieblichem Aufwand

Bei der Analyse des Neunmonatsberichts 2023 im Detail hervorzuheben sind aus unserer Sicht die verbuchten Materialaufwendungen. Sie fallen im Geschäftsmodell der sdm SE dann an, wenn Sicherheitsleistungen über Subunternehmen angeboten werden und ersetzen in diesem Fall die ansonsten üblichen Personalaufwendungen. Bislang spielten Materialaufwendungen bei sdm keine nennenswerte Rolle, da das Unternehmen aufgrund der nicht auszuschließenden Qualitätsmängel und der zwangsläufig höheren Kosten kaum auf Subunternehmer zurückgegriffen hat, sondern Aufträge im Normalfall mit eigenen Mitarbeitern erfüllt wurden. Anders handhabt dies die Konzerntochter IWSM, die etwa eine zum Jahresauftakt durchgeführte Sonderbewachung eines Großprojekts ohne die Mandatierung verschiedener Subunternehmen laut Angabe nicht hätte durchführen können. Weil aber die seit der Übernahme von IWSM aufgelaufenen Kosten für Subunternehmen als sonstige betriebliche Aufwendungen verbucht wurden, sie buchhalterisch korrekt aber in einem direkten Zusammenhang mit den Umsätzen stehen, wurde dies nun korrigiert. Damit ergab sich im Konzernbericht zum dritten Quartal 2023 die kuriose Situation, dass die Materialaufwendungen über den Umsätzen gelegen haben, während als Gegenbuchung bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ein Ertrag angefallen ist. Bei den jeweiligen Beträgen handelt es sich jedoch um kumulierte Werte des Gesamtjahres. Da die sdm-Strategie, Aufträge im Normalfall über eigene Mitarbeiter abzuwickeln, Angabe gemäß zukünftig auch von IWSM übernommen werden soll, rechnen wir für 2024e und danach nur noch mit geringen Materialaufwendungen.

<b>Rating:</b> Buy	<b>Risiko:</b> Mittel
<b>Kurs:</b> EUR 3,86	
<b>Kursziel:</b> EUR 8,40 (unverändert)	

WKN / ISIN: A3CM70 / DE000A3CM708

Indizes: -

Transparenzlevel: Börse Düsseldorf Freiverkehr

Gewichtete Anzahl Aktien: 3.801.666

Marktkapitalisierung: EUR 14,7 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ca. 2.000 Aktien

Q1/2024: Voraussichtlich Mai 2024

GuV (EUR Mio.)	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	13,0	16,8	48,4	48,2
EBITDA	1,4	1,2	4,4	5,2
EBIT	1,4	0,9	2,9	3,6
EBT	1,4	0,9	2,5	3,1
EAT	1,2	0,5	1,2	1,7

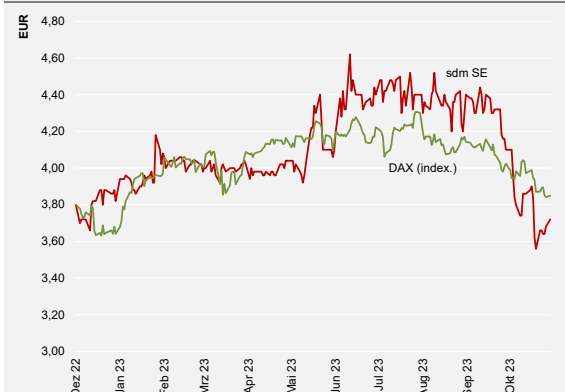
% der Umsätze	2021	2022	2023e	2024e
EBITDA	10,8%	7,2%	9,0%	10,8%
EBIT	10,7%	5,3%	6,0%	7,5%
EBT	10,6%	5,2%	5,2%	6,4%
EAT	8,9%	2,7%	2,5%	3,5%

Je Aktie (EUR)	2021	2022	2023e	2024e
EPS	0,33	0,13	0,22	0,38
Dividende	0,08	0,03	0,05	0,09
Buchwert	1,30	1,35	1,83	2,16
Cashflow	0,13	0,45	-0,48	0,85

Bilanz (%)	2021	2022	2023e	2024e
EK-Quote	67,9%	68,6%	36,8%	41,2%
Gearing	0%	0%	108%	55%

Multiples (x)	2021	2022	2023e	2024e
KGV	9,6	28,7	17,2	10,1
EV/Umsatz	0,78	0,68	0,47	0,40
EV/EBIT	7,3	13,0	7,8	5,4
KBV	2,5	2,8	2,1	1,8

Guidance	2023e	2024e
Umsatz (EUR Mio.)	~50	n/a
EBIT (EUR Mio.)	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### EBIT aufgrund Goodwill-Abschreibungen ohne Aussagekraft

Während das um Einmaleffekte aus den Übernahmen in Höhe von EUR 0,230 Mio. bereinigte **EBITDA** nach neun Monaten mit EUR 2,960 Mio. (+175,4% YoY) die Umsatzentwicklung (+190,6% YoY) nach unserer Einschätzung noch halbwegs adäquat widerspiegelt, hinkt das berichtete EBIT mit einem Wachstum von „nur“ noch 100,8% deutlich hinterher. Grund dafür ist die nach HGB vorgeschriebene Pflicht der sdm Holding zur Abschreibung von Firmenwerten auf die operativen Tochterunternehmen über einen Zeitraum von zehn Jahren. Damit wurde das EBIT im Neunmonatszeitraum mit nicht liquiditätswirksamen Goodwill-Abschreibungen in Höhe von EUR 0,894 Mio. (Vorjahr: EUR 0,234 Mio.) belastet. Zur Einschätzung der operativen Ertragsentwicklung ist aus unserer Sicht daher der operative Cashflow die sinnvollere Alternative.

### In den kommenden beiden Jahren möglicherweise unter den Top 10

Nach eigenen Angaben steht sdm derzeit in Übernahmeverhandlungen mit mindestens vier Unternehmen, die hinsichtlich Ausrichtung und Unternehmenskultur gut zu sdm passen. Jeder dieser Kandidaten erwirtschaftet Angabe gemäß in diesem Jahr Erlöse zwischen EUR 10 und 40 Mio. Damit dürfte sich sdm dem selbst gesteckten Ziel, in die Top 10 der Sicherheitsbranche aufzusteigen, weiter annähern; nachdem dafür aber bereits 2022 ein Umsatz von mehr als EUR 127,0 Mio. erforderlich war, gehen wir davon aus, dass dieses Ziel frühestens im Jahr 2025e erreichbar sein wird.

TABELLE 1: DIE TOP 10 DER SICHERHEITSBRANCHE IN DEUTSCHLAND

	2021 (EUR Mio.)	2022 (EUR Mio.)	Δ (%)
Securitas Holding	949,0	1.035,0	9,1%
Kötter Unternehmensgruppe	451,0	479,0	6,2%
Kieler Wach- und Sicherheitsgesellschaft	420,0	458,0	9,0%
Niedersächsische Wach- und Schliessgesellschaft	321,0	340,0	5,9%
Pond Security Service	286,5	309,2	7,9%
Wisag Sicherheit & Service Holding	231,6	242,6	4,7%
Klüh Security	163,3	169,0	3,5%
S.I.S. Sicherheit + Service	152,6	155,1	1,6%
Stölting Service Group	139,0	139,7	0,5%
Piepenbrock Sicherheit	91,0	127,0	39,6%

QUELLE: LÜNENDONK & HOSSFELDER, SPHENE CAPITAL

### Bestätigung der Guidance 2023e

Nachdem die Entwicklung im ersten neun Monaten 2023 im Erwartungsrahmen des Vorstands gelegen hatte, wurde auch die im Geschäftsbericht niedergelegte Guidance für das Gesamtjahr 2023e bestätigt. Danach rechnet der Vorstand unverändert mit Umsätzen von bis zu EUR 50 Mio.

### Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e

Nach der Veröffentlichung des Neunmonatsberichts haben wir unsere Umsatz- und Ertragsprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2023e nahezu unverändert belassen. In der Gesamtschau rechnen wir mit folgender Entwicklung:

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN 2023E

		2023e (alt)	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023e	2023e	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>49,7</b>	<b>17,1</b>	<b>9,7</b>	<b>10,3</b>	<b>11,3</b>	<b>48,4</b>	<b>-2,7%</b>
Davon sdm München	EUR Mio.	17,4	4,9	3,2	3,5	4,5	16,1	-7,4%
Davon RSD	EUR Mio.	1,0	0,3	0,2	0,3	0,3	1,0	0,0%
Davon IWSM	EUR Mio.	31,3	11,9	6,3	6,5	6,5	31,3	-0,1%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>4,4</b>	<b>-3,1%</b>
Davon sdm München	EUR Mio.	2,3	0,6	0,2	0,2	1,1	2,1	-7,1%
Davon RSD	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
Davon IWSM	EUR Mio.	2,2	0,9	0,2	0,5	0,5	2,2	-0,6%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 32,0 Mio. bzw. EUR 8,40 je Aktie

Der Enterprise Value der sdm SE liegt in unserem Modell bei EUR 39,9 Mio. Aus diesem werden 32,0% über den Terminal Value abgeleitet, 9,8% bzw. 58,3% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten freien Cashflows. Abzüglich der Nettoverschuldung (per Ende des Geschäftsjahres 2023e) von rund EUR 7,9 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 32,0 Mio. bzw. EUR 8,40 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals von EUR 32,0 Mio.  
bzw. EUR 8,40 je Aktie

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	4,1%	⇒	Synthetisches BB Rating mit 10% RR und Default Spread 370 bps
Terminal Cost of Capital	%	8,1%	7,9%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	12,4	12,7	⇒	Ab 2037e mit durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 2,8%
in % des Enterprise Value	%	31,7%	32,0%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	3,7	3,9	⇒	Für den Zeitraum 2022e-27e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 29,7%
in % des Enterprise Value	%	9,4%	9,8%	⇒	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	23,1	23,2	⇒	Für den Zeitraum 2027e-37e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 3,4%
in % des Enterprise Value	%	58,9%	58,3%	⇒	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>39,2</b>	<b>39,9</b>	<b>⇒</b>	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-11,0	-11,0	⇒	Daten zum 31.12.2023e nach Kaufpreiszahlung
Liquidität	EUR Mio.	3,8	3,1	⇒	Daten zum 31.12.2023e nach Kaufpreiszahlung
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>32,1</b>	<b>32,0</b>	<b>⇒</b>	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,8	3,8	⇒	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>8,40</b>	<b>8,40</b>	<b>⇒</b>	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		3,86		Xetra-Schlusskurs vom 01.12.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		117,6%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 8,40 je Aktie wäre sdm mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SDM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	17,2x	10,1x	7,5x	6,1x	37,4x	21,5x	16,2x	13,3x
EV/Umsatz	x	0,5x	0,4x	0,3x	0,2x	0,8x	0,8x	0,6x	0,5x
EV/EBIT	x	7,8x	5,4x	3,7x	2,5x	13,8x	10,1x	7,6x	5,8x
KBV	x	2,1x	1,8x	1,5x	1,2x	4,6x	3,9x	3,2x	2,7x
Dividendenrendite	%	1,3%	2,3%	3,1%	3,9%	0,6%	1,1%	1,4%	1,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der sdm in den kommenden Monaten sehen wir:

- Ⓢ **Anhebung bzw. Übertreffen der Guidance**, im Zuge der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2023;
- Ⓢ **Weitere Marktanteilsgewinne**, gegebenenfalls durch Übernahmen von Wettbewerbern, mit entsprechenden Konsequenzen auf die operative Profitabilität;
- Ⓢ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem europäischen Ausland, der sich dadurch Marktanteilsgewinne bzw. einen schnellen Marktzutritt in Deutschland erhofft.

## Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken

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

Stärken

- ④ **Buy-and-Build-Strategie:** Zum Börsengang im November 2021 hat sdm eine dezidierte, wenngleich opportunistische Buy-and-Build-Strategie angekündigt. Dabei sollen gut positionierte, jedoch niedrigprofitable Wettbewerber übernommen und als Add-On-Investment in die bisherige Unternehmensstruktur integriert werden. Durch die Hebung von Synergieeffekten insbesondere in der Verwaltung könnten so die Konzernprofitabilität gesteigert und Marktanteile hinzugewonnen werden. Da kulturelle Charakteristika in der Sicherheitsbranche nach unserer Einschätzung eine untergeordnete Rolle spielen, schätzen wir die Erfolgswahrscheinlichkeiten dieser Strategie als überdurchschnittlich ein. Dies belegen auch die beiden bislang übernommenen Gesellschaften IWSM und RSD. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass sich der Kunden-Mix von sdm in den kommenden Jahren dadurch weiter diversifizieren und verbessern wird.
- ④ **Wir rechnen mit einer deutlichen Verbesserung der Umsatz- und Ertragslage:** Im ersten neun Monaten 2023 haben sich die Konzern Erlöse auf EUR 37,1 Mio. (Vorjahr: EUR 12,8 Mio., +190,6 YoY) im Jahresvergleich fast verdreifacht. Das EBITDA ist in den ersten neun Monaten 2023 auf EUR 2,960 Mio. (Vorjahr: EUR 1,076 Mio.) um +175,4% YoY gestiegen. Die im Geschäftsbericht niedergelegte Guidance für das Gesamtjahr 2023e, die Umsätze von bis zu EUR 50 Mio. vorsieht, wurde bestätigt. Gleichzeitig rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2023e mit einer deutlichen Verbesserung des operativen Ergebnisses auf EUR 4,4 Mio., was einer erwarteten EBITDA-Marge von 9,0% (Vorjahr: 7,2%) entspricht.
- ④ **Solide Bilanzrelationen:** Aktuell weist sdm im Gruppenabschluss eine Eigenkapitalquote von 35,0% (9M/2023) auf. Die Bilanzkennzahlen sind damit nach unserer Einschätzung solide, so dass wir eine Resilienz des Unternehmens gegenüber einem möglichen konjunkturellen Abschwung unterstellen.
- ④ **Geringe Volatilität der Aktie:** Nach unseren Berechnungen ist die sdm-Aktie mit einem 250-Tage-Beta von 0,65 (Basis: DAX) ein nach statistischen Gesichtspunkten gering volatiles Wertpapier.

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

Schwächen

- ④ **Dienstleistungen in wettbewerbsintensiver Branche:** Nach unserer Einschätzung bieten die von sdm angebotenen Sicherheitsdienstleistungen kaum echte Alleinstellungsmerkmale aus Sicht der Kunden. Deren Erfüllung wird von den Kunden vielmehr vollumfänglich erwartet. Häufig werden Aufträge in der Sicherheitsbranche nach dem Preis vergeben. Bis zur Übernahme durch das heutige Management war das Unternehmen mit einer industrietypisch hohen Churn-Rate – bei Mitarbeitern und Kunden – konfrontiert. Insofern ist es nach unserer Einschätzung umso höher einzuschätzen, dass es dem sdm-Management in den vergangenen Jahren gelungen ist, neue Qualitätsstandards in einem Markt zu etablieren, in dem die Anbieter bislang reine Preisnehmer waren, so dass die Churn-Rates deutlich zurückgegangen sind und heute deutlich unter den industrieüblichen Durchschnittswerten liegen.

- Ⓢ **Interne Schwächen:** Aus Kostengesichtspunkten ist das Unternehmen ausgesprochen lean organisiert. Wir gehen davon aus, dass zeitnah insbesondere die Bereiche Finanzen und Controlling personell gestärkt werden wird.

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

Chancen

- Ⓢ **Verringerung der Wettbewerbsintensität:** Seit einigen Jahren werden mehr oder weniger große Anteile von gewonnenen Aufträgen in der Sicherheitsindustrie an die jeweils günstigsten Subunternehmer weitergereicht. Dadurch ist die Abhängigkeit der kleineren Anbieter von Großkonzernen sukzessive gestiegen. Da sich qualitativ schwache Anbieter allerdings nicht durchsetzen konnten, ist die Zahl der Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen tendenziell zurückgegangen. Wir gehen davon aus, dass der Konsolidierungsprozess der Sicherheitsindustrie noch nicht beendet ist, so dass die Wettbewerbsintensität nach unserer Einschätzung in Zukunft eher abnehmen wird.
- Ⓢ **Verschiebung von Marktanteilen zu Qualitätsanbietern:** Durch die Neigung marktführender Anbieter, gewonnene Aufträge an günstige Subunternehmen zu vergeben, sollten Anbieter mit hohem Qualitätsanspruch – oder mit einer, das Geschäftsmodell „adelnden“ Börsennotierung – nach unserer Einschätzung weiter Marktanteile gewinnen. Somit hat sdm nach unserer Einschätzung durch seine Qualitätsfokussierung gute Voraussetzungen dafür geschaffen, die Auslastung seiner Mitarbeiter noch weiter zu optimieren.
- Ⓢ **Steigende Kriminalitätsraten und Angst vor Terroranschlägen** verstärken die Notwendigkeit, Vermögenswerte, Menschen und Prozesse abzusichern und erhöhen so die Nachfrage nach Sicherheitslösungen.
- Ⓢ **Hohe Personalintensivität ohne Alternative:** Nach unserer Einschätzung gibt es auch im Zeitalter künstlicher Intelligenz und biometrischer Gesichtskontrollen keine Möglichkeit, die von Sicherheitsunternehmen angebotenen Dienstleistungen durch IT vollständig zu ersetzen.
- Ⓢ **Sicherheit als Hygienefaktor:** Die Sicherheitsbranche ist weit davon entfernt, eine reife Branche zu werden. Sicherheitsdienstleistungen gehören für alle Unternehmen zu den Hygienefaktoren, deren Fehlen für den Unternehmenserfolg gravierende Auswirkungen haben kann. Insofern würden wir die Sicherheitsindustrie als systemrelevante Branche mit einer grundsätzlich unterdurchschnittlich konjunkturellen Sensitivität bezeichnen.
- Ⓢ **Veränderungen in der Festivalbranche:** In München wurden in den vergangenen Monaten wiederholt Festivals abgesagt, weil der mandatierte Sicherheitsdienstleister auf Subunternehmen zurückgreifen wollte, die jedoch nicht kurzfristig verfügbar waren. Prominentes Beispiel war die Absage des Sylvesterkonzerts der Band Rammstein auf der Münchener Theresienwiese. Festivalorganisatoren werden nach unserer Einschätzung zukünftig nicht nur das günstigste Angebot bewerten.

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

Risiken

- Ⓢ **Hohe Wettbewerbsintensität und fragmentiertes Marktumfeld:** Eine hohe Wettbewerbsintensität ist für die fragmentierte Sicherheitsdienstleistungsindustrie Teil des Tagesgeschäfts. In den vergangenen Jahren hat sich jedoch das Verhalten der Anbieter verändert: Häufig werden Aufträge angenommen, für die selbst

nicht die erforderlichen Mitarbeiterressourcen vorgehalten werden. Zur Vertragserfüllung müssen die Diensteanbieter folglich Teile der Aufträge an unterausgelastete Subunternehmer weiterreichen. Wir sind der Auffassung, dass in diesem Umfeld mittelständisch geprägte Qualitätsunternehmen bessere Leistungskennzahlen erzielen werden als Kleinstanbieter.

- ⑤ **Trend zum Home Office und Remote- bzw. Hybrid-Arbeitsplätzen:** In Volkswirtschaften, die immer stärker auf Home Office zurückgreifen, könnten Sicherheitsdienste an Bedeutung verlieren. Das Identitäts- und Zugangsmanagement verlagert sich dadurch vom realen Objekt in die virtuelle Welt.
- ⑤ **Personalmangel und -krankheitsstand bedrohen Industrie:** Die Sicherheitsindustrie ist ein lokaler Markt. Vielerorts bedroht ein eklatanter Mangel an Sicherheitspersonal diverse Nachfrageindustrien wie das Gastgewerbe und Clubs. Die Rekrutierung von Wachpersonal und Türstehern vor Ort ist nach Unternehmensangaben schwieriger geworden, da eine Kombination aus langen und nächtlichen Arbeitszeiten potenzielle Arbeitskräfte abschreckt.
- ⑤ **Schutz der Privatsphäre:** Die Überwachung von Parkplätzen, Verkehrsmitteln, Einzelhandelsgeschäften, Finanzinstituten oder Büros wird häufig als Verletzung der Privatsphäre angesehen und – zumindest in Form von Kameras – von verschiedenen Parteien und Bürgerrechtsgruppen abgelehnt.



sdm ist ein in Bayern, Nordrhein-Westfalen und Hessen tätiger, konzernunabhängiger Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen. Das Unternehmen hat sich als Full-Service-Anbieter positioniert und bietet eine breite Dienstleistungspalette an, von Werk-, Objekt- und Personenschutzdienstleistungen über Wert- und Geldtransporte bis hin zu Sicherheitstätigkeiten bei Großveranstaltungen. In einem wettbewerbsintensiven Marktumfeld mit zahlreichen, nach unserer Einschätzung aber vielfach ungenügend gemanagten Wettbewerbern hat sich sdm nach unserer Einschätzung als Qualitätsführer positioniert, was durch langfristige Kundenbeziehungen und organische Marktanteilsgewinne belegt wird. Externes Wachstum im Sinne einer Buy-and-Build-Strategie ist ebenfalls Bestandteil der Unternehmensstrategie. Dennoch gehen wir aufgrund des „asset-light“ zu charakterisierenden Geschäftsmodells davon aus, dass das Unternehmen seine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik fortsetzen wird.

**Hohe Wertschöpfungstiefe im Bereich der Sicherheitsdienste**

Firmensitz der Gesellschaft ist München

Die 1999 gegründete sdm – der Firmenname ist eine Abkürzung für **Sicherheitsdienste München** – ist ein in Bayern und seit der Übernahme der IWSM Industrie- und Werk-schutz Mundt GmbH auch in Nordrhein-Westfalen und Hessen tätiger Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen. Mit mehr als 750 Mitarbeitern rangiert die sdm-Gruppe in der Gruppe der Top 20 der Sicherheitsdienstleister in Deutschland und hat sich als qualitativ hochwertiger Full-Service-Anbieter positioniert, dessen Dienstleistungspalette von Werk-, Objekt- und Personenschutzdienstleistungen über Wert- und Geldtransporte bis hin zum Angebot von Sicherheitstätigkeiten bei Veranstaltungen reicht.

ABBILDUNG 1: DIENSTLEISTUNGEN VON SDM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>8,9</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>9,0</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-29,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	-0,1%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>9,0</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-29,8%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	99,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,2	-8,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-87,2%	-91,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,5	-0,3
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,6%	-3,9%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,1%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,2%	4,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Amortisation	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,9%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,1	-0,7
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,9%	4,5%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11,0%	4,2%
Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2	-0,1
in % des adjustierten EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-14,4%	-19,5%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,4%	3,4%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
davon Stammaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,0</b>	<b>16,8</b>	<b>48,4</b>	<b>48,2</b>	<b>52,8</b>	<b>57,5</b>
YoY	%	16,2%	25,1%	29,1%	188,4%	-0,3%	9,5%	8,9%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,1</b>	<b>16,8</b>	<b>48,5</b>	<b>48,3</b>	<b>52,9</b>	<b>57,6</b>
YoY	%	16,1%	25,5%	28,6%	188,1%	-0,3%	9,5%	8,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-12,4	-0,2	-0,3	-0,3
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	-0,3%	-25,6%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,1</b>	<b>16,8</b>	<b>36,1</b>	<b>48,1</b>	<b>52,6</b>	<b>57,3</b>
YoY	%	16,2%	25,5%	28,2%	114,8%	33,4%	9,5%	8,9%
in % der Gesamtleistung	%	100,0%	100,0%	99,7%	74,4%	99,5%	99,5%	99,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,2	-11,3	-15,0	-25,6	-35,2	-44,4	-48,3
in % der Gesamtleistung	%	-87,9%	-86,3%	-89,3%	-52,7%	-72,8%	-84,0%	-83,9%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,5	-6,1	-7,7	-2,1	-2,0
in % der Gesamtleistung	%	-3,6%	-2,9%	-3,2%	-12,7%	-15,9%	-4,0%	-3,5%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>
YoY	%	114,1%	59,3%	-13,6%	259,5%	19,6%	16,7%	14,3%
in % der Gesamtleistung	%	8,5%	10,8%	7,2%	9,0%	10,8%	11,5%	12,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	-329,7	-1.359,6	-1.550,0	-1.550,0	-1.550,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>
YoY	%	115,4%	60,2%	-36,2%	227,0%	25,2%	24,0%	19,4%
YoY	EUR Mio.	0,5	0,5	-0,5	2,0	0,7	0,9	0,9
in % der Gesamtleistung	%	8,3%	10,6%	5,3%	6,0%	7,5%	8,5%	9,3%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	8,1%	10,5%	5,2%	5,2%	6,3%	7,4%	8,3%
Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,4	-1,3	-1,4	-1,7	-2,0
in % des adjustierten EBT	%	-18,5%	-15,9%	-34,3%	-34,0%	-30,0%	-30,8%	-32,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	6,6%	8,8%	2,7%	2,5%	3,5%	4,2%	4,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,20</b>	<b>0,33</b>	<b>0,13</b>	<b>0,22</b>	<b>0,38</b>	<b>0,51</b>	<b>0,64</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,20</b>	<b>0,33</b>	<b>0,13</b>	<b>0,22</b>	<b>0,38</b>	<b>0,51</b>	<b>0,64</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Umsatz und EBITDA nach Beteiligungen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>8,9</b>
sdm München	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-30,0%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>
sdm München	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,4
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-65,1%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,1%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>9,3%</b>	<b>4,6%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,3%	4,6%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Umsatz und EBITDA nach Beteiligungen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,0</b>	<b>16,8</b>	<b>48,4</b>	<b>48,2</b>	<b>52,8</b>	<b>57,5</b>
sdm München	EUR Mio.	10,4	13,0	16,8	16,1	16,8	18,3	20,3
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,0	1,3	1,5	1,9
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	31,3	30,2	33,0	35,3
Other & Holding	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>16,2%</b>	<b>25,1%</b>	<b>29,1%</b>	<b>188,4%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>8,9%</b>
sdm München	%	16,2%	25,1%	29,1%	-3,9%	4,0%	8,9%	11,0%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	25,0%	23,8%	22,5%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,4%	9,2%	7,1%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
sdm München	%	100,0%	100,0%	100,0%	33,3%	34,8%	34,6%	35,3%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	2,6%	2,9%	3,3%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	0,0%	0,0%	0,0%	64,6%	62,6%	62,5%	61,4%
Other & Holding	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>
sdm München	EUR Mio.	0,9	1,4	2,0	2,1	2,4	2,9	3,4
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2,2	2,7	3,1	3,4
Other & Holding	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>113,8%</b>	<b>59,5%</b>	<b>45,1%</b>	<b>114,1%</b>	<b>19,6%</b>	<b>16,7%</b>	<b>14,3%</b>
sdm München	%	113,8%	59,5%	45,1%	4,8%	14,4%	17,8%	17,3%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	48,5%	47,0%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	23,3%	14,7%	10,3%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,8%</b>	<b>12,2%</b>	<b>9,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,1%</b>
sdm München	%	8,5%	10,8%	12,2%	13,3%	14,6%	15,8%	16,7%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	4,0%	6,4%	7,7%	9,2%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	7,0%	8,9%	9,4%	9,7%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Umsatz nach Regionen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>8,9</b>
Deutschland	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
EU	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Restliches Europa	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
NAFTA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Asien	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-30,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Umsatz nach Regionen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,0</b>	<b>16,8</b>	<b>48,4</b>	<b>48,2</b>	<b>52,8</b>	<b>57,5</b>
Deutschland	EUR Mio.	10,4	13,0	16,8	48,4	48,2	52,8	57,5
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restliches Europa	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NAFTA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>16,2%</b>	<b>25,1%</b>	<b>29,1%</b>	<b>188,4%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>8,9%</b>
Deutschland	%	16,2%	25,1%	29,1%	188,4%	-0,3%	9,5%	8,9%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Restliches Europa	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NAFTA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Aktiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Goodwill	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
DIO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	0,8
DSO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	37	34
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,2
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,4
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss



## Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,4</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	2,8	2,5	10,0	8,5	6,9	5,4
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>9,7</b>	<b>12,7</b>	<b>16,3</b>	<b>20,2</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,3	2,4	1,8	5,5	5,5	6,1	6,7
DSO	d	44	67	39	41	41	42	42
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	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.	0,1	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,4	1,1	1,7	3,2	6,2	9,1	12,5
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive 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	0,1	0,1	0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>19,8</b>	<b>21,3</b>	<b>23,3</b>	<b>25,8</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Passiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Eigenkapitalquote	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6%	1,6%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	-0,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,4
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,1
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,515	0,750
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
DPO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0	1
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0	0,7
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Passiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,3</b>	<b>8,8</b>	<b>10,7</b>	<b>13,0</b>
Eigenkapitalquote	%	1,3%	67,9%	68,6%	36,8%	41,2%	45,8%	50,4%
Grundkapital	EUR Mio.	0,0	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	-0,2	0,8	0,8	1,9	1,9	1,9	1,9
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,3	0,5	1,3	2,5	4,1	6,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,2	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	0,3	0,6	0,9	1,2
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.	0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	1,5	1,5	1,6	1,8
DPO	d	0	4	1	11	11	11	11
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	1,5	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	11,0	11,0	11,0	11,0
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
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>19,8</b>	<b>21,3</b>	<b>23,3</b>	<b>25,8</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss			

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Goodwill	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
Grundstücke	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	91,7%	70,0%
Vorräte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	78,9%	52,6%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8%	7,9%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	9,4%
davon verpfändet	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2%	1,5%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,1%	27,1%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>1,5%</b>	<b>43,2%</b>	<b>37,3%</b>	<b>50,9%</b>	<b>40,1%</b>	<b>29,9%</b>	<b>21,1%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>42,6%</b>	<b>36,9%</b>	<b>50,7%</b>	<b>39,8%</b>	<b>29,7%</b>	<b>20,8%</b>
Goodwill	%	0,0%	42,6%	36,7%	50,7%	39,8%	29,7%	20,8%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>1,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	1,5%	0,6%	0,5%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>89,4%</b>	<b>56,2%</b>	<b>62,2%</b>	<b>48,9%</b>	<b>59,7%</b>	<b>69,8%</b>	<b>78,6%</b>
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	64,1%	36,4%	26,4%	27,8%	26,0%	26,3%	26,1%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	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	%	7,0%	3,7%	10,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	5,1%	4,7%	4,3%	3,9%
Liquide Mittel	%	18,2%	16,1%	25,3%	16,1%	29,0%	39,2%	48,6%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	0,6%	0,5%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6%	1,6%
Grundkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,1%	2,2%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,7%	-27,7%
Kapitalrücklage	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,1%	27,1%
Eigene Anteile	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,5%	5,4%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	95,0%	93,0%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	31,1%	46,7%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9%	0,8%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	62,6%	45,2%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,4%	0,3%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>1,3%</b>	<b>67,9%</b>	<b>68,6%</b>	<b>36,8%</b>	<b>41,2%</b>	<b>45,8%</b>	<b>50,4%</b>
Grundkapital	%	1,3%	52,4%	50,8%	19,2%	17,9%	16,3%	14,8%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-8,1%	12,7%	12,4%	9,5%	8,8%	8,1%	7,3%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	-2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	-2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	5,0%	7,5%	6,4%	11,9%	17,7%	23,7%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	8,1%	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%	1,7%	2,6%	3,7%	4,7%
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	%	15,9%	5,2%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>82,8%</b>	<b>26,9%</b>	<b>23,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,9%</b>
Bankschulden	%	23,6%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	0,6%	2,1%	0,4%	7,6%	7,0%	7,0%	6,9%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	58,7%	23,4%	23,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>55,6%</b>	<b>51,7%</b>	<b>47,2%</b>	<b>42,7%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	55,6%	51,7%	47,2%	42,7%
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%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	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	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Cashflow-Statement, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,3	0,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	-0,4
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5	0,2
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,3
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,4</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss



## Cashflow-Statement, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	1,2	0,5	1,2	1,7	2,2	2,8
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,4	-1,1	0,6	-3,7	0,0	-0,6	-0,6
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,2	-0,5	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.	0,0	0,1	-0,1	1,5	0,0	0,1	0,1
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
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	-2,8	0,0	-8,9	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-9,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>-10,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	3,4	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,3	1,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,3	-0,4	-0,1	11,0	0,0	0,0	0,0
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	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,7	-1,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	-3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>12,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	0,7	0,7	1,5	3,0	3,0	3,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,2	0,4	1,1	1,7	3,2	6,2	9,1
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>6,2</b>	<b>9,1</b>	<b>12,5</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Auf einen Blick I, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	9,0
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,4
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,1	0,4
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,4	0,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	288	202
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BVPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CFPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,3%	4,6%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,0%	4,5%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11,0%	4,2%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,4%	3,4%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,8%	6,4%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10,1%	9,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44	44
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4,0	2,0
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5%	0,0%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-29,8%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,1%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,9%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-73,3%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-74,9%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss		

## Auf einen Blick I, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	16,8	48,4	48,2	52,8	57,5
Rohertrag	EUR Mio.	10,4	13,1	16,8	36,1	48,1	52,6	57,3
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	1,2	4,4	5,2	6,1	7,0
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,4	0,9	2,9	3,6	4,5	5,4
EBT	EUR Mio.	0,8	1,4	0,9	2,5	3,1	3,9	4,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	1,2	0,5	1,2	1,7	2,2	2,8
Anzahl Mitarbeiter	X	230	250	330	559	603	667	731
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	3,43	4,82	4,62			
Kurs Tief	EUR	n/a	3,09	3,14	3,56			
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	3,26	3,87	4,11			
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	3,20	3,82	3,86	3,86	3,86	3,86
EPS	EUR	0,20	0,33	0,13	0,22	0,38	0,51	0,64
BVPS	EUR	0,01	1,30	1,35	1,83	2,16	2,58	3,10
CFPS	EUR	0,27	0,13	0,45	-0,48	0,85	0,89	1,02
Dividende	EUR	0,00	0,08	0,03	0,05	0,09	0,12	0,15
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>8,40</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>117,6%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	8,5%	10,8%	7,2%	9,0%	10,8%	11,5%	12,1%
EBIT-Marge	%	8,3%	10,7%	5,3%	6,0%	7,5%	8,5%	9,3%
EBT-Marge	%	8,1%	10,6%	5,2%	5,2%	6,4%	7,5%	8,4%
Netto-Marge	%	6,6%	8,9%	2,7%	2,5%	3,5%	4,3%	4,8%
FCF-Marge	%	8,7%	-18,3%	25,9%	-22,4%	6,6%	6,3%	6,7%
ROE	%	n/a	25,8%	9,9%	16,3%	19,2%	21,0%	21,4%
NWC/Umsatz	%	12,2%	17,4%	10,5%	8,3%	8,4%	8,5%	8,6%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	45	52	51	87	80	79	79
Pro-Kopf-EBIT	EURk	3,8	5,5	2,7	5,2	6,0	6,7	7,3
Capex/Umsatz	%	0,2%	0,2%	-0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	16,2%	25,1%	29,1%	188,4%	-0,3%	9,5%	8,9%
Rohertrag	%	16,2%	25,5%	28,2%	114,8%	33,4%	9,5%	8,9%
EBITDA	%	114,1%	59,3%	-13,6%	259,5%	19,6%	16,7%	14,3%
EBIT	%	115,4%	60,2%	-36,2%	227,0%	25,2%	24,0%	19,4%
EBT	%	124,2%	63,4%	-36,6%	187,8%	22,0%	28,3%	22,1%
Nettoergebnis	%	127,1%	68,6%	-60,2%	158,5%	41,6%	33,5%	23,5%
EPS	%	n/a	68,6%	-60,2%	69,0%	70,1%	34,3%	24,0%
CFPS	%	n/a	-50,4%	236,9%	n/a	n/a	4,9%	14,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss			

## Auf einen Blick II, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,5	1,1
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6	1,6
EK-Quote	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6%	1,6%
Net Gearing Ratio	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Working Capital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	0,8
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	0,9
Asset Turnover	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7,7	5,6
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5	0,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	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 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	n/a
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Auf einen Blick II, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	2,9	2,5	10,1	8,5	7,0	5,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,8	3,7	4,3	9,7	12,7	16,3	20,3
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	4,5	4,7	7,3	8,8	10,7	13,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,0	2,1	2,1	12,5	12,5	12,6	12,8
EK-Quote	%	1,3%	67,9%	68,6%	36,8%	41,2%	45,8%	50,4%
Net Gearing Ratio	%	429,2%	0,0%	0,0%	107,5%	55,2%	17,4%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	1,3	2,3	1,8	4,0	4,0	4,5	5,0
Capital Employed	EUR Mio.	1,3	5,1	4,3	14,1	12,6	11,5	10,4
Asset Turnover	x	5,2	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	11,9	16,7	17,6	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	10,7	10,9	13,5	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	11,3	13,4	15,6	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	11,1	13,2	14,7	14,7	14,7	14,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,1	-1,0	-1,7	7,8	4,8	1,9	-1,5
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.	n/a	10,9	14,9	25,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	9,7	9,1	21,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	10,3	11,7	23,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	10,1	11,5	22,5	19,5	16,5	13,2
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	0,8	0,9	0,5	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	0,7	0,5	0,4	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	0,8	0,7	0,5	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	7,8	12,3	5,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	6,9	7,5	4,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	7,3	9,6	5,4	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	7,2	9,5	5,2	3,7	2,7	1,9
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	7,3	13,0	7,8	5,4	3,7	2,5
KGV Hoch	x	n/a	10,2	36,2	20,6	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	9,2	23,6	15,8	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	9,7	29,1	18,3	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	9,6	28,7	17,2	10,1	7,5	6,1
KBV Schlusskurs	x	n/a	2,5	2,8	2,1	1,8	1,5	1,2
KCF Durchschnitt	x	n/a	24,4	8,6	n/a	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	n/a	-21,5%	32,9%	-73,7%	21,6%	22,7%	26,1%
Dividendenrendite	%	n/a	2,5%	0,8%	1,3%	2,3%	3,1%	3,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>48,4</b>	<b>48,2</b>	<b>52,8</b>	<b>57,5</b>	<b>61,6</b>	<b>65,0</b>	<b>67,9</b>	<b>70,3</b>	<b>72,5</b>	<b>74,7</b>	<b>76,8</b>	<b>78,9</b>	<b>81,1</b>	<b>83,4</b>	<b>85,7</b>	<b>88,1</b>
YoY	%	188,4%	-0,3%	9,5%	8,9%	7,1%	5,6%	4,4%	3,6%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
<b>EBIT (nach Minderheitsanteilen)</b>	EUR Mio.	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>
EBIT-Marge	%	6,0%	7,5%	8,5%	9,3%	9,4%	9,4%	9,5%	9,5%	9,6%	9,6%	9,7%	9,7%	9,8%	9,8%	9,9%	9,0%
Steuern	EUR Mio.	-1,3	-1,4	-1,7	-2,0	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6
<b>Steuerquote (<math>\tau</math>)</b>	%	45,6%	38,3%	37,7%	38,0%	37,6%	37,2%	36,8%	36,5%	36,1%	35,8%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%
Bereinigtes EBIT(1- $\tau$ )	EUR Mio.	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-9,8	1,5	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-2,0
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>-8,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>
WACC	%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,2%	8,2%	8,1%	8,1%	8,0%	8,0%	7,9%	7,9%	7,8%	7,8%	7,8%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	92,4%	85,3%	78,8%	72,8%	67,3%	62,2%	57,5%	53,3%	49,3%	45,7%	42,3%	39,3%	36,4%	33,8%	
<b>Barwert der FCFF</b>	EUR Mio.	<b>-8,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	12,7															
in % des Enterprise Value	%	32,0%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	3,9															
in % des Enterprise Value	%	9,8%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	23,2															
in % des Enterprise Value	%	58,3%															
<b>Enterprise Value</b>	EUR Mio.	<b>39,9</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-11,0															
Excess Cash	EUR Mio.	3,1															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR Mio.	<b>32,0</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,8															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR	<b>8,40</b>															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
04.12.2023 / 14:55 Uhr	EUR 8,40 / EUR 3,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
05.10.2023 / 12:00 Uhr	EUR 8,40 / EUR 3,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
02.06.2023 / 08:00 Uhr	EUR 8,40 / EUR 4,12	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
15.05.2023 / 14:40 Uhr	EUR 8,40 / EUR 4,18	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
31.01.2023 / 10:00 Uhr	EUR 6,70 / EUR 4,06	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
15.11.2022 / 07:45 Uhr	EUR 6,30 / EUR 3,86	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
17.10.2022 / 14:30 Uhr	EUR 6,30 / EUR 3,96	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](mailto:susanne.hasler@sphene-capital.de).

**Informationsquellen**

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

**Erklärung der Ersteller der Studien**

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

Diese Studie wurde am 04.12.2023 um 14:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 3,86.