

sdm SE

Reuters: 75S.DE

Bloomberg: 75S:GR

Fundamentale Neubewertung nach Übernahme von IWSM

Durch die Übernahme der IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH steigt die sdm-Gruppe mit mehr als 750 Mitarbeitern in die Gruppe der Top 20 der Sicherheitsdienstleister in Deutschland auf. Angesichts des Umsatzzuwachses und der von uns ab 2024e erwarteten Synergieeffekte ist eine fundamentale Neubewertung der sdm-Aktie erforderlich. In Verbindung mit einem von uns erwarteten, anhaltend positiven Newsflow heben wir unser aus einem dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsmethode) ermitteltes Kursziel auf EUR 8,40 (Base-Case-Szenario) von bislang EUR 6,70 je Aktie an. Best- und Worst-Case-Werte einer Monte-Carlo-Szenarioanalyse liegen zwischen EUR 7,70 (10%-Quantil) und EUR 9,80 (90%-Quantil) je Aktie. Damit ergibt sich eine erwartete Kursperformance (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von 96,3%; wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der sdm SE.

Regionaler Footprint erweitert sich nach NRW

Durch die Übernahme der IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH aus dem rheinischen Frechen erweitert sdm die regionale Präsenz um die Bundesländer Nordrhein-Westfalen und Hessen. Nach Angaben des Vorstands soll IWSM – wie schon die im Januar übernommene RSD Rottaler Sicherheitsdienst – eigenständig weiterentwickelt werden, die Ertragslage aber soll durch die Nutzung von Skaleneffekten und einen gemeinsamen Auftritt bei der Neukundengewinnung, insbesondere von Großaufträgen, verbessert werden.

sdm und IWSM mit vergleichbaren Geschäftsmodellen

Nach eigenen Angaben hat sdm in den vergangenen Monaten mehrere Dutzend Sicherheitsunternehmen analysiert, Übernahmen jedoch aus unterschiedlichen Gründen, insbesondere aber aufgrund einer ineffizienten Unternehmensführung der Targets, verworfen. IWSM dagegen ist nach Vorstandsangaben in Bezug auf Marktstellung, Geschäftsphilosophie und Mitarbeiterführung das perfekte Übernahmeziel. Unterschiede bestehen lediglich bei den Zielkunden: Während sdm Sicherheitsdienstleistungen überwiegend für Behörden und Unternehmen der öffentlichen Hand anbietet, ist IWSM vorwiegend im Werks-, Objekt- und Revierschutz von Unternehmen tätig. Überdies greift IWSM häufiger als sdm auf Subunternehmen zurück, so dass auch Großprojekte, an denen gleichzeitig bis zu mehr als 1.000 Sicherheitskräfte zum Einsatz kommen, wirtschaftlich sinnvoll angeboten werden können. Andererseits beschäftigt IWSM keine (hochmargigen) Waffenträger und unterhält, im Gegensatz zur ebenfalls 2023 übernommenen RSD, auch keine eigene Hundestaffel. Die überlagernde Logik der Übernahmen ist nach unserer Einschätzung aber die Nutzung von Skaleneffekten durch eine Einsparung von Fixkosten im Einkauf, der Buchhaltung und im Fuhrparkmanagement.

Rating: Buy	Risiko: Mittel
Kurs: EUR 4,28	
Kursziel: EUR 8,40 (bislang EUR 6,70)	

WKN / ISIN: A3CM70 / DE000A3CM708

Indizes: -

Transparenzlevel: Börse Düsseldorf Freiverkehr

Gewichtete Anzahl Aktien: 3.801.666

Marktkapitalisierung: EUR 16,3 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ca. 2.000 Aktien

Q1/2023: Voraussichtlich Mai 2023

GuV (EUR Mio.)	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	13,0	17,2	48,1	52,4
EBITDA	1,4	2,0	4,8	5,5
EBIT	1,4	1,7	3,2	3,9
EBT	1,4	1,7	3,0	3,7
EAT	1,2	1,1	1,6	2,1

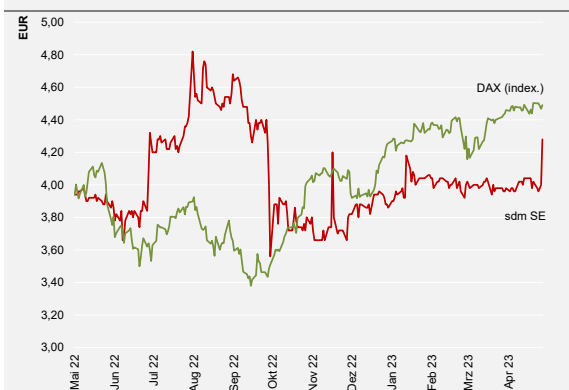
% der Umsätze	2021	2022e	2023e	2024e
EBITDA	10,8%	11,8%	9,9%	10,5%
EBIT	10,7%	9,9%	6,6%	7,5%
EBT	10,6%	9,9%	6,2%	7,0%
EAT	8,9%	6,2%	3,4%	4,0%

Je Aktie (EUR)	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	0,33	0,31	0,37	0,47
Dividende	0,08	0,07	0,09	0,11
Buchwert	0,01	1,47	2,01	2,40
Cashflow	0,32	0,13	0,44	0,81

Bilanz (%)	2021	2022e	2023e	2024e
EK-Quote	1,3%	63,7%	47,2%	58,8%
Gearing	12%	0%	53%	18%

Multiples (x)	2021	2022e	2023e	2024e
KGV	9,6	12,4	11,4	9,0
EV/Umsatz	0,85	0,67	0,42	0,34
EV/EBIT	8,0	6,8	6,8	4,9
KBV	n/a	2,6	2,1	1,8

Guidance	2022e	2023e	2024e
Umsatz (EUR Mio.)	17-18	~50	n/a
EBIT (EUR Mio.)	>1,45	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

Finanzielle Eckdaten von IWSM im Überblick

Nach Unternehmensangaben erzielte die 1997 gegründete IWSM im vergangenen Jahr mit rund 450 fest angestellten Mitarbeitern Erlöse von EUR 29,0 Mio. und ein EBITDA von mehr als EUR 2,5 Mio. Mit 8,7% lag die EBITDA-Marge damit um mehr als 300 Basispunkte unter der Marge von sdm, für die wir 2022e einen Wert von 11,8% geschätzt haben. Aus unserer Sicht ist dies auf den unterschiedlichen Kundenmix und den regelmäßigen Rückgriff auf Subunternehmer zurückzuführen, wodurch zwar Marge verloren geht, ohne den aber bestimmte Großprojekte nicht gewonnen werden könnten.

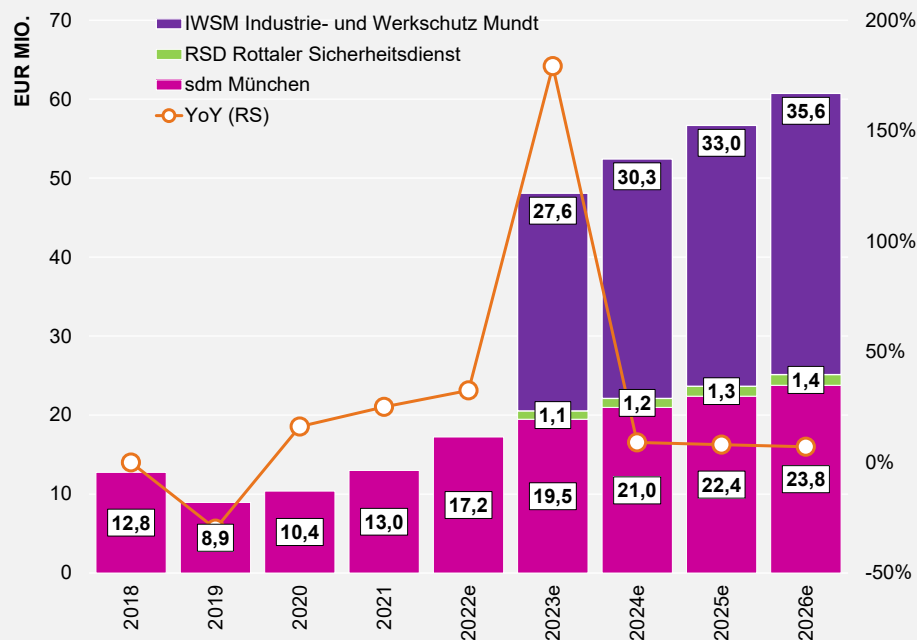
Bezogen auf die für dieses Jahr von uns erwarteten Umsätze ergibt sich für den Zeitraum 2023e-26e für IWSM eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate in Höhe von 13,9%.

Die nach eigenen Worten „transformierende Übernahme“ erfolgt rückwirkend zum 01.01.2023. Wir gehen davon aus, dass nach der Übernahme Projekte auf den Prüfstand gestellt werden, deren Profitabilität im vergangenen Jahr unterhalb einer internen Hurdle Rate lag. Dementsprechend rechnen wir für IWSM für das laufende Jahr 2023e mit einem leichten Umsatzrückgang, bevor das Unternehmen ab 2024e wieder in einen Wachstumsmodus zurückkehren wird.

Durch die Übernahme wird sdm den Umsatz fast verdreifachen

Dennoch wird sdm die Umsätze in diesem Jahr durch die Übernahmen von RSD und IWSM auf EUR 48,1 Mio. erhöhen und damit gegenüber 2022e fast verdreifachen. Bis 2026e, dem Ende unserer Detailplanungsperiode, rechnen wir mit einem weiteren Umsatzanstieg auf dann EUR 60,7 Mio., was für den Zeitraum 2022e-26e einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 37,0% entspricht.

ABBILDUNG 1: UMSATZ NACH TOCHTERGESELLSCHAFTEN, 2018-2026E



Durch die Übernahme von IWSM und RSD wird die sdm-Gruppe ihre Marktstellung signifikant ausbauen. Auf Gruppenebene wird sdm die Erlöse gegenüber 2022e nahezu verdreifachen.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Aus unserer Sicht wertsteigernder Kaufpreis

Übernommen werden 74,9% der IWSM. Die übrigen 25,1% werden vom Geschäftsführer der Gesellschaft gehalten, der sich Angabe gemäß langfristig in seiner Funktion sieht. Ein Kaufpreis für das schuldenfreie Unternehmen wurde nicht explizit genannt, liegt jedoch, wie im Conference Call bekannt wurde, in einem „amicablen Bereich“.

Wir gehen von einem Enterprise Value für das Gesamtunternehmen von EUR 12 Mio. aus. Da IWSM ein brutto wie netto schuldenfreies Unternehmen ist, entspricht dies auch dem Equity Value. Auf Basis der 2022er Umsatz- und EBITDA-Angaben entspricht dies EV-Multiple 0,41x bzw. 4,8x. Das KGV 2022e liegt damit bei 7,6x.

TABELLE 1: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN IWSM 2023E-26E

		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Unterstellter Kaufpreis (für 100% der Anteile)	EUR Mio.			12,0		
Unterstellte Verschuldung	EUR Mio.			0,0		
Umsatz	EUR Mio.	29,021	27,570	31,705	36,097	40,685
EBITDA	EUR Mio.	2,524	2,398	3,033	3,557	4,129
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	1,585	0,838	1,283	1,650	2,051
EV/Umsatz	x	0,41	0,44	0,38	0,33	0,29
EV/EBITDA	x	4,8	5,0	4,0	3,4	2,9
KGV	x	7,6	14,3	9,4	7,3	5,9

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Finanzierung der Übernahme

Finanziert wird die Übernahme durch einen Mix aus Eigen- und Fremdkapital. Die Eigenkapitalkomponente setzt sich aus der aktuell verfügbaren Liquidität, die wir zum Jahresende 2022e auf EUR 1,7 Mio. prognostizieren, und einer am vergangenen Freitag angekündigten und zeitnah platzierten Barkapitalerhöhung zusammen. Dabei wurde das Grundkapital von sdm um EUR 0,345 Mio. auf EUR 3,802 Mio. erhöht. Die ausgegebenen Neuen Aktien wurden zu einem Festpreis von EUR 4,00 je Aktie platziert. Der Emissionserlös aus der Kapitalerhöhung beläuft sich somit auf EUR 1,382 Mio. Nach Einbeziehung marktgängiger Platzierungsprovisionen dürfte die verbleibende Fremdkapitalkomponente nach unseren Schätzungen damit bei etwa EUR 6,0 Mio. liegen. Auf dem Conference Call wurde von „attraktiven Zinsen“ gesprochen, die sdm für dieses Bankdarlehen bezahlt.

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e-2025e

Nach der Übernahme haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen überarbeitet. Dabei haben wir berücksichtigt, dass die Umsatz- und Ertragsentwicklung von IWSM, wie auf dem Conference Call angekündigt, um niedrigmarginige Projekte bereinigt wird. In Verbindung mit unterproportional steigenden Personalaufwendungen – Lohnsteigerungen aus der Anpassung der Mindestlöhne und der Tarifverträge gibt sdm Angabe

gemäß eins zu eins an die Kunden weiter – rechnen wir mit einem überproportionalen Ergebnisanstieg.

Unterhalb des EBITs ergeben sich dagegen Belastungen aus der Kreditaufnahme zur Finanzierung der IWSM-Übernahme. Insgesamt rechnen wir auf Konzernebene mit nachfolgender Umsatz- und Ertragsentwicklung:

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN, 2023E-25E

		2023e			2024e			2025e		
		alt	neu	Δ	alt	neu	Δ	alt	neu	Δ
Umsatz	EUR Mio.	21,9	48,1	119,6%	24,8	52,4	111,4%	28,0	56,7	102,4%
YoY	%	27,3%	179,2%	15.185pp	13,2%	9,1%	-419pp	12,9%	8,1%	-481pp
EBITDA	EUR Mio.	2,7	4,8	77,1%	3,0	5,5	84,2%	3,4	6,2	83,2%
in % der Umsätze	%	12,3%	9,9%	-238pp	12,1%	10,5%	-156pp	12,1%	11,0%	-115pp
EPS	EUR	0,50	0,37	-25,1%	0,57	0,47	-17,0%	0,65	0,61	-6,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wert des Eigenkapitals EUR 8,40 je Aktie

Wir bewerten das Eigenkapital der im Freiverkehr Düsseldorf notierten sdm SE auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode), anhand eines Wertschöpfungsmodells und anhand von marktorientierten Peergroup-Multiples (Sekundärbewertungsmethoden).

Basierend auf unseren Erwartungen, dass sdm in den kommenden Jahren von einer weiteren Erhöhung der Profitabilitätskennzahlen profitieren wird, sollten sich Umsätze und Ertragslage des Unternehmens in den kommenden Jahren sukzessive weiter verbessern. Nach Ablauf der akquisitionsgetriebenen Detailplanungsphase im Jahr 2027e, während der wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR 2022e-27e) der Umsätze von 30,1% unterstellt haben, geht unser DCF-Modell in die zweite Phase, die zehnjährige Grobplanungsphase, über, die mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2037e endet; während der Grobplanungsphase haben wir eine Umsatz-CAGR von 2,8% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Umsatzwachstum von 2,3%, was dem quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit entspricht. Aus diesem Verfahren ergibt sich im Base-Case-Szenario ein Wert des Eigenkapitals von EUR 31,8 Mio. bzw. EUR 8,40 je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertrags Szenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 7,70 (10%-Quantil) und EUR 9,80 (90%-Quantil) je Aktie.

Zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells haben wir ein Economic-Profit-Wertschöpfungsmodell erstellt, bei dem wir davon ausgehen, dass eine faire Bewertung des Unternehmens frühestens dann erreicht ist, wenn die vom Unternehmen erwirtschaftete Wertschöpfung den damit verbundenen Kapitalkosten entspricht. Unter Zugrundelegung dieses Bewertungsverfahrens ergibt sich für sdm auf Basis unserer Kapital- und Ertrags schätzungen des Jahres 2027e ein Wert des Eigenkapitals von EUR 12,30 je Aktie (diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 9,20 je Aktie) – mit im Zeitablauf deutlich steigender Tendenz, was aus unserer Sicht die Sinnhaftigkeit eines langfristigen Engagements in der sdm-Aktie verdeutlicht.

Aus den Peergroup-Multiples ergibt sich auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e unter Verwendung des EV/Umsatz- bzw. EV/EBITDA-Multiples des Jahres 2024e ein Kursziel von EUR 7,50 je Aktie (+75,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,28) bzw. EUR 8,20 je Aktie (+91,6%). Aufgrund des deutlich überdurchschnittlichen erwarteten Ertragswachstums von sdm gegenüber der Peergroup ergeben sich für zeitlich später gelagerte Multiples für sdm weiter steigende Kursziele auf bis zu EUR 9,80 (EV/Umsatz 2026e) bzw. EUR 10,60 (EV/EBITDA 2026e).

Angesichts einer von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kursperformance (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von rund 96,3% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der sdm SE.

Anhebung unseres DCF-Kursziels auf EUR 8,40 von zuletzt EUR 6,70

Zur Bewertung von sdm verwenden wir langfristig angelegte, fundamentalanalytische Bewertungsverfahren wie das DCF-Modell (Primärbewertungsverfahren) und das Economic-Profit-Verfahren (Sekundärbewertungsverfahren). Unsere Bewertungsergebnisse haben wir anhand marktgängiger Bewertungsverfahren wie Börsen-Multiples überprüft. Dabei sehen wir in einem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) unverändert das sinnvollste Bewertungsverfahren für die Aktien der sdm SE, da nur dieses die langfristigen Wachstumsperspektiven, die sich für sdm aus der angestrebten Buy-and-Build-Strategie ergeben, adäquat widerspiegelt. Nach Anpassung unserer Finanzprognosen um die Auswirkungen der IWSM-Übernahme und der bewertungsrelevanten Risikoparameter (30-jährige Bundesanleihen und implizite Equity Risk Premium) errechnen wir einen Enterprise Value in Höhe von EUR 36,0 Mio. Nach Subtraktion der von uns geschätzten Nettoverschuldung zum

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

Ende des ersten Quartals 2023e errechnen wir einen Wert des Eigenkapitals von EUR 31,8 Mio. Bei 3,802 Mio. Aktien ergibt sich ein Wert je Aktie in Höhe von EUR 8,40 (bislang EUR 6,70).

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	%	7,7%	7,8%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	7,8	13,0	↗	Ab 2037e mit durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 2,3%
in % des Enterprise Value	%	35,3%	36,0%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	5,6	3,3	↘	Akquisitionsbedingter Rückgang durch Kaufpreiszahlung
in % des Enterprise Value	%	25,5%	9,1%	↘	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	8,6	19,8	↗	Für den Zeitraum 2027e-37e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,8%
in % des Enterprise Value	%	39,2%	54,9%	↗	
Enterprise Value	EUR Mio.	22,0	36,0	↗	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,1	-6,2	↗	Daten zum 31.03.2023e
Liquidität	EUR Mio.	1,2	2,0	↗	Daten zum 31.03.2023e
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	23,0	31,8	↗	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5	3,8	↗	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	6,70	8,40	↗	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		4,28		Xetra-Schlusskurs vom 12.05.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		96,3%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

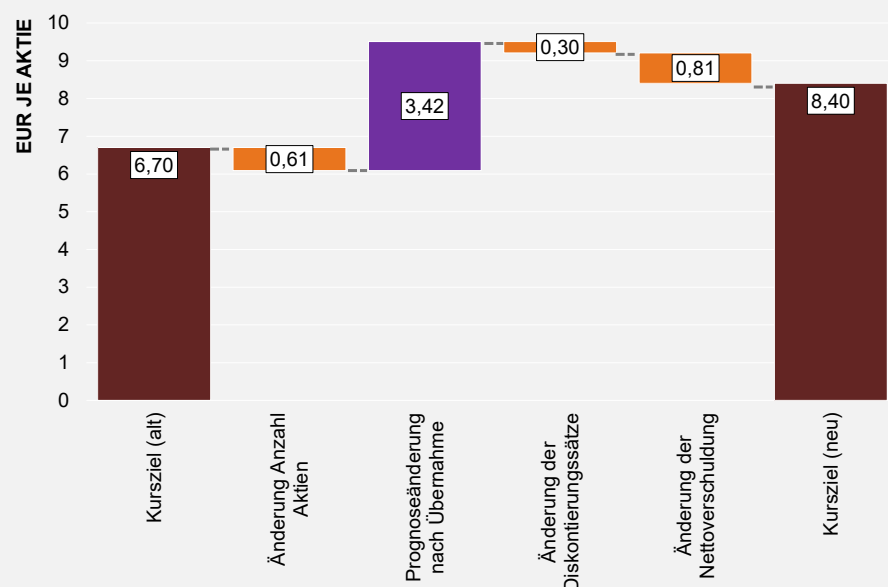
Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den Unternehmenswert der sdm SE:

- ⑤ Die gestiegene **Anzahl ausstehender Aktien** aus der durchgeführten Kapitalerhöhung verringert den Wert je Aktie um EUR 0,61.
- ⑤ Die durch die Übernahme der IWSM erforderliche Anpassung unserer **Umsatz- und Gewinnschätzungen** erhöht den Wert je sdm-Aktie um rund EUR 3,42.
- ⑤ Die im Vergleich zum letzten Update Report höheren **Diskontierungssätze** verringern den Wert je Aktie um EUR 0,30.
- ⑤ Die nach der Übernahme von IWSM gestiegene **Nettoverschuldung** verringert den Wert je sdm-Aktie um EUR 0,81.

Per Saldo ergibt sich für die Bewertungseinflüsse auf die sdm-Aktie folgendes Wasserfall-Diagramm:

ABBILDUNG 2: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen (σ) getestet.

TABELLE 4: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	0,0%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,3%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	9,5%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	10,3%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	38,7%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	1,00	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	0,7%

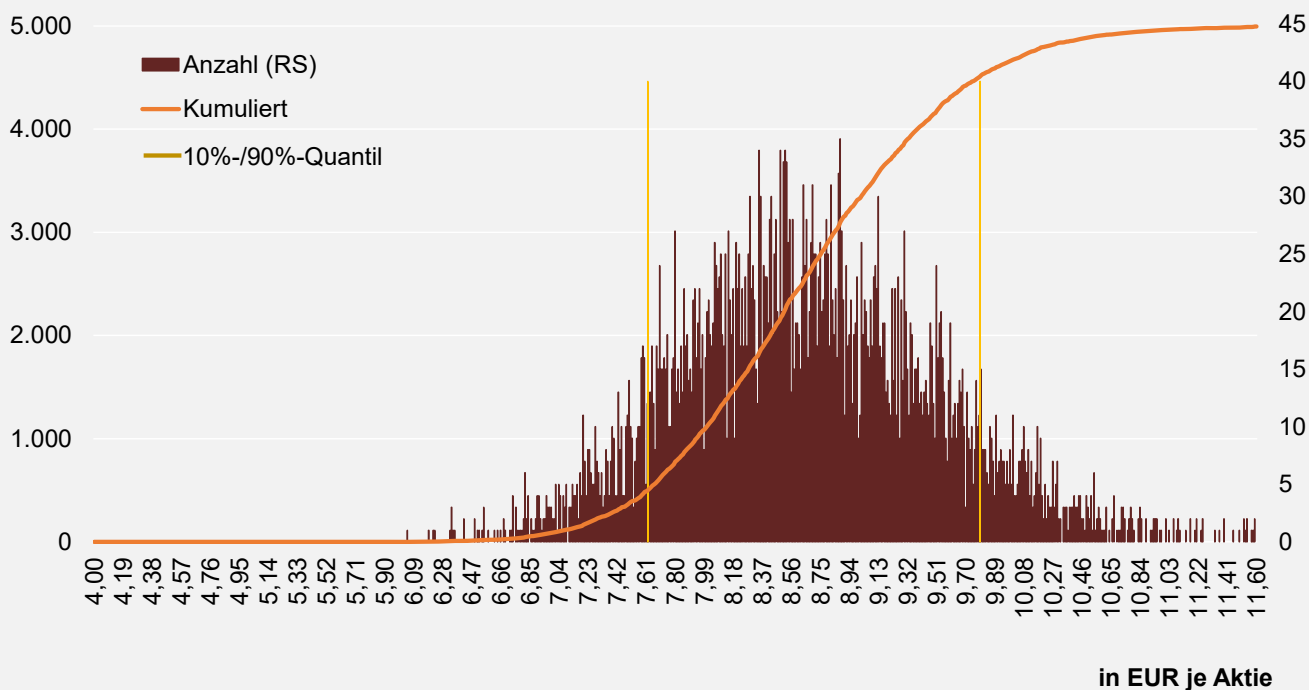
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 7,70 bzw. 9,80

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 29,3 Mio. (EUR 7,70 je Aktie) bzw. EUR 37,3 Mio. (EUR 9,80 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 29,3 und 37,3 Mio. bzw. EUR 7,70 und EUR 9,80 je Aktie.

ABBILDUNG 3: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir anhand eines fundamentalanalytischen Wertschöpfungsmodells überprüft. Hierbei geht es um die Frage, ob und ab wann das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Kapital wertschöpfend eingesetzt wird und auf welchem Kursniveau diese Wertschöpfung in der intrinsischen Unternehmensbewertung wiedergespiegelt wird. Aus dem Wertschöpfungsmodell errechnen wir für sdm einen Wert des Eigenkapitals von bis zu EUR 12,30 (bezogen auf die Wertschöpfungsmarge des Jahres 2026e) je Aktie; diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 9,20 je Aktie. Wenn es sdm wie von uns erwartet gelingt, die Wertschöpfungsmarge auszubauen, deutet dieses Bewertungsverfahren ebenfalls eine im Zeitablauf sukzessive steigende Unterbewertung der Aktie an.

Bewertung zum Zeitpunkt, ab dem eine positive Wertschöpfung erreicht wurde

Aus unserer Sicht wird sich ein heute im Unternehmen investierter Anleger frühestens dann von seiner Beteiligung an sdm trennen, wenn das Unternehmen nachhaltig kein „Wertvernichter“ ist, wenn also die Rendite auf das eingesetzte Kapital die Kosten des eingesetzten Kapitals übersteigt. Nach unseren Schätzungen wird dies bereits in diesem Jahr der Fall sein. Zu diesem Zeitpunkt wird ein Investor für seine Anteile einen Preis aufrufen, der dem Wert des eingesetzten Kapitals entspricht.

Für das Jahr 2023e lässt sich aus dieser Annahme ein Enterprise Value von EUR 31,3 Mio. ableiten, für das Jahr 2024e von EUR 35,8 Mio. Abzüglich der zu diesen Zeitpunkten von uns prognostizierten Nettoverschuldung von EUR 4,1 Mio. (2023e) bzw. EUR 1,7 Mio. (2024e) und abzüglich der Minderheitsanteile von IWSM errechnet sich ein Equity Value von EUR 26,9 Mio. bzw. von EUR 33,5 Mio. Diskontiert mit den Kosten

des Eigenkapitals von 10,3% lassen sich daraus Barwerte von EUR 7,10 (2023e) bzw. EUR 8,00 (2024e) je Aktie ableiten.

In den Jahren nach 2024e werden nach unserer Einschätzung die Kursziele weiter deutlich ansteigen, da sich auch die Wertschöpfungsmarge weiter vergrößert. Je langfristiger folglich Anleger in der sdm-Aktie investiert sind, desto größer wird für sie nach unserer Einschätzung das Kurssteigerungspotenzial.

TABELLE 5: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM WERTSCHÖPFUNGSMODELL

		2023e	2024e	2025e	2026e
EV/CE	x	1,43	1,34	1,22	1,06
ROCE/WACC	x	2,16	2,60	3,04	3,50
Enterprise Value	EUR Mio.	31,3	35,8	39,9	43,8
Nettofinanzposition (+) bzw. -verschuldung (-)	EUR Mio.	-4,1	-1,7	1,2	4,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	-0,2	-0,5	-0,9	-1,4
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	26,9	33,5	40,2	46,9
Anzahl Aktien	Mio.	3,8	3,8	3,8	3,8
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	7,10	8,80	10,60	12,30
Barwert je Aktie	EUR	7,10	8,00	8,70	9,20

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse unserer fundamentalanalytischen Bewertungsverfahren haben wir anhand von Markt-Multiplikatoren überprüft. Dabei haben wir eine Peergroup aus börsennotierten internationalen Sicherheitsdienstleistungsunternehmen ohne weitere Eingrenzung der Subbranche oder Größenbeschränkung zusammengestellt. Auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e ergeben sich bei den von uns präferierten EV/Umsatz- bzw. EV/EBITDA-Multiples Kursziele von EUR 7,50 (+75,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,28) bzw. EUR 8,20 (+91,6%). Damit werden die Ergebnisse aus den beiden intrinsischen Bewertungsverfahren bestätigt, die eine deutliche Unterbewertung der sdm-Aktie anzeigen.

Neben intrinsischen Bewertungsverfahren bietet es sich an, sdm mit anderen Sicherheitsdienstleistern zu vergleichen

Neben fundamentalanalytischen Verfahren, anhand derer der innere Wert eines Unternehmens bestimmt wird, bietet es sich an, sdm anhand einer breiten Peergroup börsennotierter Sicherheitsdienstleister zu bewerten, um daraus eine adäquate Marktbeurteilung des Unternehmens zu ermitteln.

Die Voraussetzung, in die Peergroup aufgenommen zu werden, ergibt sich ausschließlich aus der Industriespezifikation, da wir in Ermangelung geeigneter Kandidaten auf die Größe der Unternehmen, repräsentiert etwa durch die Marktkapitalisierung, keine Rücksicht nehmen konnten. Unter dieser Vorgabe haben wir sieben Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu USD 49,0 Mrd. in die Bewertung der sdm-Aktie

aufgenommen. Die Aussagekraft dieser Bewertungsergebnisse ist daher angesichts der mangelnden Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle und der unterschiedlichen Größe der Unternehmen aus unserer Sicht als begrenzt einzustufen.

TABELLE 6: ECKDATEN BÖRSENNOTIERTER SICHERHEITSDIENSTLEISTER

Unternehmen	FX	Kurs (12.03.2023)	Anzahl Aktien (Mio.)	Marktkapita- lisierung (Mio.)	Nettover- schuldung (Mio.)	Enterprise Value (Mio.)
Securitas AB	SEK	86,14	572,9	49.349,6	42.709,0	92.058,6
Loomis Ab	SEK	317,20	71,1	22.552,9	3.377,0	25.929,9
Secom Co.	JPY	8.838,00	214,5	1.895.751,0	-468.276,0	1.427.475,0
The Brink's Company	USD	65,23	46,6	3.039,7	2.781,6	5.821,3
Prosegur Compañía de Seguridad, S.A.	EUR	1,69	531,3	897,9	1.101,1	1.999,0
SIS Limited	INR	387,45	145,7	56.451,5	8.862,0	65.313,5
Tempest Security AB	SEK	16,15	10,5	169,6	25,0	194,6

QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL

Wert von sdm von bis zu EUR 8,20 je Aktie auf Basis der 2024er Schätzungen

Auf Basis der Peergroup-Multiples und unserer Umsatz- und EBITDA-Prognosen lassen sich für sdm folgende Werte des Eigenkapitals ableiten.

TABELLE 7: ABLEITUNG DES WERTES DES EIGENKAPITALS JE SDM-AKTIE AUS PEERGROUP-MULTIPLES

		2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz					
Peergroup (Median)	x	0,60x	0,58x	0,56x	0,54x
Wert des Eigenkapitals je sdm-Aktie	EUR	6,50	7,50	8,60	9,80
EV/EBITDA					
Peergroup (Median)	x	6,5x	5,9x	5,4x	5,2x
Wert des Eigenkapitals je sdm-Aktie	EUR	7,10	8,20	9,20	10,60

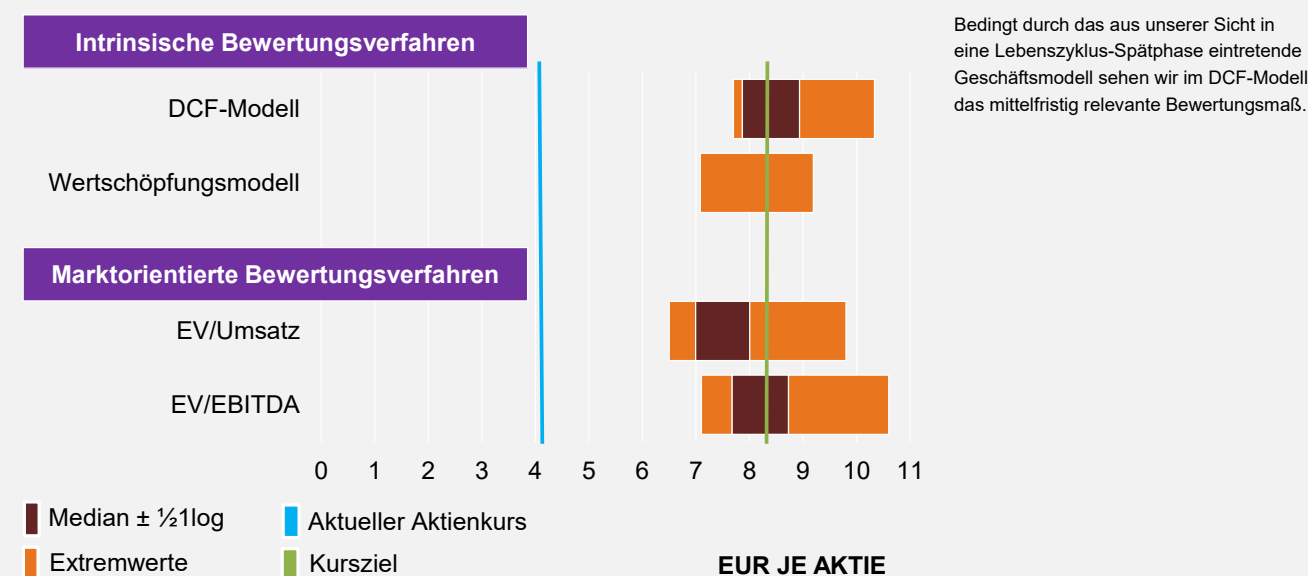
QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse

In nachstehender Abbildung 4 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir im DCF-Verfahren die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt haben. Aufgrund der von uns erwarteten operativen Ertragsentwicklung der sdm sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass der aktuelle Aktienkurs teils deutlich unter den fundamental-analytischen Wertergebnissen liegt.

ABBILDUNG 4: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



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 8: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SDM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	11,4x	9,0x	7,1x	5,9x	22,4x	17,7x	13,9x	11,6x
EV/Umsatz	x	0,4x	0,3x	0,3x	0,2x	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x
EV/EBIT	x	6,8x	4,9x	3,3x	2,2x	12,0x	9,2x	6,8x	5,2x
KBV	x	2,1x	1,8x	1,5x	1,2x	4,2x	3,5x	2,9x	2,4x
Dividendenrendite	%	2,1%	2,6%	3,5%	4,2%	1,1%	1,3%	1,8%	2,1%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- ⊖ **Verfehlung der Guidance**, da in diesem Fall der sdm-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Gewinnerwartungen beschädigen würde.

- ⑤ **Unerwartete Kapitalmaßnahmen:** Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein, unabhängig vom Erreichen der von uns prognostizierten, über der Guidance liegenden Ertragsentwicklung keine Kapitalmaßnahmen erforderlich sein. Ungeachtet dessen könnte vom Vorstand ein positives Marktsentiment dazu genutzt werden, neue Liquidität einzuwerben, was mit flankierenden Marketingmaßnahmen den Aktienkurs unterstützen könnte, vom Kapitalmarkt nach unserer Einschätzung jedoch als unnötige Maßnahme interpretiert werden würde.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

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

- ⑤ **Anhebung der Guidance**, etwa im Zuge der bevorstehenden Veröffentlichung der Quartalszahlen;
- ⑤ **Weitere Marktanteilsgewinne**, gegebenenfalls durch Übernahme von Wettbewerbern, mit entsprechenden Konsequenzen auf die operative Profitabilität;
- ⑤ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem europäischen Ausland, der sich dadurch Marktanteilsgewinne bzw. einen schnellen Marktzutritt in Deutschland erhofft.

sdm ist ein in Bayern 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 5: DIENSTLEISTUNGEN VON SDM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
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
Gesamtleistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	9,0
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%
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	9,0
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%
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,4
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
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,1	0,4
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
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,4	0,4
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
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
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
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
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
EPS (basic)	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (verwässert)	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	48,1	52,4	56,7	60,7
YoY	%	16,2%	25,1%	32,6%	179,2%	9,1%	8,1%	7,1%
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
Gesamtleistung	EUR Mio.	10,4	13,1	17,3	48,2	52,5	56,8	60,8
YoY	%	16,1%	25,5%	32,1%	178,4%	9,0%	8,1%	7,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Rohrertrag	EUR Mio.	10,4	13,1	17,3	47,9	52,2	56,5	60,5
YoY	%	16,2%	25,5%	31,8%	177,6%	9,0%	8,1%	7,1%
in % der Gesamtleistung	%	100,0%	100,0%	99,8%	99,5%	99,5%	99,5%	99,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,2	-11,3	-14,7	-38,5	-39,6	-41,8	-44,4
in % der Gesamtleistung	%	-87,9%	-86,3%	-84,8%	-79,9%	-75,4%	-73,7%	-73,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,6	-4,6	-7,1	-8,4	-9,2
in % der Gesamtleistung	%	-3,6%	-2,9%	-3,2%	-9,7%	-13,6%	-14,8%	-15,1%
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	2,0	4,8	5,5	6,2	6,9
YoY	%	114,1%	59,3%	45,1%	134,7%	15,6%	12,7%	10,8%
in % der Gesamtleistung	%	8,5%	10,8%	11,8%	9,9%	10,5%	11,0%	11,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	-327,2	-1.550,0	-1.550,0	-1.550,0	-1.550,0
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,4	1,7	3,2	3,9	4,6	5,3
YoY	%	115,4%	60,2%	23,4%	84,8%	24,1%	17,9%	14,5%
YoY	EUR Mio.	0,5	0,5	0,3	1,5	0,8	0,7	0,7
in % der Gesamtleistung	%	8,3%	10,6%	9,9%	6,6%	7,5%	8,2%	8,7%
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	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	0,8	1,4	1,7	3,0	3,7	4,5	5,3
in % der Gesamtleistung	%	8,1%	10,5%	9,8%	6,2%	7,0%	7,9%	8,7%
Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,6	-1,4	-1,6	-1,8	-2,0
in % des adjustierten EBT	%	-18,5%	-15,9%	-31,5%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	1,2	1,1	1,6	2,1	2,7	3,2
in % der Gesamtleistung	%	6,6%	8,8%	6,1%	3,4%	4,0%	4,7%	5,3%
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	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	0,7	1,2	1,1	1,4	1,8	2,3	2,8
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
EPS (basic)	EUR	0,20	0,33	0,31	0,37	0,47	0,61	0,73
EPS (verwässert)	EUR	0,20	0,33	0,31	0,37	0,47	0,61	0,73

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Umsatz nach Beteiligungen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	8,9
sdm München	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	8,9
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
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
in % der Bruttoumsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%
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%
EBITDA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,4
sdm München	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,4
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,1%
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
in % der Umsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,3%	4,6%
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 2022e Konzernabschluss

Umsatz nach Beteiligungen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	48,1	52,4	56,7	60,7
sdm München	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	19,5	21,0	22,4	23,8
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,1	1,2	1,3	1,4
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	27,6	30,3	33,0	35,6
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
YoY	%	16,2%	25,1%	32,6%	179,2%	9,1%	8,1%	7,1%
sdm München	%	16,2%	25,1%	32,6%	13,0%	7,7%	6,9%	6,1%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,0%	8,9%	7,8%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,0%	8,9%	7,8%
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
in % der Bruttoumsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
sdm München	%	100,0%	100,0%	100,0%	40,5%	40,0%	39,5%	39,1%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	0,0%	0,0%	0,0%	57,3%	57,8%	58,3%	58,6%
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%
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	2,0	2,4	2,6	2,8	3,0
sdm München	EUR Mio.	0,9	1,4	2,0	2,3	2,5	2,7	2,9
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2,4	2,9	3,4	3,9
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
YoY	%	113,8%	59,5%	45,1%	15,8%	10,0%	8,4%	7,8%
sdm München	%	113,8%	59,5%	45,1%	13,8%	8,5%	7,7%	7,0%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	30,7%	29,4%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	21,0%	16,5%	13,2%
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
in % der Umsätze	%	8,5%	10,8%	11,8%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%
sdm München	%	8,5%	10,8%	11,8%	11,9%	12,0%	12,1%	12,2%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	3,8%	6,9%	8,3%	10,0%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	8,8%	9,7%	10,3%	10,9%
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 2022e Konzernabschluss

Umsatz nach Regionen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	8,9
Deutschland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	8,9
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
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
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
in % der Umsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%
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 2022e Konzernabschluss

Umsatz nach Regionen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	48,1	52,4	56,7	60,7
Deutschland	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	48,1	52,4	56,7	60,7
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
YoY	%	16,2%	25,1%	32,6%	179,2%	9,1%	8,1%	7,1%
Deutschland	%	16,2%	25,1%	32,6%	179,2%	9,1%	8,1%	7,1%
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
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Langfristiges Vermögen	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
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
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
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
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
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
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,5	1,1
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,7	1,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	2,6	9,5	8,2	6,9	5,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	2,5	9,4	8,1	6,8	5,5
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	2,5	9,4	8,1	6,8	5,5
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
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
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	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,8	2,7	5,4	7,1	8,1	8,2	11,6
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	3,7	5,1	5,7	6,4	7,1
DSO	d	44	67	77	38	39	41	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	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,4	0,1	1,7	2,0	2,4	1,8	4,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	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
Bilanzsumme	EUR Mio.	2,0	2,8	8,0	16,6	16,4	15,2	17,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6	1,5
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
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,7	1,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	5,1	7,9	9,6	11,9	14,6
Eigenkapitalquote	%	1,3%	1,3%	63,7%	47,2%	58,8%	78,2%	83,8%
Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	-0,2	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	0,0	0,8	2,0	3,4	5,3	7,5
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	0,2	0,5	0,9	1,4
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	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8
Bankschulden	EUR Mio.	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
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	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
DPO	d	0	0	1	1	1	1	1
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	6,0	3,9	0,5	0,0
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	6,0	3,9	0,5	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
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	2,0	2,8	8,0	16,6	16,4	15,2	17,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss			

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Langfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
Immaterielles Vermögen	%	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%
Sachanlagevermögen	%	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%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	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%
Kurzfristiges Vermögen	%	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%
Bilanzsumme	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	%	1,5%	1,5%	32,1%	56,9%	50,0%	45,4%	32,4%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	31,4%	56,4%	49,5%	44,6%	31,6%
Goodwill	%	0,0%	0,0%	31,4%	56,4%	49,5%	44,6%	31,6%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	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%
Sachanlagevermögen	%	1,5%	1,5%	0,8%	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%
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%	1,5%	0,8%	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%
Kurzfristiges Vermögen	%	89,4%	97,3%	67,4%	42,8%	49,6%	54,1%	67,0%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	64,1%	86,0%	45,8%	30,7%	35,1%	42,0%	40,6%
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%	8,1%	0,0%	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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	18,2%	3,2%	21,5%	12,1%	14,5%	12,0%	26,4%
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%	1,2%	0,5%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapital	%	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%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	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%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	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%
Bilanzsumme	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	%	1,3%	1,3%	63,7%	47,2%	58,8%	78,2%	83,8%
Grundkapital	%	1,3%	1,3%	43,3%	22,8%	23,2%	25,0%	21,9%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-8,1%	0,0%	10,5%	11,3%	11,5%	12,3%	10,8%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	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%	0,0%	9,8%	11,8%	20,9%	34,9%	43,2%
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%	1,3%	3,2%	6,0%	7,9%
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%	5,0%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	82,8%	93,8%	33,6%	16,7%	17,1%	18,4%	16,2%
Bankschulden	%	23,6%	3,4%	1,7%	0,9%	0,9%	1,0%	0,9%
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%	0,3%	0,6%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	58,7%	90,1%	31,3%	15,0%	15,3%	16,4%	14,4%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	36,0%	24,1%	3,4%	0,0%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	36,0%	24,1%	3,4%	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%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e 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
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,8	0,6
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
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	0,0
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7	0,6
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
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,4
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
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Cashflow-Statement, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	1,2	1,1	1,6	2,1	2,7	3,2
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	-1,3	-1,4	-0,6	-0,7	-0,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	0,0	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	-0,2	0,1	-0,2	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	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,9	1,1	0,5	1,7	3,1	3,6	4,2
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	-2,8	-8,4	-0,3	-0,3	-0,3
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	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	-8,5	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	EUR Mio.	0,9	1,1	0,6	-6,9	2,8	3,3	3,8
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	3,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,8	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	0,0	6,0	-2,1	-3,4	-0,5
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	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6
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	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-0,7	-1,4	1,0	7,2	-2,4	-3,8	-1,1
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-0,3	1,6	0,3	0,3	-0,5	2,7
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	0,1	1,7	2,0	2,4	1,8
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	0,4	0,1	1,7	2,0	2,4	1,8	4,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Auf einen Blick I, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Key Data								
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
Je Aktie								
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
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
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%
Wachstumsraten								
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 2022e Konzernabschluss		

Auf einen Blick I, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	48,1	52,4	56,7	60,7
Rohertrag	EUR Mio.	10,4	13,1	17,3	47,9	52,2	56,5	60,5
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	2,0	4,8	5,5	6,2	6,9
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,4	1,7	3,2	3,9	4,6	5,3
EBT	EUR Mio.	0,8	1,4	1,7	3,0	3,7	4,5	5,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	1,2	1,1	1,6	2,1	2,7	3,2
Anzahl Mitarbeiter	X	230	250	330	809	853	917	981
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	3,43	4,82	4,28			
Kurs Tief	EUR	n/a	3,09	3,14	3,86			
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	3,26	3,87	4,00			
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	3,20	3,82	4,28	4,28	4,28	4,28
EPS	EUR	0,20	0,33	0,31	0,37	0,47	0,61	0,73
BVPS	EUR	0,01	0,01	1,47	2,01	2,40	2,89	3,47
CFPS	EUR	0,27	0,32	0,13	0,44	0,81	0,96	1,09
Dividende	EUR	0,00	0,08	0,07	0,09	0,11	0,15	0,18
Kursziel	EUR							8,40
Performance bis Kursziel	%							96,3%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	8,5%	10,8%	11,8%	9,9%	10,5%	11,0%	11,4%
EBIT-Marge	%	8,3%	10,7%	9,9%	6,6%	7,5%	8,2%	8,7%
EBT-Marge	%	8,1%	10,6%	9,9%	6,2%	7,0%	8,0%	8,7%
Netto-Marge	%	6,6%	8,9%	6,2%	3,4%	4,0%	4,7%	5,3%
FCF-Marge	%	8,7%	8,4%	3,5%	-14,3%	5,3%	5,8%	6,3%
ROE	%	n/a	n/a	20,9%	20,8%	21,9%	22,6%	22,2%
NWC/Umsatz	%	12,2%	18,4%	21,0%	10,4%	10,7%	11,0%	11,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	45	52	52	59	61	62	62
Pro-Kopf-EBIT	EURk	3,8	5,5	5,2	3,9	4,6	5,0	5,4
Capex/Umsatz	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	16,2%	25,1%	32,6%	179,2%	9,1%	8,1%	7,1%
Rohertrag	%	16,2%	25,5%	31,8%	177,6%	9,0%	8,1%	7,1%
EBITDA	%	114,1%	59,3%	45,1%	134,7%	15,6%	12,7%	10,8%
EBIT	%	115,4%	60,2%	23,4%	84,8%	24,1%	17,9%	14,5%
EBT	%	124,2%	63,4%	23,7%	76,4%	22,1%	22,9%	17,0%
Nettoergebnis	%	127,1%	68,6%	-8,1%	54,1%	28,4%	27,9%	20,0%
EPS	%	n/a	68,6%	-8,1%	21,8%	26,4%	27,9%	19,9%
CFPS	%	n/a	20,4%	-59,6%	234,1%	84,8%	18,3%	14,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss			

Auf einen Blick II, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bilanzkennzahlen								
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
Enterprise Value								
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
Bewertungskennzahlen								
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 2022e Konzernabschluss

Auf einen Blick II, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	2,6	9,5	8,2	6,9	5,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,8	2,7	5,4	7,2	8,2	8,3	11,7
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	5,1	7,9	9,6	11,9	14,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,0	2,8	2,9	8,8	6,7	3,3	2,8
EK-Quote	%	1,3%	1,3%	63,7%	47,2%	58,8%	78,2%	83,8%
Net Gearing Ratio	%	429,2%	11,5%	0,0%	52,6%	17,9%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	1,3	2,4	3,6	5,0	5,6	6,2	6,9
Capital Employed	EUR Mio.	1,3	2,4	6,2	14,4	13,8	13,1	12,5
Asset Turnover	x	5,2	4,7	2,2	2,9	3,2	3,7	3,5
Enterprise Value								
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	16,3	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	10,7	10,9	14,7	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	11,3	13,4	15,2	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	11,1	13,2	16,3	16,3	16,3	16,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,1	0,0	-1,6	4,1	1,7	-1,2	-4,4
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	11,9	15,1	20,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	10,7	9,3	18,8	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	11,3	11,8	19,3	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	11,1	11,6	20,4	18,0	15,1	11,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	0,9	0,9	0,4	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	0,8	0,5	0,4	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	0,9	0,7	0,4	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	0,9	0,7	0,4	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	8,6	8,8	6,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	7,7	5,4	5,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	8,1	6,9	6,1	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	8,0	6,8	6,5	4,6	3,3	2,2
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	8,0	6,8	6,8	4,9	3,3	2,2
KGV Hoch	x	n/a	10,2	15,7	11,4	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	9,2	10,2	10,3	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	9,7	12,6	10,7	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	9,6	12,4	11,4	9,0	7,1	5,9
KBV Schlusskurs	x	n/a	316,0	2,6	2,1	1,8	1,5	1,2
KCF Durchschnitt	x	n/a	10,1	29,6	9,1	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	n/a	9,9%	4,6%	-42,1%	16,9%	20,4%	23,5%
Dividendenrendite	%	n/a	2,5%	1,8%	2,1%	2,6%	3,5%	4,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	48,1	52,4	56,7	60,7	64,2	67,1	69,5	71,6	73,4	75,2	76,9	78,7	80,5	82,4	84,2	86,2
YoY	%	179,2%	9,1%	8,1%	7,1%	5,8%	4,5%	3,6%	2,9%	2,6%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
EBIT (nach Minderheitsanteilen)	EUR Mio.	3,2	3,9	4,6	5,3	5,7	6,0	6,4	6,6	6,9	7,2	7,5	7,7	8,0	8,3	8,6	9,0
EBIT-Marge	%	6,6%	7,5%	8,2%	8,7%	8,9%	9,0%	9,1%	9,3%	9,4%	9,6%	9,7%	9,8%	10,0%	10,1%	10,3%	10,0%
Steuern	EUR Mio.	-1,4	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5
Steuerquote (τ)	%	43,2%	39,9%	39,3%	38,7%	38,7%	38,7%	38,7%	38,7%	38,7%	38,7%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
Bereinigtes EBIT(1- τ)	EUR Mio.	1,6	2,1	2,4	2,8	3,0	3,2	3,3	3,5	3,6	3,8	4,8	4,9	5,1	5,3	5,5	5,7
Reinvestment	EUR Mio.	-8,3	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,8
FCFF	EUR Mio.	-6,7	2,7	3,1	3,4	3,5	3,7	3,8	4,0	4,1	4,3	5,3	4,7	4,9	5,1	5,3	3,9
WACC	%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,6%	9,4%	9,1%	8,8%	8,6%	8,3%	8,1%	7,8%	7,6%	7,3%	7,3%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	91,0%	82,9%	75,4%	68,8%	62,9%	57,7%	53,0%	48,8%	45,1%	41,7%	38,7%	36,0%	33,5%	31,2%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-6,7	2,5	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	2,2	1,8	1,8	1,7	1,7	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	13,0															
in % des Enterprise Value	%	36,0%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	3,3															
in % des Enterprise Value	%	9,1%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	19,8															
in % des Enterprise Value	%	54,9%															
Enterprise Value	EUR Mio.	36,0															
Finanzschulden	EUR Mio.	-6,2															
Excess Cash	EUR Mio.	2,0															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	31,8															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,8															
Wert des Eigenkapitals	EUR	8,40															

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)
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
13.09.2022 / 08:00 Uhr	EUR 6,70 / EUR 4,54	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 2, 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 15.05.2023 um 12:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 4,18.