

sdm SE

Reuters: 75S.DE

Bloomberg: 75S:GR

Weitreichende Erkenntnisse aus dem Conference Call

sdm hat im ersten Halbjahr 2023 die Umsätze mehr als verdreifacht und das EBITDA mehr als verdoppelt. Dass die Zahlen nach dem Conference Call von der Börse trotzdem nicht goutiert wurden, beruht aus unserer Sicht auf einem Missverständnis, das von einer Investorenfrage ausgelöst wurde. Darauf wollen wir in diesem Update ebenfalls eingehen. Nachdem die Umsatz-Guidance für das Gesamtjahr 2023e von rund EUR 50 Mio. bestätigt wurde (und von uns als gut erreichbar eingestuft wird), bestätigen wir 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.

Umsatz durch Übernahmen mehr als verdreifacht

Im ersten Halbjahr 2023 haben sich die **Konzernerlöse** auf EUR 26,8 Mio. (Vorjahr: EUR 8,6 Mio., +212,1 YoY) im Jahresvergleich mehr als verdreifacht. Ursächlich für diese Entwicklung war die erstmalige, rückwirkend zum Jahresbeginn erfolgte Konsolidierung der beiden übernommenen Gesellschaften Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH (IWSM) und RSD Rottaler Sicherheitsdienst GmbH, die EUR 18,2 Mio. bzw. EUR 0,4 Mio. zum Konzernumsatz beitragen. Im Umkehrschluss kam es damit am Münchener Standort zu einem leichten Umsatzrückgang auf EUR 8,2 Mio. von EUR 8,6 Mio. im H1/2022, was Angabe gemäß darauf zurückzuführen ist, dass sdm sich im Ausschreibungsprozess für zwei langfristige Projekte mit einem Volumen von jeweils bis zu EUR 4 Mio. befindet, für deren Gewinnung bereits im Vorfeld personelle Kapazitäten vorgehalten werden müssen.

Signifikanter Ergebnisanstieg

Das **EBITDA** hat sich im H1/2023 auf EUR 1,979 Mio. (Vorjahr: EUR 0,833 Mio., +137,6% YoY) mehr als verdoppelt. Bereinigt um die Aufwendungen für die Kapitalerhöhung zur Kaufpreisfinanzierung der beiden Übernahmen in Höhe von EUR 0,230 Mio. lag das adjustierte EBITDA bei EUR 2,209 Mio. (+165,2% YoY). Stärkere Verschiebungen ergaben sich dagegen beim **EBIT**: Aufgrund der Bilanzierung nach HGB sind die Firmenwerte der operativen Tochterunternehmen linear über einen Zeitraum von zehn Jahren abzuschreiben. Dementsprechend kam es beim **EBIT** „nur“ zu einem Anstieg auf EUR 1,318 Mio. (Vorjahr: EUR 0,664 Mio., +98,5% YoY) bzw. EUR 1,548 Mio. (bereinigt, +133,1% YoY). Weil die Konzernträge auf die operativen Tochterunternehmen verlagert und dementsprechend die Holdingkosten inklusive der M&A-Aufwendungen steuerlich nicht berücksichtigt werden, lagen die Steuerquote mit 35,5% deutlich über dem Vorjahreswert (32,9%) und das **Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter** zum Halbjahr 2023 mit EUR 0,318 Mio. leicht unter dem Vorjahreswert von EUR 0,388 Mio.

Rating: Buy **Risiko:** Mittel
Kurs: EUR 3,96
Kursziel: EUR 8,40 (unverändert)

WKN / ISIN: A3CM70 / DE000A3CM708

Indizes: -

Transparenzlevel: Börse Düsseldorf Freiverkehr

Gewichtete Anzahl Aktien: 3.801.666

Marktkapitalisierung: EUR 15,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ca. 2.000 Aktien

9M/2023: Voraussichtlich November 2023

| GuV (EUR Mio.) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|----------------|------|------|-------|-------|
| Umsatz | 13,0 | 16,8 | 49,7 | 50,7 |
| EBITDA | 1,4 | 1,2 | 4,5 | 5,2 |
| EBIT | 1,4 | 0,9 | 3,0 | 3,6 |
| EBT | 1,4 | 0,9 | 2,8 | 3,1 |
| EAT | 1,2 | 0,5 | 1,4 | 1,7 |

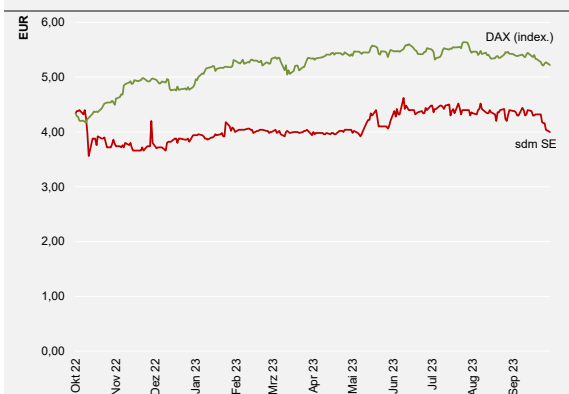
| % der Umsätze | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|---------------|-------|------|-------|-------|
| EBITDA | 10,8% | 7,2% | 9,1% | 10,3% |
| EBIT | 10,7% | 5,3% | 6,1% | 7,2% |
| EBT | 10,6% | 5,2% | 5,5% | 6,1% |
| EAT | 8,9% | 2,7% | 2,7% | 3,4% |

| Je Aktie (EUR) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|----------------|------|------|-------|-------|
| EPS | 0,33 | 0,13 | 0,27 | 0,39 |
| Dividende | 0,08 | 0,03 | 0,06 | 0,09 |
| Buchwert | 1,30 | 1,35 | 1,87 | 2,20 |
| Cashflow | 0,13 | 0,45 | -0,43 | 0,83 |

| Bilanz (%) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| EK-Quote | 67,9% | 68,6% | 37,3% | 41,6% |
| Gearing | 0% | 0% | 95% | 50% |

| Multiples (x) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|---------------|------|------|-------|-------|
| KGV | 9,6 | 28,7 | 14,6 | 10,1 |
| EV/Umsatz | 0,78 | 0,68 | 0,45 | 0,39 |
| EV/EBIT | 7,3 | 13,0 | 7,3 | 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

Erkenntnisse aus dem Conference Call

In dem wie üblich gut besuchten Conference Call wurde bekannt, dass sdm

- ⑤ seit den jüngsten Übernahmen von RSD und IWSM ein hohes Interesse von Unternehmen verzeichnet, die sich als Übernahmekandidaten anbieten. Dass sich der Markt in einer Konsolidierung befindet, war bereits bekannt, nicht aber, dass sich die Qualität der angebotenen Unternehmen deutlich zu verbessern scheint. So befindet sich sdm Angabe gemäß mit sieben Unternehmen mit Gesamtumsätzen zwischen EUR 70 und 100 Mio. in weiterführenden Übernahmeverhandlungen. Damit dürfte das Ziel, die 100-Mio.-Euro-Umsatzschwelle (2023e: EUR 49,7 Mio.) zu überschreiten, mittelfristig erreichbar sein. Allerdings will der Vorstand den regionalen Fokus der Geschäftstätigkeit – von Nordrhein-Westfalen über Hessen und Baden-Württemberg nach Bayern – nach eigenen Aussagen derzeit nicht aufgeben, da nur so die angestrebten Synergieeffekte gehoben werden können.
- ⑤ durch die zwischenzeitlich erreichte Marktgröße davon profitiert, dass Kunden im Rahmen von Ausschreibungen immer häufiger bestimmte Mindestkriterien fordern, die nur von marktführenden Anbietern wie sdm erfüllt werden können. Höhere Kundenanforderungen an Sicherheitsunternehmen haben einen sukzessiven Marktaustritt gerade kleinerer Sicherheitsunternehmen zur Folge, von denen viele erst während der Corona-Pandemie bzw. der ersten Zuwanderungskrise 2015 gegründet wurden und die bisher noch nicht über die erforderliche kritische Größe verfügen.
- ⑤ zur Finanzierung weiterer Übernahmen nicht nur Kapitalerhöhungen, sondern auch die Aufnahme von förderbankunterstütztem Fremdkapital bzw. von Nachrangdarlehen prüfen will. Angesichts der hierfür üblichen Zinssätze ist diese Finanzierungsquelle für sdm nach unserer Einschätzung eine attraktive Alternative gegenüber der Einwerbung von Eigenkapital.
- ⑤ die margenbelastende Mandatierung von Subunternehmen, wie sie von IWSM in der Vergangenheit praktiziert wurde, sukzessive zurückfahren wird. Damit dürften sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, in denen Personalaufwendungen aus der Mandatierung von Subunternehmen verbucht werden, nach unserer Einschätzung mittelfristig deutlich zurückbilden. Im Gegenzug dürfte die Personalaufwandsquote, die zum Halbjahr mit 47,9% deutlich unter dem Wert vor der erstmaligen Konsolidierung von IWSM lag (2022: 89,3%), ansteigen.
- ⑤ die Cashflows im kommenden Jahr deutlich steigern will, da sich insbesondere das Working Capital laut Angaben normalisieren sollte. Diese Vorgabe steht im Einklang mit unseren Erwartungen, die von einem Anstieg der operativen Cashflows auf EUR 3,2 Mio. in 2024e von EUR -1,7 Mio. in 2023e ausgehen.
- ⑤ nicht nur am Münchener Standort, sondern auch über die oberbayerische RSD in Verhandlungen über die Akquisition von Großaufträgen eingetreten ist.
- ⑤ nach den Übernahmen Verbesserungsbedarf bei einigen internen Prozessen ausgemacht hat, etwa im Bereich Finanzen; eine zeitnahe Lösung halten wir für wahrscheinlich.
- ⑤ die mit IWSM übernommenen Geldmarkt- und Aktienfonds (EUR 0,6 Mio.) zwischenzeitlich verkauft hat. Angabe gemäß war dies zu Kursen über den Einstandspreisen möglich.

Missverständnis belastet Kursentwicklung

Dass die sdm-Aktie im Anschluss an den Conference Call kurzfristig deutlich nachgegeben hat, dürfte nach unserer Einschätzung auf die Frage eines Teilnehmers zurückzuführen sein, ob der Münchener Standort im ersten Halbjahr 2023 nicht defizitär gewesen sei. Zu dieser Schlussfolgerung könnte man kommen, wenn man die Minderheitsanteile (EUR 0,227 Mio.), die sich aus der 24,9%igen Beteiligung an IWSM ergeben, auf 100% (EUR 0,908 Mio.) hochrechnet und diesen Betrag mit dem im ersten Halbjahr 2023 erwirtschafteten Nachsteuerergebnis von EUR 0,318 Mio. vergleicht.

Unberücksichtigt an dieser Rechnung bleiben jedoch die angefallenen Goodwill-Abschreibungen (EUR 0,596 Mio.), die nicht auf der Ebene der operativen Töchter anfallen, sondern auf der Ebene der Holding. Ebenfalls allein das Holdingergebnis belasten die angesprochenen M&A-Aufwendungen (EUR 0,230 Mio.) sowie – naturgemäß – die in der Holding anfallenden Overhead-Kosten. Selbst wenn von der sdm München im ersten Halbjahr Angabe gemäß ungewöhnlich hohe Urlaubsrückstellungen gebildet wurden (die im zweiten Halbjahr ergebnisverbessernd wieder aufgelöst werden), dürften aus unserer Sicht alle operativen Tochtergesellschaften der sdm SE zum Halbjahr profitabel gewesen sein.

Bestätigung der Guidance

Nachdem die Entwicklung im ersten Halbjahr 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.

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e

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

| TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN 2023E | | | | | | | | |
|--|-----------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | 2023e (alt) | Q1/2023 | Q2/2023 | Q3/2023e | Q4/2023e | 2023e | Δ |
| Umsatz | EUR Mio. | 52,0 | 17,1 | 9,7 | 11,6 | 11,3 | 49,7 | -4,5% |
| Davon sdm München | EUR Mio. | 19,5 | 4,9 | 3,2 | 4,8 | 4,5 | 17,4 | -10,8% |
| Davon RSD | EUR Mio. | 1,1 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 1,0 | -9,1% |
| Davon IWSM | EUR Mio. | 31,5 | 11,9 | 6,3 | 6,5 | 6,5 | 31,3 | -0,8% |
| EBITDA | EUR Mio. | 4,9 | 1,5 | 0,5 | 0,8 | 1,7 | 4,5 | -8,2% |
| Davon sdm München | EUR Mio. | 2,3 | 0,6 | 0,2 | 0,3 | 1,1 | 2,3 | -1,3% |
| Davon RSD | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | n/a |
| Davon IWSM | EUR Mio. | 2,6 | 0,9 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 2,2 | -15,9% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen ab 2024e

Basisbeding haben wir auch für die Jahre 2024e-26e unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen angepasst und rechnen nun mit folgender Entwicklung:

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN, 2024E-25E

| | | 2024e | | | 2025e | | | 2026e | | |
|------------------|-----------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| | | alt | neu | Δ | alt | neu | Δ | alt | neu | Δ |
| Umsatz | EUR Mio. | 52,7 | 50,7 | -3,9% | 57,1 | 56,1 | -1,8% | 61,0 | 61,5 | 0,9% |
| YoY | % | 1,3% | 2,0% | 69pp | 8,3% | 10,7% | 232pp | 6,8% | 9,7% | 289pp |
| EBITDA | EUR Mio. | 5,7 | 5,2 | -8,0% | 6,4 | 6,1 | -4,7% | 6,4 | 6,9 | 8,4% |
| in % der Umsätze | % | 10,8% | 10,3% | -47pp | 11,2% | 10,9% | -33pp | 10,5% | 11,3% | 79pp |
| EPS | EUR | 0,49 | 0,39 | -20,2% | 0,63 | 0,52 | -17,1% | 0,63 | 0,64 | 1,8% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wert des Eigenkapitals EUR 8,40 je Aktie – Buy

Wir bewerten das Eigenkapital der u.a. im Freiverkehr Düsseldorf und auf Xetra notierten sdm SE auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode), anhand eines Wertschöpfungsmodells und anhand von marktorientierten Peergroup-Multiples (die jeweils als Sekundärbewertungsmethoden zum Einsatz kommen).

Basierend auf unseren Erwartungen, dass sdm in den kommenden Jahren von einer M&A-bedingten Erhöhung der Profitabilitätskennzahlen profitieren wird, sollten sich Umsätze und Ertragslage des Unternehmens in den kommenden Jahren sukzessive weiter verbessern. Nach Ablauf der Detailplanungsphase (2027e), während der wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR 2022-27e) der Umsätze von 31,6% unterstellt haben, geht unser DCF-Modell in die zweite Phase, die sogenannte Grobplanungsphase, über, die mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2037e endet; während der zehnjährigen Grobplanungsphase haben wir eine Umsatz-CAGR von 3,6% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Umsatzwachstum von 3,0%, 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 32,1 Mio. bzw. EUR 8,40 je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 7,80 (10%-Quantil) und EUR 9,50 (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 2026e ein Wert des Eigenkapitals von EUR 13,20 je Aktie (diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 9,70 je Aktie), was die Sinnhaftigkeit eines langfristigen Engagements in der sdm-Aktie verdeutlicht.

Aus den Peergroup-Multiples ergibt sich auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e unter Verwendung der EV/Umsatz- bzw. EV/EBITDA-Multiples des Jahres 2024e ein Kursziel von EUR 6,70 je Aktie (+69,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 3,96) bzw. EUR 8,00 je Aktie (+102,0%). Aufgrund des deutlich überdurchschnittlichen erwarteten Ertragswachstums von sdm gegenüber der Peergroup ergeben sich für zeitlich später gelagerte Multiples für sdm steigende Kursziele.

Angesichts einer von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kursperformance (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von rund 112,1% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der sdm SE.

Unser primäres Bewertungsverfahren für sdm ist ein dreistufiges DCF-Entity-Modell

Zur Bewertung von sdm verwenden wir langfristig angelegte, fundamentalanalytische Bewertungsverfahren wie das DCF-Modell (Primärbewertungsverfahren) und das Economic-Profit-Verfahren (Sekundärbewertungsverfahren). Da sdm aus unserer Sicht ein mittelfristig deutlich höheres Ertragswachstum aufweisen wird als die Unternehmen der Peergroup börsennotierter Unternehmen der Sicherheitsdienstleistungsbranche, kommen marktgängige Bewertungsverfahren über Börsen-Multiples nur für die Jahre 2023e und 2024e zu einem für sdm etwas ungünstigeren Ergebnis, für zeitlich später gelagerte Multiples ergeben sich vergleichbare Kursziele wie aus den fundamentalanalytischen Verfahren.

Die externe Aufnahme von Eigenkapital ist in unserem Modell ebenso wie Übernahmen nicht vorgesehen.

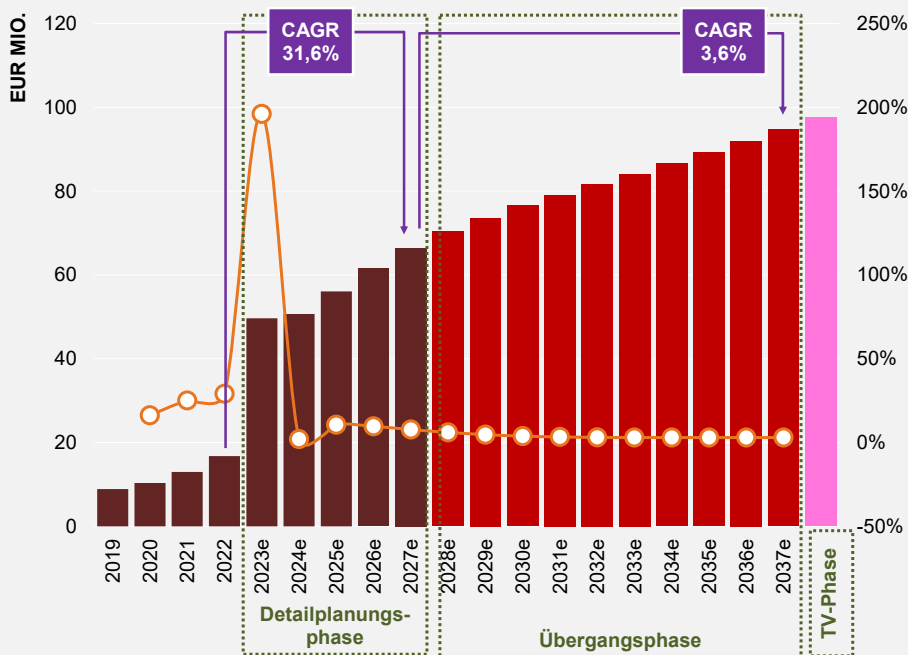
Wachstumsannahmen des DCF-Modells während der drei Phasen

Wir unterstellen für unser dreistufiges Discounted Cashflow-Modell folgende Wachstumsannahmen:

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- Der **Phase 1** des DCF-Modells (der sogenannten „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2027e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) der Umsätze zwischen 2022 und 2027e in Höhe von 31,6%. Die Prognose basiert dabei allein auf dem aktuellen Konsolidierungskreis; etwaige Übernahmen wurden nicht berücksichtigt.
- In der anschließenden **Phase 2** (zehnjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2037e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von 3,6% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- Für die abschließende **Phase 3** des sog. „**Terminal Value**“, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Umsatzwachstumsrate den quasi-risikolosen Zins 30-jähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 3,0% an.

ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2019-2037E



Bis 2027e liegen dem Modell unsere detaillierten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Planungen zugrunde. Diese münden in eine zweite Grobplanungsphase, die 2037e endet. Danach modellieren wir den Terminal Value, in dem sich sdm gewissermaßen in einem eingeschwungenen Zustand befindet, in dem Überrenditen nicht mehr erzielt werden können.

Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Detail- bzw. Grobplanungsphase belaufen sich auf 31,6% bzw. 3,6%. Im Terminal Value, in dem sich modellimmanent riskante Investitionen nicht mehr „lohnen“, werden die betrieblichen Cashflows zu risikolosen Konditionen (aktuell 3,0%) angelegt.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Annahmen für die Entwicklung ausgewählter Bewertungstreiber während der Grobplanungsphase

Für unser dreistufiges DCF-Modell unterstellen wir während der Detail- und Grobplanungsphase im Einzelnen,

- ⊕ dass die **EBIT-Margen** während der Grobplanungsphase gegenüber dem von uns im Jahr 2027e erwarteten Wert von 8,7% (Basis: Umsatz) aufgrund von Skaleneffekten leicht ansteigen werden; dabei haben wir keinen weiteren Mittelzufluss von außen zugrunde gelegt, sondern ausschließlich Innenfinanzierung aus den erwirtschafteten Cashflows unterstellt;
- ⊕ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** bei 9,0% liegen;
- ⊕ eine im Zeitablauf mit den aktuell beobachtbaren Werten vergleichbare **Investitionsquote** zum Nettoumsatz, was sich durch die geringe Kapitalintensität des Geschäftsmodells rechtfertigen lässt;
- ⊕ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 1,00, das wir aus folgenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten (dabei weichen wir bewusst von den beobachteten beta-Werten ab, die bei sdm statistisch deutlich niedriger liegen);

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die sonstigen Positionen
des DCF-Modells

TABELLE 3: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

| | |
|----------------------------------|-------------|
| Diversifizierungsgrad | -0,10 |
| Wettbewerbsintensität | 0,10 |
| Reife des Geschäftsmodells | 0,10 |
| Regulatorische Risiken | 0,10 |
| Finanzielle Risiken | -0,10 |
| Risiken der Unternehmensprognose | -0,10 |
| Markt-beta | 1,00 |
| beta | 1,00 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ⊕ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 4,1% pro Jahr, die wir für das nahezu unverschuldete Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 10,0% und angesichts eines von uns abgeleiteten synthetischen Ratings von BB (basierend auf einer EBIT-Interest Coverage Ratio 2022 von 86,4x) bei konservativer Herangehensweise als sinnvoll ansehen;
- ⊕ dass der **Grenzsteuersatz** des Unternehmens während der Grobplanungsphase bei 32,0% liegen wird, ein realistischer Durchschnittswert für das mehrheitlich in Großstädten tätige Unternehmen;
- ⊕ dass negative Freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden; diese auf dem **Axiom der Risikoaversion der Anleger** basierende Überlegung kommt bei dem nach unseren Schätzungen auch in den Anfangsjahren der Detailplanungsphase profitablen Unternehmen jedoch nicht zur Anwendung;

Annahmen für die sonstigen Positionen
des DCF-Modells (Fortsetzung)

- ☞ dass die von sdm im Zeitraum 2023e-2027e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 8,7% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,00 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 3,0%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 8,0% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 3,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer Liquiditäts- (1,0%) sowie Transparenzprämie (1,0%) zusammensetzt. Als Dienstleistungsunternehmen mit Sitz in Deutschland dürfte sich sdm aktuell zu vergleichsweise günstigen Fremdkapitalzinsen refinanzieren können, so dass wir angesichts eines von uns unterstellten synthetischen Unternehmens-Ratings von BB eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 200 Basispunkten als angemessen ansehen. Schließlich gehen wir davon aus, dass sdm eine für Dienstleistungsunternehmen industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals von 50%/50% anstrebt;

TABELLE 4: WACC, 2023E-2027E

| Kosten des Eigenkapitals | % | 11,0% | Berechnung nach Capital Asset Pricing Model (CAPM) |
|--|----------|-------------|--|
| Quasi-risikoloser Zinssatz | % | 3,00% | Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit |
| Beta | | 1,00 | Fundamentalanalytisch ermitteltes beta |
| Implizite Risikoprämie | % | 8,0% | Aus Dividend-Discount-Modell unter Verwendung von Consensus-Schätzungen zu DAX-Gewinnen und DAX-Dividenden |
| Small Cap-Prämie | % | 3,0% | |
| Managementprämie | % | 1,0% | Key-Man-Risk |
| Liquiditätsprämie | % | 1,0% | Zuschlag aufgrund eines Handelsvolumens von ~2.000 Stück pro Tag |
| Transparenzprämie | % | 1,0% | Zuschlag aufgrund Notierung im Freiverkehr |
| Private Company-Prämie | % | 0,0% | |
| Early-Stage-Prämie | % | 0,0% | |
| Pandemie-Prämie | % | 0,0% | |
| Zielkapitalstruktur des Eigenkapitals | % | 50,0% | |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals | % | 7,0% | |
| Kosten der Verschuldung nach Steuern | | 3,4% | |
| Quasi-risikoloser Zinssatz | % | 3,0% | Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit |
| Risikoaufschlag Fremdkapital | % | 2,0% | Entsprechend dem CDS von BB gerateten Small Caps-Unternehmen |
| Default-Spread des Heimatmarktes | % | 0,0% | In Deutschland vernachlässigbar |
| Kosten des Fremdkapitals vor Steuern | % | 5,0% | |
| Steuerquote | % | 32,0% | Einbeziehung des FK-verursachten Tax-Shields |
| Zielkapitalstruktur des Fremdkapitals | % | 50,0% | |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals | % | 1,7% | |
| WACC basierend auf Marktwerten | % | 8,7% | Für die Detailplanungsphase 2022-2027e |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

☹ dass sdm in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang der WACC von 8,7% (2023e-2027e) auf dann 8,0% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

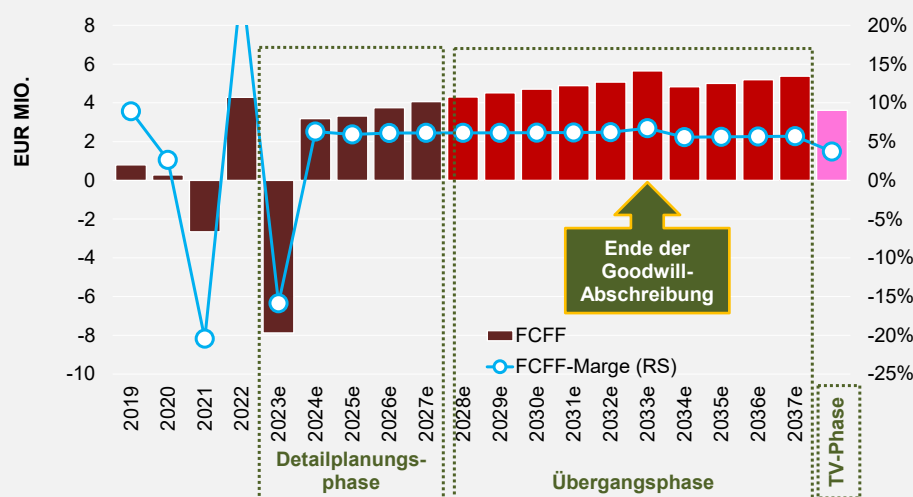
Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells (Fortsetzung)

Deutlich positive Entwicklung der Freien Cashflows erwartet

Aus unserem Bewertungsmodell ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 2) Prognose der Freien Cashflows to the Firm (FCFF) für die Jahre 2019 bis 2037e. Erkennbar ist, wie sdm nach unseren Schätzungen die Profitabilität zunächst deutlich verbessern wird. Während der Grobplanungsphase haben wir nur noch Erhaltungs- und geringe Erweiterungsinvestitionen angenommen. Im Terminal Value schließlich setzen wir aufgrund des dann modellimmanent unterstellten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen deutlichen Rückgang der Freien Cashflows to the Firm an, die dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes darstellen.

Typische Lebenszyklusurve eines Unternehmens in der Wachstumsphase

ABBILDUNG 2: FCFF UND FCFF-MARGE, 2019-2037E



Wir rechnen in der Übergangsphase nur noch mit konstanten Freien Cashflows bzw. mit niedrigen einstelligen Wachstumsraten. Bis zum Jahr 2037e rechnen wir mit einer Stagnation der FCFF-Marge auf einem Niveau von etwa 5,7% der Bruttoerlöse.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 32,1 Mio. bzw. EUR 8,40 je Aktie

Der Enterprise Value der sdm SE liegt in unserem Modell bei EUR 39,2 Mio. Aus diesem werden 31,7% über den Terminal Value abgeleitet, 9,4% bzw. 58,9% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten freien Cashflows. Abzüglich der Nettoverschuldung (per Ende des Geschäftsjahres 2023e) von rund EUR 7,2 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 32,1 Mio. bzw. EUR 8,40 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals von EUR 32,1 Mio. bzw. EUR 8,40 je Aktie

TABELLE 5: 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 | % | 7,8% | 8,1% | ⇒ | 500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 13,1 | 12,4 | ↘ | Ab 2037e mit durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 3,0% |
| in % des Enterprise Value | % | 35,8% | 31,7% | ↘ | |
| Barwerte Cashflow Detailplanung | EUR Mio. | 3,5 | 3,7 | ⇒ | Für den Zeitraum 2022e-27e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 31,6% |
| in % des Enterprise Value | % | 9,5% | 9,4% | ⇒ | |
| Barwerte Cashflow Grobplanung | EUR Mio. | 19,9 | 23,1 | ↗ | Für den Zeitraum 2027e-37e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 3,6% |
| in % des Enterprise Value | % | 54,7% | 58,9% | ↗ | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 36,4 | 39,2 | ↗ | |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -6,2 | -11,0 | ↘ | Daten zum 31.12.2023e nach Kaufpreiszahlung |
| Liquidität | EUR Mio. | 1,7 | 3,8 | ↗ | Daten zum 31.12.2023e nach Kaufpreiszahlung |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 32,0 | 32,1 | ⇒ | |
| Anzahl ausstehender Aktien | Mio. | 3,8 | 3,8 | ⇒ | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 8,40 | 8,40 | ⇒ | Kursziel auf Sicht von 24 Monaten |
| Aktueller Kurs | EUR | | 3,96 | | Xetra-Schlusskurs vom 04.10.2023 |
| Erwartetes Kurspotenzial | % | | 112,1% | | Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten |

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 6: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

| | | ist | σ |
|---|---|-------|----------|
| Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase | % | 0,0% | 3,0% |
| Umsatzwachstumsrate im Terminal Value | % | 3,0% | 3,0% |
| EBIT-Marge Grobplanungsphase | % | 7,6% | 3,0% |
| EBIT-Marge im Terminal Value | % | 7,8% | 3,0% |
| Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value | % | 41,6% | 3,0% |
| Normalisierte Sales to Capital Ratio | % | 1,00 | 10,0% |
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | % | 4,1% | 0,7% |

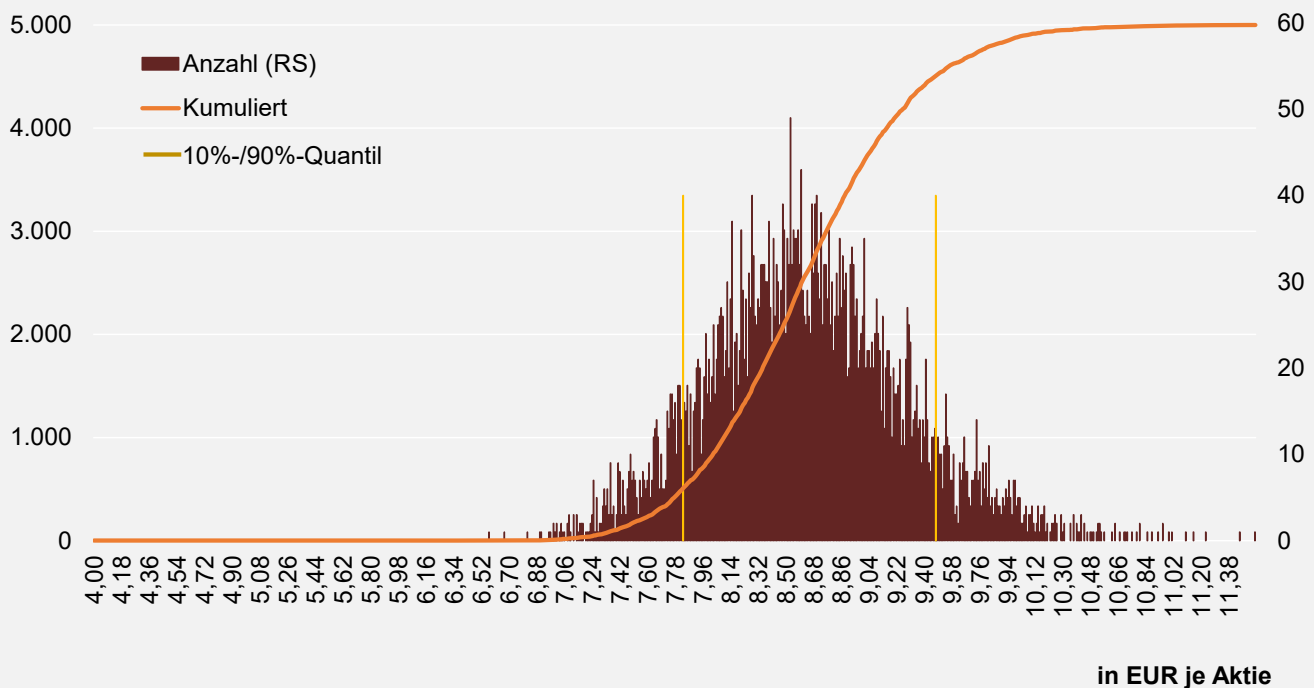
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 7,80 bzw. 9,50

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 29,8 Mio. (EUR 7,80 je Aktie) bzw. EUR 36,0 Mio. (EUR 9,50 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 29,8 und 36,0 Mio. bzw. EUR 7,80 und EUR 9,50 je Aktie.

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



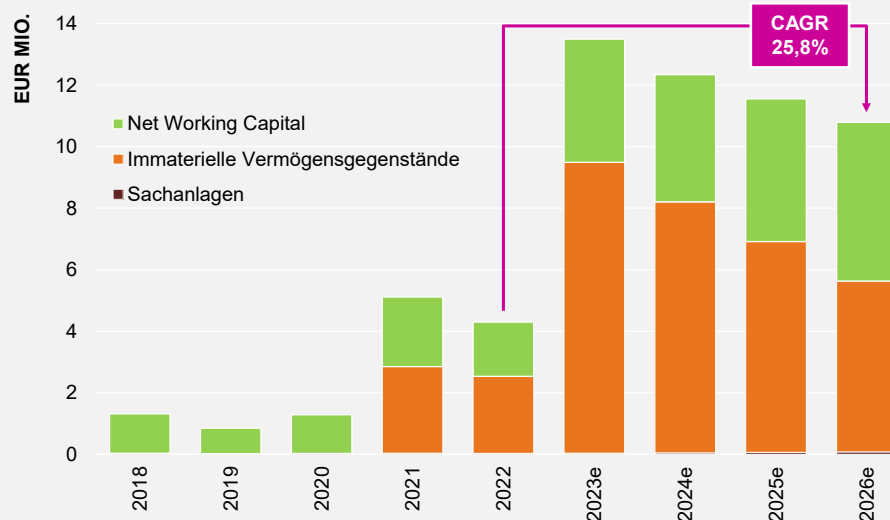
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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 widergespiegelt wird. Aus dem Wertschöpfungsmodell errechnen wir für sdm einen Wert des Eigenkapitals von bis zu EUR 13,20 (bezogen auf die Wertschöpfungsmarge des Jahres 2026e) je Aktie; diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 9,70 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.

Verwendung des Wertschöpfung-Multiplikators

Zunächst gilt es zu ermitteln, ob sdm überhaupt ein wertschöpfendes Geschäftsmodell betreibt. Hierzu ermitteln wir die Kosten des eingesetzten Kapitals und vergleichen diese mit der Rendite auf das eingesetzte Kapital. Nachfolgende Abbildung 4 zeigt die Entwicklung des aus den von uns geschätzten Bilanzdaten abgeleiteten eingesetzten Kapitals („Capital Employed“) für die Jahre 2018 bis 2026e:

ABBILDUNG 4: EINGESETZTES KAPITAL (CAPITAL EMPLOYED), 2018-2026E



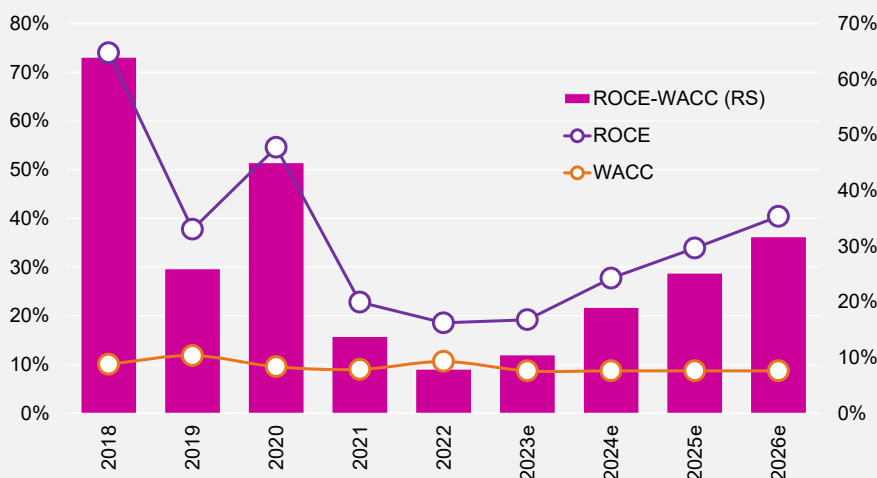
In einer wenig kapitalintensiven Industrie kann das Geschäftsmodell von sdm nach unserer Einschätzung als „asset-light“ beschrieben werden. Trotz des von uns für die kommenden Jahre unterstellten Anstiegs des Geschäftsvolumens rechnen wir nicht mit einem Anstieg des Sachanlagevermögens. Wir prognostizieren in unserem Bewertungsmodell bis zum Jahr 2026e bei fortgesetzten Investitionen in Working Capital einen Anstieg des eingesetzten Kapitals auf dann EUR 10,8 Mio. (CAGR 2022-26e 25,8%).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Rendite auf das eingesetzte Kapital

In einem zweiten Schritt ermitteln wir die Rendite auf das eingesetzte Kapital (Return on Capital Employed, kurz ROCE), indem wir das adjustierte operative Ergebnis (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes, NOPLAT) berechnen und durch das oben ermittelte eingesetzte Kapital dividieren. Anschließend vergleichen wir die ermittelten ROCE-Werte mit den Kapitalkosten (WACC), wie wir sie im DCF-Modell bereits ermittelt haben (vgl. hierzu auch Tabelle 4).

ABBILDUNG 5: RENDITE AUF DAS EINGESETZTE KAPITAL (ROCE), 2018-2026E



sdm wird nach unseren Schätzungen im gesamten Prognosezeitraum eine positive Wertschöpfungsmarge aufweisen.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

sdm mit steigender Wertschöpfungsmarge

Aus vorstehender Abbildung 5 wird ersichtlich, dass sdm nach unseren Prognosen in den Geschäftsjahren 2023e bis 2026e eine deutlich positive Wertschöpfungsmarge aufweisen wird, die sich entsprechend unseren Prognosen zudem weiter ausdehnen sollte. Damit ist die notwendige Bedingung erfüllt, dass sdm ein wertschöpfendes Unternehmen ist.

Bewertung zum Zeitpunkt, ab dem eine positive Wertschöpfung erreicht wurde

Aus unserer Sicht wird sich ein heute am Unternehmen beteiligter Anleger frühestens dann von einer Beteiligung 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 gilt dies für sdm sowohl für die Vergangenheit als für den Prognosezeitraum. Damit 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 29,8 Mio. ableiten, für das Jahr 2024e von EUR 39,3 Mio. Abzüglich der dann von uns prognostizierten Nettoverschuldung von EUR 7,1 Mio. (2023e) bzw. EUR 4,5 Mio. (2024e) und abzüglich der Minderheitsanteile für IWSM errechnet sich ein Equity Value von EUR 22,3 Mio. (2023e) bzw. von EUR 34,3 Mio. (2024e). Diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals von 11,0% (siehe hierzu Tabelle 4) lassen sich daraus Barwerte von EUR 5,90 (2023e) bzw. EUR 8,10 (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 7: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM WERTSCHÖPFUNGSMODELL

| | | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| EV/CE | x | 1,68 | 1,64 | 1,54 | 1,40 |
| ROCE/WACC | x | 2,21 | 3,19 | 3,90 | 4,64 |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 29,8 | 39,3 | 45,0 | 50,1 |
| Nettofinanzposition (+) bzw. -verschuldung (-) | EUR Mio. | -7,1 | -4,5 | -1,8 | 1,2 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | -0,3 | -0,5 | -0,8 | -1,1 |
| Finanzanlagen des Anlagevermögens | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 22,3 | 34,3 | 42,4 | 50,2 |
| Anzahl Aktien | Mio. | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 5,90 | 9,00 | 11,20 | 13,20 |
| Barwert je Aktie | EUR | 5,90 | 8,10 | 9,10 | 9,70 |

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 Größenbeschränkungen zusammengestellt. Auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e ergibt sich bei dem von uns präferierten EV/Umsatz- bzw. EV/EBITDA-Multiple ein Kursziel von EUR 6,70 (+69,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 3,96) bzw. EUR 8,00 (+102,0%). 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 3,4 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 8: ECKDATEN BÖRSENNOTIERTER SICHERHEITSDIENSTLEISTER

| Unternehmen | FX | Kurs (03.10.2023) | Anzahl Aktien (Mio.) | Marktkapitalisierung (Mio.) | Nettoverschuldung (Mio.) | Enterprise Value (Mio.) |
|--------------------------------------|-----|----------------------|----------------------------|--------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Securitas AB | SEK | 87,10 | 572,9 | 49.899,6 | 45.435,0 | 95.334,6 |
| Loomis Ab | SEK | 310,40 | 71,1 | 22.069,4 | 1.966,0 | 24.035,4 |
| Secom Co. | JPY | 10.070,00 | 212,9 | 2.143.903,0 | -442.638,0 | 1.701.265,0 |
| The Brink's Company | USD | 72,30 | 46,4 | 3.354,7 | 2.950,4 | 6.305,1 |
| Prosegur Compañía de Seguridad, S.A. | EUR | 1,54 | 531,3 | 818,2 | 1.544,5 | 2.362,7 |
| SIS Limited | INR | 447,35 | 145,7 | 65.178,9 | 9.284,0 | 74.462,9 |
| Tempest Security AB | SEK | 13,40 | 10,5 | 140,7 | 27,6 | 168,3 |

QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL

Wert von sdm von bis zu EUR 10,30 je Aktie auf Basis EV/EBITDA 2026e

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

TABELLE 9: ABLEITUNG DES WERTES DES EIGENKAPITALS JE SDM-AKTIE AUS PEERGROUP-MULTIPLES

| | | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| EV/Umsatz | | | | | |
| Peergroup (Median) | x | 0,66x | 0,59x | 0,56x | 0,57x |
| Wert des Eigenkapitals je sdm-Aktie | EUR | 6,70 | 6,70 | 7,80 | 9,50 |
| EV/EBITDA | | | | | |
| Peergroup (Median) | x | 7,1x | 6,7x | 5,8x | 5,4x |
| Wert des Eigenkapitals je sdm-Aktie | EUR | 6,50 | 8,00 | 8,80 | 10,30 |

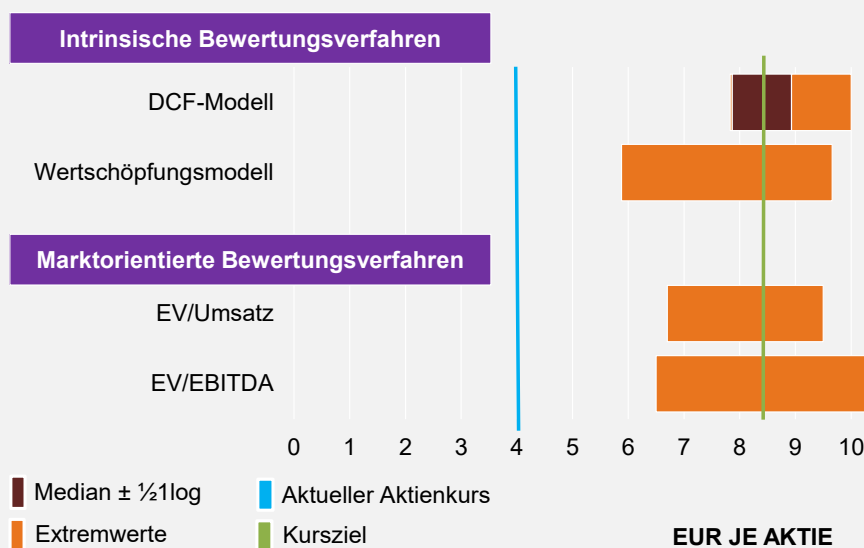
QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse

In nachstehender Abbildung 6 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 6: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das aus unserer Sicht in eine Lebenszyklus-Spätphase eintretende Geschäftsmodell sehen wir im DCF-Modell das mittelfristig relevante Bewertungsmaß.

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 10: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SDM-AKTIE

| | | Bewertung zum aktuellen Kurs | | | | Bewertung zum Kursziel | | | |
|-------------------|---|------------------------------|-------|-------|-------|------------------------|-------|-------|-------|
| | | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
| KGV | x | 14,6x | 10,1x | 7,6x | 6,2x | 31,0x | 21,5x | 16,1x | 13,1x |
| EV/Umsatz | x | 0,4x | 0,4x | 0,3x | 0,2x | 0,8x | 0,7x | 0,6x | 0,5x |
| EV/EBIT | x | 7,3x | 5,4x | 3,7x | 2,6x | 12,9x | 10,0x | 7,5x | 5,8x |
| KBV | x | 2,1x | 1,8x | 1,5x | 1,3x | 4,5x | 3,8x | 3,2x | 2,7x |
| Dividendenrendite | % | 1,5% | 2,3% | 3,3% | 4,0% | 0,7% | 1,1% | 1,5% | 1,9% |

Y

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.
- Ⓢ **Unerwartete Kapitalmaßnahmen**: Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein, unabhängig vom Erreichen der von uns prognostizierten 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:

- Ⓢ **Anhebung der Guidance**, etwa im Zuge der bevorstehenden Veröffentlichung der Quartalszahlen;
- Ⓢ **Weitere Marktanteilsgewinne**, gegebenenfalls durch Übernahme 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

- ⑤ **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.
- ⑤ **Wir rechnen mit einer deutlichen Verbesserung der Umsatz- und Ertragslage:** Im ersten Halbjahr 2023 haben sich die Konzern Erlöse auf EUR 26,8 Mio. (Vorjahr: EUR 8,6 Mio., +212,1 YoY) im Jahresvergleich mehr als verdreifacht. Das EBITDA hat sich im H1/2023 auf EUR 1,979 Mio. (Vorjahr: EUR 0,833 Mio., +137,6% YoY) mehr als verdoppelt. 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 4,5 Mio., was einer EBITDA-Marge von 9,1% (Vorjahr: 7,2%) entspricht.
- ⑤ **Solide Bilanzrelationen:** Aktuell weist sdm im Gruppenabschluss eine Eigenkapitalquote von 32,8% auf. Die Bilanzkennzahlen sind damit nach unserer Einschätzung solide, so dass wir eine Resilienz des Unternehmens gegenüber einem möglichen konjunkturellen Abschwung unterstellen.
- ⑤ **Geringe Volatilität der Aktie:** Nach Angaben von Thomson Reuters ist die sdm-Aktie mit einem 250-Tage-Beta von 0,19 (Basis: DAX) ein nach statistischen Gesichtspunkten gering volatiles Wertpapier.

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

Schwächen

- ⑤ **Dienstleistungen in wettbewerbsintensiver Branche:** Nach unserer Einschätzung bieten die von sdm angebotenen Sicherheitsdienstleistungen kaum echte Alleinstellungsmerkmale aus Sicht des 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 7: 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 2022 Konzernabschluss

Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|---|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 10,4 | 13,0 | 16,8 | 49,7 | 50,7 | 56,1 | 61,5 |
| YoY | % | 16,2% | 25,1% | 29,1% | 196,1% | 2,0% | 10,7% | 9,7% |
| 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 | 16,8 | 49,7 | 50,8 | 56,2 | 61,6 |
| YoY | % | 16,1% | 25,5% | 28,6% | 195,5% | 2,0% | 10,7% | 9,7% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| in % der Gesamtleistung | % | 0,0% | 0,0% | -0,3% | -0,2% | -0,5% | -0,5% | -0,5% |
| Rohrertrag | EUR Mio. | 10,4 | 13,1 | 16,8 | 49,7 | 50,5 | 55,9 | 61,3 |
| YoY | % | 16,2% | 25,5% | 28,2% | 195,8% | 1,7% | 10,7% | 9,7% |
| in % der Gesamtleistung | % | 100,0% | 100,0% | 99,7% | 99,8% | 99,5% | 99,5% | 99,5% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | -9,2 | -11,3 | -15,0 | -26,0 | -35,9 | -45,3 | -49,3 |
| in % der Gesamtleistung | % | -87,9% | -86,3% | -89,3% | -52,4% | -70,7% | -80,7% | -80,0% |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | -0,4 | -0,4 | -0,5 | -19,1 | -9,4 | -4,5 | -5,1 |
| in % der Gesamtleistung | % | -3,6% | -2,9% | -3,2% | -38,4% | -18,4% | -8,0% | -8,2% |
| EBITDA | EUR Mio. | 0,9 | 1,4 | 1,2 | 4,5 | 5,2 | 6,1 | 6,9 |
| YoY | % | 114,1% | 59,3% | -13,6% | 270,6% | 16,6% | 16,3% | 13,8% |
| in % der Gesamtleistung | % | 8,5% | 10,8% | 7,2% | 9,1% | 10,3% | 10,9% | 11,3% |
| 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 | -1.371,3 | -1.550,0 | -1.550,0 | -1.550,0 |
| EBIT | EUR Mio. | 0,9 | 1,4 | 0,9 | 3,0 | 3,6 | 4,5 | 5,3 |
| YoY | % | 115,4% | 60,2% | -36,2% | 242,4% | 20,3% | 23,5% | 18,7% |
| YoY | EUR Mio. | 0,5 | 0,5 | -0,5 | 2,1 | 0,6 | 0,9 | 0,8 |
| in % der Gesamtleistung | % | 8,3% | 10,6% | 5,3% | 6,1% | 7,2% | 8,0% | 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 | -0,3 | -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 |
| EBT | EUR Mio. | 0,8 | 1,4 | 0,9 | 2,8 | 3,1 | 3,9 | 4,8 |
| in % der Gesamtleistung | % | 8,1% | 10,5% | 5,2% | 5,5% | 6,1% | 7,0% | 7,8% |
| Steuern | EUR Mio. | -0,2 | -0,2 | -0,4 | -1,4 | -1,4 | -1,7 | -2,0 |
| in % des adjustierten EBT | % | -18,5% | -15,9% | -34,3% | -33,5% | -30,0% | -30,8% | -32,0% |
| 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 | 0,5 | 1,4 | 1,7 | 2,3 | 2,8 |
| in % der Gesamtleistung | % | 6,6% | 8,8% | 2,7% | 2,7% | 3,3% | 4,0% | 4,5% |
| Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ergebnisanteile Dritter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,3 |
| Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter | EUR Mio. | 0,7 | 1,2 | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 2,4 |
| 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 | 0,13 | 0,27 | 0,39 | 0,52 | 0,64 |
| EPS (verwässert) | EUR | 0,20 | 0,33 | 0,13 | 0,27 | 0,39 | 0,52 | 0,64 |

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 |
|--------------------------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 12,8 | 8,9 |
| 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 |
| 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. | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 1,2 | 0,4 |
| 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 |
| 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 2022 Konzernabschluss

Umsatz und EBITDA nach Beteiligungen, 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 10,4 | 13,0 | 16,8 | 49,7 | 50,7 | 56,1 | 61,5 |
| sdm München | EUR Mio. | 10,4 | 13,0 | 16,8 | 17,4 | 19,2 | 21,5 | 24,3 |
| 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 |
| YoY | % | 16,2% | 25,1% | 29,1% | 196,1% | 2,0% | 10,7% | 9,7% |
| sdm München | % | 16,2% | 25,1% | 29,1% | 3,7% | 10,5% | 12,1% | 12,9% |
| 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 |
| 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% | 35,0% | 37,9% | 38,4% | 39,5% |
| RSD Rottaler Sicherheitsdienst | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,0% | 2,5% | 2,8% | 3,1% |
| IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 62,9% | 59,6% | 58,8% | 57,4% |
| 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% |
| EBITDA | EUR Mio. | 0,9 | 1,4 | 2,0 | 4,5 | 5,2 | 6,1 | 6,9 |
| sdm München | EUR Mio. | 0,9 | 1,4 | 2,0 | 2,3 | 2,6 | 3,1 | 3,6 |
| 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 | 2,5 | 2,9 | 3,2 |
| 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% | 120,7% | 16,6% | 16,3% | 13,8% |
| sdm München | % | 113,8% | 59,5% | 45,1% | 11,4% | 16,5% | 16,9% | 15,8% |
| 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 | 15,2% | 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 |
| in % der Umsätze | % | 8,5% | 10,8% | 12,2% | 9,1% | 10,3% | 10,9% | 11,3% |
| sdm München | % | 8,5% | 10,8% | 12,2% | 13,1% | 13,8% | 14,4% | 14,7% |
| 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% | 8,3% | 8,8% | 9,0% |
| 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 |
|-------------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 12,8 | 8,9 |
| 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 |
| 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 2022 Konzernabschluss

Umsatz nach Regionen, 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|-------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 10,4 | 13,0 | 16,8 | 49,7 | 50,7 | 56,1 | 61,5 |
| Deutschland | EUR Mio. | 10,4 | 13,0 | 16,8 | 49,7 | 50,7 | 56,1 | 61,5 |
| 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 |
| YoY | % | 16,2% | 25,1% | 29,1% | 196,1% | 2,0% | 10,7% | 9,7% |
| Deutschland | % | 16,2% | 25,1% | 29,1% | 196,1% | 2,0% | 10,7% | 9,7% |
| 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 2022 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 2022 Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|-----------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | 0,0 | 2,9 | 2,5 | 9,5 | 8,2 | 6,9 | 5,6 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | 0,0 | 2,8 | 2,5 | 9,5 | 8,2 | 6,9 | 5,6 |
| Goodwill | EUR Mio. | 0,0 | 2,8 | 2,5 | 9,5 | 8,2 | 6,9 | 5,6 |
| 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 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 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 | 0,0 | 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 |
| 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 | 3,7 | 4,2 | 10,4 | 13,2 | 16,5 | 20,2 |
| 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 | 5,7 | 6,3 | 7,0 |
| DSO | d | 44 | 67 | 39 | 40 | 40 | 41 | 41 |
| 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 | 3,9 | 6,5 | 9,2 | 12,2 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 2,0 | 6,6 | 6,8 | 20,0 | 21,5 | 23,5 | 26,0 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 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 2022 Konzernabschluss

Bilanz (Passiva), 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|---|-----------------|------------|------------|------------|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 4,5 | 4,7 | 7,5 | 8,9 | 10,8 | 13,1 |
| Eigenkapitalquote | % | 1,3% | 67,9% | 68,6% | 37,3% | 41,6% | 46,0% | 50,5% |
| 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 | 1,4 | 2,7 | 4,3 | 6,3 |
| 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 | 0,5 | 0,8 | 1,1 |
| 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 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 1,6 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,7 | 1,9 |
| 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 | 1,7 | 1,9 |
| 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 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 11,0 | 11,0 | 11,0 | 11,0 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 2,0 | 6,6 | 6,8 | 20,0 | 21,5 | 23,5 | 26,0 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | Anm.: Ab 2022 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 2022 Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Langfristiges Vermögen | % | 1,5% | 43,2% | 37,3% | 47,6% | 38,2% | 29,4% | 21,7% |
| Immaterielles Vermögen | % | 0,0% | 42,6% | 36,9% | 47,4% | 38,0% | 29,1% | 21,4% |
| Goodwill | % | 0,0% | 42,6% | 36,7% | 47,4% | 38,0% | 29,1% | 21,4% |
| 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% |
| Sachanlagevermögen | % | 1,5% | 0,6% | 0,5% | 0,2% | 0,2% | 0,3% | 0,3% |
| 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% |
| 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% | 56,2% | 62,2% | 52,2% | 61,5% | 70,3% | 78,0% |
| 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% | 27,6% | 26,4% | 26,9% | 27,0% |
| 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% | 5,0% | 4,7% | 4,3% | 3,9% |
| Liquide Mittel | % | 18,2% | 16,1% | 25,3% | 19,6% | 30,4% | 39,2% | 47,1% |
| 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% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 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 2022 Konzernabschluss

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Eigenkapital | % | 1,3% | 67,9% | 68,6% | 37,4% | 41,6% | 46,0% | 50,5% |
| Grundkapital | % | 1,3% | 52,4% | 50,8% | 19,1% | 17,7% | 16,2% | 14,6% |
| Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition | % | -8,1% | 12,7% | 12,4% | 9,4% | 8,8% | 8,0% | 7,2% |
| 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% | 7,2% | 12,6% | 18,5% | 24,2% |
| 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% | 1,7% | 2,6% | 3,5% | 4,4% |
| 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% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 82,8% | 26,9% | 23,7% | 7,5% | 7,1% | 7,2% | 7,2% |
| 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% | 7,5% | 7,1% | 7,2% | 7,2% |
| 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% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 55,1% | 51,3% | 46,8% | 42,4% |
| Bankschulden | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 55,1% | 51,3% | 46,8% | 42,4% |
| Anleihe | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Genussrechtskapital | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Stille Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 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 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 |
| 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 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 | 1,4 | 1,7 | 2,3 | 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 | -0,2 | -0,7 | -0,7 |
| 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 | 0,2 | 0,2 |
| 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 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 0,9 | 0,5 | 1,6 | -1,7 | 3,2 | 3,3 | 3,8 |
| 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 | -8,3 | -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 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | 0,0 | -2,8 | 2,8 | -8,4 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | 0,9 | -2,4 | 4,3 | -10,1 | 2,8 | 3,0 | 3,5 |
| 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 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | -0,7 | 3,1 | -3,7 | 12,3 | -0,2 | -0,3 | -0,5 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | 0,2 | 0,7 | 0,7 | 2,2 | 2,6 | 2,7 | 3,0 |
| 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 | 3,9 | 6,5 | 9,2 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | 0,4 | 1,1 | 1,7 | 3,9 | 6,5 | 9,2 | 12,2 |

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 |
|---|----------|------|------|------|------|--------------------------------|-------|--------|
| 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 2022 Konzernabschluss | | |

Auf einen Blick I, 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|---|------------|--------|--------|--------|--------------------------------|-------|-------|---------------|
| Key Data | | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 10,4 | 13,0 | 16,8 | 49,7 | 50,7 | 56,1 | 61,5 |
| Rohertrag | EUR Mio. | 10,4 | 13,1 | 16,8 | 49,7 | 50,5 | 55,9 | 61,3 |
| EBITDA | EUR Mio. | 0,9 | 1,4 | 1,2 | 4,5 | 5,2 | 6,1 | 6,9 |
| EBIT | EUR Mio. | 0,9 | 1,4 | 0,9 | 3,0 | 3,6 | 4,5 | 5,3 |
| EBT | EUR Mio. | 0,8 | 1,4 | 0,9 | 2,8 | 3,1 | 3,9 | 4,8 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 0,7 | 1,2 | 0,5 | 1,4 | 1,7 | 2,3 | 2,8 |
| Anzahl Mitarbeiter | X | 230 | 250 | 330 | 559 | 603 | 667 | 731 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| Kurs Hoch | EUR | n/a | 3,43 | 4,82 | 4,62 | | | |
| Kurs Tief | EUR | n/a | 3,09 | 3,14 | 3,86 | | | |
| Kurs Durchschnitt | EUR | n/a | 3,26 | 3,87 | 4,17 | | | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | n/a | 3,20 | 3,82 | 3,96 | 3,96 | 3,96 | 3,96 |
| EPS | EUR | 0,20 | 0,33 | 0,13 | 0,27 | 0,39 | 0,52 | 0,64 |
| BVPS | EUR | 0,01 | 1,30 | 1,35 | 1,87 | 2,20 | 2,64 | 3,15 |
| CFPS | EUR | 0,27 | 0,13 | 0,45 | -0,43 | 0,83 | 0,88 | 1,01 |
| Dividende | EUR | 0,00 | 0,08 | 0,03 | 0,06 | 0,09 | 0,13 | 0,16 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | 8,40 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | 112,1% |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz) | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | 8,5% | 10,8% | 7,2% | 9,1% | 10,3% | 10,9% | 11,3% |
| EBIT-Marge | % | 8,3% | 10,7% | 5,3% | 6,1% | 7,2% | 8,0% | 8,7% |
| EBT-Marge | % | 8,1% | 10,6% | 5,2% | 5,5% | 6,1% | 7,0% | 7,8% |
| Netto-Marge | % | 6,6% | 8,9% | 2,7% | 2,7% | 3,4% | 4,0% | 4,5% |
| FCF-Marge | % | 8,7% | -18,3% | 25,9% | -20,3% | 5,6% | 5,4% | 5,7% |
| ROE | % | n/a | 25,8% | 9,9% | 18,3% | 19,0% | 20,8% | 21,1% |
| NWC/Umsatz | % | 12,2% | 17,4% | 10,5% | 8,1% | 8,2% | 8,3% | 8,4% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 45 | 52 | 51 | 89 | 84 | 84 | 84 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | 3,8 | 5,5 | 2,7 | 5,4 | 6,0 | 6,7 | 7,3 |
| Capex/Umsatz | % | 0,2% | 0,2% | -0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| Umsatz | % | 16,2% | 25,1% | 29,1% | 196,1% | 2,0% | 10,7% | 9,7% |
| Rohertrag | % | 16,2% | 25,5% | 28,2% | 195,8% | 1,7% | 10,7% | 9,7% |
| EBITDA | % | 114,1% | 59,3% | -13,6% | 270,6% | 16,6% | 16,3% | 13,8% |
| EBIT | % | 115,4% | 60,2% | -36,2% | 242,4% | 20,3% | 23,5% | 18,7% |
| EBT | % | 124,2% | 63,4% | -36,6% | 214,9% | 12,3% | 27,6% | 21,3% |
| Nettoergebnis | % | 127,1% | 68,6% | -60,2% | 197,0% | 24,4% | 32,5% | 22,5% |
| EPS | % | n/a | 68,6% | -60,2% | 103,7% | 44,3% | 33,6% | 22,7% |
| CFPS | % | n/a | -50,4% | 236,9% | n/a | n/a | 5,9% | 14,6% |
| 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 |
|-----------------------------------|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| 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 2022 Konzernabschluss

Auf einen Blick II, 2020-2026e

| HGB (31.12.) | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|-----------------------------------|----------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 2,9 | 2,5 | 9,5 | 8,2 | 6,9 | 5,6 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 1,8 | 3,7 | 4,3 | 10,5 | 13,3 | 16,6 | 20,3 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 4,5 | 4,7 | 7,5 | 8,9 | 10,8 | 13,1 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 12,5 | 12,5 | 12,7 | 12,9 |
| EK-Quote | % | 1,3% | 67,9% | 68,6% | 37,3% | 41,6% | 46,0% | 50,5% |
| Net Gearing Ratio | % | 429,2% | 0,0% | 0,0% | 95,0% | 50,1% | 16,5% | 0,0% |
| Working Capital | EUR Mio. | 1,3 | 2,3 | 1,8 | 4,0 | 4,1 | 4,6 | 5,2 |
| Capital Employed | EUR Mio. | 1,3 | 5,1 | 4,3 | 13,5 | 12,3 | 11,6 | 10,8 |
| Asset Turnover | x | 5,2 | 2,0 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 2,4 |
| 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 | 17,6 | 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 | 15,9 | n/a | n/a | n/a |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | n/a | 11,1 | 13,2 | 15,1 | 15,1 | 15,1 | 15,1 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 0,1 | -1,0 | -1,7 | 7,1 | 4,5 | 1,8 | -1,2 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzanlagen Anlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Enterprise Value Hoch | EUR Mio. | n/a | 10,9 | 14,9 | 24,6 | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | n/a | 9,7 | 9,1 | 21,8 | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | n/a | 10,3 | 11,7 | 22,9 | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | n/a | 10,1 | 11,5 | 22,1 | 19,5 | 16,8 | 13,8 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| 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 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,2 |
| EV/EBITDA Hoch | x | n/a | 7,8 | 12,3 | 5,5 | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | n/a | 6,9 | 7,5 | 4,8 | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | n/a | 7,3 | 9,6 | 5,1 | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | n/a | 7,2 | 9,5 | 4,9 | 3,7 | 2,8 | 2,0 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | n/a | 7,3 | 13,0 | 7,3 | 5,4 | 3,7 | 2,6 |
| KGV Hoch | x | n/a | 10,2 | 36,2 | 17,0 | n/a | n/a | n/a |
| KGV Tief | x | n/a | 9,2 | 23,6 | 14,2 | n/a | n/a | n/a |
| KGV Durchschnitt | x | n/a | 9,7 | 29,1 | 15,4 | n/a | n/a | n/a |
| KGV Schlusskurs | x | n/a | 9,6 | 28,7 | 14,6 | 10,1 | 7,6 | 6,2 |
| KBV Schlusskurs | x | n/a | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 1,8 | 1,5 | 1,3 |
| 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% | -66,9% | 18,9% | 20,1% | 23,3% |
| Dividendenrendite | % | n/a | 2,5% | 0,8% | 1,5% | 2,3% | 3,3% | 4,0% |

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 |
|--|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 49,7 | 50,7 | 56,1 | 61,5 | 66,3 | 70,4 | 73,7 | 76,6 | 79,2 | 81,6 | 84,1 | 86,6 | 89,2 | 91,9 | 94,7 | 97,5 |
| YoY | % | 196,1% | 2,0% | 10,7% | 9,7% | 7,8% | 6,1% | 4,8% | 3,9% | 3,4% | 3,1% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| EBIT (nach Minderheitsanteilen) | EUR Mio. | 3,0 | 3,6 | 4,5 | 5,3 | 5,8 | 6,2 | 6,5 | 6,8 | 7,1 | 7,3 | 7,6 | 7,9 | 8,1 | 8,4 | 8,7 | 9,0 |
| EBIT-Marge | % | 6,1% | 7,2% | 8,0% | 8,7% | 8,7% | 8,8% | 8,8% | 8,9% | 8,9% | 9,0% | 9,0% | 9,1% | 9,1% | 9,2% | 9,2% | 9,0% |
| Steuern | EUR Mio. | -1,4 | -1,4 | -1,7 | -2,0 | -2,2 | -2,3 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,6 | -2,3 | -2,4 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,7 |
| Steuerquote (τ) | % | 45,7% | 38,2% | 37,7% | 38,0% | 37,6% | 37,2% | 36,9% | 36,5% | 36,1% | 35,8% | 30,1% | 30,1% | 30,1% | 30,1% | 30,1% | 30,1% |
| Bereinigtes EBIT(1- τ) | EUR Mio. | 1,3 | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 3,3 | 3,5 | 3,7 | 3,9 | 4,1 | 4,3 | 4,9 | 5,0 | 5,2 | 5,4 | 5,6 | 5,8 |
| Reinvestment | EUR Mio. | -9,2 | 1,2 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -2,2 |
| FCFF | EUR Mio. | -7,9 | 3,2 | 3,3 | 3,8 | 4,1 | 4,3 | 4,5 | 4,7 | 4,9 | 5,1 | 5,7 | 4,8 | 5,0 | 5,2 | 5,4 | 3,6 |
| WACC | % | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,6% | 8,6% | 8,5% | 8,4% | 8,4% | 8,3% | 8,2% | 8,1% | 8,1% | 8,0% | 8,0% | |
| Diskontierungssatz | % | 100,0% | 92,0% | 84,6% | 77,9% | 71,7% | 66,0% | 60,9% | 56,1% | 51,8% | 47,8% | 44,2% | 40,9% | 37,8% | 35,0% | 32,4% | |
| Barwert der FCFF | EUR Mio. | -7,9 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 2,5 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 12,4 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 31,7% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 3,7 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 9,4% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 23,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 58,9% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 39,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finanzschulden | EUR Mio. | -11,0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Excess Cash | EUR Mio. | 3,8 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 32,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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) |
|------------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 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.

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 05.10.2023 um 08:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 3,96.