

15. November 2022
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Securize IT Solutions AG

Übernahme von wachstumsstarker Firma schafft hohes Potenzial

Urteil: Speculative Buy (Ersteinschätzung) | Kurs: 1,23 € | Kursziel: 2,40 € (Ersteinschätzung)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil Securize IT Solutions AG.....	6
Die Transaktion	8
Profil RNT Rausch GmbH	10
Geschäftszahlen RNT Rausch.....	14
Marktumfeld	17
Wachstumsstrategie	19
Equity-Story	21
DCF-Bewertung.....	23
Peer-Group-Bewertung.....	27
Fazit	29
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	30
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	31
Anhang III: Peer Group Informationen	32
Impressum & Disclaimer.....	33

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	IT
Mitarbeiter:	>30 (nach Übernahme)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A2TSS58
Ticker:	M14K:GR
Kurs (MUC):	1,23 Euro (14.11. 16:13)
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienanzahl:	5,25 Mio. Stück
Market-Cap:	6,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,2 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 25 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,28 / 0,78 Euro
Ø Umsatz (MUC, 12 M):	4,1 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Die Securize IT Solutions AG richtet sich neu aus. Als neuer Schwerpunkt der Aktivitäten wurde kürzlich die Übernahme der RNT Rausch GmbH vereinbart. RNT ist ein Spezialist für Data-Storage und Server, beschäftigt aktuell 30 Mitarbeiter und hat seinen Sitz in Ettlingen bei Karlsruhe. Die Gesellschaft hat sich seit einem MBO im Jahr 2015 sehr dynamisch entwickelt und vor allem von der Erweiterung des Sortiments um innovative Produkte und Lösungen profitiert. Diese zeichnen sich durch eine ausgeprägte Modularität aus, sind daher flexibel anpassbar und skalierbar und können passgenau auf die Kundenbedürfnisse abgestimmt werden. Das stößt auf eine große Resonanz: Allein 2021 ist der Umsatz um fast 40 Prozent auf 20,3 Mio. Euro gewachsen und hat einen EBITDA-Anstieg um knapp 300 Prozent auf 1,4 Mio. Euro ermöglicht. Im laufenden Jahr wird ein weiterer Anstieg auf ca. 24 Mio. Euro beim Umsatz und 1,7 bis 1,8 Mio. Euro beim EBITDA anvisiert. Zusammen mit der Securize-Tochter Diso, einem Cloud-Spezialisten aus der Schweiz, beträgt der Als-ob-Konzernumsatz von Securize im laufenden Jahr damit deutlich mehr als 30 Mio. Euro.

GJ-Ende: 31.12.*	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	23,9	29,5	33,9	38,1	42,0	45,6
EBITDA (Mio. Euro)	0,6	1,6	1,7	2,2	2,6	3,1
Jahresüberschuss	0,5	1,2	1,2	1,7	2,0	2,1
EpS**	0,04	0,10	0,10	0,14	0,18	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		23,6%	15,0%	12,4%	10,1%	8,7%
Gewinnwachstum		140,5%	3,3%	37,9%	22,8%	3,5%
KUV**	0,59	0,48	0,42	0,37	0,34	0,31
KGV**	29,3	12,2	11,8	8,6	7,0	6,7
KCF**	-	28,7	15,8	12,3	9,2	8,9
EV / EBITDA**	19,8	7,9	7,5	5,8	4,8	4,1
Dividendenrendite**	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* Als-ob-Basis (mit RNT und Diso-Zahlen ab 2020); ** auf voll verwässerter Basis nach Übernahme RNT

Executive Summary

- **Neuausrichtung:** Die Gremien der Securize IT Solutions AG haben eine Neuausrichtung eingeleitet, in deren Rahmen eine Übernahme der RNT Rausch GmbH als neuer Schwerpunkt der Aktivitäten vereinbart wurde. Die hundertprozentige Securize-Tochter Diso aus der Schweiz wird auch weiter zum Konzernverbund gehören und die Weiterentwicklung von RNT unterstützen.
- **Übernahme in zwei Schritten:** Als Preis für RNT wurden ca. 14 Mio. Euro (teilweise ergebnisabhängig, plus Earn-outs) vereinbart, die Bezahlung erfolgt etwa hälftig in bar und in Aktien (zu einem Kurs von 2,00 Euro). Zur Finanzierung der Barkomponente wird Securize in Kürze eine Barkapitalerhöhung durchführen und zudem ein Darlehen aufnehmen. Nach der Zahlung der initialen Barkomponente in Höhe von 6 Mio. Euro wird Securize bereits etwas mehr als 50 Prozent halten, danach soll die nächste Hauptversammlung eine Sachkapitalerhöhung zur Übernahme der restlichen Anteile beschließen.
- **Wachstumsstarker Storage- und Server-Spezialist:** Nach einem Management-Buyout im Jahr 2015 hat sich RNT Rausch sehr dynamisch entwickelt und bietet inzwischen verschiedene Produkte und Lösungen im Storage- und Server-Bereich an. Diese sind stark modularisiert und ermöglichen eine genaue Anpassung an die Anforderungen der Kunden. Die Gesellschaft beschäftigt 30 Mitarbeiter und hat im letzten Jahr den Umsatz um fast 40 Prozent auf 20,3 Mio. Euro gesteigert und mit einem EBITDA von 1,4 Mio. Euro (+295 Prozent) eine operative Marge von 6,9 Prozent erwirtschaftet.
- **Hohe Marktdynamik:** Das weltweite Datenvolumen wächst enorm, daher fallen auch die Steigerungsraten des Data-Storage-Markt sehr hoch aus. Analysten erwarten für innovative Storage-Lösungen ein durchschnittliches Wachstum von 10 Prozent p.a. auf ein globales Volumen von 56,7 Mrd. US-Dollar im Jahr 2027. Ein großer Teil des Marktvolumens entfällt auf bekannte IT-Konzerne wie Dell, HP, Huawei oder Samsung. RNT ist in den letzten Jahren deutlich stärker gewachsen als der Branchendurchschnitt und besetzt mit der starken Ausrichtung an den spezifischen Kundenbedürfnissen erfolgreich eine Marktnische.
- **Optimistischer Ausblick:** RNT hat die Produktpalette in den letzten Jahren bereits deutlich ausgebaut, was aktuell für kräftige Wachstumsimpulse sorgt. Dieser Prozess wird mit der Entwicklung weiterer Innovationen fortgesetzt. Das Management erwartet auf dieser Basis eine deutliche Steigerung der Erlöse in diesem und im nächsten Jahr – auf rund 24 Mio. Euro und ca. 28,0 Mio. Euro – was sich in einem überproportionalen Anstieg des EBITDA auf 1,7 bis 1,8 Mio. Euro in 2022 und 2,1 bis 2,2 Mio. Euro in 2023 niederschlagen soll. Die Börsennotierung könnte dem Expansionsprozess einen weiteren Schub geben, da das organische Wachstum durch synergetische Akquisitionen ergänzt werden soll. Dafür wurde bereits eine Liste interessanter Kandidaten erstellt.
- **Übernahme schafft hohes Aufwärtspotenzial:** Die Übernahme von RNT schafft für Securize bei einer Fortsetzung der positiven Unternehmensentwicklung ein hohes Wertsteigerungspotenzial. Wir sehen bei einer Erfüllung der Planzahlen einen mit einem DCF-Modell ermittelten fairen Wert der Securize-Aktie von 2,70 Euro, der auch durch eine Peer-Group-Analyse (fairer Wert: 2,10 bis 2,40 Euro je Aktie) gestützt wird. Auf der Basis vergeben wir in unserer Ersteinschätzung das Urteil „Speculative Buy“ mit einem Kursziel von 2,40 Euro.

SWOT-Analyse

Stärken*

- RNT kann eine lange Marktpräsenz mit einer erfolgreichen Entwicklung vorweisen.
- Das RNT-Team verfügt über ein fundiertes Branchen-Know-how.
- Die Entwicklungskompetenz von RNT hat den Aufbau eines innovativen Produktportfolios ermöglicht.
- Mit kundenspezifischen Lösungen kann sich das Unternehmen vom Wettbewerb abgrenzen.
- Wenig kapitalintensives Geschäft.
- Erhebliche Dynamisierung der Geschäftsentwicklung in den letzten zwei Jahren.
- Ein großes Projekt mit Signalcharakter wurde in 2022 erfolgreich umgesetzt.
- Das Securize-Team bietet RNT eine große Kapitalmarkt- sowie M&A-Erfahrung.

Chancen*

- RNT steht vor der Markteinführung eines weiteren aussichtsreichen Produkts.
- Die weitere Marktdurchdringung im Bereich der Rechenzentren und in anderen Segmenten bietet noch erhebliches Erlöspotenzial.
- Wachstumsstarker Markt mit steigendem Bedarf nach innovativen Lösungen.
- Die Börsennotierung kann das Wachstum zusätzlich stützen, u.a. könnte die größere Bekanntheit die Personalakquise erleichtern.
- Wachstum durch Zukäufe geplant, eine Liste geeigneter Kandidaten ist bereits vorhanden.

Schwächen*

- Das Reverse-IPO muss erst noch vollzogen werden und erfordert eine erfolgreiche KE von Securize.
- Die Securize-Tochter Diso hat die Wachstumshoffnungen in den letzten Jahren verfehlt.
- Die Margen im reinen Hardwareverkauf sind gering und der Wettbewerb – mit vielen deutlich größeren Konkurrenten – ist intensiv.
- Hohe Bedeutung von Lieferanten, insb. aus Asien (die Engpässe der jüngsten Zeit hat RNT dank einem breiten Portfolio von Lieferanten aber sehr gut gemeistert).
- Auf einen Großkunden entfällt aktuell etwa die Hälfte der Erlöse.
- Der Geschäftsführer hat eine große Bedeutung für die strategische Weiterentwicklung von RNT.
- Die Informationsbasis zu RNT ist naturgemäß noch geringer als bei einer notierten Gesellschaft.

Risiken*

- Die Entwicklung der Tochter Diso könnte weiterhin enttäuschen.
- Sollte der Großkunde von RNT seine Bestellungen deutlich reduzieren, wäre das kurzfristig schwer zu kompensieren.
- Störungen der Lieferketten könnten bei einer großen Coronawelle im Winter noch einmal zunehmen.
- Die Personalakquise, insb. im Bereich der System-Integration und des IT-Vertriebs, wird zunehmend anspruchsvoller.
- Der technologische Wandel in der Branche ist rasant, RNT könnte auf falsche Trends setzen.

**Wenn es nicht explizit anders vermerkt ist (mit Nennung von Securize), beziehen sich Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken auf RNT Rausch*

Profil Securize IT Solutions AG

Fokus auf Cyber-Security

Die Securize IT Solutions AG wurde im Jahr 2011 als Tochter der mic AG gegründet (zunächst noch unter den Namen mic IT und später micData). Drei Jahre später folgte die Einführung der Aktien an der Regionalbörse München. Der Fokus des Unternehmens war von Anfang an auf Beteiligungen im IT-Sektor ausgerichtet. Das wichtigste Asset war in den letzten Jahren die Diso AG, ein IT-Dienstleistungsunternehmen aus der Schweiz, das sich seit 2019 vollständig im Besitz von Securize befindet (zuvor lag der Anteil bei 58 Prozent). Die geschäftliche Ausrichtung von Securize war infolgedessen in jüngster Zeit eng mit den Schwerpunkten der Schweizer Tochter verbunden, die vor allem Dienstleistungen für die Schaffung und den Betrieb sicherer Cloudlösungen sowie für die Nutzung von Datenbanken anbietet und deren Kernprodukt ein sicherer virtueller Arbeitsplatz („Swiss Cloud Workplace“) ist. Im August 2020 hat Securize zur synergetischen Ergänzung des Leistungsportfolios eine 25-prozentige Beteiligung an der FutureTec Systems GmbH erworben, die sich auf das Angebot von Cloud Managed Services und ergänzenden IT-Dienstleistungen fokussiert hat.

Geführt von Alleinvorstand

Geführt wird Securize seit dem Jahr 2018 von Christian Damjakob als Alleinvorstand. Herr Damjakob verfügt über eine langjährige Erfahrung im Management von Technologieunternehmen und hat in verschiedenen Positionen Gesellschaften vom Startup bis zum börsennotierten Konzern insbesondere bei der Umsetzung von Wachstumsstrategien begleitet. Unterstützt wird der Vorstand von einem dreiköpfigen Aufsichtsrat, an dessen Spitze Andreas Empl, zugleich Vorstand der börsennotierten Pyramid AG (der ehemaligen mic AG), steht. Des Weiteren gehören zum Gremium Dr. Edgar Bernardi, der in seiner Karriere verschiedene Managementposten im IT-Sektor bekleidet hat, als Stellvertreter sowie Frau Dr. Jäckle-Mittnacht, die als Portfolio Managerin für Investoren und Family Offices vor allem Beteiligungen in der Di-

gitalbranche betreut. Die Pyramid AG ist zugleich einer der größten Einzelaktionäre von Securize mit einem Anteil von ca. 14,5 Prozent, der noch aus den früheren Aktivitäten der Gesellschaft im Beteiligungsgeschäft resultiert. In einer ähnlichen Größenordnung ist auch ein Finanzinvestor beteiligt, außerdem entfällt noch ein größeres Paket auf die vormaligen Besitzer von Diso. Den Streubesitz bei Kleinaktionären beziffert das Unternehmen auf ca. 25 Prozent.

Securize AG-Zahlen	2020	2021	Änderung
Rohergebnis	117,0	58,4	-50,1%
Nettoergebnis	-139,8	62,7	-

In Tsd. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Kein Konzernabschluss

Securize hat bislang keinen konsolidierten Konzernabschluss erstellt, sondern lediglich einen Einzelabschluss der AG. Ohne die Geschäftszahlen von Diso, die bislang den mit Abstand größten Teil der Erlöse der Gruppe erwirtschaftet hat (siehe unten), ist dieser aber nur von geringer Aussagekraft. In den Geschäftsjahren 2020 und 2021 hat die AG ein geringes Rohergebnis von 117 bzw. 58 Tsd. Euro erzielt. Bei zugleich niedrigen operativen Kosten resultierte daraus 2020 ein kleiner Fehlbetrag von 139,8 Tsd. Euro und 2021 ein Überschuss von 62,7 Tsd. Euro (letzterer dank Beteiligungserträgen in Höhe von 205 Tsd. Euro).

Eigenkapitalquote fast 100 Prozent

Im ersten Halbjahr 2022 war das Nettoergebnis – bei einem Rohergebnis von 23,4 Tsd. Euro – mit -194,2 Tsd. Euro wieder negativ. Das war zu einem substantiellen Teil auf die Durchführung einer Kapitalerhöhung zurückzuführen, die zur Vorbereitung der Neuausrichtung der Geschäftsaktivitäten durchgeführt wurde. In deren Rahmen wurden 1,4 Mio. Aktien zu einem Preis von 1,01 Euro je Stück platziert. Das Eigenkapital der Gesellschaft ist damit per Mitte Juni

auf 3,9 Mio. Euro gestiegen. Bei nur sehr geringen Rückstellungen (16,9 Tsd. Euro) und Verbindlichkeiten (31,5 Tsd. Euro) entspricht das einer Eigenkapitalquote von fast 100 Prozent. Auf der Aktivseite stand dem zum Halbjahresstichtag als größter Posten der Buchwert der Beteiligungen in Höhe von 2,6 Mio. Euro gegenüber, gefolgt von der Liquidität mit rd. 1,3 Mio. Euro. Daneben enthält die Bilanz nur noch Forderungen (131,7 Tsd. Euro) und aktive Rechnungsabgrenzungsposten (2,3 Tsd. Euro) in geringem Umfang.

Diso AG-Zahlen	2019	2020	2021
Umsatz	9,03	9,23	9,17
EBIT	0,23	0,29	0,23
Nettoergebnis	0,11	0,26	0,16

In Mio. CHF; Quelle: Unternehmen

Diso wichtigste Beteiligung

Der Großteil des Beteiligungsbuchwertes entfällt auf die schweizerische Diso AG. Die Wurzeln der Gesellschaft liegen im Datenbankgeschäft mit Oracle-Lösungen, mit dem auch heute noch ein Teil der Erlöse erwirtschaftet wird. Aufbauend auf der etablierten Marktposition in diesem Bereich wurde sukzessive ein breites Angebot von Cloudlösungen für die Digitalisierung von Arbeitsplätzen aufgebaut, das beispielsweise die Bereitstellung der nötigen Infrastruktur (Infrastructure as a Service) und Software (Software as a Service) sowie von Cloud-gestützten Arbeitsplatzlösungen (Desktop as a Service) umfasst. Das Kernprodukt der Gesellschaft ist eine Komplettlösung für einen hochsicheren virtuellen Arbeitsplatz. Für diesen sogenannten Swiss Cloud Workplace konnten in den letzten Jahren mehrere Kunden gewonnen werden, u.a. Ende 2021 die Schweizer Nationalbibliothek. Die Wachstumshoffnungen des Securize-Managements hat Diso dennoch nicht erfüllen können. Von 2019 bis 2021 haben die Erlöse per Saldo bei etwa 9,2 Mio.

Schweizer Franken stagniert, auch das EBIT verharrte etwas oberhalb von 200 Tsd. Schweizer Franken auf niedrigem Niveau.

Diso soll unterstützen

Im November letzten Jahres hat Securize mit der Ankündigung einer anstehenden Kapitalerhöhung bekannt gegeben, dass im Zuge einer Neuausrichtung, in deren Rahmen mit einem Reverse-IPO ein neues Kerngeschäft in die AG eingebracht werden soll, eine Veräußerung der Diso AG (sowie des 25-prozentigen Anteils an FutureTec) in Abhängigkeit vom künftigen Schwerpunkt erwogen wird. Die Weiterentwicklung von Diso wurde dessen ungeachtet weiter vorangetrieben und zu diesem Zweck auch das Managementteam umgebaut und verschlankt. Der Schweizer Patrick Kaufmann, mit langjähriger Berufs- und Führungserfahrung im IT-Geschäft, wurde über eine Zwischenstation als CSO mittlerweile zum CEO und alleinigen Geschäftsleiter der Diso AG bestellt. Auf der technischen Seite wurde eine enge Verzahnung mit der weiteren Beteiligung FutureTec erreicht. Da die Schweizer Gesellschaft Synergien zum inzwischen identifizierten künftigen Kerngeschäft (siehe folgenden Absatz) aufweist, haben die Gremien im Anschluss entschieden, dass diese zur Unterstützung der neuen Kerngesellschaft im Konzernverbund bleibt.

Neues Kerngeschäft identifiziert

In den Mittelpunkt der Aktivitäten rückt die Gesellschaft RNT Rausch GmbH, deren Übernahme die Securize AG vereinbart hat. Der Vertrag steht unter der aufschiebenden Bedingung einer Zahlung der vereinbarten Barkomponente durch Securize. Die Umsetzung erfolgt in einem mehrstufigen Prozess, nach dessen Abschluss sich 100 Prozent der RNT-Anteile im Besitz von Securize befinden. Die Details des Deals werden im nächsten Kapitel erläutert.

Die Transaktion

Vorbereitungen laufen schon länger

Die ersten Schritte der Neuausrichtung hat Securize bereits im März dieses Jahres mit der Platzierung der Kapitalerhöhung (Bruttoeinnahme 1,4 Mio. Euro) und im Juli mit der Hauptversammlung getan. Die HV hat das genehmigte Kapital, das sich nach einer anteiligen Ausnutzung noch auf 525 Tsd. Euro belaufen hatte, um 2,1 Mio. Euro aufgestockt, die nun zur Finanzierung der Übernahme von RNT genutzt werden können.

Übernahmeprozess (geplant)	Datum	Stücke (Mio.)	Volumen (Mio. Euro)
Securize-Aktienzahl	aktuell	5,25	
Liquidität	aktuell		ca. 1,5
Bar-KE (zu 1,30 Euro*)	11- 12/2022	1,75	ca. 2,3
Kredit	12/2022		ca. 3,0
Barzahlung	12/2022		-6,0
Sach-KE & Earn-out (zu 2,00 Euro)	2023	ca. 3,7	
Neue Securize-Aktienzahl	2023	ca. 10,7	

*untere Grenze des geplanten Korridors, Quelle: Unternehmen

Die Konditionen

Für die Übernahme von RNT Rausch wurde mit den Verkäufern ein Kaufpreis von rund 14 Mio. Euro vereinbart, der sich im Rahmen einer Mischkalkulation aus einem Umsatz- und einem EBITDA-Multiple bezogen auf die Resultate der Gesellschaft im Geschäftsjahr 2021 errechnet. Die beiden Besitzer von RNT, der geschäftsführende Gesellschafter Sebastian Nölting (60 Prozent – über die von ihm kontrollierte Familiengesellschaft Kasado GmbH) und die MSC Familiengesellschaft mbH (40 Prozent) werden ihre Anteile vollständig an Securize abgeben. Die Bezahlung

erfolgt zu etwas mehr als 50 Prozent in bar (in mehreren Tranchen, die zum Teil ergebnisabhängig sind – siehe unten) und ansonsten in Aktien. Damit werden die beiden Vorbesitzer von RNT zu Großaktionären von Securize, so dass auch nach der Übernahme eine Interessenkongruenz bestehen bleibt. Sebastian Nölting wird RNT weiter als Geschäftsführer leiten und zusätzlich als Vorstandsvorsitzender von Securize berufen, außerdem wird sein Aktienbestand einem Lock-up unterliegen. Die Strukturen von Securize werden dabei schlank bleiben. Neben Sebastian Nölting wird Christian Damjakob Vorstand der AG bleiben, ansonsten werden aber keine zusätzlichen Verwaltungseinheiten benötigt. Die administrativen Strukturen sind schon bei RNT vorhanden und werden komplett mit übernommen.

Zahlung der initialen Barkomponente

Entscheidend für die Umsetzung der Transaktion ist die Zahlung der initialen Barkomponente in Höhe von 6 Mio. Euro. Securize verfügt aktuell über liquide Mittel in Höhe von ca. 1,5 Mio. Euro, die mit einer weiteren Barkapitalerhöhung um mindestens 2,3 Mio. Euro aufgestockt werden sollen. Zu diesem Zweck sollen in Kürze 1,75 Mio. Aktien zu einem Kurs von 1,30 bis 1,80 Euro je Stück platziert werden. Die zweite Hälfte des fälligen Betrags, also 3,0 Mio. Euro, stammt aus einem Akquisitionsdarlehen, für das die Konditionen bereits vereinbart wurden. Mit der Zahlung der Barkomponente erwirbt Securize einen Anteil von etwas mehr als 50 Prozent.

Abschluss mit Sachkapitalerhöhung

Die Einbringung der restlichen Anteile erfolgt anschließend über eine Sachkapitalerhöhung, die im nächsten Jahr von der Hauptversammlung beschlossen werden soll. Der Vertrag sieht eine Begleichung der Aktienkomponente des Kaufpreises zu einem Kurs von 2,00 Euro je Securize-Aktie vor. Der hohe Aufschlag auf das aktuelle Kursniveau dokumentiert das

hohe Vertrauen der handelnden Akteure in das Potenzial der Übernahme. Damit muss Securize für die knapp 50 Prozent der RNT-Anteile rund 3,6 Mio. Aktien (inkl. Aktienaussgabe für Transaktionskosten) ausgeben und wird nach Abschluss der Maßnahme alleiniger Anteilseigner sein.

Weitere ergebnisabhängige Zahlungen

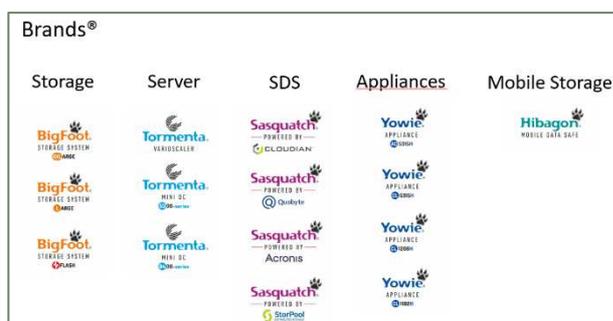
Im Nachgang dazu sind dann noch in vergleichsweise geringem Umfang weitere Zahlungen und Aktien-transfers möglich, die aber ergebnisabhängig ausgestaltet wurden. Im Jahr 2023 erhalten die Verkäufer einerseits als Earn-out 12,5 Prozent des RNT-EBIT aus 2022 in Aktien (umgerechnet mit einem Kurs von 2,00 Euro) und andererseits eine weitere Kaufpreisranche in Höhe von maximal 500 Tsd. Euro in

bar, wenn das RNT-EBITDA aus 2022 oberhalb von 1 Mio. Euro liegt (die Tranche steigt linear von 0 bis auf 500 Tsd. Euro zwischen einem EBITDA von 1 bis 1,5 Mio. Euro und erreicht dort das Maximum). Abschließend folgt in 2024 eine letzte Kaufpreisranche in Höhe von 0,2 bis maximal 1,2 Mio. Euro, wenn das RNT-EBITDA aus 2023 über 1,4 Mio. Euro liegt (der Maximalbetrag wird bei einem EBITDA von 3,0 Mio. Euro erreicht). Bei einer vollen Ausschöpfung der ergebnisabhängigen Komponenten erhöht sich die initiale Barzahlung in Höhe von 6 Mio. Euro damit um maximal 1,7 Mio. Euro. Eine Finanzierung für diese maximale Erhöhung der Barkomponente ist nicht notwendig, da der Securize bereits das Ergebnis der RNT für 2022 zusteht und die variable Kaufpreis-komponente damit direkt aus dem RNT-Ergebnis gezahlt wird.

Profil RNT Rausch GmbH

Storage- und Serverspezialist

Die RNT Rausch GmbH wurde 1998 unter dem Namen Rausch Netzwerktechnik GmbH gegründet und war zwischenzeitlich Teil des US-Konzerns Avnet. Im Jahr 2015 erfolgte ein Management-Buyout, in dessen Rahmen der langjährige Geschäftsführer Sebastian Nölting, der inzwischen bereits seit 20 Jahren im Unternehmen aktiv ist, mit 60 Prozent die Mehrheit der Anteile erworben hat (die über die von ihm kontrollierte Familiengesellschaft Kasado GmbH gehalten werden). Die übrigen 40 Prozent hält seitdem die MSC Familiengesellschaft mbH. Nach dem MBO hat Herr Nölting die Produktpalette von RNT deutlich ausgebaut, was sich auch in einer starken Dynamisierung der Erlösentwicklung niedergeschlagen hat. Aktuell verfügt das Unternehmen über fünf Produktfamilien in den Themenbereichen Data-Storage und Server (siehe folgende Abbildung). RNT entwickelt in diesen Feldern Lösungen, die stark modular aufgebaut sind und sich passgenau auf die Bedürfnisse der Kundschaft abstimmen lassen, auch, wenn sich diese im Zeitablauf wandeln. Damit kann sich die Gesellschaft erfolgreich von den großen Storage- und Serveranbietern abgrenzen, die sehr viel stärker auf Standardprodukte setzen. Die Lösungen des Unternehmens bauen zwar auch auf Standard-Komponenten auf, aber das Management sieht die besondere Stärke von RNT in der Systemintegration und der Hardware-Assemblierung sowie in der spezifischen Gestaltung der IT-Architektur für mittelständische Firmen.



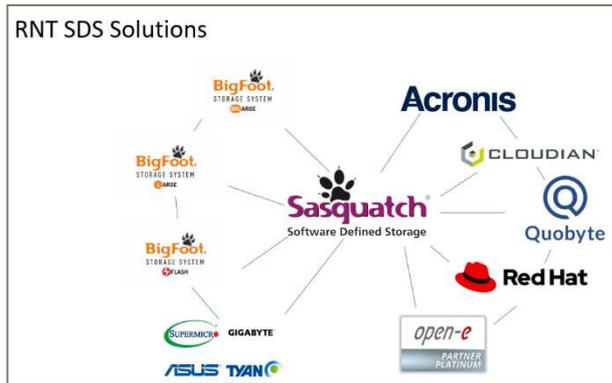
Produktportfolio; Quelle: Unternehmen

BigFoot & Tormenta: Storage & Server

Das Produkt BigFoot wurde vor elf Jahren als echte Innovation für den Data-Storage-Markt eingeführt, da es als damals weltweit eines der ersten „Toploader“-Systeme einen sehr effizienten (und günstigen) Aufbau von Speicherkapazitäten ermöglichte. Inzwischen gibt es mehrere Varianten von dem Produkt, das bereits in der fünften Generation angeboten wird und immer noch das Herzstück der Aktivitäten von RNT darstellt. Wesentliche Vorteile von BigFoot sind die große Flexibilität (in Bezug auf Plattformen und Protokolle), die Modularität und die Skalierbarkeit, die eine Anpassung an kundenspezifische Bedürfnisse ermöglichen. Für die Herstellung nutzt RNT Standardkomponenten von führenden Herstellern. Das gilt auch für das eigene Serverprodukt Tormenta, das vor fünf Jahren am Markt eingeführt wurde und von dem es inzwischen ebenfalls verschiedene Varianten gibt. Nach Angaben der Gesellschaft zählt der Tormenta VarioScaler zu den flexibelsten und skalierbarsten Serversystemen im Markt. Dabei wird das Produkt aus einer großen Auswahl an Komponenten exakt auf die Software und die Applikationen, die der Kunde darauf betreiben will, abgestimmt. Zudem lassen sich die Systeme an die sich im Zeitablauf wandelnden Anforderungen flexibel anpassen.

Sasquatch: Software von Partnern

Kunden können von RNT die Hardware erwerben und die Softwareinstallation selbst übernehmen. Alternativ bietet das Unternehmen unter dem Label „Sasquatch“ aber auch an, aus am Markt verfügbarer Software eine individuelle Komposition zu erstellen, die genau das bietet, was der Kunde für seine Anwendungszwecke benötigt (etwa Immutable Storage, skalierbare Produktiv-Workloads, Multi-Cloud etc.). Zu diesem Zweck kooperiert RNT mit zahlreichen unabhängigen Softwareanbietern (siehe folgende Abbildung).



Software Defined Storage-Lösung Sasquatch mit Partnern;
Quelle: Unternehmen

Yowie & Hibagon: Schlüsselfertig

Aus der Kombination der Hardware mit der notwendigen Software entsteht eine betriebsfertige Lösung. Diese bietet RNT nicht nur individuell konfiguriert an, sondern auch als schlüsselfertige Lösung, d.h. vor-konfiguriert. Die zugehörige Produktfamilie Yowie

Appliance wurde erstmals im Jahr 2020 eingeführt. Verschiedene Versionen enthalten unterschiedliche Hardware-Software-Kombinationen, die exakt für bestimmte Einsatzszenarien konzipiert sind und eine schnelle und einfache Inbetriebnahme ermöglichen. U.a. wurden dafür auch Programme mit großem Funktionsumfang passgenau auf die Bedürfnisse von mittelständischen Unternehmen herunterskaliert. Ein besonderer Fokus liegt auf der sicheren, nicht mehr änderbaren Datenspeicherung, die den Kunden einen hohen Schutz vor Ransomware bietet. Datensicherheit ist auch das zentrale Thema bei einem weiteren Produkt, dem mobilen Datensafe Hibagon, der in diesem Jahr neu vorgestellt wurde. Dieser ermöglicht einen sicheren physischen Transport großer Datenmengen, die in dem wetter- und stoßfesten Produkt sogar verschickt werden können und komplett verschlüsselt sind.



Produktbeispiele; Quelle: Unternehmen

Unterstützendes Serviceangebot

RNT bietet aber nicht nur die Produkte an, sondern begleitet seine Kunden auf Wunsch auch als Dienstleister bei der Entwicklung der gesamten notwendigen IT-Architektur. Zentrale Themengebiete sind hier die digitale Transformation und die Cloud-Nutzung, die Datensicherung und generell die Systemintegration. Mit diesem Dienstleistungsangebot stellt die Gesellschaft sicher, dass die optimalen Hard- und Softwareprodukte für die Anforderungen des Kunden ausgewählt werden.

Flache Hierarchie

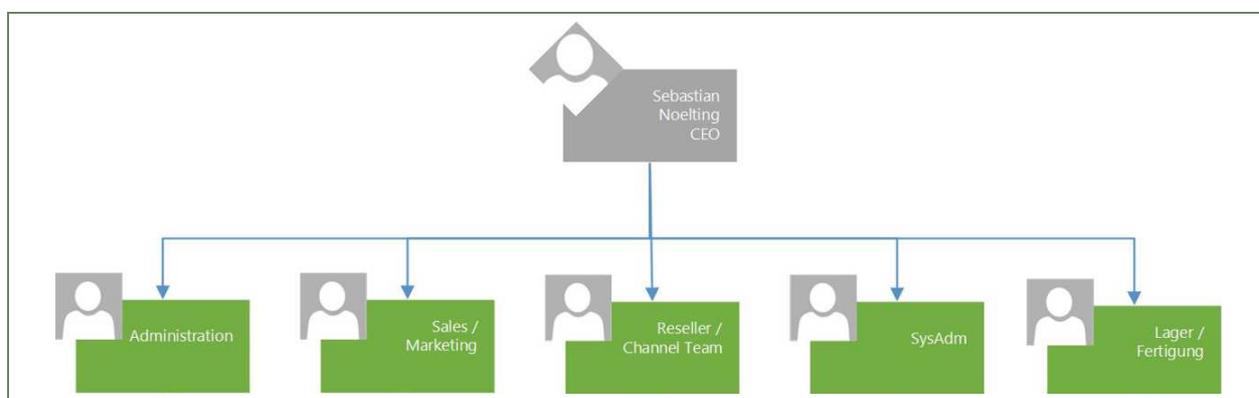
Die für diese Aufgaben zuständigen Systemadministratoren sind daher ein wichtiger Baustein der Organisation von RNT, weshalb auch etwa ein Fünftel der Gesamtbelegschaft von aktuell 30 Mitarbeitern auf diese Gruppe entfällt. Ähnlich groß ist auch die Mannschaft für den Direktvertrieb im Unternehmenssektor, wobei seit dem letzten Jahr zusätzlich auch noch ein Team für die Akquise und Betreuung von Resellern (siehe Kapitel Wachstumsstrategie) aufgebaut wird. Weitere Schwerpunkte der nach Themen gegliederten Struktur stellen die Bereiche Fertigung und Administration dar (siehe Abbildung unten). Die Hierarchie im Unternehmen ist flach, bislang konnte sogar auf Teamleiter verzichtet werden, stattdessen gibt es für jedes Aufgabengebiet einen Verantwortlichen (und einen Ersatz). CEO Nölting setzt damit stark auf eigenverantwortliches Handeln der Mitarbeiter, was nach Angaben des Geschäftsführers mit einer geringen Fluktuation einhergeht.

Innovative Lösungen

Der CEO selbst und mehrere Mitarbeiter aus dem technischen Bereich sind gemeinsam in die Produktentwicklung involviert. Kern des Innovationsprozesses ist die Suche nach Systemen und Lösungen, die IT-Aufgabenstellungen nicht nur besser, sondern möglichst – dank einer genauen Abstimmung der Komponenten auf die definierten Zwecke – auch kostengünstiger erfüllen als am Markt verfügbare (Standard-)Produkte. Die Innovationskraft der Gesellschaft wurde mehrfach prämiert, bspw. mit den DCS Awards 2019 und 2020 für Produkte und Lösungen im Datencenter-Bereich und 2019 mit dem Innovationspreis Baden-Württemberg.

Schlanke Fertigung

Die Fertigung findet seit 2018 in neuen Räumlichkeiten am Firmensitz in Ettlingen bei Karlsruhe statt, ist stark manuell geprägt und erfolgt in der Nestfertigung, d.h. an einzelnen Arbeitsplätzen finden alle Schritte zur Erstellung eines Produkts statt (insgesamt gibt es 16 solcher Fertigungsnerster). Da Bauteile (auch Bleche) und Komponenten passgenau von Zulieferern bezogen werden, kommt das Unternehmen ohne große Maschinen aus, weshalb die Kapitalintensität der Produktion relativ gering ist. In den aktuellen Räumlichkeiten bestehen nach Auskunft des Geschäftsführers ausreichend Reserven, die zumindest eine Verdopplung der Produktionsleistung ermöglichen würden. Zur Abfederung von Spitzenlasten in der Fertigung greift RNT auf eine Zeitarbeitsfirma zurück, auch hier besteht schon eine lange und bewährte Zusammenarbeit.



RNT Organisationsstruktur; Quelle: Unternehmen



Quelle: Unternehmen

Zahlreiche Technologiepartner

RNT ist nicht abhängig von einzelnen Herstellern, sondern greift auf ein breites Partnernetzwerk zurück (siehe Abbildung). Die Liste der strategischen Partnerschaften für Hardwarekomponenten umfasst zahlreiche führende Anbieter aus der Branche, dazu gehören beispielsweise Intel, AMD, Seagate, SUPERMICRO, Broadcom und Western Digital. Auch HPE und Dell zählen für RNT zu den wichtigen Bezugsquellen. Die breite Aufstellung sorgt für eine große Flexibilität beim Rückgriff auf einzelne Komponenten, was vor allem in Zeiten mit mannigfaltigen Engpässen sehr wichtig ist und auch in den letzten anderthalb Jahren eine weitgehend reibungslose Produktion ermöglicht hat. Zugleich sind die Abnahmemengen der Gesellschaft bei etlichen Konzernen so hoch, dass RNT günstige Konditionen gewährt werden. Im Softwarebereich ist die Aufstellung grundsätzlich ähnlich breit, allerdings arbeitet das Unternehmen hier vor allem mit Anbietern zusammen, die darauf spezialisiert sind, große Datenmengen zu verarbeiten, wie beispielsweise Cloudian, Quobyte und Acronis.

Namhafte Referenzen

Ähnlich eindrucksvoll wie die Liste der Partner fällt auch die Übersicht der Kundenstruktur aus. Das Unternehmen hebt drei Gruppen von Kunden hervor, die Produkte und Lösungen von RNT einsetzen. Die wichtigste davon sind die Anbieter von Rechenzentren und Cloud-Infrastruktur, wobei auf den United-Internet-Konzern mit den Töchtern IONOS, Strato, GMX und Web.de der mit Abstand größte Umsatzanteil entfällt. Aber auch die im Cloud-Geschäft aktiven IT-Größen Acronis, Bechtle und Wortmann (Marke „terra“) zählen zu Abnehmern von RNT-Produkten. Daneben gibt es auch zahlreiche Kunden in Industrie & Handel, wie etwa Lidl, Mercedes/Daimler, ITK oder Pister, sowie, als dritte große Gruppe, mehrere Institutionen (etwa die Universitäten von Tübingen, Gießen und Saarbrücken). Insgesamt wurden mittlerweile mehr als 200 Tsd. Systeme für Rechenzentren verkauft, wobei ein großer Teil davon auf das Produkt Big Foot entfällt. Aber auch von dem erst im Jahr 2018 eingeführten Produkt Tormenta Vario-Scaler wurden schon mehr als 20 Tsd. Stück (in mehr als 25 verschiedenen Konfigurationen) veräußert.



Kundenreferenzen; Quelle: Unternehmen

Geschäftszahlen RNT Rausch

Produktinnovationen als Treiber

Zum Zeitpunkt des MBO im Jahr 2015 war RNT Rausch noch eine relativ kleine Firma mit einem Umsatz im mittleren einstelligen Millionenbereich. Seitdem ist das Unternehmen stark gewachsen, die durchschnittliche Steigerungsrate lag weit über dem Marktdurchschnitt. Ein wesentlicher Treiber war dabei der erfolgreiche Ausbau der Produktpalette. Nachdem im Jahr 2016 zunächst Sasquatch am Markt eingeführt wurde, folgten 2018 Tormenta VarioScaler und 2020 Yowie (in Zusammenarbeit mit Acronis). Im aktuellen Jahr wurde das Angebot schließlich um den Daten-Safe Hibagon sowie Varianten von Yowie (mit Cloudian) sowie Tormenta („Mini DC“) erweitert.

Corona bremst in 2020

Im Jahr 2020 hat RNT bereits einen Umsatz von 14,6 Mio. Euro erwirtschaftet. Damit lagen die Erlöse aber nur leicht über dem Vorjahresniveau (14,2 Mio. Euro), da die Unternehmensentwicklung von der Corona-Pandemie gebremst wurde. Denn insbesondere Unternehmenskunden aus dem Mittelstand haben sich mit dem Ausbruch der Krise mit Investitionen zunächst stark zurückgehalten, weshalb das marginträchtige Geschäft mit umfangreichen Lösungen aus Hardware und Software schwach ausgefallen ist. Deutlich angezogen hat in dem Jahr hingegen wegen des Pandemieschubs für die Digitalisierung in zahlreichen Wirtschaftszweigen die Nachfrage von den Betreibern von Rechenzentren und Cloud-Angeboten. Da RNT in diesem Bereich oftmals nur die Hardware verkauft, was mit geringeren Margen verbunden ist, hat sich diese Verschiebung der Umsatzstruktur im Ergebnis bemerkbar gemacht. In Relation zum Vorjahr ist das EBITDA in 2020 um 46 Prozent auf 0,4 Mio. Euro zurückgegangen, womit sich die EBITDA-Marge von 4,6 auf 2,4 Prozent reduziert hat.

Dynamik nimmt zu

Erst im Jahr 2021 haben die Produktinnovationen mit einer deutlichen Belebung der Investitionsbereit-

schaft des Mittelstands ihr Potenzial richtig entfaltet. Das Unternehmen konnte die Erlöse im Vergleich zum Vorjahr um 38,9 Prozent auf 20,3 Mio. Euro steigern, die Gesamtleistung hat währenddessen – bei einem leichten Bestandsabbau (-59 Tsd. Euro) – um 38,3 Prozent auf 20,3 Mio. Euro zugelegt.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Umsatz	14,6	20,3	+38,9%
Gesamtleistung	14,6	20,3	+38,3%
EBITDA	0,4	1,4	+294,5%
EBITDA-Marge	2,4%	6,9%	+4,5Pp.
EBIT	0,3	1,3	+364,9%
EBIT-Marge	1,9%	6,4%	+4,5Pp.
Nettoergebnis	0,2	1,0	+355,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Starke Margenverbesserung...

Das anziehende Geschäft mit den margenstarken Lösungen hat sich sehr positiv in der Margenentwicklung niedergeschlagen. Schon der Materialaufwand, die mit Abstand wichtigste Kostenposition von RNT, hat nur unterproportional zugelegt, um 35,2 Prozent auf 16,4 Mio. Euro, womit die Materialaufwandsquote (in Relation zur Gesamtleistung ohne SBE) von 83,0 auf 81,2 Prozent zurückgegangen ist. Noch geringer waren die Zuwächse beim Personal (+7,3 Prozent auf 1,5 Mio. Euro) und bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+23,7 Prozent auf 1,3 Mio. Euro), weshalb sich die Aufwandsquoten jeweils deutlich, von 9,3 auf 7,2 Prozent (Personal) bzw. von 7,4 auf 6,6 Prozent (SBA) reduziert haben. Daraus resultierte ein starker Anstieg des Gewinns vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen um fast 300 Prozent auf 1,4 Mio. Euro, womit sich die EBITDA-Marge binnen Jahresfrist von 2,4 auf 6,9 Prozent verbessert hat.

...und Ergebnissprung in 2021

Da das Geschäft wenig kapitalintensiv ist, bewegen sich die Abschreibungen auf niedrigem Niveau und haben sich in der Finanzperiode 2021 nur auf 102,2 Tsd. Euro (Vorjahr: 75,8 Tsd. Euro) belaufen. Daher ist der Anstieg des EBIT – von 0,3 auf 1,3 Mio. Euro – ähnlich stark ausgefallen, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung von 1,9 auf 6,4 Prozent. Bei einem geringfügig negativen Finanzergebnis (-5,4 Tsd. Euro aus Zinszahlungen) und nach Abzug der Steuern (0,3 Mio. Euro, Steuerquote auf das EBT: 23,0 Prozent) konnte das Unternehmen so im letzten Jahr einen Jahresüberschuss von 1,0 Mio. Euro erzielen, der damit gegenüber der Vorperiode um mehr als 350 Prozent gesteigert wurde.

Positiver Free-Cashflow

Eine Cashflow-Rechnung enthält der Abschluss von RNT für 2021 nicht, aber aus den Bilanzdaten lässt sich ableiten, dass der Free-Cashflow deutlich positiv ausgefallen ist. Denn der Kassenbestand hat sich von 0,41 auf 0,81 Mio. Euro fast verdoppelt, während die Finanzverbindlichkeiten bei niedrigen 0,25 Mio. Euro konstant geblieben sind. Zwar wurden die Vorräte deutlich aufgestockt – von 1,9 auf 2,9 Mio. Euro – was aber durch erhöhte Rückstellungen (um 0,16 Mio. Euro), erhaltene Anzahlungen (0,3 Mio. Euro) und einen Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (um 0,3 Mio. Euro) größtenteils kompensiert wurde.

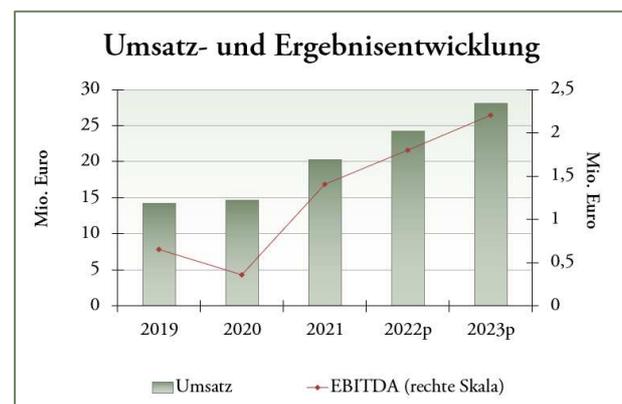
Eigenkapitalquote: 37 Prozent

Die Vorräte, die in der Regel in relativ engem Bezug zu bestehenden Aufträgen gebildet werden, waren mit einem Anteil von 51,4 Prozent an der Bilanzsumme (5,6 Mio. Euro) der mit Abstand wichtigste Aktivposten im Jahresabschluss 2021, gefolgt von den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (0,9 Mio. Euro, 15,9 Prozent) und der Liquidität (14,5 Prozent). Das Sachanlagevermögen hat mit 0,2 Mio. Euro aufgrund der geringen Kapitalintensität des Geschäfts hingegen nur eine untergeordnete Bedeutung und wird von den immateriellen Vermögensgegenständen (0,5 Mio. Euro) deutlich übertroffen. Auf der Passivseite steht dem ein Eigenkapital von 2,1 Mio.

Euro per Ende 2021 gegenüber, woraus sich in Relation zur Bilanzsumme eine Eigenkapitalquote von 36,9 Prozent errechnet. Die Bankverbindlichkeiten fallen, wie ausgeführt, gering aus, stattdessen entfällt der größte Teil des Fremdkapitals auf die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (1,8 Mio. Euro, 32,6 Prozent) und die sonstigen Verbindlichkeiten (0,8 Mio. Euro, 14,1 Prozent).

Wachstumstrend setzt sich fort

Der dynamische Aufwärtstrend der Geschäftsentwicklung, den die Zahlen für 2021 zeigen, setzt sich in der aktuellen Finanzperiode bislang fort. Für Impulse sorgen dabei neue Produkte wie Hibagon, die Tormenta-Variante Mini-DC oder eine neue Yowie-Lösung in Zusammenarbeit mit Clodian, ebenso wie ein prestigeträchtiges Projekt, das RNT akquiriert und im laufenden Jahr umgesetzt hat. Das Unternehmen hat nämlich den Auftrag für die Entwicklung und den Bau der IT-Architektur für die Übertragungswagen erhalten, die vor Ort in den Fußballstadien der Bundesliga für die Torlinientechnologie und den Video Assistant Referee eingesetzt werden. Sämtliche Wagen waren pünktlich zum Saisonstart 2022/23 im Einsatz.



Bis 2021 Ist-Zahlen, ab 2022 Plan-Zahlen; Quelle: Unternehmen

Optimistischer Ausblick

Das Management hat daher eine optimistische Prognose für das Gesamtjahr ausgegeben, die einen Anstieg der Umsatzerlöse um knapp 20 Prozent auf rund 24 Mio. Euro vorsieht, die von einem leicht überpropor-

tionalen Anstieg des EBITDA auf 1,7 bis 1,8 Mio. Euro begleitet werden soll, womit sich die Marge von 6,9 auf mindestens 7,1 Prozent verbessern würde. Bei etwas höheren Abschreibungen soll sich das EBIT bei etwa 1,5 Mio. Euro einstellen. Im nächsten Jahr soll

der Trend fortgesetzt werden, mit einem weiteren Erlöswachstum um ca. 15 Prozent auf rund 28 Mio. Euro, der zu einem überproportionalen Ergebnisanstieg bei EBITDA (ca. 2,1 bis 2,2 Mio. Euro) und EBIT (ca. 1,9 bis 2,0 Mio. Euro) führen soll.

Marktumfeld

Wachstumsstarker Markt

Die Informationstechnologie-Branche ist in Deutschland ein Sektor mit einer deutlich überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Für RNT Rausch besonders relevant ist das Hardware-Segment, das sich ebenfalls durch sehr hohe Steigerungsraten auszeichnet. In den letzten fünf Jahren haben die Erlöse in diesem Bereich um durchschnittlich 8,6 Prozent p.a. auf 34,7 Mrd. Euro im Jahr 2021 zugelegt, womit der Anteil am gesamten Markt für Informationstechnologie bei etwa einem Drittel gelegen hat (die beiden anderen großen Bereiche sind Software und IT-Dienstleistungen). In der im Juli aktualisierten Prognose geht der Branchenverband BITKOM davon aus, dass die Erlöse mit IT-Hardware im laufenden Jahr um 6,7 Prozent und 2023 um weitere 5,8 Prozent zulegen werden (Quelle: BITKOM).



Quelle: BITKOM

Abkühlung der Geschäftserwartungen

Die schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die sich wegen des Ukrainekriegs noch einmal deutlich verschlechtert haben, sorgen allerdings auch in der IT-Branche für einen deutlichen Stimmungsdämpfer. Gemessen am Bitkom-ifo-Digitalindex haben sich die Geschäftserwartungen im Sektor, die nach einem kräftigen Aufschwung und einem Peak im Juni 2021 bereits rückläufig waren, mit Kriegsbeginn noch einmal kräftig eingetrübt und liegen inzwischen deutlich unter dem langjährigen

Durchschnitt (siehe folgende Abbildung; Quelle: BITKOM).



Quelle: BITKOM

Data-Storage-Markt attraktiv

Innerhalb des Marktes für IT-Hardware adressiert RNT Rausch mit Storage-Systemen ein sehr wachstumsstarkes Segment. Der wesentliche Treiber in diesem Bereich ist die enorme Zunahme des globalen Datenvolumens. Dieses hat sich von 2012 bis 2020 von 6,5 auf 64,2 Zettabyte (ein Zettabyte sind 10 hoch 21 Bytes) in etwa verzehnfacht und soll bis 2025 weiter auf mehr als 180 Zettabyte ansteigen (Quelle: Statista). Das schafft einen großen Bedarf für Speicherkapazitäten. Die Analysten von Meticulous Research gehen davon aus, dass der globale Markt für innovative Storage-Produkte der neuesten Generation bis 2027 um durchschnittlich 10,1 Prozent p.a. auf ein Volumen von dann 56,7 Mrd. US-Dollar zulegt (Quelle: Meticulous Research: "Next-generation Data Storage Market").

Zahlreiche Wachstumstreiber

Die Prognosen zum Wachstum des Datenvolumens sowie des Storage-Marktes scheinen gut unterlegt, denn es gibt zahlreiche dynamische Treiber, die eine solche Entwicklung plausibel erscheinen lassen. Zu den wichtigsten zählt die fortschreitende Digitalisierung von Geschäftsprozessen, die durch die Begleiterscheinungen der Corona-Pandemie einen zusätzli-

chen Schub erhalten hat, sowie die zunehmende digitale Erfassung und Vernetzung von Objekten (Internet of Things), was mit einem stark steigenden Datenaustausch einhergeht. Ericsson erwartet, dass sich die Zahl der über Mobilfunk an das Internet angeschlossenen Geräte von etwa 2 Mrd. im letzten Jahr bis 2025 in etwa verdoppeln und bis 2027 weiter auf 5,5 Mrd. erhöhen wird, wovon 40 Prozent über Breitband (4G und 5G) erfolgen wird. Einen deutlich aufwärts gerichteten Trend zeigt darüber hinaus auch die Nutzung von Cloud-Infrastrukturen. Nach Angaben des Cloud Monitors von Bitkom Research und KPMG nutzten 2022 bereits 84 Prozent der befragten Unternehmen Cloud-Dienste, noch 2015 waren es 54 Prozent (Quelle: Cloud Monitor 2022).

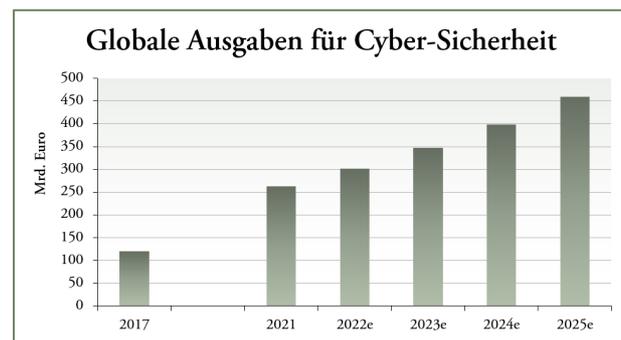
Intensiver Wettbewerb

Angesichts der Größe und der Attraktivität des Data-Storage-Marktes verwundert es nicht, dass zahlreiche namhafte IT-Konzerne in dem Sektor aktiv sind. Zu den führenden Anbietern zählen die Analysten von Meticulous beispielsweise die US-Unternehmen HP, Dell, IBM, Cloudian, NetApp und Western Digital, die chinesischen Konzerne Huawei und Inspur, den japanische Multi Hitachi und Samsung aus Südkorea. Die große Zahl potenter Wettbewerber sorgt für ein konkurrenzintensives Umfeld, in dem Innovation eine zentrale Rolle spielt. Nach Aussage der Analysten von Meticulous tätigen die führenden Konzerne hohe Ausgaben für die Entwicklung innovativer Speicherlösungen, mit denen der weitere starke Anstieg der Datenvolumina bewältigt werden kann (Quelle: Meticulous Research: "Next-generation Data Storage Market").

Kernthema Datensicherheit

Ein Kernthema für die Branche, das immer stärker an Bedeutung gewinnt, ist die Datensicherheit und der Schutz gegen unbefugte externe Eingriffe. Nach einer Schätzung von Cybersecurity Ventures wird die Ge-

samtheit der weltweiten Schäden durch Cyber-Kriminalität zwischen 2015 und 2025 von rund 3 auf mehr als 10 Bio. US-Dollar ansteigen. Darin enthalten sind nicht nur die direkten monetären Kosten wie entwendete Mittel oder Erpressersummen, sondern auch viele andere Aspekte wie beschädigte oder gestohlene Daten, ein Rückgang der Produktivität, Reputationsschäden, Störungen der Geschäftsprozesse, die nachträgliche Ermittlung der Abläufe der Angriffe, die Wiederherstellung und Säuberung der Systeme u.v.m. Mit den wachsenden Bedrohungen steigen auch die weltweiten Ausgaben für Cybersicherheit. Cybersecurity Ventures beziffert deren weltweite Summe für 2021 auf 262 Mrd. US-Dollar (inkl. der Gesamtheit der staatlichen Maßnahmen) und erwartet für die nächsten Jahre einen weiteren Anstieg um 15 Prozent pro Jahr, auf knapp 460 Mrd. US-Dollar im Jahr 2025. Andere Schätzungen nutzen andere Abgrenzungen und sind etwas zurückhaltender, zeigen aber ebenfalls eine deutliche Aufwärtsdynamik. Gartner etwa sieht die weltweiten Cybersecurity-Ausgaben der Endnutzer (Unternehmen und privat) im letzten Jahr bei 150 Mrd. US-Dollar, mehr als 12 Prozent über dem Niveau von 2020. Aus diesen Zahlen lässt sich zweifelsfrei ableiten, dass die Gewährleistung von Datensicherheit im Data-Storage-Markt ein absolut erfolgsentscheidendes Kriterium schon jetzt ist und in den nächsten Jahren bleiben wird.



Quelle: Cybersecurity Ventures: 2022 Cybersecurity Almanac

Wachstumsstrategie

Kundenorientiert und innovativ

Das prestigeträchtige Referenzprojekt für die Übertragungswagen, die in der Bundesliga für die Torlinientechnik und die Verbindung zum VAR genutzt werden, zeigt exemplarisch die große Stärke von RNT. Das Unternehmen ist voll auf die Kundenanforderungen fokussiert und kann im Bereich von Storage und Servern sowie der umgebenden IT-Architektur individuelle Lösungen schaffen, die exakt an den Einsatzzweck angepasst sind. Zugleich verfügt das Unternehmen über eine attraktive Produktpalette, die modular aufgebaut und daher ebenfalls sehr flexibel und skalierbar ist. Die Systeme bauen auf Standardkomponenten auf, die selbst in den schwierigen letzten zwölf Monaten in ausreichender Zahl verfügbar waren, wobei die Herstellerunabhängigkeit und die große Zahl an Partnern wesentliche Pluspunkte sind. In Abhängigkeit von spezifischen Kundenbedürfnissen werden auf dieser Basis immer wieder neue Produkte und Lösungen kreiert, welche die Leistungspalette erweitern. Allein in den letzten fünf Jahren wurden u.a. das Serversystem Tormenta Vario-Scaler, die Produktfamilie Yowie Appliance und der Datensafe Hibagon neu am Markt eingeführt, was sich sehr positiv in der Erlösdynamik niederschlägt. Und das Unternehmen arbeitet an weiteren neuen Produkten, die kontinuierlich für neue Wachstumsimpulse sorgen dürften.

Großes unerschlossenes Potenzial

Das Marktpotenzial für die RNT-Produkte ist noch sehr groß, auch wenn das Unternehmen dabei mit sehr großen und kapitalstarken Wettbewerbern konkurriert. Aber die Vergangenheit hat schon gezeigt, dass die eigene Entwicklungskompetenz in Kombination mit hochwertigen Komponenten für Produkte sorgt, die sich im Wettbewerb durchsetzen. Ein Ritterschlag ist dabei die intensive Kundenbeziehung zum United-Internet-Konzern, der für seine Rechenzentren RNT den Konkurrenzprodukten vorzieht. In diesem Bereich besteht aus Sicht des Managements noch ein immenses Absatzpotenzial, vor allem bei kleineren und mittleren Betreibern von Rechenzen-

ten und Cloud-Services. Das Unternehmen baut dafür schrittweise das Team im Bereich der Technik und der Systemadministration sowie im Vertrieb aus, um neue Kunden akquirieren und betreuen zu können.

Aufbau des Reseller-Geschäfts

Die meisten Kundenbeziehungen von RNT basieren bislang auf der Ermittlung des konkreten IT-Anforderungsprofils und der individuellen Konzeption einer optimalen Lösung und Architektur. Seit dem Jahr 2020 bietet das Unternehmen mit der Yowie-Produktfamilie aber auch schlüsselfertige Lösungen mit diversen unterschiedlichen Vorkonfigurationen an. Damit kann die Gesellschaft nun Reseller für den Vertrieb nutzen. Im letzten Jahr ist RNT mit dem Aufbau eines Netzwerks gestartet, was bereits zur Gewinnung erster Partner geführt hat. Aktuell wird die weitere Partnerakquise sowohl mit einem eigenen Team als auch mit einer Agentur vorangetrieben. Das Interesse an der Yowie-Lösung ist groß, da das Produkt einen starken Ransomware-Schutz bietet, so dass das Geschäft mit Resellern künftig einen signifikanten Wachstumsbeitrag leisten könnte. Der Aspekt der Datensicherheit könnte so zu einem starken Treiber der weiteren Entwicklung werden.

Internationale Expansion

Bislang bedient RNT vornehmlich Kunden in Deutschland, doch das könnte sich mit dem Ausbau des Reseller-Geschäfts ändern. Dabei werden zunächst einmal Partner im europäischen Markt gesucht. Perspektivisch könnten aber auch weiter entfernte Märkte adressiert werden, insbesondere der US-Markt ist grundsätzlich attraktiv. Konkrete Pläne für eine Erschließung gibt es aber noch nicht.

Börsennotierung als Katalysator

Das Reverse-IPO mit der Einbringung in die Securize IT Solutions AG kann einen wichtigen Katalysator der weiteren Expansion darstellen. Zum einen werden

direkt die Managementkapazitäten ausgebaut, da Securize-Vorstand Christian Damjakob künftig auch das RNT-Geschäft vorantreiben wird. Zum anderen bietet der Zugang zum Kapitalmarkt auch die Chance für die Umsetzung größerer Wachstumsmaßnahmen.

Hebung von Synergien

Unterstützung bei der weiteren Expansion von RNT wird auch die Diso AG leisten. Die Schweizer Gesellschaft ist ein Spezialist für Cloudlösungen und hat damit viele Anknüpfungspunkte mit dem neuen Kerngeschäft. In den letzten Jahren hat die Securize-Tochter die Wachstumserwartungen zwar nicht erfüllen können, aber nach dem Umbau des Managements und mit RNT an der Seite könnten von Diso künftig größere Wachstumsimpulse ausgehen, als das zuletzt der Fall war.

Akquisitionen geplant

Die weitere Entwicklung des neu formierten Konzerns soll darüber hinaus auch mit Akquisitionen for-

ciert werden, für die es nach Einschätzung des Managements in verschiedenen Bereichen Chancen für synergetische Schritte gibt. Vielversprechend sind beispielsweise Unternehmen, die für RNT einen guten Zugang zu neuen Zielmärkten bieten. Großes Potenzial besteht etwa in den Branchen Health Care und Finanzen, die beide sehr datenintensiv sind und in denen die Marktdurchdringung der Gesellschaft bislang noch relativ gering ist. Weiterhelfen würde RNT aber möglicherweise auch ein Cloud-Service-Provider oder ein Systemintegrator, der seine Dienste für den Mittelstand bereitstellt und über den dann das Cross-Selling der Produkte von RNT erfolgen könnte. Und schließlich könnte auch ein Softwareanbieter durchaus interessant sein, allerdings nur, wenn dessen Lösung für das Leistungsangebot von RNT einen hohen Nutzen aufweist. Das Management hat bereits eine Liste mit konkreten Akquisitions-Kandidaten erstellt und auch schon erste Gespräche geführt, die bei einem erfolgreichen Abschluss aktueller Maßnahmen (vor allem das Reverse-IPO) schon 2023 in ersten Akquisitionen münden könnten.

Equity-Story

Grundlegende Neuausrichtung

Der Fokus von Securize lag in den letzten Jahren auf dem Cloud-Geschäft, das vor allem mit der Tochter Diso abgedeckt wurde. Diese hat die Wachstumshoffnungen bislang allerdings nicht erfüllen können. Daher wird Securize mit der Übernahme der RNT Rausch GmbH nun einen neuen operativen Schwerpunkt erhalten. Diso gehört aber weiter zum Konzernverbund und könnte nach dem Wechsel des CEO künftig stärker wachsen. Zugleich soll die Schweizer Gesellschaft künftig die Weiterentwicklung von RNT unterstützen.

Starker Track-Record

RNT hat sich seit einem MBO im Jahr 2015 sehr dynamisch entwickelt und kann damit bereits einen eindrucksvollen Track-Record vorweisen. Die Gesellschaft entwickelt Hardware und Lösungen für die Themenbereiche Storage und Server und agiert damit in einem sehr wachstumsstarken Markt, der in den letzten Jahren von dem Digitalisierungstrend – auch als eine Folge der Pandemie – zusätzlich beflügelt wurde. Allerdings ist dieser Markt auch für viele große und kapitalstarke Konkurrenten attraktiv und daher wettbewerbsintensiv. Mit einer ausgeprägten Modularität und Skalierbarkeit der Produkte und einer starken Fokussierung auf kundenspezifische Anforderungen konnte RNT in den letzten Jahren trotzdem viel stärker als der Markt zulegen. Ein wesentlicher Wachstumstreiber war dabei eine regelmäßige – und erfolgreiche – Einführung neuer Produkte, mit der das Leistungsspektrum kontinuierlich erweitert wurde.

Große Potenziale

Der wachsende Kundenbestand und die zunehmende Installationsbasis sind eine sehr gute Voraussetzung für das Folgegeschäft in der Zukunft. Auch wenn RNT-Produkte und Lösungen sehr flexibel auf sich ändernde Anforderungen angepasst und damit länger als viele Erzeugnisse der Konkurrenz genutzt werden können, muss die Hardware nach einer groben Schät-

zung im Durchschnitt ca. alle fünf Jahre ersetzt werden. Die wachsende Kundenbasis führt damit im Prinzip zu wiederkehrenden Erlösen (wenn der Kunde zufrieden ist und der Anbieter nicht gewechselt wird). Außerdem können durch die Anpassung der bestehenden Systeme im Zeitablauf Zusatzeinnahmen generiert werden. Aber auch in der Neukundenakquise sieht das Management noch ein immenses Wachstumspotenzial für die Gesellschaft, da in vielen Bereichen die Marktdurchdringung noch ausgebaut werden kann. Das beste Beispiel dafür stellt das Geschäft mit Betreibern von Rechenzentren dar. RNT zählt hier mit der United-Internet-Gruppe einen der führenden Anbieter zu den Großkunden und hat darüber hinaus auch weitere bekannte und in diesem Feld aktive Adressen (Bechtle, Acronis) auf der Kundenliste. Mit diesen Referenzen kann der Markt weiter erschlossen werden, wobei das Management große Chancen vor allem bei kleinen und mittelgroßen Betreibern von Rechenzentren und Cloud-Strukturen sieht.

Skalierbares Geschäft

RNT hat gerade in jüngster Zeit unter Beweis gestellt, dass das Geschäft sehr gut skalierbar ist. Das Unternehmen benötigt keine größeren Maschinen für die Fertigung, damit ist der für das Wachstum notwendige Kapitaleinsatz überschaubar. Finanzierungsbedarf besteht vor allem für die Vorräte, die aber in der Regel mit engem Bezug zu bestehenden Aufträgen beschafft werden. Ansonsten steht als Wachstumstreiber vor allem der Ausbau des Mitarbeiterstamms im Fokus, insbesondere der Vertrieb und die technische Betreuung der Kunden sind erfolgskritische Bereiche. Dem Management ist es in den letzten Jahren gelungen, das Team mit dem Geschäft mitwachsen zu lassen. Hilfreich ist dabei eine geringe Fluktuation, die auch der flachen Hierarchie und der hohen Eigenverantwortung der Mitarbeiter zu verdanken sein dürfte. Auch die Räumlichkeiten bieten noch einen erheblichen Spielraum für die Ausweitung der Produktion,

selbst eine Verdopplung des Outputs ist mit den aktuellen Gegebenheiten (bei einem Ausbau des Personals) machbar.

Marge mit Luft nach oben

Mit der Einführung neuer Produkte und dem starkem Wachstum im letzten Jahr ist der Margentrend bereits deutlich nach oben gedreht. Im Hardware-Geschäft sind die Renditen für sich genommen zwar relativ niedrig, aber RNT profiliert sich zunehmend als Lösungsanbieter, der neben der Hardware weitere Leistungen erbringt – von einem passgenauen Softwarepaket (Sasquatch oder vorkonfiguriert) für die spezifischen Bedürfnisse des Kunden bis hin zur Entwicklung einer gesamten IT-Architektur (wie im laufenden Jahr für die VAR-Übertragungswagen). Die umfangreicheren Leistungspakete reduzieren die Vergleichbarkeit mit Konkurrenzangeboten und bieten ein deutlich größeres Margenpotenzial.

Weiterer Schub durch die Börse

Gelingt das Reverse-IPO von RNT Rausch, dürfte das Unternehmen für den Kurszettel eine sehr interessante Bereicherung darstellen. Die Gesellschaft hat sich in einem riesigen und dynamisch wachsenden Markt, der von großen ausländischen Konzernen dominiert wird, mit einem Nischenkonzept erfolgreich etabliert und bereits eine beeindruckende Wachstumsstory gezeigt, die durch den Kapitalmarktzugang nun weiter stimuliert werden kann. Mit der Aktie als Akquisitionswährung stehen künftig auch Übernah-

men als Wachstumstreiber auf der Agenda. Das Management hat bereits mehrere Bereiche identifiziert, in denen RNT mit einem Zukauf die Marktpositionierung verbessern kann, und auch schon geeignete Kandidaten ins Auge gefasst. Eine erste Akquisition schon im nächsten Jahr ist vor diesem Hintergrund durchaus realistisch.

Multiples lassen Spielraum

Das ohnehin hohe Wachstumstempo könnte mit Akquisitionen also weiter beschleunigt werden, womit sich RNT noch stärker von der Marktentwicklung absetzen könnte. Diesen attraktiven Perspektiven steht zum Zeitpunkt des Reverse-IPO eine moderate Bewertung gegenüber. Vereinbart wurde ein Umsatzmultiple von 0,85 und ein EBITDA-Multiple von 7,9 auf Basis der Zahlen aus 2021. Für ein noch nicht notiertes Unternehmen ist das ein guter Preis, aber die Kennziffern relativieren sich stark durch das hohe Wachstumstempo und den Aufwärtstrend bei den operativen Margen. Ein Vergleich mit bereits am Kapitalmarkt gehandelten deutschen Technologieunternehmen mit bedeutendem Hardwaregeschäft zeigt ein erhebliches Aufwärtspotenzial (siehe Kapitel Peer-Group-Bewertung). Wir gehen davon aus, dass die Story der Gesellschaft am Kapitalmarkt – trotz der aktuell und vielleicht noch für längere Zeit schwierigen Rahmenbedingungen – auf eine positive Resonanz stoßen wird, wenn die Erfolgsgeschichte mit einer weiterhin zumindest plangemäßen Entwicklung der Geschäftszahlen fortgeschrieben wird.

DCF-Bewertung

Umsetzung der Transaktion unterstellt

In unserem Bewertungsmodell für Securize unterstellen wir, dass der Kauf von RNT Rausch wie geplant vollzogen werden kann. Damit wird RNT das neue Kerngeschäft der Gesellschaft und ist damit auch der künftige Werttreiber. Diso wird weiter zum Verbund gehören und die Weiterentwicklung von RNT unterstützen. Wir bewerten Securize auf „Als-ob“-Basis auf der Grundlage der Geschäftszahlen von Diso und RNT unter Abzug des zu zahlenden Kaufpreises und der geschätzten Transaktionsgebühren. Die Zahlen von Diso rechnen wir aus Vereinfachungsgründen zu einem Wechselkurs von 1,00 Euro/CHF um, was in etwa dem aktuellen Niveau entspricht.

Vorsichtige Kalkulation für Diso

Da Diso die Wachstumshoffnungen in den letzten Jahren nicht erfüllt hat, haben wir die weitere Entwicklung der Tochter nur sehr vorsichtig kalkuliert (siehe Tabelle unten). Zwar könnte die neue Führung und die Zusammenarbeit mit RNT für eine deutliche Beschleunigung sorgen, diese sollte aber zunächst in den Zahlen sichtbar werden. Für den Moment kalkulieren wir für Diso lediglich, ausgehend von Erlösen in Höhe von umgerechnet 9,6 Mio. Euro im laufen-

den Jahr, mit einem moderaten durchschnittlichen Wachstum von 5 Prozent p.a. im Detailprognosezeitraum und lassen die EBITDA-Marge währenddessen zwar ansteigen, von 1,7 auf 3,7 Prozent, was einen höheren Anteil margenstarker Cloudeinnahmen widerspiegelt. Insgesamt bleibt sie damit aber auf niedrigem Niveau

Sehr positiver Trend

RNT hat sich hingegen zuletzt sehr wachstumsstark präsentiert und die Erlöse im letzten Jahr um fast 40 Prozent auf 20,3 Mio. Euro gesteigert, dabei konnte die EBITDA-Marge sprunghaft von 2,4 auf 6,9 Prozent verbessert werden. Während die Geschäftsentwicklung im Jahr zuvor noch von der Corona-Pandemie gebremst wurde, zeigen die Zahlen aus 2021 den Schub aus der sukzessiven Erweiterung der Produkt- und Leistungspalette sowie aus dem deutlich wachsenden Geschäft mit der Umsetzung umfangreicherer IT-Lösungen für die Kunden. Im laufenden Jahr sollen sich die Trends fortsetzen, das Management erwartet einen Umsatzanstieg um knapp 20 Prozent auf rund 24 Mio. Euro und eine überproportionale EBITDA-Steigerung auf 1,7 bis 1,8 Mio. Euro. Auch

Operative Einheiten	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
<i>RNT Rausch</i>								
Umsatz (Mio. Euro)	24,3	28,0	31,4	34,5	37,3	39,9	42,3	44,4
Umsatzwachstum	19,5%	15,3%	12,0%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%
EBITDA-Marge	6,4%	7,1%	7,5%	8,1%	8,4%	8,5%	8,5%	8,5%
EBITDA (Mio. Euro)	1,6	2,0	2,4	2,8	3,1	3,4	3,6	3,7
<i>Diso</i>								
Umsatz (Mio. Euro)*	9,6	10,1	10,6	11,1	11,7	12,3	12,9	13,6
Umsatzwachstum	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-Marge	1,7%	2,2%	2,8%	3,2%	3,5%	3,7%	3,7%	3,7%
EBITDA (Mio. Euro)*	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5

* CHF umgerechnet mit WK 1,00 Euro/CHF; Schätzungen SMC-Research

2023 sollen Umsatz (auf ca. 28,0 Mio. Euro) und EBITDA (auf ca. 2,1 bis 2,2 Mio. Euro) weiter zulegen.

Planung wirkt realistisch

Wir stufen diese Pläne als sehr realistisch ein und halten es durchaus für möglich, dass mit dem Schub aus der Börsennotierung sogar noch bessere Zahlen möglich sind, insbesondere im nächsten Jahr. In unserem Bewertungsmodell setzen wir für 2022 und 2023 dennoch zunächst die Planungen des Managements an und lassen im Anschluss, im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise, die Wachstumsraten sukzessive abschmelzen, bis auf 5 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums. Wir sehen in diesem Zeitraum Potenzial für weitere Margensteigerungen, vor allem durch einen wachsenden Umsatzanteil von umfangreicheren Lösungen, haben die Verbesserung aber trotzdem relativ vorsichtig modelliert. Bis zum Jahr 2029 lassen wir die EBITDA-Marge auf 8,5 Prozent ansteigen, was gegenüber dem Planwert des Managements für 2023 lediglich einem Zuwachs um 0,6 Prozentpunkte entspricht. Den Umsatz und das EBITDA am Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir bei 44,4 Mio. Euro bzw. 3,7 Mio. Euro (siehe Tabelle auf der vorherigen Seite).

Als-ob-Modell für den Konzern

Aus den Schätzungen für die beiden operativen Einheiten leiten wir Konzernzahlen auf Als-ob-Basis ab. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die daraus resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen in den nächsten acht Jahren, weitere Details zur unterstellten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung zeigen die Tabellen im Anhang. Wir rechnen demzufolge mit einem Als-ob-Konzernumsatz von 33,9 Mio. Euro im laufenden Jahr und einem EBITDA von 1,7 Mio. Euro. Den Zahlungsmittelabfluss aus der RNT-Übernahme haben wir im Investitions-Cashflow für 2022 (und zu kleinen Teilen noch in 2023 und 2024) angesetzt, wobei wir die Sachkapitalerhöhung durch eine entsprechende Gegenbuchung im nicht-betriebsnotwendigen Vermögen wieder neutralisiert haben. Mindestens in den nächsten beiden Jahren dürften die Verlustvorträge von Securize für eine relativ niedrigere Steuerquote sorgen, diese haben wir mit einem vorsichtig taxierten Abschlag berücksichtigt. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums wird der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen auf 4,3 Mio. Euro zulegen (CAGR: 14,3 Prozent), während der Umsatz dann bei 57,9 Mio. Euro liegt (CAGR: 7,9 Prozent).

Konzernzahlen (Mio. Euro)	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	33,9	38,1	42,0	45,6	49,0	52,2	55,2	57,9
Umsatzwachstum		12,4%	10,1%	8,7%	7,3%	6,5%	5,8%	5,0%
EBITDA	1,7	2,2	2,6	3,1	3,6	3,8	4,0	4,3
EBIT	1,6	2,0	2,4	2,9	3,3	3,5	3,7	3,9
Steuersatz	23,2%	10,0%	11,8%	25,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,2	0,3	0,7	1,0	1,1	1,2	1,3
NOPAT	1,2	1,8	2,1	2,2	2,2	2,4	2,5	2,7
+ Abschreibungen & Amortisation	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	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	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,3	2,0	2,4	2,4	2,5	2,7	2,9	3,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-13,4	-0,9	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	-12,4	0,5	0,8	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6

SMC-Schätzungen

Akquisitionen noch nicht eingeplant

Das Modell bildet damit ein Basisszenario für die organische Entwicklung ab, die wir den operativen Einheiten zutrauen. Es ist aber sehr wahrscheinlich, dass das Wachstum zusätzlich mit Akquisitionen vorangetrieben wird. Das RNT-Management hat in Zusammenarbeit mit dem Securize-Team bereits eine Liste interessanter Kandidaten ausgearbeitet, mit denen die Marktposition weiter gestärkt werden kann. Nach Abschluss des Reverse-IPO ist ein erster Zukauf schon 2023 nicht unwahrscheinlich. Da die Kalkulation künftiger Übernahmen zum aktuellen Zeitpunkt noch sehr spekulativ wäre, haben wir auf deren Berücksichtigung vorerst verzichtet. Das Team um Vorstand Christian Damjakob und den Aufsichtsratsvorsitzenden Andreas Empl hat in der Vergangenheit aber bereits mehrfach unter Beweis gestellt, einen für die Aktionäre wertschöpfenden Buy-and-Build-Prozess erfolgreich umsetzen zu können. Die damit verbundenen Chancen stellen für unser Modell ein Upside-Potenzial dar.

Nur geringe weitere Verwässerung

Da wir in unserem Modell unterstellt haben, dass die Übernahme von RNT wie geplant durchgeführt wird, steigt die Aktienbasis von Securize mit dem Abschluss der Transaktion auf 10,5 Mio. Stück an. Wie ausgeführt haben wird den Preis für die Übernahme größtenteils im Cashflow des laufenden Jahres (und zu kleinen Teilen in 2023 und 2024) angesetzt, als Korrekturfaktor aber zugleich das nicht betriebsnotwendige Vermögen um das Volumen der Sachkapitalerhöhung erhöht. Sofern das Unternehmen künftig Akquisitionen durchführt, was wir nach dem Reverse-IPO als sehr wahrscheinlich erachten, dürften diese zumindest teilweise mit der Ausgabe neuer Aktien finanziert werden und damit für eine Verwässerung sorgen. Wir haben in unserem Modell allerdings im Moment keinen weiteren Zukauf unterstellt und damit das organische Entwicklungspotenzial in den Mittelpunkt gerückt. Infolgedessen setzen wir auch keine Aktienemissionen für das externe Wachstum an. Stattdessen haben wir nur eine kleine hypothetische Kapitalmaßnahme in Höhe von knapp 10 Prozent des Grundkapitals für das Jahr 2023 unterstellt, die den finanziellen Spielraum für das weitere dynamische

Wachstum (Ausweitung der Vorratshaltung, Ausbau des Mitarbeiterstamms) erhöhen würde. Eine mögliche geringfügige Verwässerung aus Earn-outs sehen wir damit auch ausreichend berücksichtigt. Infolgedessen rechnen wir voll verwässert mit einer hypothetischen Aktienzahl von 11,5 Mio. Stück.

Sicherheitsabschlag für Terminal Value

Für den Zeitraum nach dem Detailprognosezeitraum haben wir aus Vorsichtsüberlegungen einen 15-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge angesetzt. Auf dieser Basis kalkulieren wir mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Diskontierungszins: 6,8 Prozent

Den aus den Schätzungen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Für den sicheren Zins setzen wir einen längerfristigen Durchschnittswert der deutschen Umlaufrendite von 1,5 Prozent an und für die Marktrisikoprämie einen für Deutschland üblichen Durchschnittswert von 5,8 Prozent (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020)). Als Beta nehmen wir einen fundamental angemessenen Branchenwert für ein IT-Unternehmen in Höhe von 1,3. Daraus errechnet sich bei einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Eigenkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent ein WACC-Satz von 6,8 Prozent.

DCF-Wert: 2,70 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,8 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 31,1 Mio. Euro. Auf voll verwässelter Basis (mit einer unterstellten Stückzahl von 11,5 Mio.) entspricht das 2,70 Euro je Aktie, was wir als fairen DCF-Wert ansehen. Gegenüber dem aktuellen Kurs der Securize AG entspricht das einem Aufwärtspotenzial von ca. 120 Prozent.

Hohes Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. RNT Rausch und Diso sind in ihren Märkten fest etabliert und verfügen über stabile Beziehungen zu großen Kunden mit regelmäßigem Bedarf an IT-Infrastruktur bzw. IT-Dienstleistungen. Für sich genommen spricht das für ein eher unterdurchschnittliches Prognoserisiko. Die größte Schätzunsicherheit resultiert allerdings daraus, dass das Reverse-IPO erst noch umgesetzt werden und Securize dafür in einem schwierigen Marktumfeld eine Aktienemission durchführen muss. Außerdem ist die Informationsbasis zu RNT naturgemäß noch geringer, als bei einem seit mehreren Jahren notierten Unternehmen. Daher stufen wir das Prognoserisiko im Moment als hoch ein und vergeben fünf Punkte.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 1,78 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,8 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 3,85 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	3,85	3,44	3,11	2,85	2,63
6,3%	3,32	3,01	2,75	2,54	2,37
6,8%	2,91	2,66	2,70	2,29	2,14
7,3%	2,58	2,38	2,21	2,07	1,95
7,8%	2,30	2,14	2,00	1,89	1,78

Peer-Group-Bewertung

Sechs Technologieunternehmen als Peer

Als Ergänzung zur DCF-Bewertung des neu formierten Securize-Konzerns nutzen wir die Peer-Group-Analyse und stellen die wesentlichen Bewertungsergebnisse einer Referenzgruppe börsennotierter Gesellschaften gegenüber. Direkt vergleichbare Unternehmen in einer ähnlichen Größenordnung und mit einem Schwerpunkt im Storage- und Servergeschäft finden sich auf dem hiesigen Kurszettel nicht. Wir haben als Vergleichsmaßstab daher eine kleine Gruppe von insgesamt sechs deutschen Technologieunternehmen zusammengestellt (siehe Tabelle unten auf dieser Seite), die im IT-Sektor aktiv sind und bei denen ein wesentlicher Teil der Erlöse auf den Hardwarebereich entfällt.

EBITDA-Marge einstellig

Ein gemeinsames Wesensmerkmal der einbezogenen Unternehmen ist deshalb, wie auch bei RNT Rausch, der hohe Anteil der Materialkosten an der Gesamtleistung. In fünf von sechs Fällen lag die Bruttomarge im letzten Geschäftsjahr deutlich unter 50 Prozent – nämlich zwischen 17,3 und 33,6 Prozent. Eine Ausnahme stellt lediglich Softing (mit 61,5 Prozent) dar. Aber auch bei diesem Unternehmen ist die EBITDA-Marge nur leicht überdurchschnittlich und mit 10,7 Prozent in 2021 knapp zweistellig, ansonsten fällt sie bei den anderen Unternehmen einstellig aus, in einer Spanne zwischen 5,3 bis 9,5 Prozent. Die Peer Group

ist damit relativ homogen und bildet aus unserer Sicht infolgedessen die Bewertungsparameter, die für ein Unternehmen mit den Charakteristika von RNT Rausch am deutschen Kapitalmarkt üblich sind, gut ab. Zu den Details und dem konkreten Geschäftszweck der Peer-Gesellschaften verweisen wir auf die Tabelle im Anhang auf Seite 32.

Peer-KGV23: 16,9 – Peer-KUV23: 0,66

Die Peer Group ist nach aktuellen Konsensschätzungen im Durchschnitt mit einem KGV von 22,5 für 2022 (bereinigt um defizitäre Unternehmen) und 16,9 für 2023 bewertet. Die Bandbreite für das nächste Jahr ist eng und reicht von 14,6 bis 18,1, wobei KATEK als Ausreißer nach unten sicherlich deshalb das niedrigste Gewinnmultiple aufweist, weil das Unternehmen im laufenden Jahr den Schätzungen zufolge noch defizitär wirtschaftet und 2023 erst eine kräftige Ergebnisverbesserung erreichen muss. Das durchschnittliche KUV bewegt sich für die beiden Jahre bei 0,71 und 0,66. Auch hier sind die KATEK-Zahlen wieder der Ausreißer (0,38 und 0,33), die übrigen Unternehmen bewegen sich hingegen im Korridor zwischen 0,5 und 1,0.

Deutlicher Bewertungsabschlag

Diesen Zahlen haben wir die hypothetische Bewertung von Securize nach der Übernahme von RNT ge-

Peer Group	Kurs	MarketCap	U21	U22	U23	EpS21	EpS22	EPS23
Basisdaten	(Euro)	(Mio. Euro)	(Mio. Euro)	(Mio. Euro)	(Mio. Euro)	(Euro)	(Euro)	(Euro)
Bechtle	37,35	4.706,1	5.305,5	5.890,0	6.340,0	1,84	2,00	2,15
Cancom	28,62	1.012,3	1.304,5	1.320,0	1.410,0	1,17	1,39	1,58
Data Modul	55,50	195,9	194,8	239,6	242,0	2,24	3,01	3,16
Fortec	25,80	83,9	77,4	89,0	97,0	1,19	1,65	1,47
KATEK	18,00	238,3	540,1	620,9	715,8	0,67	-0,13	1,23
Softing	5,86	52,9	84,7	96,7	105,2	-0,01	0,15	0,36
Securize*	1,23	14,1**	29,5	33,9	38,1	0,10	0,10	0,14

Quelle: Factset 11.11.22 / 14.11.22 (Kurse), *Securize mit RNT: Eigene Schätzungen; **voll verwässert

Peer Group Kennzahlen	KUV21	KUV22	KUV23	KGV21	KGV22	KGV23	Umsatzwachstum*	Gewinnwachstum*
Bechtle	0,89	0,80	0,74	20,3	18,6	17,3	9%	8%
Cancom	0,78	0,77	0,72	24,5	20,6	18,1	4%	16%
Data Modul	1,01	0,82	0,81	24,8	18,4	17,6	11%	19%
Fortec	1,08	0,94	0,86	21,7	15,6	17,6	12%	11%
KATEK	0,44	0,38	0,33	26,8	-	14,6	15%	35%
Softing	0,62	0,55	0,50	-	39,1	16,3	11%	-
Peer-Ø	0,80	0,71	0,66	23,6	22,5	16,9	11%	18%
Securize**	0,48	0,42	0,37	12,2	11,8	8,6	14%	19%

Berechnungen SMC-Research; * CAGR von 2021 bis 2023; **Securize mit RNT

genübertgestellt. Dabei haben wir angenommen, dass das Reverse-IPO zu den kommunizierten Konditionen abgeschlossen werden kann (also auch eine Kapitalerhöhung zu einem Kurs von mindestens 1,30 Euro platziert wird), obwohl die Aktie aktuell nur bei 1,23 Euro steht. Bei diesem Kurs beträgt das Kurs-Gewinnverhältnis für Securize auf Basis unserer Schätzungen zur weiteren Entwicklung (die sich in 2022 und 2023 an den Planungen des Unternehmens orientieren) in diesem Jahr 11,8 und im nächsten Jahr 8,6 und das Kurs-Umsatz-Verhältnis liegt bei 0,42 und 0,37. Dabei ist zu beachten, dass die Gewinnschätzungen für Securize keine Abschreibungen auf den Firmenwert von RNT enthalten, die nach HGB vorgenommen werden müssen. Die Konzernabschlüsse der Peer Group sind allesamt nach IFRS erstellt worden, somit gibt es bei diesen keine ordentlichen Abschreibungen auf den Firmenwert nach Übernahmen. Insofern sind die Zahlen so besser vergleichbar und implizieren, dass Securize nach der Übernahme perspektivisch auf IFRS wechselt.

Fairer Peer-Wert: Von 2,10 bis 2,40 Euro je Aktie

Auf den ersten Blick wird aus den Multiples ein deutlicher Bewertungsabschlag von Securize sowohl beim Umsatz als auch beim Gewinn erkennbar, wobei der

Discount beim KGV noch etwas deutlicher ausfällt, da die Abschreibungen und die Zinsbelastungen bei RNT relativ niedrig ausfallen, was zu einer vergleichsweise etwas höheren Nettomarge (in Relation zu Umsatz und Bruttomarge) führt. Die Spannbreite der Kursziele, die sich aus einer Bewertung zum Durchschnittswert der Peer Group ableitet, reicht von rund 2,10 (KUV22) bis rund 2,40 Euro (KGV23) und bewegt sich damit in einem relativ engen Rahmen. In Summe sehen wir das aus der Peer Group ableitbare Kursziel bei 2,20 Euro je Aktie. Unterstützt wird der Befund eines deutlichen Aufwärtspotenzials durch die Erwartung, dass sowohl das Gewinnwachstum von Securize/ RNT (CAGR 2021/23: 19 Prozent) über dem Durchschnitt der Peer Group (18 Prozent) liegen wird als auch das Umsatzwachstum (14 Prozent versus 11 Prozent).

Peer Group Kennzahl	Aufwärtspotenzial (in Prozent)	Kursziel (in Euro)
KGV22	91%	2,34
KGV23	98%	2,43
KUV22	70%	2,09
KUV23	78%	2,19

Berechnungen SMC-Research

Fazit

Securize hat in den letzten Jahren ein Schattendasein an der Börse gefristet. Das war darauf zurückzuführen, dass die Tochter Diso, das bisherige Kern-Asset, die Wachstumshoffnungen nicht erfüllen konnte. Nun wird Securize durch die vereinbarte Übernahme der RNT Rausch GmbH einen neuen operativen Schwerpunkt erhalten. Diso wird aber weiter zum Konzernverbund gehören und die Weiterentwicklung der neuen Kerngesellschaft mit unterstützen.

RNT hat sich seit einem MBO im Jahr 2015 hervorragend entwickelt, ein sukzessiver Ausbau der Produkt- und Leistungspalette hat in dieser Zeit zu einem dynamischen Umsatzwachstum mit zuletzt deutlich steigenden Margen geführt. Allein im letzten Jahr haben die Erlöse um 38,9 Prozent auf 20,3 Mio. Euro zugelegt, während das EBITDA sich von 0,4 auf 1,4 Mio. Euro fast vervierfacht hat. Für dieses Jahr ist ein weiterer Anstieg der Erlöse um knapp 20 Prozent auf 24 Mio. Euro und des operativen Ergebnisses um mehr als 20 Prozent auf 1,7 bis 1,8 Mio. Euro vorgehen.

Das Unternehmen verfügt noch über ein erhebliches Wachstumspotenzial, sowohl im bisherigen Kernmarkt (Betreiber von Rechenzentren und Cloudlösungen) als auch in anderen Sektoren (etwa in den datenintensiven Branchen Health Care und Finance). Eine Börsennotierung könnte als Katalysator für den Wachstumsprozess dienen. Nachdem die Expansion bislang organisch vorangetrieben wurde, sollen künftig auch Akquisitionen einen signifikanten Beitrag leisten. Eine Liste mit interessanten Kandidaten wurde bereits erstellt.

Wir finden die Positionierung von RNT sehr spannend, das Unternehmen hat sich mit sehr flexiblen und modular aufgebauten Produkten und Lösungen sowie mit einer ausgeprägten Orientierung auf die spezifischen Kundenbedürfnisse eine attraktive Nische in einem großen Markt erschlossen. Auf dieser Basis stuften wir die Planzahlen der Gesellschaft als erreichbar ein und haben eine Bewertung ausschließlich auf Basis der potenziellen organischen Entwicklung von RNT und auch von Diso durchgeführt – etwaige wertschöpfende Akquisitionen stellen damit ein Upside-Potenzial zu unserem Ergebnis dar.

Während unser DCF-Modell einen fairen Wert von 2,70 Euro je Aktie signalisiert, resultiert aus einem Peer-Group-Vergleich mit börsennotierten deutschen Technologieunternehmen mit ähnlichen Charakteristika ein Wert von 2,10 bis 2,40 Euro je Aktie.

Wir sehen damit das Kursziel für die Securize-Aktie, auf Als-ob-Basis mit einem unterstellten erfolgreichen Abschluss der RNT-Übernahme zu den bekannt gegebenen Konditionen, bei 2,40 Euro je Aktie. Damit stuften wir das Reverse-IPO als klar wertsteigernd für die Aktionäre ein und starten die Coverage mit dem Urteil „Speculative Buy“. Die spekulative Komponente der Empfehlung ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Transaktion noch erfolgreich umgesetzt werden muss. Zum anderen ist die Informationsbasis zum Track-Record von RNT noch geringer, als das bei einem seit mehreren Jahren notierten Unternehmen üblicherweise der Fall ist. Dementsprechend muss die Gesellschaft noch unter Beweis stellen, dass die Wachstums- und Ertragspläne mindestens im anvisierten Ausmaß umgesetzt werden können.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Als-ob-Bilanzprognose*

Mio. Euro	2021Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	0,8	15,0	15,1	15,3	15,5	15,7	15,9	16,1	16,3
1. Immat. VG	0,5	14,7	14,7	14,7	14,8	14,8	14,8	14,8	14,8
2. Sachanlagen	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
II. UV Summe	7,4	11,0	14,8	16,9	19,5	22,2	23,2	24,1	24,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,7	15,5	19,1	21,2	23,3	25,5	25,9	26,1	26,4
II. Rückstellungen	0,4	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6	1,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	5,2	10,1	10,2	10,3	10,8	11,4	12,0	12,6	13,3
BILANZSUMME	8,3	26,1	30,1	32,4	35,2	38,1	39,3	40,3	41,4

Als-ob-GUV-Prognose*

Mio. Euro	2021Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	29,5	33,9	38,1	42,0	45,6	49,0	52,2	55,2	57,9
Gesamtleistung	29,4	33,9	38,1	42,0	45,6	49,0	52,2	55,2	57,9
Rohertrag	7,1	8,1	9,2	10,2	11,1	12,0	12,8	13,5	14,2
EBITDA	1,6	1,7	2,2	2,6	3,1	3,6	3,8	4,0	4,3
EBIT	1,5	1,6	2,0	2,4	2,9	3,3	3,5	3,7	3,9
EBT	1,5	1,6	1,8	2,3	2,8	3,3	3,5	3,7	3,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,2	1,2	1,7	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,7
JÜ	1,2	1,2	1,7	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,7
EPS**	0,10	0,10	0,14	0,18	0,18	0,19	0,21	0,22	0,23

*Ist-Zahlen RNT und Diso addiert für 2021, Als-ob-Konzern-Modell mit Schätzungen für RNT und Diso ab 2022; **EPS auf voll verwässerter Aktienbasis nach Reverse-IPO

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Als-ob-Cashflow-Prognose*

Mio. Euro	2021Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	0,5	0,9	1,2	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
CF aus Investition	-0,3	-13,4	-0,9	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	0,0	12,7	2,1	0,1	0,1	0,1	-1,8	-2,1	-2,3
Liquidität Jahresanfa.	1,5	1,7	1,9	4,3	5,1	6,3	7,6	7,1	6,3
Liquidität Jahresende	1,7	1,9	4,3	5,1	6,3	7,6	7,1	6,3	5,5

Als-ob-Kennzahlen*

Prozent	2021Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	23,6%	15,0%	12,4%	10,1%	8,7%	7,3%	6,5%	5,8%	5,0%
Rohertragsmarge	24,2%	24,0%	24,1%	24,2%	24,4%	24,6%	24,5%	24,5%	24,5%
EBITDA-Marge	5,5%	5,1%	5,8%	6,3%	6,9%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
EBIT-Marge	5,2%	4,7%	5,2%	5,7%	6,3%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%
EBT-Marge	5,1%	4,6%	4,8%	5,5%	6,1%	6,7%	6,8%	6,8%	6,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,9%	3,5%	4,3%	4,8%	4,6%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%

* Ist-Zahlen RNT und Diso addiert für 2021, Als-ob-Konzern-Modell mit Schätzungen für RNT und Diso ab 2022

Anhang III: Peer Group Informationen

Bruttomarge, EBITDA-Marge und Geschäftsschwerpunkt im Überblick

Peer Group	Bruttomarge 2021	EBITDA-Marge 2021	Geschäftsbeschreibung (Eigendarstellung der Unternehmen)
Bechtle	17,3%	8,1%	Bechtle ist mit über 80 IT-Systemhäusern nah bei den Kunden und zählt mit IT-E-Commerce-Gesellschaften in 14 Ländern zu den führenden IT-Unternehmen in Europa.
Cancom	33,0%	9,3%	Als Digital Transformation Partner begleitet CANCOM Unternehmen in die digitale Zukunft. Der Konzern unterstützt seine Kunden dabei, die Komplexität ihrer IT zu reduzieren und ihren Geschäftserfolg durch den Einsatz modernster Technologie auszubauen.
Data Modul	21,8%	9,5%	Als einer der weltweit führenden Partner für industrielle Display-, Touch- und Embedded-Technologien bietet Data Modul ein umfangreiches Portfolio an Distributionsprodukten und maßgeschneiderten System-Lösungen nach höchsten Industriestandards.
Fortec	33,6%	9,1%	Die FORTEC Group ist führender Anbieter von Einzelkomponenten und Systemen in den Bereichen Display Technology, Embedded Systems und Power Supplies und kann (nach eigener Einschätzung) als einziges Unternehmen am Markt dieses Know-how auch zu integrierten Lösungen verbinden.
KATEK	29,7%	5,3%	Die KATEK-Gruppe ist ein führendes europäisches Elektronikunternehmen, das Hardware- und Software-Entwicklung, Prototyping und Fertigung sowie damit verbundene Dienstleistungen im Markt für hochwertige Elektronik bzw. Elektronikdienstleistungen anbietet.
Softing	61,5%	10,7%	Die Softing-Gesellschaften erstellen und vertreiben Hard- und Software in den Unternehmenssegmenten Automotive Electronics, Industrielle Automatisierung und IT Networks.

Quelle für Daten und Beschreibung (teilweise gekürzt und leicht angepasst): Unternehmen, Berechnungen: SMC-Research

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 15.11.2022 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 15.11.2022 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
Keine			

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.