

7. Dezember 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Securize IT Solutions AG

Deutliche Nachfragebelebung nach zwei
schwachen Quartalen erkennbar

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 0,77 € | **Kursziel:** 1,40 € (zuvor: 1,90 €)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	IT
Mitarbeiter:	> 30
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A2TSS58
Ticker:	M14K:GR
Kurs (MUC):	0,77 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	10,7 Mio. Stück*
Market Cap:	8,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	10,2 Mio. Euro
Free-Float:	26 %*
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,38 / 0,76 Euro
Ø Umsatz (12 M MUC):	3,3 Tsd. Euro

(*nach Abschluss Sach-KE)

GJ-Ende: 31.12.**	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	31,3	20,6	25,4	29,4	32,0	34,1
EBITDA (Mio. Euro)	1,0	0,0	1,0	1,8	2,2	2,4
JÜ (Mio. Euro)***	0,5	-0,3	0,5	1,1	1,3	1,4
EpS (Euro)***	0,04	-0,03	0,05	0,09	0,11	0,12
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	6,3%	-34,3%	23,3%	15,9%	8,8%	6,5%
Gewinnwachstum	-57,0%	-	-	107,8%	13,8%	11,1%
KUV	0,29	0,44	0,35	0,31	0,28	0,26
KGv***	18,0	-	16,9	8,2	7,2	6,5
KCF	13,2	-19,2	28,2	10,8	9,6	8,9
EV / EBITDA	11,4	-	11,6	6,0	5,0	4,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Als-ob-Konzern; * bereinigt um Goodwill-Abschreibungen

Nachfragedelle im Kerngeschäft

Das Management der Securize IT Solutions AG hat auf einer Investoren- und Analystenkonferenz im November einen Überblick zur Geschäftsentwicklung in den abgedeckten Bereichen gegeben. Der wichtigste Umsatzträger bleibt der Verkauf von Hardware für Cloud-Anbieter & Rechenzentren, die von der Tochter RNT Rausch hergestellt wird. Im laufenden Jahr war der Absatz im zweiten und dritten Quartal sehr schwach, was das Management auf einen Lagerabbau bei den Kunden und eine Wachstumsverlangsamung bei deren Cloud-Services nach dem Ende der Corona-Pandemie zurückführt. Das Unternehmen hat in dieser Zeit nach Aussage von CFO Christian Damjakob allerdings keine Kunden verloren, sondern lediglich unter den temporär sehr geringen Bestellaktivitäten gelitten. Seit Anfang Oktober hat sich das Geschäft aber wieder belebt.

Einzelhandel verschiebt Investitionen

Ein ähnliches Muster war im Bereich Customized Solutions, der kundenspezifische Lösungen für die Verarbeitung sehr hoher Datenmengen bietet, zu beobachten. Zu den wichtigsten Kunden zählt hier der

Produkte & Services der Securize



Services, IT-Consulting & Lizenzen

- Consulting & Lizenzen mit Schwerpunkt Datenbanken (Oracle, Quest)
- Private-/Public-/Hybrid-Cloud als Managed Service in Deutschland u. Schweiz
- SwissCloudWorkplace (virtueller Arbeitsplatz)



Hardware für Cloud-Anbieter und Rechenzentren

- Führender Anbieter von Total-Cost-of-Ownership (TCO) optimierten Storage und Dedicated Servern für Cloud Anbieter
- Regelmäßige Weiterentwicklung der Produkte zusammen mit großen Cloud Service Providern



Customized Solutions für massives Datenaufkommen

- Technologie für Datenverarbeitung bei Großereignissen, vor allem Sport
- Datenverarbeitung im Rahmen von Video-Systemen im Einzelhandel



Last-Line-of-Defense cybersicherer Backup-Storage

- Auf den Mittelstand zugeschnittenes, einfach zu bedienendes, aber dennoch vor Hacker-Verschlüsselung sicheres Storage-Hard- und Software-Paket
- Erfolgreiche Markteinführung in einem für RNT neuen Markt- und Kundensegment und Umsatzverzehnfachung erwartet

Geschäftsbereiche von Securize; Quelle: Unternehmen

Einzelhandel, der im zweiten und dritten Quartal in einem deutlich verschlechterten Umfeld mit erheblich gestiegenen Zinsen und Konsumzurückhaltung konfrontiert war und infolgedessen Investitionen verschoben hat. Auch hier zeichnet sich im vierten Quartal langsam wieder eine Belebung ab. Darüber hinaus hat RNT ein neues Projekt für die Ausstattung einer Sportliga mit Datentechnik (die Lösung der Gesellschaft deckt insb. die Datenverarbeitung für VARs, Torlinientechnik und Datenfeeds ab) akquiriert, das noch im Q4 größtenteils umsatzwirksam wird.

Potenzialträchtiges Geschäft läuft an

Einen ersten signifikanten Umsatzbeitrag von etwa 0,25 Mio. Euro wird im Schlussquartal auch die in den letzten beiden Jahren entwickelte „Last-Line-of-Defense“-Lösung für die nicht veränderbare Datenspeicherung (Immutable Storage) leisten. Für die Vermarktung der Lösung hat das Unternehmen ein Netzwerk von Systemhäusern aufgebaut und erwartet auf dieser Basis eine starke Dynamisierung der Erlösentwicklung (siehe unten).

Diso ohne Verbesserung

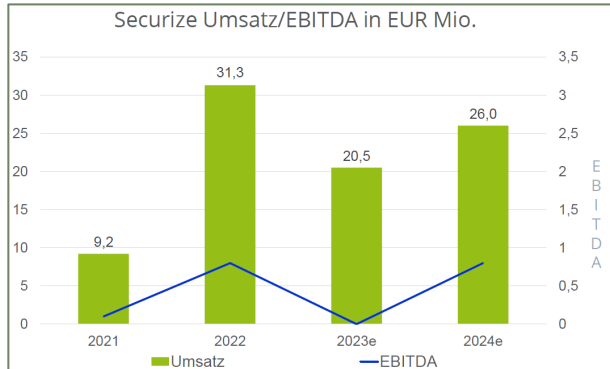
Der vierte Geschäftsbereich Services, IT-Consulting und Lizenzen wird vor allem von der kleineren, in der

Schweiz ansässigen Tochter Diso abgedeckt. Deren Erlöse sind im laufenden Jahr ungefähr auf Vorjahresniveau, das Ergebnis wird auf dieser Basis in etwas ausgeglichener ausfallen. Diso forciert inzwischen die Vermarktung von RNT-Produkten in der Schweiz, was für 2024 erste Umsatzimpulse verspricht. Die Abbildung oben auf der Seite bietet einen Überblick zu allen vier Segmenten, in denen Securize aktiv ist.

Umsatz- und Gewinnwarnung

Wegen der sehr schwachen Nachfrage hat Securize schon Anfang August vor einem spürbaren Umsatzrückgang bei RNT (von 24,5 Mio. Euro in 2022) gewarnt und auch einen Gewinnrückgang auf 0,3 bis 1,0 Mio. Euro (nach 1,1 Mio. Euro im Vorjahr) angekündigt. Auf der Konferenz im November hat das Unternehmen dann ein Update zur Entwicklung gegeben. Demzufolge könnte der Konzernumsatz von Securize von etwas mehr als 30 Mio. Euro im letzten Jahr 2023 auf rund 20 Mio. Euro zurückgehen, was mit einem in etwa ausgeglichenen Konzern-EBITDA einhergehen würde. Dabei handelt es sich aber um keine konkrete Prognose, sondern eher um eine Tendenzaussage. Dies gilt auch für die projizierten Zahlen für 2024, die nach aktuellem Stand wieder deutlich über dem Niveau der aktuellen Periode liegen werden. Bei einem denkbaren Umsatz von 26 Mio. Euro

würde sich das EBITDA wieder auf dem Niveau von 2022 bewegen, trotz der noch deutlich niedrigeren Erlöse.



Quelle: Unternehmen

Starke Margentreiber

Die potenzielle Margenverbesserung ist vor allem auf das voraussichtlich in Summe kräftige Wachstum margenstarker Produkte und Lösungen zurückzuführen. Während die Erlöse aus Customized Solutions wegen einer Belebung der Verkäufe an den Einzelhandel zumindest leicht zulegen sollen, rechnet das Unternehmen bei den Last-Line-of-Defense-Produkten für 2024 mit einer Verzehnfachung der Erlöse auf 2,5 Mio. Euro (und mindestens mit einer anschließenden Verdopplung in 2025). Aber auch im margenschwächeren Hardwaregeschäft mit Rechenzentren und Cloud-Anbietern erwartet das Management wieder ein deutliches Wachstum im nächsten Jahr. Demge-

genüber dürften die Erlöse aus Services, IT-Consulting und Lizenzen (vor allem Diso) in etwa auf dem Niveau aus 2023 bleiben.

Delle größer als erwartet

Die Delle in der Geschäftsentwicklung von RNT im laufenden Jahr fällt erheblich größer aus, als von uns bislang erwartet. Wir reduzieren daher unsere Schätzungen für den diesjährigen Konzernumsatz von bislang 29,2 auf 20,6 Mio. Euro. Daraus resultiert nur noch ein ausgeglichenes EBITDA (bislang: +1,3 Mio. Euro; zu den Schätzungen der operativen Einheiten siehe Tabelle unten). Die Nachfrageschwäche werten wir aber als ein temporäres Phänomen, das inzwischen überwunden sein dürfte. Securize bedient mehrere stark wachsende Bereiche, was im Trend deutliche Erlöszuwächse verspricht. Insbesondere das Geschäft mit sicheren Backup-Storage-Lösungen bietet noch ein enormes Potenzial, das in den positiven Prognosen des Managements zum Ausdruck kommt. Da die Margen in diesem Bereich erheblich über dem bisherigen Niveau liegen, sollte das Wachstum mit einer deutlichen Verbesserung der operativen Rendite einhergehen. Wir erwarten jetzt für 2024 eine Umsatzsteigerung um 23 Prozent auf 25,4 Mio. Euro und ein EBITDA von 1,0 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Marge von 3,7 Prozent. In der Folgeperiode sollten ein weiterer Umsatzanstieg um 16 Prozent und eine Margenverbesserung auf 6,2 Prozent machbar sein. Zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr

Operative Einheiten	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
RNT Rausch								
Umsatz (Mio. Euro)	13,7	18,5	22,2	24,4	26,1	27,7	29,1	30,5
Umsatzwachstum	-44,0%	35,0%	20,0%	10,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-Marge	0,0%	5,0%	7,2%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
EBITDA (Mio. Euro)	0,0	0,9	1,6	1,9	2,1	2,2	2,3	2,4
Diso								
Umsatz (Mio. Euro)	6,9	6,9	7,2	7,6	8,0	8,4	8,8	9,2
Umsatzwachstum	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-Marge	0,0%	0,4%	3,2%	3,5%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
EBITDA (Mio. Euro)	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	20,6	25,4	29,4	32,0	34,1	36,1	37,9	39,7
Umsatzwachstum		23,3%	15,9%	8,8%	6,5%	5,8%	5,0%	5,0%
EBITDA	0,0	1,0	1,8	2,2	2,4	2,5	2,6	2,8
EBIT*	-0,2	0,7	1,6	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5
Steuersatz	8,3%	10,4%	25,0%	31,9%	31,9%	31,9%	31,9%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	0,4	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
NOPAT	-0,2	0,7	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ 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	0,0	0,9	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
- Investitionen AV	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	-0,4	0,4	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1

*bereinigt um Goodwill-Abschreibungen; SMC-Schätzmodell

2030 sehen wir den Umsatz auf Basis einer unterstellten CAGR23/30 von 10 Prozent bei rund 40 Mio. Euro und die EBITDA-Marge dank Skaleneffekten und einem wachsenden Umsatzanteil von margenstarken Produkten bei 7,0 Prozent. Die Tabelle oben zeigt die aus unserem aktualisierten Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang. Auf die Schätzungen von Abschreibungen auf den Firmenwert nach HGB verzichten wir noch, bis ein Konzernabschluss vorgelegt wurde. Diese sind aber ohnehin nicht Cash-relevant.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt auch der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 7,4 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisiko-prämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3) sowie

eine Zielkapitalstruktur mit 40 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent unterstellt.

Neues Kursziel: 1,40 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 16,1 Mio. Euro oder 1,38 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert mit 11,7 Mio. Stück inkl. einer kleinen Wachstums-KE), woraus wir 1,40 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die deutliche Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (1,90 Euro) resultiert aus einer erheblichen Absenkung der Schätzungen, da die Delle im laufenden Geschäftsjahr deutlich größer als erwartet ausgefallen ist. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten weiter als überdurchschnittlich ein, da die Datenbasis zu dem neu formierten Unternehmen noch gering ist.

Fazit

Securize war im zweiten und dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres mit einer deutlichen Nachfrageschwäche konfrontiert. Dabei haben vor allem zwei Effekte eine Rolle gespielt: Während im Bereich der Rechenzentrum- und Cloud-Service-Betreiber das Wachstum des Datenvolumens nach dem Coronaschub temporär abgeflacht ist und Lagerbestände bei IT-Komponenten zunächst abgebaut wurden, hat sich der Einzelhandel in einem schwieriger gewordenen Umfeld mit Investitionen zurückgehalten.

Aktuell zeichnet sich aber bereits eine deutliche Belebung ab. Nach dem angekündigten Umsatz- und Gewinnrückgang im laufenden Jahr strebt Securize 2024 daher wieder kräftige Zuwächse an. Vor allem die Erlöse mit margenstarken Produkten könnten ausgeweitet werden – für die neu am Markt eingeführten Ba-

ckup-Storage-Lösungen hat das Unternehmen sogar eine Umsatzverzehnfachung von 0,25 auf 2,5 Mio. Euro in Aussicht gestellt, 2025 könnten sich diese Einnahmen zumindest noch einmal verdoppeln.

Da die Delle in der Geschäftsentwicklung im laufenden Jahr erheblich größer ausgefallen ist als von uns bislang erwartet, haben wir unsere Schätzungen deutlich reduziert. Vom aktuellen Niveau aus erwarten wir für Securize dank der grundsätzlich intakten Treiber aber ein nachhaltig dynamisches Wachstum mit steigenden Margen. Auf der Basis sehen wir das Kursziel bei 1,40 Euro, was zwar signifikant unter unserer letzten Taxe (1,90 Euro) liegt, aber ein attraktives Aufwärtspotenzial von rund 80 Prozent bietet. Auf der Basis bestätigen wir unser Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: 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 von RNT in den letzten drei Jahren.
- Ein großes IT-Projekt im Sportbereich mit Signalcharakter wurde 2022 erfolgreich umgesetzt, kürzlich folgte ein weiterer großer Auftrag.
- Das Securize-Team bietet RNT eine große Kapitalmarkt- sowie M&A-Erfahrung.

Chancen

- Die Marktresonanz auf die Produktinnovationen von RNT fällt weiterhin sehr positiv aus. Der Umsatz mit den neu eingeführten Backup-Storage-Produkten könnte jetzt stark wachsen.
- Ein steigender Erlösanteil margenstarker Produkte dürfte auf Konzernebene insgesamt zu einer deutlichen Verbesserung der operativen Rendite führen.
- Die weitere Marktdurchdringung im Bereich der Rechenzentren und in anderen Segmenten bietet noch erhebliches Erlöspotenzial.
- Diso forciert den RNT-Vertrieb in der Schweiz.
- Wachstum durch Zukäufe geplant, eine Liste geeigneter Kandidaten ist bereits vorhanden.

Schwächen

- Wegen der Investitionszurückhaltung wichtiger Kunden (auf einen davon entfällt ca. die Hälfte der Erlöse) muss RNT 2023 einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang hinnehmen.
- Diso konnte bislang noch nicht auf einen dynamischen Expansionspfad geführt werden.
- 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 im letzten Jahr hat RNT dank einem breiten Portfolio von Lieferanten aber sehr gut gemeistert).
- Der Geschäftsführer hat eine große Bedeutung für die strategische Weiterentwicklung von RNT.
- Die Informationsbasis zu RNT ist naturgemäß noch geringer als bei einer bereits seit längerem notierten Gesellschaft.

Risiken

- Die Entwicklung der Tochter Diso könnte weiterhin enttäuschen. Insbesondere muss sich noch zeigen, ob die Vertriebsunterstützung für RNT funktioniert.
- Noch ist nicht sicher, ob die aktuelle Nachfragebelegung nachhaltig ist. Sollte das Geschäft mit dem Einzelhandel und/oder den Betreibern von Rechenzentren und Cloud-Services erneut schwächeln, wäre das nicht leicht zu kompensieren.
- 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.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Als-ob-Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	8,1	15,0	15,0	15,0	15,1	15,1	15,2	15,3	15,3
1. Immat. VG	7,7	14,6	14,5	14,5	14,4	14,4	14,3	14,3	14,2
2. Sachanlagen	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1
II. UV Summe	10,7	10,9	11,5	12,5	14,3	16,2	18,2	18,9	19,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	8,3	16,9	17,5	18,6	19,8	21,2	22,7	22,9	23,1
II. Rückstellungen	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6	1,7	1,9
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	10,0	8,4	8,2	8,1	8,4	8,8	9,2	9,7	10,1
BILANZSUMME	18,9	26,1	26,6	27,7	29,5	31,5	33,5	34,3	35,1

Als-ob-GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	31,3	20,6	25,4	29,4	32,0	34,1	36,1	37,9	39,7
Gesamtleistung	31,3	20,6	25,4	29,4	32,0	34,1	36,1	37,9	39,7
Rohertrag	7,7	6,0	7,4	8,7	9,5	10,2	10,8	11,3	11,9
EBITDA	1,0	0,0	1,0	1,8	2,2	2,4	2,5	2,6	2,8
EBIT*	0,9	-0,2	0,7	1,6	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5
EBT*	0,8	-0,4	0,6	1,5	1,8	2,1	2,2	2,4	2,5
JÜ (vor Ant. Dritter)*	0,5	-0,3	0,5	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
JÜ*	0,5	-0,3	0,5	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
EPS**	0,04	-0,03	0,05	0,09	0,11	0,12	0,13	0,14	0,14

* Bereinigt um nach HGB vorgeschriebene ordentliche Abschreibungen auf den Firmenwert; ** EPS auf voll verwässerter Aktienbasis

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Als-ob-Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	0,7	-0,5	0,3	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
CF aus Investition	-6,4	-7,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	5,7	7,1	-0,4	-0,4	0,1	0,1	0,1	-1,3	-1,4
Liquidität Jahresanfa.	1,7	1,7	1,2	0,9	1,1	1,9	2,8	3,8	3,4
Liquidität Jahresende	1,7	1,2	0,9	1,1	1,9	2,8	3,8	3,4	2,9

Als-ob-Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	6,3%	-34,3%	23,3%	15,9%	8,8%	6,5%	5,8%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	24,5%	29,0%	29,0%	29,6%	29,8%	30,0%	29,9%	29,9%	29,9%
EBITDA-Marge	3,1%	0,0%	3,7%	6,2%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge*	2,8%	-1,1%	2,9%	5,5%	6,1%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%
EBT-Marge*	2,7%	-1,8%	2,3%	5,0%	5,8%	6,0%	6,1%	6,2%	6,2%
Netto-Marge*	1,6%	-1,6%	2,1%	3,8%	3,9%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%

* Bereinigt um nach HGB vorgeschriebene ordentliche Abschreibungen auf den Firmenwert

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
6,4%	2,06	1,87	1,72	1,59	1,48	
6,9%	1,81	1,66	1,53	1,43	1,34	
7,4%	1,60	1,48	1,38	1,29	1,22	
7,9%	1,43	1,33	1,25	1,18	1,11	
8,4%	1,29	1,21	1,14	1,08	1,02	

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 6.12.2023 um 17:50 Uhr fertiggestellt und am 7.12.2023 um 9:15 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
08.08.2023	Speculative Buy	1,90 Euro	1), 3), 10)
11.07.2023	Speculative Buy	2,40 Euro	1), 3), 4), 10)
24.05.2023	Speculative Buy	2,40 Euro	1), 3), 10)
15.11.2022	Speculative Buy	2,40 Euro	1), 3), 4), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Updates 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.