

9. August 2024  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Securize IT Solutions AG

## Umsatzerholung verschiebt sich auf 2025

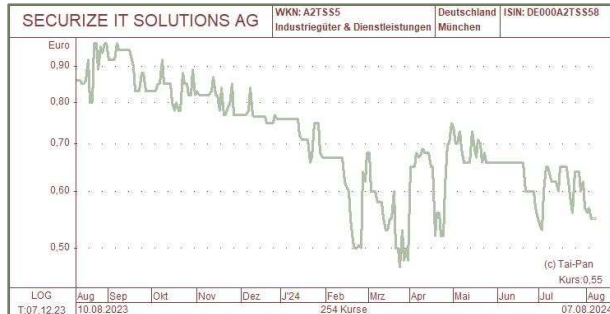
**Urteil:** Hold (zuvor: Speculative Buy) | **Kurs:** 0,55 € | **Kursziel:** 0,90 € (zuvor: 1,40 €)

**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

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	IT
<b>Mitarbeiter:</b>	> 30
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A2TSS58
<b>Ticker:</b>	M14K:GR
<b>Kurs (MUC):</b>	0,55 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	10,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	5,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	10,6 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	26 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	0,99 / 0,46 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M MUC):</b>	1,9 Tsd. Euro

## Ergebnis durch Abschreibung belastet

Die Securize IT Solutions AG hat den Jahresabschluss für 2023 veröffentlicht, der allerdings nur bedingt aussagekräftig ist, da er lediglich den Einzelabschluss der Holdinggesellschaft darstellt, in dem die Zahlen der beiden operativen Töchter RNT Rausch GmbH und Diso AG nicht enthalten sind. Im Einzelabschluss hat Securize ein Rohergebnis von 405 Tsd. Euro erzielt, das damit gegenüber dem Vorjahr (107 Tsd. Euro) deutlich gestiegen ist, was auf Einnahmen aus Leistungen für die Töchter zurückzuführen ist. Insbesondere hat Securize nach der Übernahme die Geschäftsführung von RNT übernommen und im Zuge dessen den Vorstand auf zwei Personen ausgebaut, womit auch die Personalkosten der Holding deutlich, von 192 auf 533 Tsd. Euro, zugenommen haben (wobei ein Teil des Anstiegs auf nachlaufende Effekte aus 2022 zurückzuführen ist). Weitere bedeutende Aufwandspositionen waren die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die mit dem Abschluss der Übernahme von 665 auf 249 Tsd. Euro zurückgegangen sind, sowie die Zinsaufwendungen, die wegen der anteiligen Fremdfinanzierung der Akquisition von 6 auf 214 Tsd. Euro gestiegen sind. Die größte

GJ-Ende: 31.12.*	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	18,8	18,5	20,7	23,9	27,8	31,3
EBITDA (Mio. Euro)	-0,3	-0,4	0,3	0,8	1,2	1,7
JÜ (Mio. Euro)	-0,4	-0,9	-0,2	0,3	0,6	1,0
EpS (Euro)	-0,04	-0,08	-0,02	0,02	0,05	0,09
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		-1,8%	11,8%	15,8%	16,2%	12,6%
Gewinnwachstum		-	-	-	133,8%	66,2%
KUV	0,34	0,34	0,31	0,26	0,23	0,20
KGV	-	-	-	23,5	10,0	6,0
KCF	-	12,7	-	-	-	30,3
EV / EBITDA	-	-	41,1	14,1	8,9	6,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*Geschätzte Konzernzahlen ohne Firmenwert-Abschreibungen

Ergebnisbelastung stellte im vergangenen Jahr allerdings die Abschreibung des kompletten Buchwerts der Diso AG in Höhe von 2,4 Mio. Euro dar (siehe unten), die damit hauptverantwortlich für den Jahresfehlbetrag von -3,0 Mio. Euro war, nach -0,7 Mio. Euro in der Vorperiode. Operativ betrachtet hat die Holdinggesellschaft ihren EBITDA-Fehlbetrag hingegen von -0,8 auf -0,4 Mio. Euro halbiert.

### EK-Quote steigt auf 69,4 Prozent

Dank der Sacheinlage, die im Zuge der Einbringung der restlichen RNT-Anteile durchgeführt wurde, hat sich das Eigenkapital der Holdinggesellschaft im letzten Jahr trotz des Jahresverlusts von 5,8 auf 9,8 Mio. Euro erhöht, womit die EK-Quote von 58,4 auf 69,4 Prozent gestiegen ist. Die Aktivseite der Bilanz wird mit der weiteren Aufstockung des Beteiligungsbesitzes vom Finanzanlagevermögen geprägt, das sich Ende 2023 auf 14,0 Mio. Euro belief und fast vollständig der Bilanzsumme entsprach. Auf die Liquidität (25,2 Tsd. Euro) entfiel hingegen nur ein kleiner Teil der Aktiva. Die Verbindlichkeiten von Securize beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 4,3 Mio. Euro, wovon 2,5 Mio. Euro eine Fälligkeit von bis zu einem Jahr aufgewiesen haben, wobei der Großteil davon auf Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern entfällt.

### Diso-Erfolg bleibt aus

Die Abschreibung des Diso-Buchwerts ist nach Unternehmensangaben auf den „ausbleibenden geschäftlichen Erfolg“ zurückzuführen. Trotz aller Bemühungen um eine Revitalisierung ist der Umsatz der Gesellschaft im letzten Jahr weiter zurückgegangen, von 6,9 auf 5,9 Mio. Euro, und der EBITDA-Verlust hat sich von -0,1 auf -0,3 Mio. Euro ausgeweitet. Die Zusammenarbeit des IT-Spezialisten mit RNT, die neue Impulse aus einer Vermarktung der RNT-Produkte in der Schweiz bringen sollte, hat sich noch nicht deutlich ausgewirkt, bleibt aber der Hauptfokus der Strategie für Diso.

### RNT mit kräftigem Dämpfer

Aber auch bei der Kernbeteiligung von Securize, RNT Rausch, war die Entwicklung in 2023 enttäuschend. Während das Management ursprünglich noch eine

Umsatz- und Ergebnissteigerung anvisiert hatte, sind die Erlöse letztlich von 24,4 auf 12,9 Mio. Euro eingebrochen. Hauptverantwortlich war dafür ein schwaches Hardware-Geschäft mit Datacenter-Betreibern, die selbst ihre Wachstumserwartungen verfehlt und daher, auch vor dem Hintergrund hoher Lagerbestände, ihre Hardware-Bestellungen deutlich zurückgefahren haben. Da in diesem Bereich relativ niedrigere Margen erwirtschaftet werden, waren die Auswirkungen auf das Ergebnis deutlich geringer: Das EBITDA reduzierte sich von 1,6 auf 0,1 Mio. Euro, während das Nettoergebnis ausgeglichen ausgefallen ist, nach einem Überschuss von 1,1 Mio. Euro in der Vorperiode.

### Verhaltener Ausblick

Auch der Ausblick auf 2024 fällt verhalten aus. Nachdem Ende letzten Jahres noch damit gerechnet wurde, dass sich das Geschäft von RNT 2024 deutlich belebt, wird inzwischen nur noch ein Umsatz auf Vorjahresniveau erwartet, da sich Kundenbestellungen verschoben haben und eine Erholung der Produktverkäufe an Datacenter-Betreiber damit verzögert. Zugleich fallen hohe Einmalkosten für die Entwicklung und Markteinführung der „Last-Line-of-Defense“-Lösung für die nicht veränderbare Datenspeicherung (Immutable Storage) an, was das Ergebnis belastet und voraussichtlich zu einem EBITDA-Fehlbetrag in sechsstelliger Höhe führen wird. Ab 2025 sollen die positiven Impulse der Produktinnovationen dann allerdings spürbar werden und zu einer Umsatzsteigerung von mehr als 10 Prozent führen.

### Enttäuschende Entwicklung

Mit den Zahlen für 2023 haben sowohl RNT als auch Diso unsere Umsatzerwartungen verfehlt, die sich auf 13,7 bzw. 6,9 Mio. Euro belaufen hatten. Ergebnisseitig hatten wir für beide Gesellschaften mit einem ausgeglichenen EBITDA gerechnet, was zumindest von RNT erreicht bzw. minimal übertroffen wurde. Leider erweist sich der Umsatzeinbruch bei RNT aber nicht als ein einmaliger Ausrutscher, wie wir aufgrund eines Lagerabbaus bei Datacenter-Betreibern erwartet hatten. Vielmehr dehnt sich die Delle in der Geschäftsentwicklung offensichtlich auch auf 2024 aus, so dass die Gesellschaft nur noch mit einem stagnie-

renden Umsatz rechnet. Wir halten diese Prognose zwar für sehr konservativ, senken aber unsere Schätzung von bislang 18,5 auf 13,5 Mio. Euro ab. Unsere EBITDA-Taxe für RNT beläuft sich auf dieser Basis nun auf -0,5 Mio. Euro. Deutlich vorsichtiger fallen unsere Erlösschätzungen für Diso aus, die sich nun auf 5,0 Mio. Euro (bislang: 6,9 Mio. Euro) belaufen. Allerdings rechnen wir zugleich wegen Kostensparmaßnahmen mit einem minimal positiven EBITDA (0,1 Mio. Euro, bislang: 0,0 Mio. Euro).

### Umsatz- und EBITDA-Pfad abgesenkt

Wir sehen dank einer attraktiven Produktpalette für wachstumsstarke Märkte und mehrerer Produktinnovationen weiterhin eine gute Basis für eine nachhaltige Geschäftsbelebung bei RNT. Insbesondere das Angebot für sichere Speicherlösungen (Last-Line-of-Defense, Storage-as-a-Service) birgt ein erhebliches Potenzial, doch das Unternehmen muss noch belegen, dass dieses auch zügig realisiert werden kann. Im Einklang mit der Managementeinschätzung rechnen wir mit einer Rückkehr auf den Wachstumspfad in 2025 und dann mit einer deutlichen Dynamisierung, so dass wir den Erlös zum Ende des Jahrzehnts weiter bei 30,5 Mio. Euro sehen, zugleich haben wir die Margenschätzung aber etwas vorsichtiger (7 statt 8 Prozent) ausgestaltet. Auch die Einschätzung zu Diso fällt vorsichtiger aus, da hier noch der Beweis aussteht, dass das Unternehmen die Synergien mit RNT wirklich heben kann. Bis es dafür klare Signale gibt, unterstel-

len wir hier nur ein minimales Wachstum bei Umsatz und Ergebnis. Die kumulierte Erlös- und Ergebnis-kurve für Securize liegt damit unter unserer bisherigen Schätzung. Die Tabelle unten zeigt unsere Schätzungen der zentralen Umsatz- und Ertragskennzahlen von RNT und Diso und die Tabelle auf der nächsten Seite enthält die geschätzten Cashflow-Zahlen des Securize-Konzerns im Detailprognosezeitraum bis 2031. Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet der Anhang.

### Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 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 unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 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.

### Neues Kursziel: 0,90 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 10,0 Mio. Euro oder 0,87 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert mit 11,5 Mio. Stück inkl. einer kleinen Wachstums-KE in

Operative Einheiten	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
<b>RNT Rausch</b>								
Umsatz (Mio. Euro)	13,5	15,5	18,6	22,4	25,7	28,3	30,5	32,1
Umsatzwachstum	4,8%	15,0%	20,0%	20,0%	15,0%	10,0%	8,0%	5,0%
EBITDA-Marge	-3,8%	1,1%	3,5%	4,8%	6,2%	6,6%	7,0%	7,0%
EBITDA (Mio. Euro)	-0,5	0,2	0,7	1,1	1,6	1,9	2,1	2,2
<b>Diso</b>								
Umsatz (Mio. Euro)	5,0	5,2	5,3	5,5	5,6	5,8	6,0	6,1
Umsatzwachstum	-16,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBITDA-Marge	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	3,0%
EBITDA (Mio. Euro)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	18,5	20,7	23,9	27,8	31,3	34,1	36,5	38,2
Umsatzwachstum		11,8%	15,8%	16,2%	12,6%	8,7%	7,1%	4,7%
<b>EBITDA</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>
EBIT*	-0,6	0,1	0,6	1,0	1,5	1,8	2,1	2,2
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,4	0,7
<b>NOPAT</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	1,5	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>

*\*ohne Firmenwertabschreibungen; SMC-Schätzmodell*

2025), woraus wir 0,90 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (1,40 Euro) resultiert aus den vorsichtigeren Schätzungen. 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

---

Die Kernbeteiligung von Securize, der Server- und Storage-Spezialist RNT Rausch, hat im letzten Jahr einen Umsatzeinbruch von 24,4 auf 12,9 Mio. Euro hinnehmen müssen, da die Hardware-Bestellungen von Datacenter-Betreibern aufgrund nicht erreichter Wachstumsziele und hoher Lagerbestände eingebrochen sind. Da damit vor allem margenschwache Erlöse weggebrochen sind, hat sich das EBITDA „nur“ von 1,6 auf 0,1 Mio. Euro ermäßigt.

Die zweite operative Securize-Beteiligung Disco konnte auch nicht überzeugen und musste einen Umsatzrückgang von 6,9 auf 5,9 Mio. Euro sowie einen EBITDA-Fehlbetrag von -0,3 Mio. Euro hinnehmen. Securize hat den Buchwert der Gesellschaft im Einzelabschluss deswegen vollständig wertberichtigt, was zu einer Ergebnisbelastung von 2,4 Mio. Euro geführt hat und maßgeblich für den Jahresverlust in Höhe von 3,0 Mio. Euro verantwortlich war.

Die Aussichten von RNT werden deutlich positiver eingeschätzt, auch wenn der Ausblick für das laufende Jahr mit einem Umsatz auf Vorjahresniveau und einem möglichen sechsstelligen EBITDA-Verlust ver-

halten ausfällt. Das Ergebnis wird dabei durch einmalige Aufwendungen für Produktinnovationen und deren Markteinführung belastet. Davon wird die Gesellschaft annahmegemäß aber im Nachgang profitieren, was in einem erwarteten Erlöswachstum von mehr als 10 Prozent ab 2025 zum Ausdruck kommt.

Auch wir sehen eine gute Basis für eine Rückkehr auf einen dynamischen Wachstumspfad, stufen die Prognose für 2024 allerdings als enttäuschend ein. Wir haben unsere Schätzungen für den gesamten Konzern vorsichtiger gestaltet, womit unser Kursziel von 1,40 auf 0,90 Euro gesunken ist.

In Relation zu der sehr niedrigen Börsenbewertung, die sich lediglich auf das 0,3-Fache der geschätzten Erlöse der operativen Beteiligungen für 2024 beläuft, resultiert daraus ein deutliches Aufwärtspotenzial von rund 60 Prozent. Unser Urteil lautet trotzdem jetzt „Hold“, bis es von der Gesellschaft deutliche Signale gibt, dass die Rückkehr auf einen dynamischen Wachstumspfad gelingt.



# 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.
- In den letzten Jahren hat RNT mit zwischenzeitlich hohen Erlösen das Potenzial des Geschäfts ange deutet.
- Das Unternehmen hat sich erfolgreich als Anbieter von Spezial-IT für Sportveranstaltungen etabliert.
- Das Securize-Team bietet RNT eine große Kapitalmarkt- sowie M&A-Erfahrung.

## Chancen

- Die Marktresonanz auf die neu eingeführten Backup-Storage-Produkte fällt positiv aus, diese könnten sich zu einem wichtigen Wachstumstreiber der nächsten Jahre entwickeln.
- Ein steigender Erlösanteil margenstarker Produkte könnte perspektivisch wieder deutlich bessere EBITDA-Margen ermöglichen.
- 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) musste RNT 2023 einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang hinnehmen.
- Die Revitalisierung von Diso war bislang nicht erfolgreich, der Buchwert der Beteiligung wurde daher 2023 voll abgeschrieben.
- 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.
- Es gibt keine konsolidierten Konzernabschlüsse, was die Transparenz deutlich schmälert.

## Risiken

- Die RNT-Prognose für 2023 ist enttäuschend ausgefallen. Es muss sich noch zeigen, wann der Gesellschaft die Rückkehr auf den dynamischen Wachstumspfad gelingen wird.
- Die Vermarktung von RNT-Produkten durch Diso in der Schweiz könnte die Ziele verfehlen.
- Die Liquiditätsausstattung war zuletzt gering und könnte eine Kapitalmaßnahme erfordern, wenn der Cashflow nicht deutlich verbessert wird.
- Die Personalakquise im IT-Markt wird zunehmend anspruchsvoller.
- Der technologische Wandel in der Branche ist rasant, RNT könnte auf falsche Trends setzen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose\*

Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	7,6	11,6	11,6	11,7	11,8	11,9	11,9	12,0	12,1
1. Immat. VG	7,4	11,4	11,3	11,3	11,2	11,2	11,2	11,1	11,1
2. Sachanlagen	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0
II. UV Summe	8,1	7,5	8,1	9,1	9,9	11,1	12,5	14,1	15,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	9,8	8,9	9,6	9,9	10,3	11,2	12,2	13,4	14,7
II. Rückstellungen	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
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	5,9	10,1	9,9	10,6	10,9	11,3	11,6	12,0	12,4
<b>BILANZSUMME</b>	<b>15,9</b>	<b>19,2</b>	<b>19,9</b>	<b>20,9</b>	<b>21,8</b>	<b>23,1</b>	<b>24,6</b>	<b>26,3</b>	<b>28,1</b>

### GUV-Prognose\*

Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	18,8	18,5	20,7	23,9	27,8	31,3	34,1	36,5	38,2
Gesamtleistung	18,8	18,5	20,7	23,9	27,8	31,3	34,1	36,5	38,2
Rohertrag	5,6	5,4	6,3	7,5	8,8	10,1	11,0	11,7	12,3
EBITDA	-0,3	-0,4	0,3	0,8	1,2	1,7	2,0	2,3	2,4
EBIT	-0,3	-0,6	0,1	0,6	1,0	1,5	1,8	2,1	2,2
EBT	-0,4	-0,9	-0,2	0,3	0,7	1,2	1,5	1,8	1,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,4	-0,9	-0,2	0,3	0,6	1,0	1,2	1,4	1,3
JÜ	-0,4	-0,9	-0,2	0,3	0,6	1,0	1,2	1,4	1,3
EPS**	-0,04	-0,08	-0,02	0,02	0,05	0,09	0,11	0,13	0,11

\* Geschätzte Konzernzahlen ohne Abschreibungen auf den Firmenwert; \*\* EPS auf voll verwässerter Aktienbasis



## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-3,6	0,5	-0,6	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,6
CF aus Investition	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	1,8	-0,2	0,8	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Liquidität Jahresanfa.	2,0	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	1,2	1,8	2,5
Liquidität Jahresende	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	1,2	1,8	2,5	3,1

### Kennzahlen

Prozent	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-36,1%	-1,8%	11,8%	15,8%	16,2%	12,6%	8,7%	7,1%	4,7%
Rohtragsmarge	30,0%	29,2%	30,4%	31,2%	31,7%	32,3%	32,2%	32,2%	32,2%
EBITDA-Marge	-1,4%	-2,4%	1,2%	3,1%	4,3%	5,5%	5,9%	6,3%	6,4%
EBIT-Marge*	-1,8%	-3,4%	0,4%	2,4%	3,6%	4,9%	5,3%	5,8%	5,8%
EBT-Marge*	-2,1%	-4,7%	-1,0%	1,2%	2,5%	3,9%	4,5%	5,0%	5,1%
Netto-Marge*	-2,2%	-4,7%	-1,0%	1,1%	2,3%	3,3%	3,6%	4,0%	3,4%

\* Geschätzte Konzernzahlen ohne Abschreibungen auf den Firmenwert

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,4%	1,46	1,29	1,16	1,05	0,95
<b>6,9%</b>	1,24	1,11	1,00	0,91	0,83
7,4%	1,06	0,95	<b>0,87</b>	0,79	0,73
7,9%	0,91	0,83	0,75	0,69	0,64
8,4%	0,79	0,72	0,66	0,60	0,56

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

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

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 09.08.2024 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 09.08.2024 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
07.12.2023	Speculative Buy	1,40 Euro	1), 3), 4), 10)
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 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.