

25. März 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

PRO DV AG

Mit starken Zahlen Erwartungen
erneut übertroffen

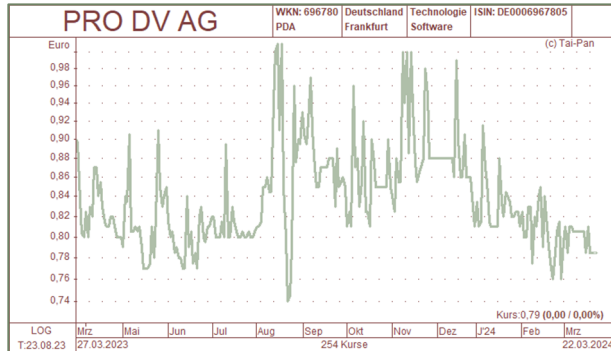
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 0,80 € | **Kursziel:** 1,90 € (zuvor: 1,70 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
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:	Dortmund
Branche:	IT-Services
Mitarbeiter:	30
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006967805
Ticker:	PDA:GR
Kurs:	0,80 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	4,3 Mio. Stück
Market-Cap:	3,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	2,4 Mio. Euro
Free Float:	47,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,10 / 0,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	1,3 Tsd. Euro / Tag

Umsatzwachstum fortgesetzt

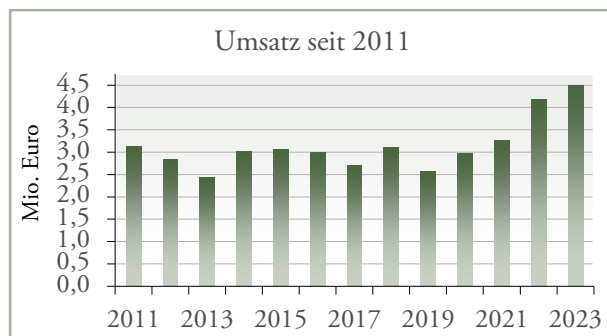
Wie bereits im Dezember angekündigt, konnte PRO DV auch 2023 den Wachstumstrend der letzten Jahre fortsetzen und die Erlöse um 7,3 Prozent auf 4,5 Mio. Euro erhöhen. Seit 2019 wurde der Umsatz somit um 74 Prozent erhöht. Heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr lassen sich daraus Erlöse von 3,0 Mio. Euro ableiten, womit der schwache Wert der ersten sechs Monate (1,5 Mio. Euro) mehr als kompensiert und unsere Schätzung von 4,3 Mio. Euro sogar übertroffen wurde.

Beratungsgeschäft als Wachstumstreiber

Wachstumstreiber waren 2023 die margenstarken Beratungsumsätze, die sich um 14 Prozent auf 2,45 Mio. Euro erhöht haben und 55 Prozent der Erlöse ausmachten. Dabei berichtet PRO DV von einer robusten Nachfrage in allen vier abgedeckten Themenbereichen (Business Continuity Management (BCM), Workforce-Management (WFM), Identity & Access Management (IAM) und Secure Modern Collaboration (SMC)) und begründet dies nicht zuletzt mit dem starken Fokus auf die Querschnittskompetenz Informationssicherheit. Die Einnahmen aus Wartung

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	3,26	4,19	4,50	4,63	4,91	5,20
EBIT (Mio. Euro)	0,10	0,27	0,38	0,35	0,50	0,54
Jahresüberschuss	0,09	0,26	0,38	0,36	0,53	0,60
EpS	0,02	0,06	0,09	0,08	0,12	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	26,3%	28,6%	7,3%	3,0%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	125,5%	178,4%	45,5%	-4,9%	46,3%	13,5%
KUV	1,06	0,82	0,77	0,74	0,70	0,66
KGV	36,6	13,2	9,0	9,5	6,5	5,7
KCF	-	7,4	8,6	4,5	5,6	5,1
EV / EBIT	23,6	8,9	6,3	6,8	4,8	4,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

und Lizenzen (überwiegend für Fremdprodukte) blieben hingegen nahezu unverändert bei 2,05 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen

Rohmarge leicht erhöht

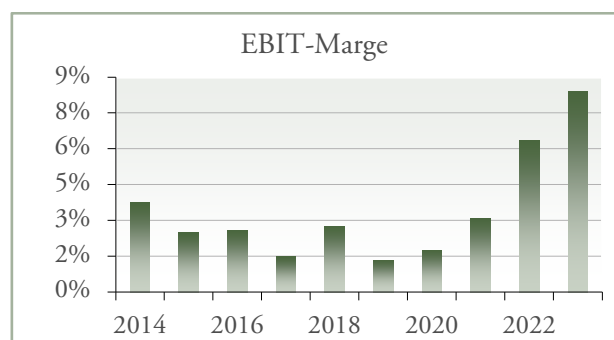
Durch das überdurchschnittliche Wachstum der Beratungserlöse hat sich die Umsatzstruktur in Richtung von Einnahmen mit einer höheren eigenen Wertschöpfung verschoben, wodurch die Rohmarge, die im Vorjahr im Zuge des starken Wachstums der Lizenz Erlöse (mit Fremdsoftware) deutlich auf 68,9 Prozent nachgegeben hatte, nun auf 69,3 Prozent leicht verbessert werden konnte. Der Rohertrag erhöhte sich dadurch geringfügig stärker als der Umsatz, und zwar um 7,9 Prozent auf 3,1 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	GJ 2022	GJ 2023	Änderung
Umsatz	4,19	4,50	+7,3%
Dienstleistungen	2,15	2,45	+14,1%
Lizenzen+Wartung	2,04	2,05	+0,2%
Rohertrag	2,89	3,11	+7,9%
Rohmarge	68,9%	69,3%	
EBITDA	0,39	0,50	+27,2%
EBITDA-Marge	9,4%	11,1%	
EBIT	0,27	0,38	+41,3%
EBIT-Marge	6,4%	8,4%	
Jahresüberschuss	0,26	0,38	+45,5%
Netto-Marge	6,2%	8,5%	
Free-Cashflow	0,46	0,40	-13,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Moderater Kostenanstieg

Bemerkenswerterweise konnte PRO DV das Umsatzwachstum mit einem angesichts des inflationären Umfelds sehr moderaten Anstieg des Personalaufwands kombinieren, dessen Zunahme sich von 11 Prozent im Vorjahr auf unter 4 Prozent verlangsamt hat. Mit einem Aufwand von 2,2 Mio. Euro konnte die Quote zum Umsatz von 50,7 auf 49,0 Prozent reduziert werden. Etwas stärker als der Umsatz und der Rohertrag hat sich hingegen der sonstige betriebliche Aufwand entwickelt, dessen Anstieg um 12 Prozent auf 0,41 Mio. Euro das Unternehmen mit gestiegenen Kfz- und Reisekosten, Kosten der Personalakquise sowie Raumkosten begründet. Bezogen auf den Umsatz lagen die SBA 2023 bei 9,2 Prozent und damit nach wie vor weit unter der Quote aus dem letzten Vor-Corona-Jahr (17,7 Prozent).



Quelle: Unternehmen

Gewinn steigt fast um die Hälfte

Auf der Grundlage des dynamischen Umsatzwachstums und der im Vergleich dazu deutlich unterproportionalen Kostenentwicklung hat sich das EBITDA um 27 Prozent auf 0,5 Mio. Euro erhöht. Wie beim Umsatz, handelt es sich auch hier um den vierten Anstieg in Folge, in Summe konnte das EBITDA seit 2019 mehr als verzehnfacht werden. Bei einem leichten Rückgang der Abschreibungen (auf 0,12 Mio. Euro) legte das EBIT sogar um 41 Prozent auf 0,38 Mio. Euro zu, gleichbedeutend mit einer von 6,4 auf 8,4 Prozent verbesserten EBIT-Marge. In Abwesenheit größerer Finanzierungskosten und Steuerzahlungen (PRO DV verfügt noch über einen steuerlichen Verlustvortrag von 24,8 Mio. Euro) lag der Jahresüberschuss bei 0,38 Mio. Euro und damit gleichauf mit dem EBIT. Gegenüber 2022 entspricht das einem

Gewinnwachstum um 46 Prozent. Bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital entsprach der letztjährige Gewinn einer Eigenkapitalrendite von fast 30 Prozent, bei einer schuldenfreien Bilanz!

Starker Forderungsaufbau

Trotz der sehr guten Ergebnisentwicklung ist der operative Cashflow im Vorjahresvergleich um 15 Prozent gesunken, blieb aber mit 0,40 Mio. Euro bzw. 9 Prozent der Jahreserlöse klar positiv. Der Rückgang ist vor allem dem starken Forderungsaufbau um 0,94 Mio. Euro auf 1,48 Mio. Euro geschuldet, der durch die gleichzeitige Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (+0,65 Mio. Euro auf 0,86 Mio. Euro) nur teilweise kompensiert werden konnte. Beide Positionen spiegeln größere Abschlüsse mit Fremdlizenzen wider, die erst kurz vor dem Jahreswechsel abgeschlossen und daher erst 2024 zahlungswirksam wurden. Bei nahezu vernachlässigbaren Auszahlungen für Investitionen (-4 Tsd. Euro) lag der Free-Cashflow gleichauf mit dem operativen Cashflow bei +0,4 Mio. Euro, nach +0,46 Mio. Euro im Vorjahr.

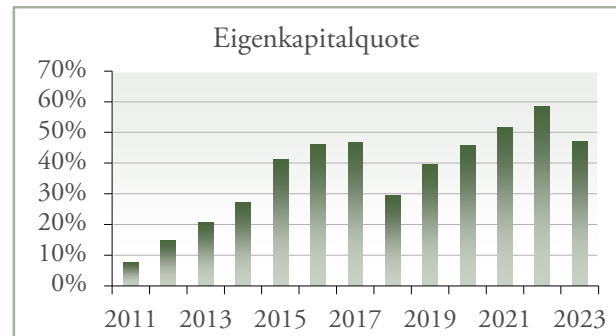
Nettoliquidität weiter erhöht

Bei nur sehr geringen Zahlungsflüssen aus Finanzierungsaktivitäten (3 Tsd. Euro aus Bereitstellungszinsen) entsprach der Free-Cashflow weitestgehend der Nettoveränderung der Liquidität, die sich somit um 0,4 Mio. Euro auf 1,05 Mio. Euro erhöhte. Bei Abwesenheit von Bankkrediten entspricht dies gleichzeitig auch der Nettoliquidität, die somit fast 39 Prozent des gesamten Vermögens darstellt. Die größte Vermögensposition waren aber zum Bilanzstichtag die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit 1,48 Mio. Euro. Die immateriellen Vermögensgegenständen (der Wert der vor Jahren erworbenen Softwareprodukte) beliefen sich Ende 2023 auf nur noch 0,1 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote bei 47 Prozent

Kräftig erhöht hat sich dank dem Jahresüberschuss das Eigenkapital, das um 42 Prozent auf 1,28 Mio. Euro gestiegen ist. Da aber die Bilanzsumme wegen der zu-

sätzlich auf 0,86 Mio. Euro vervierfachen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sogar um 78 Prozent auf 2,73 Mio. Euro zugenommen hat, ist die Eigenkapitalquote trotzdem von 58,6 auf 46,9 Prozent gesunken. Weitere signifikante Passiva sind die Rückstellungen mit 0,32 Mio. Euro und die sonstigen Verbindlichkeiten mit 0,26 Mio. Euro, die fast vollständig aus Steuerschulden bestehen.



Quelle: Unternehmen

Hoher Auftragsbestand

Für das laufende Jahr erwartet PRO DV eine moderate Fortsetzung des Umsatzwachstums und begründet dies mit der ungebrochen soliden Nachfrage für alle vier Themenbereiche. Dank der geduldigen und konsequenten Vorarbeit in den letzten Jahren verfügt das Unternehmen inzwischen über eine gefestigte Marktstellung mit einer Vielzahl von stabilen Kundenbeziehungen aus vielen Branchen. Die gute Positionierung spiegelt sich auch im Auftragseingang wider, der sich 2023 um 20 Prozent auf 5,05 Mio. Euro weiter erhöhte und damit über dem Umsatz lag. Der Auftragsbestand zum Jahreswechsel lag infolgedessen ebenfalls über Vorjahr, und zwar bei 2,5 Mio. Euro (nach 1,98 Mio. Euro). Vorsichtiger ist der Ausblick des Vorstands hingegen bezüglich des Ergebnisses, für das ein leichter Rückgang prognostiziert wird. Das Unternehmen begründet dies auf Nachfrage mit gestiegenen betrieblichen Aufwendungen, die aus für 2024 geplanten zukunftsgerichteten Maßnahmen resultieren könnten.

Umsatzschätzungen leicht erhöht

Mit den Zahlen für 2023 hat PRO DV unsere Erwartungen, die wir zuletzt im August in Reaktion auf den Halbjahresbericht aktualisiert hatten, übertroffen.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	4,63	4,91	5,20	5,52	5,85	6,20	6,57	6,96
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	7,5%	10,1%	10,4%	10,7%	10,8%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT	0,35	0,50	0,54	0,59	0,63	0,67	0,72	0,77
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOPAT	0,35	0,50	0,54	0,59	0,63	0,67	0,72	0,77
+ Abschreibungen & Amortisation	0,11	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	0,46	0,50	0,55	0,60	0,64	0,69	0,73	0,78
- Zunahme Net Working Capital	0,29	0,08	0,07	0,07	0,06	0,05	0,04	0,03
- Investitionen AV	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Free Cashflow	0,73	0,56	0,60	0,65	0,68	0,72	0,75	0,79

SMC Schätzmodell

Wir haben dies zum Anlass genommen, unsere Annahmen zu überarbeiten, wobei wir auch die – vor allem ergebnisseitig – zurückhaltende Prognose für 2024 berücksichtigt haben. Im Endeffekt haben wir aber sowohl die Umsatzschätzungen als auch die Gewinnschätzungen geringfügig angehoben. So rechnen wir für den diesjährigen Umsatz mit 4,63 Mio. Euro und damit mit einem moderaten Wachstum um 3 Prozent. Die Wachstumsraten für die Folgejahre haben wir bei konstant 6 Prozent p.a. belassen, woraus sich zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2031 ein Zielumsatz von 6,96 Mio. Euro ergibt.

Nettomarge über EBITDA-Marge

Für das EBITDA erwarten wir im Einklang mit der Unternehmensprognose für dieses Jahr einen leichten Rückgang auf 0,46 Mio. Euro, womit die Schätzung aber minimal höher liegt als bisher. Dasselbe gilt für das EBIT, das wir nun bei 0,35 Mio. Euro erwarten. Die EBITDA- und die EBIT-Margen in 2024 liegen nun bei 9,9 resp. 7,5 Prozent und steigen bis 2031 annahmegemäß auf 11,3 resp. 11,0 Prozent. Bisher hatten wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums mit 11,0 resp. 10,7 Prozent kalkuliert, dies aber für das Jahr 2030. Die starke Annäherung der EBIT-

an die EBITDA-Marge resultiert aus den bereits dieses Jahr weitestgehend auslaufenden Abschreibungen auf übernommene Softwareprodukte. Bemerkenswert ist bei PRO DV, dass durch die Zinsen auf die hohe Liquidität bei Abwesenheit von zinstragenden Verbindlichkeiten sowie durch die hohen Verlustvorträge die Nettomarge ab 2025 über der EBIT-Marge und sogar über der EBITDA-Marge liegen dürfte. Wie schon bisher, haben wir keine größeren Investitionen angesetzt und daher auch keine Finanzierungsaktivitäten modelliert. PRO DV prüft zwar nach eigenen Angaben laufend sämtliche Wachstumsoptionen, was auch Akquisitionen einschließt, doch in unserem Modell abstrahieren wir hiervon, bis ein solches Vorhaben konkret wird. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2024 bis 2031 zeigt die Tabelle oben auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer

Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,3 berechnet und belaufen sich auf 10,0 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins beträgt 5,0 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 35 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 15,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,0 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert

Neues Kursziel: 1,90 Euro

Durch die leicht erhöhten Schätzungen sowie durch den Roll-over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2024 ist der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals auf 8,3 Mio. Euro bzw. auf 1,94 Euro je Aktie gestiegen, woraus wir das neue Kursziel von 1,90 Euro ableiten (bisher: 1,70 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit sehen wir für die Aktie weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von rund 100 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter vier Punkte vergeben.

Fazit

PRO DV hat den Umsatz 2023 um 7 Prozent auf 4,5 Mio. Euro gesteigert und auf dieser Grundlage das EBIT um 41 Prozent und den Jahresüberschuss um 46 Prozent auf jeweils 0,38 Mio. Euro gesteigert. Damit wurden nicht nur die eigenen Prognosen und unsere Schätzungen – erneut – übertroffen, sondern auch mehrjährige Trends fortgesetzt. Die Phase, in der die Geschäftsentwicklung sehr anfällig für äußere Störungen und daher schwer prognostizierbar war, ist inzwischen längst überwunden. Beginnend mit dem Jahr 2020 konnten zuletzt vier Mal in Folge die Erlöse und Margen gesteigert werden, und das trotz des höchst herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Umfelds.

Damit erntet PRO DV die Früchte der in den Vorjahren konsequent vollzogenen Ausrichtung auf das aktuelle Geschäftsmodell, mit dem PRO DV durchgehend Bereiche mit einem rasch steigenden Bedarf adressiert und in dem das Unternehmen über eine breite und wachsende Basis an stabilen Kundenbeziehungen verfügt.

Auch wenn der Vorstand, der allerdings zu vorsichtigen Prognosen neigt, für 2024 nur ein leichtes Umsatzwachstum und einen etwas niedrigeren Gewinn erwartet, sehen wir PRO DV in einer guten Lage, um die positive Entwicklung der letzten Jahre auch in Zukunft fortzusetzen. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert nun bei 1,90 Euro je Aktie, was gegenüber dem aktuellen Börsenkurs ein Aufwärtspotenzial von weit mehr als 100 Prozent impliziert. Die von uns damit konstatierte deutliche Unterbewertung wird aber auch durch andere Kennzahlen belegt: Das KGV liegt ebenso im einstelligen Bereich wie das Kurs-Cashflow-Verhältnis, zugleich wird der aktuelle Börsenwert zu einem Drittel durch die Liquidität abgedeckt.

Da PRO DV außerdem mit einer mehr als soliden Bilanz überzeugt, sehen wir folglich ein attraktives Chance-Risiko-Profil und bestätigen unser Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Langjährige Präsenz in den adressierten Märkten und eine etablierte Marktposition mit einem attraktiven Kundenstamm.
- In den letzten Jahren wurde das Leistungsportfolio erfolgreich erneuert und auf zukunftssträchtige Themen ausgerichtet.
- Ausgeprägte geschäftliche und personelle Kontinuität in der Unternehmensführung und im Aktionärskreis.
- Seit 2011 durchgehend profitabel. In den letzten drei Jahren wurden die Margen massiv verbessert und jeweils neue Rekordwerte erreicht.
- In den letzten beiden Jahren wurden unsere Ergebniserwartungen deutlich übertroffen.
- Eine sehr solide Bilanz mit einer hohen EK-Quote und einer Nettoliquidität von fast 40 Prozent der Bilanzsumme.

Chancen

- Das Umsatzwachstum der letzten vier Jahre könnte der Auftakt einer längeren Phase stetigen Wachstums sein.
- Mit der Konzentration auf Digitalisierungs-, Sicherheits- und Krisen-Management-Themen bewegt sich PRO DV in Märkten mit merklich steigendem Bedarf.
- Über Größendegressionseffekte im Overhead dürfte weiteres Umsatzwachstum mit einem überproportionalen Gewinnanstieg einhergehen.
- Das Wachstum könnte mit kleineren Akquisitionen zusätzlich forciert werden.
- Der sehr hohe steuerliche Verlustvortrag könnte PRO DV zu einem attraktiven Übernahmeziel machen.

Schwächen

- Die Lizenz Erlöse mit Fremdsoftware bedingen eine erhöhte Volatilität der Erlöse.
- Der Ausbau der personellen Kapazitäten in den letzten Jahren blieb hinter den Erwartungen und gestaltet sich weiterhin schwierig.
- Geringe Unternehmensgröße bedingt eine Abhängigkeit von Einzelpersonen und eine vergleichsweise hohe Belastung mit Overhead-Kosten.
- Für 2024 wird ein leichter Ergebnisrückgang prognostiziert.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben.
- Durch den hohen Bilanzverlust aus der Zeit bis 2010 ist keine Dividendenfähigkeit vorhanden.
- Die Aktie ist sehr illiquide und die Intensität der IR-Aktivitäten vergleichsweise gering.

Risiken

- Projektabhängigkeit und hohe Personalintensität bedingen das Risiko größerer Auslastungsprobleme.
- Der Verlust von mehreren Mitarbeitern (z.B. Abwerbung durch Konkurrenten) könnte gravierende negative Auswirkungen auf die Geschäftslage und auf die Marktposition haben.
- Durch den Fachkräftemangel könnte es zukünftig noch herausfordernder werden, die benötigten Mitarbeiter zu gewinnen und zu halten.
- Sollte die Preissensibilität der Kunden zunehmen, könnte die Konkurrenzfähigkeit u.a. wegen fehlender Nearshoring-Kapazitäten leiden.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	0,11	0,01	0,03	0,03	0,04	0,05	0,05	0,06	0,06
1. Immat. VG	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Sachanlagen	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06
II. UV Summe	2,59	2,85	3,49	4,21	4,69	5,10	5,47	5,82	6,18
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,28	1,65	2,17	2,78	3,13	3,42	3,65	3,86	4,09
II. Rückstellungen	0,32	0,42	0,52	0,62	0,72	0,83	0,93	1,04	1,15
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Kurzfristiges FK	1,12	0,82	0,85	0,87	0,90	0,93	0,96	0,99	1,03
BILANZSUMME	2,72	2,88	3,54	4,27	4,75	5,17	5,55	5,90	6,26

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	4,50	4,63	4,91	5,20	5,52	5,85	6,20	6,57	6,96
Rohertrag	3,03	3,37	3,57	3,79	4,02	4,26	4,52	4,80	5,09
EBITDA	0,50	0,46	0,50	0,55	0,60	0,64	0,69	0,73	0,78
EBIT	0,38	0,35	0,50	0,54	0,59	0,63	0,67	0,72	0,77
EBT	0,38	0,36	0,53	0,60	0,68	0,73	0,79	0,84	0,90
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,38	0,36	0,53	0,60	0,68	0,73	0,79	0,84	0,90
JÜ	0,38	0,36	0,53	0,60	0,68	0,73	0,79	0,84	0,90
EPS	0,09	0,08	0,12	0,14	0,16	0,17	0,18	0,20	0,21

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	0,40	0,76	0,61	0,68	0,76	0,81	0,85	0,90	0,94
CF aus Investition	0,00	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,33	-0,44	-0,55	-0,63	-0,67
Liquidität Jahresanfa.	0,66	1,06	1,80	2,40	3,06	3,47	3,81	4,10	4,35
Liquidität Jahresende	1,06	1,80	2,40	3,06	3,47	3,81	4,10	4,35	4,60

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	7,3%	3,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	67,3%	72,7%	72,7%	72,8%	72,8%	72,9%	73,0%	73,0%	73,1%
EBITDA-Marge	11,1%	9,9%	10,2%	10,5%	10,9%	11,0%	11,1%	11,2%	11,3%
EBIT-Marge	8,4%	7,5%	10,1%	10,4%	10,7%	10,8%	10,8%	10,9%	11,0%
EBT-Marge	8,5%	7,8%	10,8%	11,5%	12,4%	12,5%	12,7%	12,8%	12,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,5%	7,8%	10,8%	11,5%	12,4%	12,5%	12,7%	12,8%	12,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	2,35	2,22	2,12	2,03	1,95
7,5%	2,21	2,11	2,02	1,95	1,88
8,0%	2,10	2,01	1,94	1,87	1,82
8,5%	2,01	1,93	1,87	1,81	1,76
9,0%	1,92	1,86	1,80	1,75	1,71

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

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)

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 25.03.2024 um 12:30 Uhr fertiggestellt und am 25.03.2024 um 13:00 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
23.08.2023	Buy	1,70 Euro	1), 3)
24.03.2023	Buy	1,50 Euro	1), 3)
25.08.2022	Speculative Buy	1,50 Euro	1), 3)
28.03.2022	Speculative Buy	1,30 Euro	1), 3), 4)

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

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.