

24. März 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

PRO DV AG

Umsatz- und Gewinnanstieg weit über den Erwartungen

Urteil: Buy (zuvor: Speculative Buy) | Kurs: 0,896 € | Kursziel: 1,50 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Volksw. 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

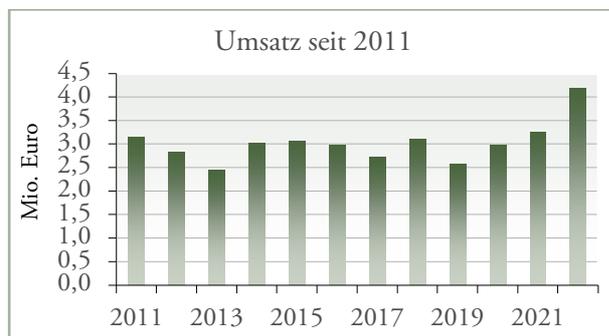
Sitz:	Dortmund
Branche:	IT-Services
Mitarbeiter:	32
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006967805
Ticker:	PDA:GR
Kurs:	0,896 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	4,3 Mio. Stück
Market-Cap:	3,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	3,2 Mio. Euro
Free Float:	49,8%
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,04 / 0,618 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	<1,0 Tsd. Euro / Tag

Mit den finalen Zahlen für 2022 hat PRO DV mehr als überzeugt. Sowohl der Umsatz als auch das Ergebnis sind deutlich über Vorjahr und auch über unseren Erwartungen ausgefallen. Konkret konnten die Erlöse um 29 Prozent auf 4,2 Mio. Euro gesteigert werden, was in eine Verbesserung des EBIT um 164 Prozent auf 0,27 Mio. Euro und des Jahresüberschusses um 178 Prozent auf 0,26 Mio. Euro umgemünzt wurde. Die EBIT-Marge erreichte infolgedessen 6,4 Prozent, mehr als das Doppelte des letztjährigen Wertes, der seinerzeit einen langjährigen Rekord markierte. Diese hohe Dynamik und vor allem Profitabilität verdankt PRO DV der in den letzten Jahren vollzogenen Ausrichtung auf das aktuelle Leistungsspektrum, mit dem das Unternehmen auf eine starke Nachfrage stößt. Inzwischen berichtet das Management von einer etablierten Marktstellung, einer Vielzahl von stabilen Kundenbeziehungen und einem lebhaften Neugeschäft. Dementsprechend will PRO DV auch 2023 weiter wachsen und das Ergebnis in etwa stabil halten. Auch darüber hinaus sind die Perspektiven vielversprechend, zumal es letztes Jahr auch endlich gelungen ist, die Mitarbeiterzahl spürbar zu erhöhen. Gleichwohl stellt dieser Aspekt weiterhin die größte Herausforderung dar, um die sehr positive Entwicklung der letzten zwei Jahre zu verstetigen.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	2,98	3,26	4,19	4,32	4,57	4,85
EBIT (Mio. Euro)	0,05	0,10	0,27	0,25	0,29	0,44
Jahresüberschuss	0,04	0,09	0,26	0,26	0,31	0,47
EpS	0,01	0,02	0,06	0,06	0,07	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,4%	9,4%	28,6%	3,0%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	35,2%	125,5%	178,4%	0,9%	17,8%	50,4%
KUV	1,29	1,18	0,92	0,89	0,84	0,79
KGV	92,6	41,0	14,7	14,6	12,4	8,2
KCF	11,0	-	8,3	9,3	8,4	7,6
EV / EBIT	62,9	31,6	12,0	12,5	10,9	7,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wachstum weit über den Erwartungen

Nachdem PRO DV bereits in den beiden vorangegangenen Jahren den Umsatz gesteigert hatte, konnte die Dynamik 2022 deutlich erhöht werden. Mit Erlösen von 4,2 Mio. Euro wurde der Vorjahresumsatz um fast 29 Prozent übertroffen und mit großem Abstand ein neuer Rekordwert der jüngeren Unternehmenshistorie erreicht. Erwirtschaftet wurde der starke Zuwachs vor allem im ersten Halbjahr, in dem der Umsatz dank der guten Auftrags- und Nachfragesituation und höherer Lizenzumsätze mit Drittsoftware um fast 60 Prozent zulegte (wobei die Vergleichsbasis Corona-bedingt auch recht schwach war). Doch auch in der zweiten Jahreshälfte konnte PRO DV weiter zulegen und die Erlöse um 4 Prozent ausweiten. Das Unternehmen berichtet für diesen Zeitraum von einer hohen Auslastung in allen vier abgedeckten Themenbereichen (Business Continuity Management (BCM), Workforce-Management (WFM), Identity & Access Management (IAM) und Secure Modern Collaboration (SMC)).



Quelle: Unternehmen

Lizenz Erlöse mit größter Dynamik

Die größte Dynamik zeigten einmal mehr die Lizenz Erlöse. Aufgrund des steigenden Anteils des Abonnement-Modells, in dem die ursprüngliche Unterscheidung von Lizenz- und Wartungseinnahmen entfällt, weist PRO DV diese Kategorien allerdings nicht mehr separat, sondern zusammengefasst aus. Im letzten Jahr entfielen darauf 2,0 Mio. Euro bzw. 49 Prozent aller Umsätze, 60 Prozent mehr als 2021. Die Dienstleistungserlöse erhöhten sich hingegen um fast 9 Prozent auf 2,1 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	GJ 2021	GJ 2022	Änderung
Umsatz	3,26	4,19	+28,6%
<i>Dienstleistungen</i>	1,98	2,15	+8,5%
<i>Lizenzen+Wartung</i>	1,28	2,04	+59,7%
Rohrertrag	2,51	2,89	+14,8%
<i>Rohmarge</i>	77,2%	68,9%	
EBITDA	0,24	0,39	+64,3%
<i>EBITDA-Marge</i>	7,3%	9,4%	
EBIT	0,10	0,27	+163,7%
<i>EBIT-Marge</i>	3,1%	6,4%	
Jahresüberschuss	0,09	0,26	+178,4%
<i>Netto-Marge</i>	2,9%	6,2%	
Free-Cashflow	-0,20	0,46	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Rohmarge deutlich niedriger

Durch das überdurchschnittliche Wachstum der Erlöse aus dem Verkauf von Fremdlizenzen ist der Materialaufwand überproportional zum Umsatz gestiegen, weswegen sich die Rohmarge um rund 8 Prozentpunkte auf 68,9 Prozent spürbar ermäßigt hat. In absoluten Zahlen erhöhte sich der Rohertrag aber dennoch deutlich, und zwar um fast 15 Prozent auf 2,9 Mio. Euro.

Moderater Kostenanstieg

Etwas beschleunigt hat sich auch der Anstieg des Personalaufwands. Betrag der Zuwachs 2021 noch knapp 5 Prozent, legten die Personalkosten 2022 um mehr als 11 Prozent auf 2,1 Mio. Euro zu. Doch auch damit blieben sie hinter dem Wachstum des Rohertrages und wirkten sich damit margenerhöhend aus. Noch stärker gilt das für den sonstigen betrieblichen Aufwand, der sich um lediglich 2 Prozent erhöhte und klar unter 0,4 Mio. Euro blieb. Hier haben sich zwar die Reise- und Kfz-Kosten nach dem Corona-bedingten Rückgang wieder etwas erhöht, was aber durch die Reduktion der Büromieten teilweise kompensiert werden konnte. Bezogen auf den Umsatz lagen die SBA 2022 bei unter 9 Prozent und damit bei der Hälfte der Quote aus dem letzten Vor-Corona-Jahr.

Gewinn nahezu verdreifacht

Auf der Grundlage des dynamischen Umsatzwachstums und der im Vergleich dazu deutlich unterproportionalen Kostenentwicklung hat sich das EBITDA um 64 Prozent auf knapp 0,4 Mio. Euro erhöht. Damit konnte der operative Gewinn zum vierten Mal in Folge gesteigert werden, gegenüber 2019 hat er sich fast verneunfacht. Noch stärker ist letztes Jahr das EBIT gestiegen, das zusätzlich von einem Rückgang der Abschreibungen profitierte und sich um 164 Prozent auf 0,27 Mio. Euro verbesserte. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 6,4 Prozent, 3,4 Prozentpunkte mehr als 2021 und mehr als das Dreifache des Durchschnittswertes der vorangegangenen fünf Jahre. In Abwesenheit größerer Finanzierungskosten und Steuerzahlungen (PRO DV verfügt noch über einen steuerlichen Verlustvortrag von 25,2 Mio. Euro) lag der Jahresüberschuss bei 0,26 Mio. Euro und damit nahezu gleichauf mit dem EBIT. Gegenüber 2021 (0,09 Mio. Euro) hat sich der Nettogewinn somit fast verdreifacht.

Starke Cashflow-Entwicklung

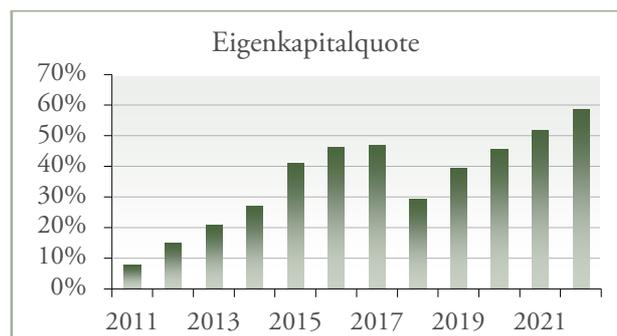
Einhergehend mit der guten Ergebnisentwicklung konnte auch der Cashflow verbessert werden. Der operative Cashflow, der im Vorjahr noch von einem starken Forderungsaufbau belastet worden war, drehte von -0,17 auf +0,47 Mio. Euro ins Plus, wofür neben dem Ergebnis auch die Reduktion der Forderungen und der Anstieg der Rückstellungen (vor allem für ergebnisabhängige Gehaltselemente) verantwortlich waren. Bei nahezu vernachlässigbaren Auszahlungen für Investitionen (-0,01 Mio. Euro) verbesserte sich der Free-Cashflow um 0,66 auf +0,46 Mio. Euro.

Hohe Nettoliquidität

Im gleichen Umfang erhöhte sich die auch die Liquidität, die sich zum Jahreswechsel auf 0,66 Mio. Euro bzw. 43 Prozent der Bilanzsumme belief. Bei Abwesenheit von Bankkrediten entspricht dies gleichzeitig auch der Nettoliquidität. Zweitgrößte Vermögensposition sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (0,54 Mio. Euro), gefolgt von den immateriellen Vermögensgegenständen (der Wert der erworbenen Softwareprodukte) mit 0,20 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote bei fast 60 Prozent

Die Passivseite der Bilanz wird ganz klar vom Eigenkapital dominiert, welches sich letztes Jahr dank dem hohen Gewinn um 41 Prozent auf 0,9 Mio. Euro erhöhte. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 58,6 Prozent, rund sieben Prozentpunkte mehr als vor einem Jahr. Dahinter folgen die Rückstellungen mit 0,36 Mio. Euro und die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 0,21 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen

Weiteres Umsatzwachstum

Für das laufende Jahr erwartet PRO DV eine moderate Fortsetzung des Umsatzwachstums und begründet dies mit der ungebrochen soliden Nachfrage für alle vier Themenbereiche. Dies betrifft sowohl die Nachfrage bestehender Kunden als auch das Neukundengeschäft, das nach Aussage des Managements letztes Jahr maßgeblich zum Umsatzwachstum beigetragen hat und auch dieses Jahr vielversprechend anläuft. Diese Dynamik ist aus Sicht der Gesellschaft die Folge der in den letzten Jahren vollzogenen Ausrichtung auf das aktuelle Leistungsspektrum und der hohen Investitionen in die hierfür erforderliche Mitarbeiterqualifizierung. Auf dieser Basis konstatiert das Management inzwischen eine gefestigte Marktstellung mit einer Vielzahl von stabilen Kundenbeziehungen. Als wichtige Unterscheidungsmerkmale im Wettbewerb sieht PRO DV den ganzheitlichen, produktunabhängigen Beratungsansatz einerseits und die ausgeprägte Expertise auf dem Gebiet Informationssicherheit andererseits. Gerade mit dieser Querschnittskompetenz wird das Beratungsangebot in den Bereichen BCM, WFM, IAM und SMC um einen Baustein mit einer steigenden Bedeutung und entsprechend hohem Bedarf „angereichert“.

Vorsichtige Ergebnisprognose

Bezüglich des diesjährigen Gewinns zeigt sich PRO DV zurückhaltender als beim Umsatz und strebt ein „annähernd gleich gutes Ergebnis“ wie 2022 an. Dies könnte somit auch einen moderaten Rückgang gegenüber dem sehr hohen Gewinn aus 2022 umfassen, was aber im Vergleich mit den Werten der Jahre bis 2021 noch immer ein sehr gutes Ergebnis wäre. Die Vorsicht begründet das Unternehmen auf Nachfrage mit mehreren Aspekten, vor allem aber mit dem Risiko deutlich steigender Lohnkosten. Die Gesellschaft verweist zwar auf die bisher gefundenen einvernehmlichen Lösungen, bevorzugt aber angesichts der anhaltenden inflationären Tendenzen einen vorsichtigen Planungsansatz. Das gilt auch für den Personalstand. Diesbezüglich konnte 2022 endlich ein größerer Fortschritt (Wachstum von 27 auf 32 Mitarbeiter) verzeichnet werden, der auch dieses Jahr fortgeschrieben werden soll, doch das Management warnt angesichts des weiterhin sehr angespannten Arbeitsmarktes vor zu hohen Erwartungen an das Tempo des Personalwachstums.

Schätzungen angehoben

Mit den Zahlen für 2022 hat PRO DV unsere Schätzungen deutlich übertroffen, ergebnisseitig lagen die erreichten Werte sogar oberhalb unserer Erwartungen für 2023. Wir haben dies zum Anlass genommen, unsere Schätzungen anzuheben, wobei es vor allem bei unseren Annahmen bezüglich der erreichbaren Profitabilität Handlungsbedarf gab. Hier hatten sich unsere bisherigen Prämissen als deutlich zu vorsichtig erwiesen. Die Umsatzschätzungen, bei denen die Abweichung nicht so groß war, haben wir hingegen unverändert gelassen.

Stetiges Umsatzwachstum

Dementsprechend erwarten wir für 2023 unverändert einen Umsatz von 4,3 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einem Zuwachs um 3 Prozent entspricht. Dies sehen wir im Einklang mit der Unternehmensprognose eines moderaten Wachstums. Anschließend kalkulieren wir mit einer konstanten Wachstumsrate von 6,0 Prozent p.a., so dass zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2030 ein Umsatzniveau

von 6,5 Mio. Euro erreicht wird. Dieses Wachstumstempo liegt zwar deutlich unter dem Durchschnitt der letzten drei Jahre, gleichzeitig aber auch klar oberhalb des langjährigen Trends. Sollte PRO DV in den nächsten Jahren die höhere Dynamik der Periode seit 2019 zumindest teilweise nachhaltig bestätigen können, würden sowohl die zu erwartende Nachfrage als auch die Marktposition sicherlich auch höhere Wachstumsannahmen rechtfertigen.

Höhere Profitabilität

Ergebnisseitig erwarten wir für 2023 ein EBITDA von 0,37 Mio. Euro und ein EBIT von 0,25 Mio. Euro, was gegenüber dem letzten Jahr zwar einen geringfügigen Rückgang bedeutet, im Vergleich mit unseren bisherigen Schätzungen (0,32 bzw. 0,21 Mio. Euro) aber eine Anhebung darstellt. Die EBITDA-Marge für 2023 sehen wir bei 8,5 Prozent und damit 1,1 Prozentpunkte höher als bisher. Gegenüber dem Niveau aus 2022, welches in unserem Modell erst wieder 2025 erreicht wird, stellt dies aber einen Rückgang um 0,9 Prozentpunkte dar. Diesen betont vorsichtigen Ansatz sehen wir vor allem angesichts der inflationären Tendenzen und deren möglichen Folgen für die Lohnkosten derzeit als gerechtfertigt an. Auf der EBIT-Ebene korrespondiert dies für 2023 mit einer Marge von 5,9 Prozent (Vorjahr: 6,4 Prozent, bisher: 4,8 Prozent), die sich bis 2030 durch die Kombination aus operativen Profitabilitätsfortschritten und auslaufenden Abschreibungen auf übernommene Softwareprodukte auf 10,0 Prozent erhöht. Bisher lag unsere Zielmarge (für 2029) bei 9,0 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2023 bis 2030 zeigt die Tabelle auf der nächsten Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Diskontierungssatz erhöht

Eine spürbare Änderung haben wir erneut beim Diskontierungszins vorgenommen. Und zwar haben wir zur Berücksichtigung des deutlichen Anstiegs der Marktzinsen den unterstellten sicheren Zins, für dessen Bestimmung wir uns an der deutschen Umlaufrendite orientieren, in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Dadurch haben sich bei

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	4,32	4,57	4,85	5,14	5,45	5,78	6,12	6,49
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	5,9%	6,4%	9,1%	9,5%	9,9%	9,9%	9,9%	10,0%
EBIT	0,25	0,29	0,44	0,49	0,54	0,57	0,61	0,65
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	0,25	0,29	0,44	0,49	0,54	0,57	0,61	0,65
+ Abschreibungen & Amortisation	0,11	0,12	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	0,37	0,41	0,45	0,50	0,55	0,59	0,62	0,66
- Zunahme Net Working Capital	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	0,01	0,00	-0,01
- Investitionen AV	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Free Cashflow	0,39	0,43	0,46	0,51	0,55	0,58	0,61	0,64

unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Beta-Faktor (1,3) die Eigenkapitalkosten auf 10,0 Prozent erhöht. In Verbindung mit einem ebenfalls gestiegenen FK-Zins (von 4,5 auf 5,0 Prozent), einem FK-Anteil von 35,0 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 15 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,0 Prozent (bisher: 7,2 Prozent). Unverändert gelassen haben wir hingegen die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value und kalkulieren für die Jahre ab 2031 auf der Grundlage der Ziel-EBIT-Marge mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Kursziel unverändert: 1,50 Euro je Aktie

Da sich die Erhöhung des Diskontierungssatzes einerseits und die Anhebung der Schätzungen sowie der Roll-over-Effekt infolge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2023 andererseits in ihrer Wirkung weitgehend kompensiert haben, hat sich der von uns ermittelte faire Wert nur unwesentlich verändert. Wir sehen ihn nun bei 6,5 Mio. Euro bzw. bei 1,51 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 1,50 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Eine Änderung haben wir aber bei der Beurteilung des Prog-

noserisikos unserer Schätzungen vorgenommen. Dieses hatten wir bisher mit dem Verweis auf die sehr geringe Größe des Unternehmens und die Anfälligkeit der Zahlen selbst für kleinere Störereignisse als hoch eingestuft. PRO DV ist zwar noch immer ein kleines Unternehmen, doch es hat in den letzten Jahren beachtliche Fortschritte bezüglich der Stabilität und Berechenbarkeit seines Geschäftsmodells erzielt. Dazu gehören die Erweiterung des Leistungsspektrums um nachfragestarke Komponenten, die fortgesetzte Verbreiterung der Kundenbasis bei Betreibern kritischer Infrastruktur sowie in der Industrie und damit eine Reduktion der Abhängigkeit von öffentlichen Auftraggebern und deren Budgetrestriktionen sowie die quantitative und qualitative Erhöhung der personellen Kapazitäten. Durch diese Entwicklungen beruht das Geschäft inzwischen im größeren Ausmaß auf einer Vielzahl stabiler, langjähriger Kundenbeziehungen, die Projektstruktur ist vielfältiger und kleinteiliger als in der Vergangenheit und die Personaleinsatzmöglichkeiten flexibler. Wir würdigen diese Fortschritte, die sich trotz der schwierigen Rahmenbedingungen auch in den deutlich verbesserten Zahlen der letzten Jahre bemerkbar gemacht haben, in einer Reduktion der Risikoeinschätzung von zuvor fünf auf vier der maximal möglichen sechs Risikopunkte.

Fazit

PRO DV hat für 2022 sehr gute Zahlen vorgelegt, mit denen sowohl die Vorjahreswerte als auch unsere Erwartungen deutlich übertroffen wurden. Dies gilt vor allem für das Ergebnis, das bei einem Umsatzwachstum um 29 Prozent auf 4,2 Mio. Euro auf 0,26 Mio. Euro fast verdreifacht wurde. Sehr erfreulich hat sich auch der Cashflow entwickelt, in dessen Folge sich die Liquidität auf 43 Prozent der Bilanzsumme erhöhte. Nicht minder solide wirkt die Passivseite der Bilanz, die zu fast 60 Prozent aus Eigenkapital besteht.

Nachdem bereits das Jahr 2021 von einem erfreulichen Wachstum und dem höchsten Profitabilitätsniveau der jüngeren Unternehmenshistorie gekennzeichnet war, konnte PRO DV diese Rekorde 2022 mit einer EBITDA-Marge von 9,4 Prozent somit noch einmal deutlich übertreffen. Damit ist es gelungen, in zwei massiv von äußeren Störungen und Unsicherheit geprägten Jahren neue Rekorde zu erreichen.

Dies sehen wir als Beleg für die Attraktivität und Stabilität des in den Vorjahren mit Beharrlichkeit und Geduld graduell neu ausgerichteten Geschäftsmodells. PRO DV adressiert inzwischen nicht nur durch-

gehend Bereiche mit einem rasch steigenden Bedarf, sondern verfügt dort über eine etablierte Marktstellung und über eine breite Basis an stabilen Kundenbeziehungen. Schließlich ist es letztes Jahr endlich gelungen, auch das Team weiter zu verstärken.

Wir haben in Reaktion auf diese positive Entwicklung vor allem unsere Margenannahmen spürbar angehoben, was allerdings durch die marktbedingte Anhebung des Diskontierungszinssatzes wieder aufgewogen wurde. Unser Kursziel liegt deswegen weiterhin bei 1,50 Euro, was für die Aktie ein hohes Kurspotential von mehr als 50 Prozent verspricht.

Die zweite Änderung betrifft die Einstufung des Schätzrisikos. Nachdem sich das Geschäftsmodell in den letzten zwei Jahren als sehr robust und widerstandsfähig gegen externe Schocks erwiesen hat, haben wir die Einstufung von zuvor fünf auf vier Punkte abgesenkt. In unserem Urteilsschema rechtfertigt dies somit die Urteilsänderung von zuvor „Speculative Buy“ auf „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. 2021 und 2022 wurden die Margen massiv verbessert und auf neue Rekordwerte erhöht.
- Eine sehr solide Bilanz mit einer hohen EK-Quote und einer Nettoliquidität von mehr als 40 Prozent der Bilanzsumme.

Chancen

- Das Umsatzwachstum der letzten drei 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

- Trotz der Beschleunigung in den letzten Jahren war das Wachstum in der Vergangenheit sehr moderat. Der positive Trend seit 2020 muss noch bestätigt werden.
- Trotz jüngster Erfolge blieb der Ausbau der personellen Kapazitäten in den letzten Jahren hinter den Erwartungen.
- Geringe Unternehmensgröße bedingt eine Abhängigkeit von Einzelpersonen und eine vergleichsweise hohe Belastung mit Overhead-Kosten.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben und teilweise von wenigen Kunden abhängig.
- 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

- Mögliche Lohnkostensteigerungen infolge der hohen Inflation könnten die Profitabilität belasten und 2023 zu einem Ergebnissrückgang führen.
- 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.
- Gerade für das kleine Unternehmen kann der Fachkräftemangel zu einer deutlichen Belastung werden, wenn sich das Lohnniveau weiter rasch und deutlich erhöhen sollte.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	0,23	0,13	0,03	0,03	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06
1. Immat. VG	0,20	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Sachanlagen	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06
II. UV Summe	1,22	1,66	2,15	2,69	3,29	3,66	3,99	4,27	4,53
PASSIVA									
I. Eigenkapital	0,90	1,17	1,48	1,94	2,47	2,77	3,02	3,22	3,39
II. Rückstellungen	0,36	0,42	0,47	0,52	0,58	0,63	0,69	0,74	0,80
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	0,28	0,30	0,32	0,34	0,37	0,40	0,43	0,46	0,49
BILANZSUMME	1,54	1,88	2,27	2,81	3,42	3,80	4,13	4,42	4,68

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	4,19	4,32	4,57	4,85	5,14	5,45	5,78	6,12	6,49
Rohertrag	2,79	3,20	3,40	3,60	3,82	4,06	4,30	4,56	4,84
EBITDA	0,39	0,37	0,41	0,45	0,50	0,55	0,59	0,62	0,66
EBIT	0,27	0,25	0,29	0,44	0,49	0,54	0,57	0,61	0,65
EBT	0,26	0,26	0,31	0,47	0,53	0,59	0,63	0,67	0,71
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,26	0,26	0,31	0,47	0,53	0,59	0,63	0,67	0,71
JÜ	0,26	0,26	0,31	0,47	0,53	0,59	0,63	0,67	0,71
EPS	0,06	0,06	0,07	0,11	0,12	0,14	0,15	0,16	0,17

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	0,47	0,41	0,46	0,51	0,56	0,62	0,65	0,69	0,72
CF aus Investition	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,29	-0,38	-0,47	-0,54
Liquidität Jahresanfa.	0,20	0,66	1,06	1,50	1,99	2,54	2,85	3,10	3,30
Liquidität Jahresende	0,66	1,06	1,50	1,99	2,54	2,85	3,10	3,30	3,47

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	28,6%	3,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	66,5%	74,1%	74,2%	74,3%	74,4%	74,5%	74,5%	74,5%	74,5%
EBITDA-Marge	9,4%	8,5%	9,0%	9,3%	9,7%	10,1%	10,1%	10,2%	10,2%
EBIT-Marge	6,4%	5,9%	6,4%	9,1%	9,5%	9,9%	9,9%	9,9%	10,0%
EBT-Marge	6,3%	6,1%	6,8%	9,6%	10,3%	10,8%	10,9%	11,0%	11,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	6,2%	6,1%	6,8%	9,6%	10,3%	10,8%	10,9%	11,0%	11,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	1,85	1,74	1,66	1,58	1,52
7,5%	1,74	1,65	1,58	1,51	1,46
8,0%	1,64	1,57	1,51	1,45	1,40
8,5%	1,56	1,50	1,45	1,40	1,36
9,0%	1,49	1,44	1,39	1,35	1,31

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),

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 24.03.2023 um 9:00 Uhr fertiggestellt und am 24.03.2023 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
25.08.2022	Speculative Buy	1,50 Euro	1), 3)
28.03.2022	Speculative Buy	1,30 Euro	1), 3), 4)
29.10.2021	Speculative Buy	0,95 Euro	1), 3), 4)
29.03.2021	Speculative Buy	0,95 Euro	1), 3)

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.