

27. August 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

PRO DV AG

Erstes Halbjahr durch externe Schocks beeinträchtigt

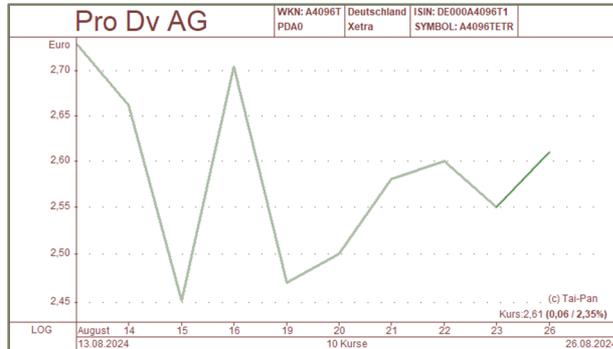
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,61 € | Kursziel: 5,40 € (zuvor: 5,70 €)

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:	29
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A4096T1 (NEU)
Ticker:	PDA0:GR
Kurs:	2,61 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	1,43 Mio. Stück
Market-Cap:	3,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	2,7 Mio. Euro
Free Float:	47,4 %
Ø Umsatz (Xetra,12M):	1,6 Tsd. Euro / Tag

Vorstand nach Todesfall neu aufgestellt

Das einschneidendste Ereignis der letzten Monate war bei PRO DV der überraschende Tod des langjährigen Sprechers des Vorstands Uwe Osterkamp. Für das kleine und im Kern seit vielen Jahren unveränderte Team von PRO DV war das insbesondere menschlich, aber auch operativ ein gravierender Einschnitt. Da Herr Osterkamp bereits seit dem Jahresanfang ausgefallen war und da PRO DV von einem weiteren Todesfall und von längerfristigen Erkrankungen betroffen war, verlief das erste Halbjahr alles andere als plangemäß (siehe unten). Die Führung des Unternehmens wurde inzwischen neu aufgestellt, als Sprecher des Vorstands fungiert nun Herr Gregor Steverding, der bereits seit 2013 bei PRO DV aktiv ist und seit 2016 dem Vorstand angehört. Neu in den Vorstand berufen wurde Herr Dr. Giovanni Prestifilippo, Diplom-Informatiker und promovierter Maschinenbauer, der zuvor 16 Jahre in führenden Positionen bei der PSI Logistics GmbH, einem Software-Anbieter für den Logistiksektor, gewesen ist.

Deutlicher Umsatzrückgang

Bedingt vor allem durch die krankheits- und todesfallbedingten Ausfälle und die dadurch fehlenden Kapazitäten...

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	3,26	4,19	4,50	4,18	4,43	4,70
EBIT (Mio. Euro)	0,10	0,27	0,38	0,20	0,45	0,49
Jahresüberschuss	0,09	0,26	0,38	0,22	0,48	0,54
EpS	0,02	0,06	0,09	0,15	0,33	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
Umsatzwachstum	26,3%	28,6%	7,3%	-7,0%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	125,5%	178,4%	45,5%	-42,9%	120,1%	13,6%
KUV	1,15	0,89	0,83	0,89	0,84	0,80
KGV	39,8	14,3	9,8	17,2	7,8	6,9
KCF	-	8,0	9,4	6,1	6,7	6,0
EV / EBIT	26,6	10,1	7,1	13,1	6,0	5,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%

zitäten konnte PRO DV das hohe Niveau der Beratungserlöse, das im Vorjahr erreicht worden war, im Berichtszeitraum nicht halten. Ein großes Projekt hat das Unternehmen angesichts der Umstände sogar von sich aus zurückgegeben. Obwohl sich die Lizenz- und Wartungserlöse auf dem Niveau des Vorjahrs bewegten, führten die geringeren Beratungserlöse zu einem Umsatzrückgang um 13 Prozent auf 1,3 Mio. Euro. Besonders stark wirkten sich die genannten Aspekte im zweiten Quartal aus, dessen Umsatz im Vorjahresvergleich um 18 Prozent auf 0,6 Mio. Euro gesunken ist. Auch bezüglich der Nachfrage berichtet PRO DV dabei von einer verhaltenen Entwicklung, wobei die Bereitschaft, neue und Folgeprojekte zu beauftragen, mit zunehmender Entfernung zum staatlichen Sektor abnimmt. Dementsprechend war die Nachfrage im Bereich Secure Modern Collaboration (SMC), in dem PRO DV auch „normale“ Industrieunternehmen adressiert, am schwächsten, während sie insbesondere in den Bereichen Business Continuity Management (BCM) und Identity & Access Management (IAM) am robustesten blieb. Das nicht zuletzt dadurch, dass hier neue Regulierungsvorschriften bezüglich der Informationssicherheit den Bedarf erhöhen.

Geschäftszahlen	1. HJ 23	1. HJ 24	Änderung
Umsatz	1,50	1,30	-13,3%
EBITDA	0,196	0,020	-89,8%
EBITDA-Marge	13,1%	1,5%	
EBIT	0,136	-0,042*	-
EBIT-Marge	9,1%	-3,3%*	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen; *eigene Schätzung

Halbjahres-EBIT im Minus

Der Umsatzrückgang hat deutliche Spuren im Ergebnis hinterlassen. Das EBITDA des ersten Halbjahrs lag mit 20 Tsd. Euro um 90 Prozent unter dem Vorjahreswert, im zweiten Quartal dürfte es nach unseren Berechnungen sogar mit -68 Tsd. Euro in den negativen Bereich gerutscht sein. Weitere Ergebniskennzahlen wurden nicht gemeldet, doch bei Annahme von unveränderten Abschreibungen ergibt sich für das erste Halbjahr ein EBIT-Verlust von rund 40 Tsd.

Euro, nach einem Überschuss von 136 Tsd. Euro vor einem Jahr. Bei Abwesenheit von finanziellen Verbindlichkeiten, einem positiven Liquiditätsbestand (Jahresende: 1,05 Mio. Euro) und hohen Verlustvorträgen dürfte das Nettoergebnis etwas besser als das EBIT, aber ebenfalls leicht negativ ausgefallen sein. Neben dem Umsatzrückgang trugen im ersten Halbjahr auch zusätzliche Kosten zur negativen Ergebnisentwicklung bei. Diese resultierten einerseits aus den Aufwendungen im Zusammenhang mit der erforderlichen gewordenen Vorstandsumbesetzung und andererseits aus der Umsetzung der diesjährigen Hauptversammlungsbeschlüsse (siehe unten). Schließlich berichtet PRO DV auch von ersten Anbahnungskosten für die Erschließung eines neuen Kundenkreises.

Solide Liquidität und EK-Position

Eine Cashflow-Rechnung für das erste Halbjahr wurde ebenso wenig veröffentlicht wie eine Bilanz, doch aus der Fortrechnung der Werte vom Jahreswechsel (Liquidität: 1,05 Mio. Euro, Eigenkapital: 1,28 Mio. Euro, EK-Quote: 46,9 Prozent) und angesichts des absolut nur geringen Verlustes dürfte sich die aktuelle Bilanzsituation weiterhin ausgesprochen solide darstellen.

Dividendenfähigkeit im Visier

Trotz dieser soliden Bilanzsituation und der seit mindestens 2011 anhaltenden Reihe positiver Jahresergebnisse konnte PRO DV keine Dividende auszahlen, weil das Unternehmen noch aus den Zeiten des Neuen Marktes zu Beginn des Jahrtausends einen hohen Bilanzverlust von über 3,0 Mio. Euro hatte. Um perspektivisch wieder dividendenfähig zu sein, hat die diesjährige Hauptversammlung deswegen beschlossen, eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 3:1 durchzuführen, in deren Rahmen das Grundkapital von zuvor 4,3 auf 1,43 Mio. Euro, eingeteilt in genauso viele Aktien, reduziert wurde. Durch die Reduktion der Aktienzahl hat sich der Aktienkurs entsprechend erhöht und liegt nun signifikant über dem Nennwert von 1,00 Euro, so dass nun auch der Weg für eventuelle Kapitalerhöhungen zur Finanzierung anorganischen Wachstums geebnet wurde. Dementsprechend wurde auf der HV auch ein neues genehmigtes Kapital geschaffen.

Gesamtjahr bleibt unter Vorjahr

Mit einem Verweis auf die Zusatzkosten von „zukunftsgerichteten Maßnahmen“ (mit denen die HV-Beschlüsse gemeint waren) hatte PRO DV bereits im Geschäftsbericht für 2023 für das laufende Jahr ein leicht rückläufiges Ergebnis prognostiziert, bezüglich der Erlöse aber ein weiteres, moderates Wachstum angekündigt. Nach dem unerwartet schwachen ersten Halbjahr wurde die Prognose dahingehend verändert, dass für das zweite Halbjahr eine Besserung erwartet wird, und, dass „insgesamt wieder von einem positiven Geschäftsjahr auszugehen ist“. Damit geht PRO DV für das Geschäftsjahr 2024 trotz des Verlustes im ersten Halbjahr von einem positiven Ergebnis aus. Im Vergleich mit 2023 dürften aber sowohl das Ergebnis als auch der Umsatz geringer ausfallen.

Umsatzschätzungen reduziert

Wir hatten bisher für 2024 mit einem leichten Umsatzzuwachs auf 4,6 Mio. Euro kalkuliert, ändern die Schätzung aber nun auf 4,2 Mio. Euro, was einem siebenprozentigen Rückgang gegenüber 2023 entspricht. Heruntergerbrochen auf das zweite Halbjahr impliziert das Erlöse von 2,9 Mio. Euro, was ebenfalls etwas unter Vorjahr liegt. Das halten wir vor dem Hintergrund des ungeplanten personellen Einschnitts, den PRO DV im ersten Halbjahr hinnehmen musste, für einen angemessen vorsichtigen Ansatz, zumal sich hierdurch auch insgesamt die Teamgröße gegenüber dem Jahresanfang reduziert hat. Da wir hier für das Gesamtjahr mit einem Anstieg gerechnet hatten, dürften die personellen Kapazitäten auch zu Beginn des Folgejahres niedriger liegen als von uns bisher unterstellt. Deswegen haben wir die reduzierte Umsatzbasis aus 2024 über unveränderte Annahmen bezüglich der künftigen Wachstumsraten auch auf die nächsten Jahre wirken lassen, so dass sich unsere gesamte Umsatzreihe etwas nach unten verschoben hat. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2031 ergibt sich daraus ein Zielumsatz von 6,3 Mio. Euro (bisher: 7,0 Mio. Euro).

Deutlicher Ergebnisrückgang

Für das EBITDA hatten wir schon bisher für dieses Jahr einen leichten Rückgang unterstellt, haben den

aber jetzt etwas stärker modelliert und kalkulieren nun mit 0,31 Mio. Euro (bisher: 0,46 Mio. Euro; Vorjahr: 0,50 Mio. Euro). Bezogen auf den Umsatz entspricht das einer EBITDA-Marge von 7,5 Prozent, nach 11,1 Prozent im Vorjahr. Um das zu erreichen, müsste PRO DV im Zeitraum Juli bis Dezember 0,29 Mio. Euro bzw. eine Marge von 10,1 Prozent und damit auf Vorjahresniveau erwirtschaften. Angesichts der vorteilhaften kalendarischen Effekte halten wir das für realistisch, sofern die unterstellten Erlöse eintreffen. Mit diesem EBITDA bleibt auch das EBIT 2024 mit 0,20 Mio. Euro zwar unter Vorjahr (0,38 Mio. Euro), aber, anders als im ersten Halbjahr, klar positiv. Die unterstellte EBIT-Marge liegt damit nun bei 4,9 Prozent (bisher: 7,5 Prozent).

Ziel-EBIT-Marge unverändert

Da dies aber hauptsächlich auf den Umsatzausfall im ersten Halbjahr und auf die einmaligen Kosten der Kapitalherabsetzung zurückzuführen ist, es aber ansonsten keine strukturelle Verschlechterung der Margen- bzw. Kostensituation gibt, rechnen wir mit einer raschen Erholung der EBIT-Marge und für 2031 mit demselben Zielwert wie bisher (11,0 Prozent). Hierbei ist zu beachten, dass dieses Jahr letztmalig Abschreibungen auf übernommene Softwareprodukte vorzunehmen sind, was einen signifikanten Teil der unterstellten Verbesserung der EBIT-Marge erklärt.

Nettomarge über EBIT-Marge

Wie schon bisher, sorgen die Zinsen auf die hohe Liquidität bei Abwesenheit von zinstragenden Verbindlichkeiten sowie die hohen Verlustvorträge dafür, dass die Vorsteuermarge und die Nettomarge mit 5,2 Prozent (für 2024) über der EBIT-Marge liegen. Wie bislang auch schon, 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. Eine Änderung haben wir bezüglich der Dividenden vorgenommen. Nachdem PRO DV mit der Kapitalherabsetzung einen wichtigen Schritt in Richtung der Wiederherstellung der Dividendenfähigkeit vollzogen hat, gehen wir davon aus,

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	4,18	4,43	4,70	4,98	5,28	5,60	5,93	6,29
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	4,9%	10,1%	10,4%	10,7%	10,8%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT	0,20	0,45	0,49	0,53	0,57	0,61	0,65	0,69
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	0,20	0,45	0,49	0,53	0,57	0,61	0,65	0,69
+ Abschreibungen & Amortisation	0,11	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	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	0,31	0,45	0,50	0,54	0,58	0,62	0,66	0,71
- Zunahme Net Working Capital	0,29	0,08	0,07	0,07	0,06	0,06	0,05	0,04
- Investitionen AV	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Free Cashflow	0,59	0,52	0,55	0,60	0,63	0,66	0,69	0,73

SMC Schätzmodell

dass dieser Weg nun konkret fortgesetzt wird, und, dass erstmalig für das Jahr 2026 mit einer Dividende zu rechnen ist. 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: 5,40 Euro

Durch die reduzierten Schätzungen ist der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals von zuvor 8,3 auf 7,8 Mio. Euro zurückgegangen. Umgerechnet auf die neue Aktienzahl entspricht das 5,42 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 5,40 Euro ableiten (bisher: 5,70 Euro auf Basis der neuen Aktienzahl; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit sehen wir für die Aktie weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von über 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 ist im ersten Halbjahr mit äußerst widrigen Umständen in Form zweier überraschenden Todesfälle und weiterer Krankheitsfälle konfrontiert gewesen, die den Geschäftsfortgang sehr spürbar behindert haben. Insbesondere der Tod des langjährigen Vorstandspräfers Uwe Osterkamp hat eine große Lücke in das kleine Team gerissen.

Dementsprechend schwach ausgefallen sind die Halbjahreszahlen. Der Umsatz ging um 13 Prozent auf 1,3 Mio. Euro zurück, das EBITDA schrumpfte um 90 Prozent auf 20 Tsd. Euro und das EBIT dürfte mit ca. 40 Tsd. Euro ins Minus gerutscht sein. Da in dem personalintensiven Beratungsgeschäft Umsatzausfälle kaum aufzuholen sind, wird dieser Einbruch trotz der für die zweite Jahreshälfte erwarteten Normalisierung auch in den Jahreszahlen sichtbar sein.

Wir haben unsere Schätzungen deswegen reduziert und kalkulieren für 2024 nun mit einem moderaten Umsatzrückgang auf 4,2 Mio. Euro und einem von 0,38 auf 0,22 Mio. Euro sinkendem EBIT. Anschließend rechnen wir aber mit der Rückkehr in den bisherigen Wachstumsmodus. Dies sehen wir darin begründet, dass PRO DV mit der Ausrichtung auf die vier Themenbereiche Business Continuity Management (BCM), Workforce-Management (WFM), Identity & Access Management (IAM) und Secure

Modern Collaboration (SMC)) und mit der Betonung der Querschnittskompetenz Informationssicherheit attraktive Märkte mit absehbar stark steigendem Bedarf adressiert und hier über eine starke Stellung und einen guten Kundenzugang im Bereich der kritischen Infrastrukturen verfügt. Auch ist es dem Unternehmen unseres Erachtens gut gelungen, die entstandene Lücke an der Unternehmensspitze überzeugend zu schließen und dabei Kontinuität mit neuen Impulsen zu verbinden.

Eine wichtige Weichenstellung wurde zudem auf der diesjährigen Hauptversammlung vorgenommen, die eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 3:1 beschloss und damit den Weg zur Wiederherstellung der Dividendenfähigkeit und zu künftigen Kapitalmaßnahmen zur Finanzierung externen Wachstums geebnet hat. Im Zuge dessen hat sich die Aktienzahl auf 1,43 Mio. gedrittelt.

Die reduzierten Schätzungen und die verringerte Aktienzahl ergeben ein neues Kursziel von 5,40 Euro (zuvor: 1,90 Euro bzw. 5,70 Euro bezogen auf die aktuelle Aktienzahl). Wir sehen für die Aktie damit weiterhin ein sehr hohes Aufwärtspotenzial 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

- Trotz des diesjährigen Rückgangs könnte das Umsatzwachstum der letzten vier Jahre 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.
- Nach der Kapitalherabsetzung könnte anorganisches Wachstum zukünftig an Bedeutung gewinnen.
- 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.
- Das erste Halbjahr 2024 ist enttäuschend ausgefallen. Für das Gesamtjahr sind deswegen sinkende Erlöse und Gewinne zu erwarten.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben.
- Wegen der noch fehlenden Dividendenfähigkeit ist mit ersten Ausschüttungen nicht vor 2026 zu rechnen.
- Die Aktie ist sehr illiquide und die Intensität der IR-Aktivitäten vergleichsweise gering.

Risiken

- Die schwache Konjunktur könnte spürbar auf die Auftragslage durchlagen.
- 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	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05	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	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06
II. UV Summe	2,59	2,71	3,30	3,96	4,55	4,94	5,29	5,61	5,95
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,28	1,50	1,98	2,53	3,00	3,26	3,48	3,67	3,88
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	0,84	0,87	0,89	0,92	0,95	0,98	1,01
BILANZSUMME	2,72	2,74	3,34	4,01	4,61	5,01	5,36	5,69	6,03

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	4,50	4,18	4,43	4,70	4,98	5,28	5,60	5,93	6,29
Rohertrag	3,03	3,04	3,22	3,42	3,63	3,85	4,08	4,33	4,59
EBITDA	0,50	0,31	0,45	0,50	0,54	0,58	0,62	0,66	0,71
EBIT	0,38	0,20	0,45	0,49	0,53	0,57	0,61	0,65	0,69
EBT	0,38	0,22	0,48	0,54	0,62	0,67	0,72	0,77	0,82
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,38	0,22	0,48	0,54	0,62	0,67	0,72	0,77	0,82
JÜ	0,38	0,22	0,48	0,54	0,62	0,67	0,72	0,77	0,82
EPS	0,09	0,15	0,33	0,38	0,43	0,47	0,50	0,53	0,57

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	0,40	0,62	0,56	0,63	0,70	0,74	0,79	0,83	0,87
CF aus Investition	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,15	-0,40	-0,50	-0,57	-0,61
Liquidität Jahresanfa.	0,66	1,06	1,66	2,21	2,82	3,35	3,68	3,94	4,18
Liquidität Jahresende	1,06	1,66	2,21	2,82	3,35	3,68	3,94	4,18	4,42

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	7,3%	-7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	67,3%	72,7%	72,7%	72,8%	72,8%	72,9%	73,0%	73,0%	73,1%
EBITDA-Marge	11,1%	7,5%	10,2%	10,5%	10,9%	11,0%	11,1%	11,2%	11,3%
EBIT-Marge	8,4%	4,9%	10,1%	10,4%	10,7%	10,8%	10,8%	10,9%	11,0%
EBT-Marge	8,5%	5,2%	10,8%	11,6%	12,4%	12,7%	12,8%	12,9%	13,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,5%	5,2%	10,8%	11,6%	12,4%	12,7%	12,8%	12,9%	13,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	6,53	6,19	5,90	5,65	5,44
7,5%	6,17	5,89	5,64	5,43	5,25
8,0%	5,87	5,63	5,42	5,24	5,08
8,5%	5,62	5,41	5,23	5,07	4,93
9,0%	5,40	5,22	5,06	4,92	4,80

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 27.08.2024 um 8:50 Uhr fertiggestellt und am 27.08.2024 um 9:30 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
25.03.2024	Buy	5,70 Euro*	1), 3), 4)
23.08.2023	Buy	5,10 Euro*	1), 3)
24.03.2023	Buy	4,50 Euro*	1), 3)

**angepasst an Kapitalherabsetzung im Verhältnis 3:1*

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.