

sdm SE

Reuters: 75S.DE

Bloomberg: 75S:GR

Mit Sicherheit an der Börse

Angesichts eines Kursziels von EUR 6,70 und einer von uns erwarteten Kursperformance (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von rund 47,6% nehmen wir die Aktien der sdm SE mit einem Buy-Rating in unsere Research Coverage auf; das Risiko für die Erreichung unserer Ergebnisprognosen stufen wir als niedrig ein. Unser Kursziel ergibt sich aus einem dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsmethode), für das wir im Base-Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 6,70 je Aktie ermitteln. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und errechnen Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 5,90 (10%-Quantil) und EUR 7,80 (90%-Quantil) je Aktie. Ein alternativ herangezogenes Wertschöpfungsmodell und marktorientierte Peergroup-Verfahren (Sekundärbewertungsmethoden) unterstützen mit Kurszielen von bis zu EUR 7,30 die Bewertungsergebnisse des DCF-Modells.

Führender Sicherheitsdienstleister im Großraum München

Mit mehr als 300 Mitarbeitern bietet die 1999 gegründete sdm Sicherheitsdienstleistungen im Großraum München an. Das Angebot reicht von Werk- und Objektschutzdienstleistungen über Wert- und Geldtransporte bis hin zur Sicherheitsorganisation für Veranstaltungen und individuellem Personenschutz. Über die beiden operativen Tochtergesellschaften sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG und W&W Dienstleistungen GmbH, an denen sdm jeweils 100% der Anteile hält, betreut sdm knapp 100 Kunden.

Anhebung der Guidance erwartet

Im Zuge einer strategischen Neupositionierung im Jahr 2020 wurden die Fokussierung auf margenstarke Kunden und eine bessere Auslastung der Mitarbeiter eingeleitet. In den kommenden Jahren wird sdm seine Ertragslage nach unserer Einschätzung weiter signifikant verbessern. Im vergangenen Jahr 2021 hatte sdm mit EUR 1,386 Mio. (+60,2% YoY) das höchste operative Ergebnis (EBIT) in der Unternehmensgeschichte erzielt. Für das laufende Geschäftsjahr 2022e gehen wir mit unserer Base-Case-Prognose von knapp EUR 2,2 Mio. deutlich über die vom Vorstand in Aussicht gestellte Guidance hinaus, die ein EBIT von „mehr als EUR 1,45 Mio.“ vorhersieht.

Aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik

Aufgrund eines als „asset-light“ zu charakterisierenden Geschäftsmodells erwarten wir, dass die sdm-Organe ihre aktionärsfreundliche Dividendenpolitik fortsetzen und der Hauptversammlung weiterhin eine, dem vergangenen Jahr vergleichbare Ausschüttungsquote von mindestens 25% des Nachsteuerergebnisses vorschlagen werden. Basierend auf unseren Prognosen des Geschäftsjahres 2022e wird die sdm-Aktie derzeit mit einer Dividendenrendite von 2,4% gehandelt.

Rating: Buy	Risiko: Niedrig
Kurs: EUR 4,54	
Kursziel: EUR 6,70	

WKN / ISIN: A3CM70 / DE000A3CM708
Indizes: -
Transparenzlevel: Börse Düsseldorf Freiverkehr
Gewichtete Anzahl Aktien: 3,456 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 15,7 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ca. 2.000 Aktien
Q3/2022 (Mitteilung): Oktober 2022e

GuV (EUR Mio.)	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	13,0	17,2	20,5	23,3
EBITDA	1,4	2,2	2,4	2,6
EBIT	1,4	2,2	2,4	2,6
EBT	1,4	2,2	2,4	2,6
EAT	1,2	1,5	1,7	1,8

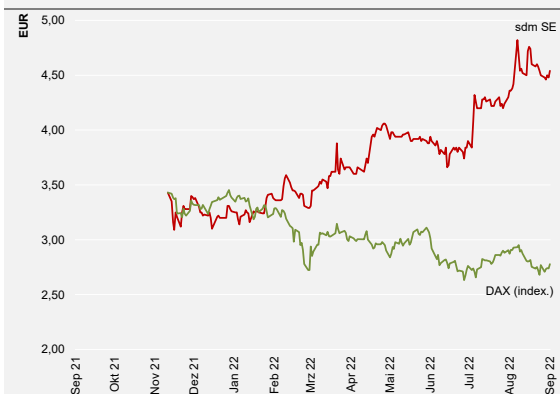
% der Umsätze	2021	2022e	2023e	2024e
EBITDA	10,8%	12,6%	11,8%	11,0%
EBIT	10,7%	12,6%	11,8%	11,0%
EBT	10,6%	12,7%	11,8%	11,0%
EAT	8,9%	8,9%	8,2%	7,7%

Je Aktie (EUR)	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	0,33	0,44	0,49	0,52
Dividende	0,08	0,11	0,12	0,12
Buchwert	0,01	1,60	1,98	2,38
Cashflow	0,32	0,29	0,21	0,32

Bilanz (%)	2021	2022e	2023e	2024e
EK-Quote	1,3%	65,6%	72,8%	76,2%
Gearing	12%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2021	2022e	2023e	2024e
KGV	9,6	10,3	9,3	8,8
EV/Umsatz	0,85	0,80	0,66	0,55
EV/EBIT	8,0	6,3	5,6	5,0
KBV	n/a	2,8	2,3	1,9

Guidance	2022e	2023e	2024e
Umsatzwachstum (%)	>10%	n/a	n/a
EBIT (EUR Mio.)	>1,45	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Executive Summary	3
sdm in Bildern	4
Wert des Eigenkapitals EUR 6,70 je Aktie	8
sdm: Mit Sicherheit an der Börse	21
Unternehmensgeschichte, Management und Unternehmensstrategie	27
Aktionärsstruktur	30
Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken	31
Der Markt für Sicherheitsdienstleistungen	34
Analyse und Prognose der Ergebnis- und Bilanzkennzahlen	38
Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019	44
Bilanz (Aktiva), 2013-2019	48
Bilanz (Passiva), 2013-2019	50
Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019	52
Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019	54
Cashflow-Statement, 2013-2019	56
Auf einen Blick I, 2013-2019	58
Discounted Cashflow-Bewertung	62
Disclaimer	63

Bitte beachten Sie, dass jedes Kapitel mit einem umfangreichen Executive Summary beginnt.

Executive Summary

Führender Sicherheitsdienstleister im Großraum München

Mit mehr als 300 Mitarbeitern ist die 1999 gegründete sdm SE ein im Großraum München tätiger Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen. Das Dienstleistungsangebot reicht von Werk- und Objektschutzdienstleistungen über Wert- und Geldtransporte bis hin zur Sicherheitsorganisation für Veranstaltungen und dem individuellen Schutz von Personen. Über die beiden operativen Tochtergesellschaften sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG und W&W Dienstleistungen GmbH, an denen sdm jeweils 100% der Anteile hält, betreut sdm laut Angabe aktuell rund 100 Kunden; im Fokus stehen dabei Unternehmen und Gebietskörperschaften des öffentlichen Rechts, private und städtische Krankenhäuser, Hotels, Automobilhersteller und -zulieferer, Sportunternehmen, Versicherungen und Banken, Unternehmen aus dem Groß- und Einzelhandel sowie Organisatoren von privaten Festen und Abschlussfeiern.

Signifikante Umsatz- und Ergebnisverbesserung erwartet

sdm generiert zum überwiegenden Teil Umsätze aus dem Verkauf von Manntagen bzw. -stunden von Sicherheitspersonal an kleine und mittelständische Unternehmen, einige Großkunden, öffentliche Einrichtungen und Privatkunden. Die Aufwendungen bestehen zum größten Teil aus Personalaufwendungen und sind damit nach unserer Einschätzung mehrheitlich variabel. Fixkosten, etwa aus Anlagevermögen oder dem betrieblichen Overhead, sind dagegen vernachlässigbar. In den vergangenen Jahren wurden eine Umschichtung der Geschäftsaktivitäten hin zu höhermargigen Kunden und eine Steigerung der Personalauslastungsquoten eingeleitet. Dadurch sollte das Unternehmen nach unserer Einschätzung in den kommenden Jahren eine deutliche Skalierung der Ertragslage realisieren. Wir rechnen bis zum Jahr 2026e, dem Ende unserer Detailplanungsphase, in dem von uns unterstellten Base-Case-Szenario mit einem Anstieg der Umsätze bis auf EUR 29,4 Mio. und des operativen Ergebnisses (EBIT) auf EUR 4,1 Mio.

sdm profitiert von langen Vertragslaufzeiten mit seinen Kunden

Grundsätzlich stufen wir das Geschäftsmodell von sdm als langfristig gut planbar ein, da sdm nach eigenen Angaben nur einer niedrigen jährlichen Churn-Rate ausgesetzt ist und die Verträge mit einer durchschnittlichen Mindestvertragslaufzeit von in der Regel sechs Monaten abgeschlossen und üblicherweise verlängert werden. Bedingt durch die regelmäßige Ausübung der Verlängerungsoption seitens der Kunden betrachten wir die Kundenbeziehungen von sdm als tendenziell langfristig.

Sukzessive Verringerung der Wettbewerbsintensität erwartet

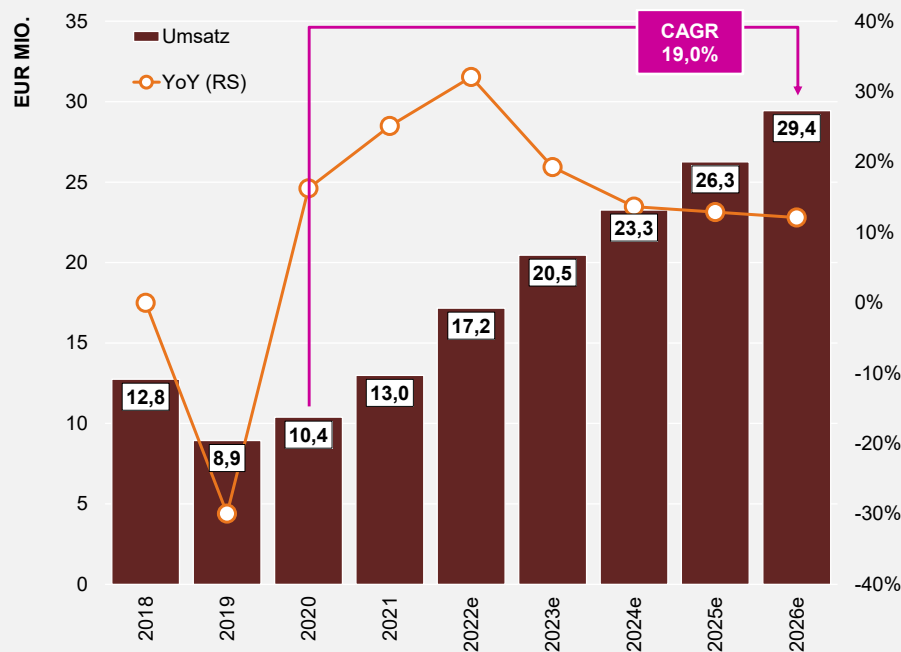
Durch den anhaltenden Konsolidierungsprozess in der Branche für Sicherheitsdienstleistungen nimmt die aus unserer Sicht hohe Wettbewerbsintensität sukzessive ab. Hierbei wird nach unserer Einschätzung auch sdm einen Beitrag leisten, als sdm externes Wachstum als strategisches Ziel ausgegeben hat.

sdm als mögliches Übernahmeziel, etwa von strategischen Investoren

Grundsätzlich sehen wir auch sdm als mögliches Übernahmeziel für strategische Investoren an, die durch einen Erwerb von sdm ihre Position im deutschen Markt für Sicherheitsdienstleistungen ausbauen könnten.

sdm in Bildern

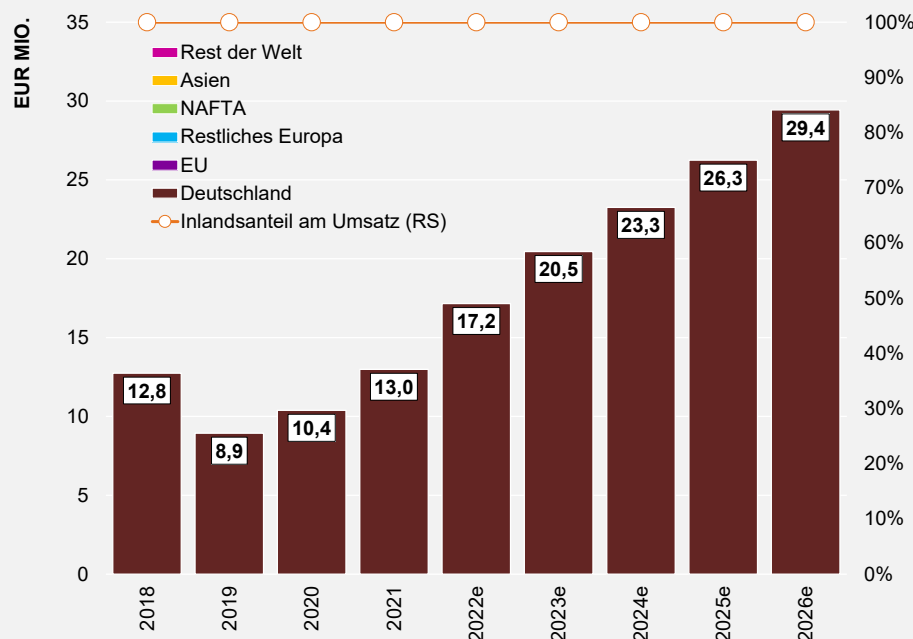
ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUMSRATE, 2018-2026E



Wir gehen davon aus, dass sdm in den kommenden Jahren die Geschäftstätigkeit deutlich ausweiten wird. In unserer Prognose rechnen wir im Jahr 2026e mit Erlösen von EUR 29,4 Mio. Für den Zeitraum 2020-26e entspricht dies einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) der Umsätze von 19,0%. Diese liegt deutlich über dem Wachstum des Gesamtmarktes, womit wir unsere Erwartung unterstreichen, dass die vom sdm-Vorstand eingeschlagene Strategie eines qualitätsbewussten Marktauftritts nachhaltig ist. Externes Wachstum, obgleich ebenfalls Teil der Unternehmensstrategie, ist in unseren Prognosen nicht enthalten.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 2: UMSATZ NACH REGIONEN, 2018-2026E



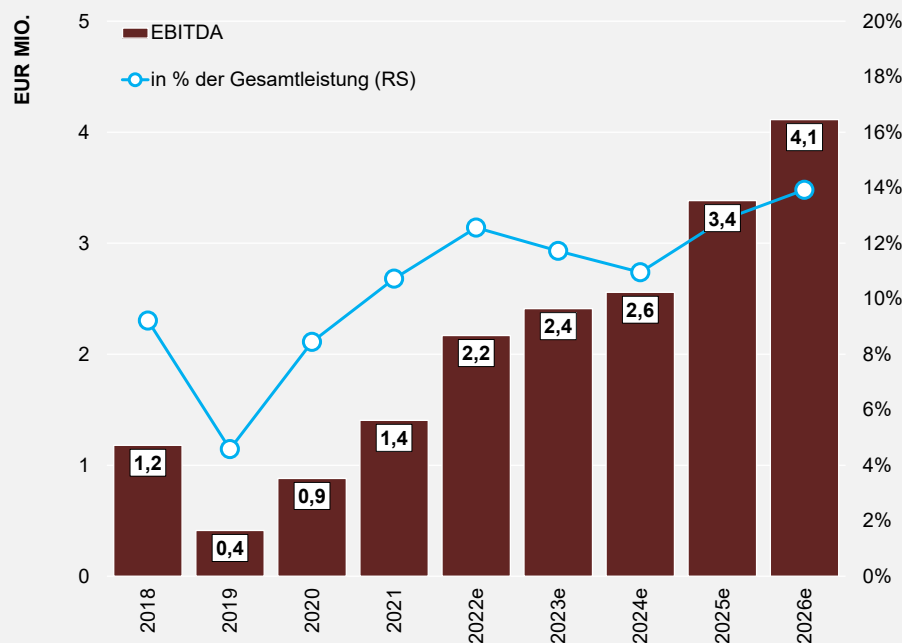
sdm erwirtschaftet 100% der Erlöse in Deutschland und ist hier ausschließlich in der Metropolregion München tätig. Eine so enge regionale Fokussierung ist, insbesondere für ein börsennotiertes Unternehmen vor dem Hintergrund der gestellten Wachstumserwartungen, ungewöhnlich. In diesem Fall ist die Beschränkung auf eine eng definierte Zielregion jedoch aus unserer Sicht sinnvoll, da der Markt zum einen stark fragmentiert und das Geschäftsmodell zum anderen personalintensiv ist, so dass eine gute Personalauslastung den entscheidenden Erfolgsfaktor ausmacht.

Wir gehen davon aus, dass die Fokussierung auf den Großraum München in den kommenden Jahren beibehalten wird und ein Eintritt in einen entfernten Markt – wenn überhaupt – allenfalls durch Zukäufe erfolgen wird.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

sdm in Bildern

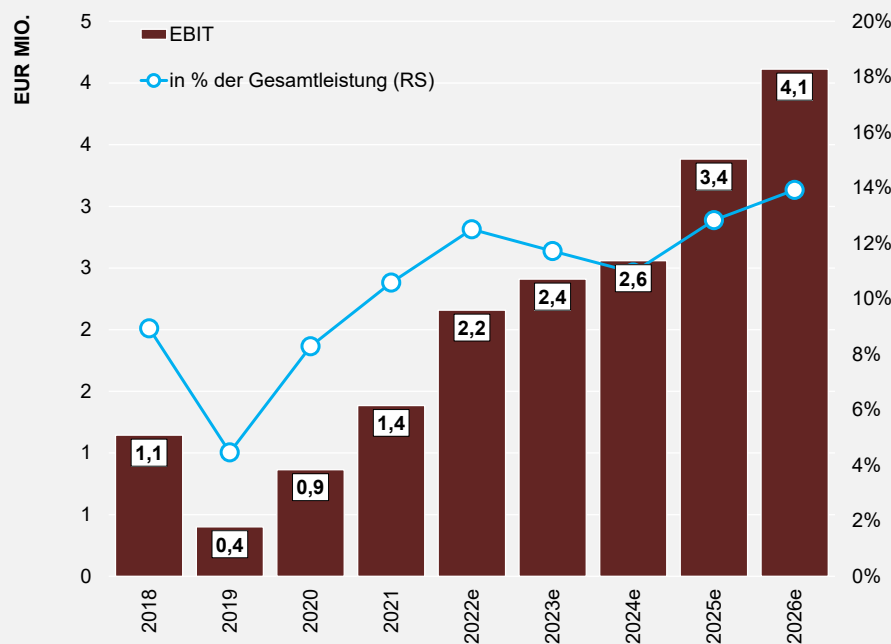
ABBILDUNG 3: EBITDA UND EBITDA-MARGE, 2018-2026E



Im vergangenen Geschäftsjahr 2021 wurde mit EUR 1,4 Mio. das Vorjahresergebnis von EUR 0,9 Mio. deutlich übertroffen. Die 2019 eingeleitete Straffung und Neuausrichtung des Geschäftsmodells kann damit aus unserer Sicht als erfolgreich eingestuft werden. Zukünftige Wachstumspotentiale sehen wir in der weiteren Gewinnung von Marktanteilen und der Übernahme ineffizient geführter Wettbewerber, wobei wir letztere nicht in unseren Prognosen berücksichtigt haben. Bis 2026e gehen wir davon aus, dass sdm das EBITDA auf dann EUR 4,1 Mio. verbessern wird. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 14,0%, 140 Basispunkte über dem von uns in diesem Jahr erwarteten Wert.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 4: EBIT UND EBIT-MARGE, 2018-2026E

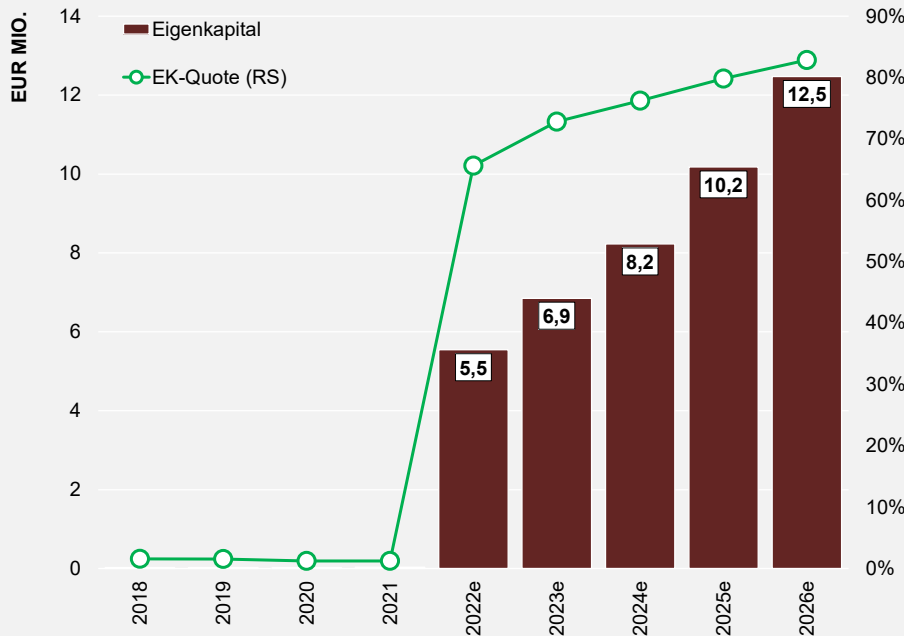


Mit einem Anlagevermögen von lediglich EUR 0,041 Mio. (Q4/2021) kann das Geschäftsmodell von sdm aus unserer Sicht als ausgesprochen „asset-light“ beschrieben werden. Abschreibungen spielen bislang keine Rolle. Dementsprechend ist die Differenz zwischen EBITDA und EBIT vernachlässigbar.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

sdm in Bildern

ABBILDUNG 5: EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALQUOTE, 2018-2026E

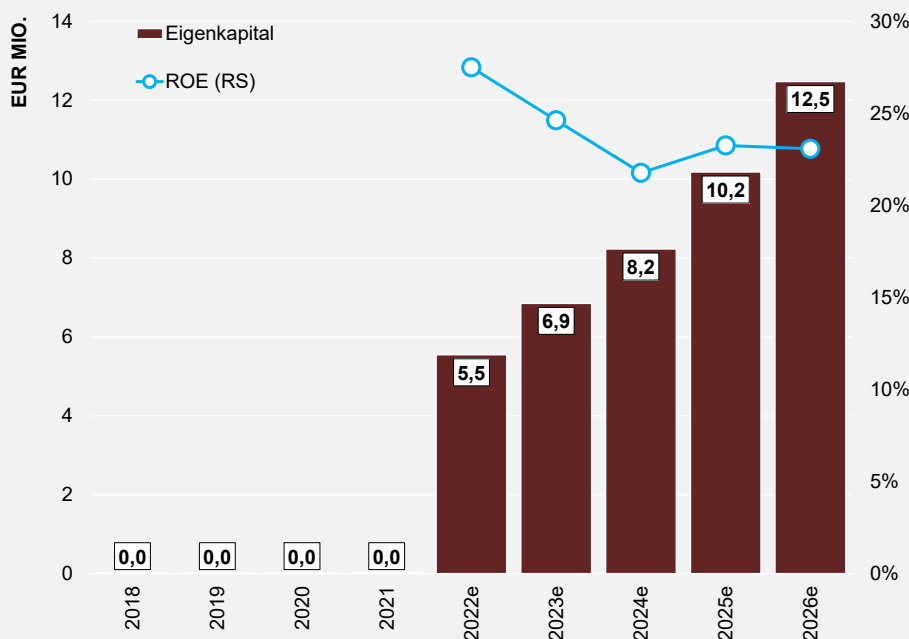


Die operative Tätigkeit wird fast ausschließlich von der sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co KG ausgeübt. Da es sich dabei um eine Personengesellschaft handelt, wurden die erwirtschafteten Gewinne bisher sofort auf den persönlich haftenden Gesellschafter übertragen. Damit war sdm vor dem Börsengang de facto eine eigenkapitallose Gesellschaft. Nach der Übernahme der sdm durch die heutigen Gesellschafter im Jahr 2019 und mit der Börsennotierung im Jahr 2021 wird die sdm SE in diesem Jahr erstmals einen vollkonsolidierenden Konzernabschluss veröffentlichen, in dem das Eigenkapital ausgewiesen wird.

Aktuell liegt das Grundkapital der Gesellschaft bei EUR 3,456 Mio. Es setzt sich aus 3.456.060 Stück auf den Inhaber lautende Stammaktien zusammen. Der Freefloat liegt bei 15,9%.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 6: EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALRENDITE (ROE), 2018-2026E



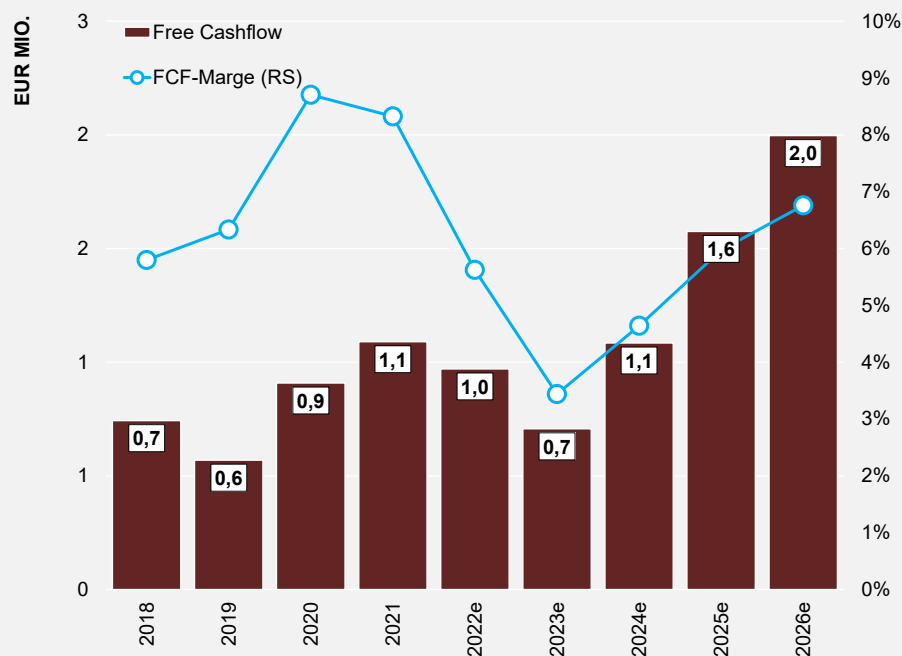
Da sdm bis 2021 über kein buchhalterisches Eigenkapital verfügte, kann keine historische Eigenkapitalrendite berechnet werden. Für das laufende Jahr 2022e, in dem erstmals ein vollständiger Konzernabschluss veröffentlicht werden wird, rechnen wir mit einer Eigenkapitalrendite von 27,5%, womit wir gleichzeitig unterstreichen, dass sdm aus unserer Sicht ein für seine Aktionäre wertschöpfendes Unternehmen ist.

In den kommenden beiden Jahren wird das brutto wie netto nahezu unverschuldete Unternehmen nach unseren Schätzungen deutliche Ertragsverbesserungen ausweisen. Zum Ende unserer Detailplanungsphase im Jahr 2026e rechnen wir mit einer Eigenkapitalrendite von 23,1%.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

sdm in Bildern

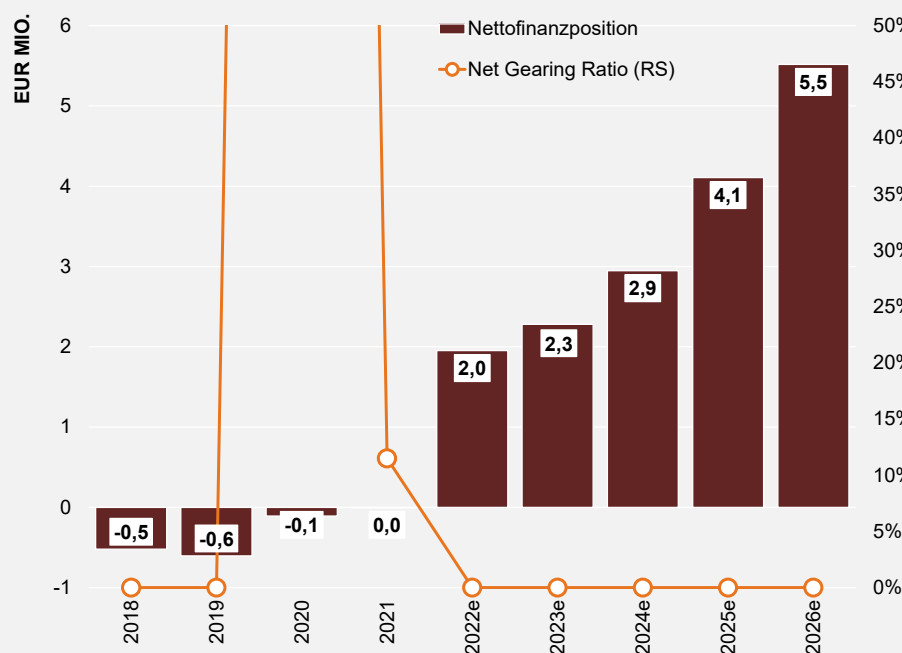
ABBILDUNG 7: FREE CASHFLOW UND FCF-MARGE, 2018-2026E



Die im Konzernabschluss 2022e erstmals abzubildende Übernahme der operativen Tochtergesellschaften sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co KG und W & W Dienstleistungen GmbH hat auf den freien Cashflow keine Auswirkungen, da es sich um eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage handelte. Wir gehen davon aus, dass sdm in den kommenden Jahren deutlich steigende freie Cashflows erwirtschaften wird. Bis 2026e rechnen wir – rein organisch – mit einer Steigerung der freien Cashflows auf dann EUR 2,0 Mio.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 8: NETTOFINANZPOSITION UND NET GEARING RATIO, 2018-2026E



Bis einschließlich 2020 wies sdm eine geringfügige Nettoverschuldung auf. Seit 2021 ist sdm ein brutto wie netto unverschuldetes Unternehmen. Infolge der von uns prognostizierten Thesaurierung wird die Nettofinanzposition in den kommenden Jahren deutlich ausgebaut werden. Bis 2026e rechnen wir mit einer Nettofinanzposition in Höhe von EUR 5,5 Mio., dies entspricht rund 35% der aktuellen Marktkapitalisierung von EUR 15,7 Mio. Somit wird sdm nach unserer Ansicht über ausreichend Finanzmittel verfügen, um auch über anorganische Wachstumsmöglichkeiten nachdenken zu können.

Angesichts der nicht-existenten Finanzverschuldung liegt die Net Gearing Ratio im Prognosezeitraum bei 0%.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wert des Eigenkapitals EUR 6,70 je Aktie

Wir bewerten das Eigenkapital der im Freiverkehr Düsseldorf notierten sdm SE auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode), anhand eines Wertschöpfungsmodells und anhand von marktorientierten Peergroup-Multiples (Sekundärbewertungsmethoden).

Basierend auf unseren Erwartungen, dass sdm in den kommenden Jahren von einer weiteren Erhöhung der Profitabilitätskennzahlen profitieren wird, sollten sich Umsätze und Ertragslage des Unternehmens in den kommenden Jahren sukzessive weiter verbessern. Nach Ablauf der Detailplanungsphase (2026e), während der wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR 2020-26e) der Umsätze von 19,0% unterstellt haben, geht unser DCF-Modell in die zweite Phase, die sogenannte Grobplanungsphase, über, die mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2036e endet; während der Grobplanungsphase haben wir eine Umsatz-CAGR von 3,0% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Umsatzwachstum von 1,6%, was dem quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit entspricht. Aus diesem Verfahren ergibt sich im Base-Case-Szenario ein Wert des Eigenkapitals von EUR 23,1 Mio. bzw. EUR 6,70 je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragssszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 5,90 (10%-Quantil) und EUR 7,80 (90%-Quantil) je Aktie.

Zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells haben wir ein Economic-Profit-Wertschöpfungsmodell erstellt, bei dem wir davon ausgehen, dass eine faire Bewertung des Unternehmens frühestens dann erreicht ist, wenn die vom Unternehmen erwirtschaftete Wertschöpfung den damit verbundenen Kapitalkosten entspricht. Unter Zugrundelegung dieses Bewertungsverfahrens ergibt sich für sdm auf Basis unserer Kapital- und Ertragssschätzungen des Jahres 2026e ein Wert des Eigenkapitals von bis zu EUR 9,30 je Aktie (diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 6,40 je Aktie) – mit im Zeitablauf deutlich steigender Tendenz, was die Sinnhaftigkeit eines langfristigen Engagements in der sdm-Aktie verdeutlicht.

Aus den Peergroup-Multiples ergibt sich auf Basis der Consensus-Schätzungen 2026e unter Verwendung des EV/Umsatz- bzw. EV/EBITDA-Multiples des Jahres 2026e ein Kursziel von EUR 6,10 je Aktie (+34,4% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,54) bzw. EUR 7,30 je Aktie (+60,8%). Aufgrund des deutlich überdurchschnittlichen erwarteten Ertragswachstums von sdm gegenüber der Peergroup ergeben sich für zeitlich später gelagerte Multiples für sdm steigende Kursziele.

Angesichts einer von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kursperformance (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von rund 47,6% nehmen wir die Aktien der sdm SE mit einem Buy-Rating in unsere Research Coverage auf.

Unser primäres Bewertungsverfahren für sdm ist ein dreistufiges DCF-Entity-Modell

Zur Bewertung von sdm verwenden wir langfristig angelegte, fundamentalanalytische Bewertungsverfahren wie das DCF-Modell (Primärbewertungsverfahren) und das Economic-Profit-Verfahren (Sekundärbewertungsverfahren). Da sdm aus unserer Sicht ein mittelfristig deutlich höheres Ertragswachstum aufweisen wird als die Unternehmen der Peergroup börsennotierter Unternehmen der Sicherheitsdienstleistungsbranche, kommen marktgängige Bewertungsverfahren über Börsen-Multiples zwar aktuell zu einem für sdm ungünstigen Ergebnis, für zeitlich später gelagerte Multiples ergeben sich jedoch ebenfalls vergleichbare Ergebnisse.

Die externe Aufnahme von Eigenkapital ist in unserem Modell ebenso wie Übernahmen nicht vorgesehen.

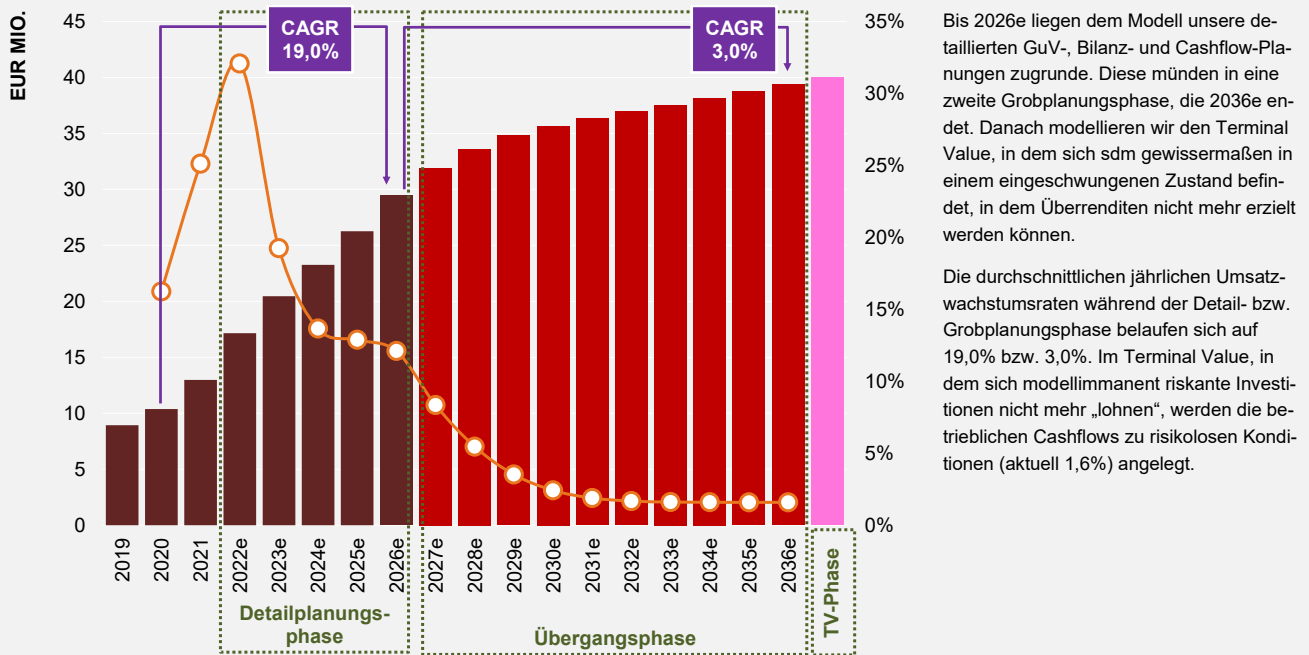
Wachstumsannahmen des DCF-Modells während der drei Phasen

Wir unterstellen für unser dreistufiges Discounted Cashflow-Modell folgende Wachstumsannahmen:

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- Der **Phase 1** des DCF-Modells (der sogenannten „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2026e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) der Umsätze zwischen 2020 und 2026e in Höhe von 19,0%.
- In der anschließenden **Phase 2** (zehnjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2036e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von 3,0% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- Für die abschließende **Phase 3** des sog. „**Terminal Value**“, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Umsatzwachstumsrate den quasi-risikolosen Zins 30-jähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 1,6% an.

ABBILDUNG 9: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2019-2036E



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Annahmen für die Entwicklung ausgewählter Bewertungstreiber während der Grobplanungsphase

Für unser dreistufiges DCF-Modell unterstellen wir während der Detail- und Grobplanungsphase im Einzelnen,

- dass die **EBIT-Margen** während der Grobplanungsphase gegenüber dem von uns im Jahr 2026e erwarteten Wert von 14,0% (Basis: Umsatz) aufgrund einer steigenden Wettbewerbsintensität leicht zurückgehen werden; dabei haben wir keinen weiteren Eigenmittelzufluss von außen zugrunde gelegt, sondern ausschließlich Innenfinanzierung aus den erwirtschafteten Cashflows unterstellt;

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells

- Ⓢ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** bei 12,0% liegen;
- Ⓢ eine im Zeitablauf mit den aktuell beobachtbaren Werten vergleichbare **Investitionsquote** zum Nettoumsatz, was sich durch die geringe Kapitalintensität des Geschäftsmodells rechtfertigen lässt;
- Ⓢ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 1,00, das wir aus folgenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten (dabei weichen wir bewusst von den beobachteten beta-Werten ab, die bei sdm typischerweise deutlich niedriger – 0,54 (Benchmark Euro STOXX 50) bzw. 0,36 (Benchmark MSCI World) – liegen);

TABELLE 1: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

Diversifizierungsgrad	-0,10
Wettbewerbsintensität	0,10
Reife des Geschäftsmodells	0,10
Regulatorische Risiken	0,10
Finanzielle Risiken	-0,10
Risiken der Unternehmensprognose	-0,10
Markt-beta	1,00
beta	1,00

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- Ⓢ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 4,1% pro Jahr, die wir für das unverschuldete Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 10,0% und angesichts eines von uns abgeleiteten synthetischen Ratings von BB (basierend auf einer EBIT-Interest Coverage Ratio 2021 von 74,2x) bei konservativer Herangehensweise als sinnvoll ansehen;
- Ⓢ dass der **Grenzsteuersatz** des Unternehmens während der Grobplanungsphase bei 30,0% liegen wird, ein realistischer Durchschnittswert für das ausschließlich im Großraum München tätige Unternehmen;
- Ⓢ dass negative Freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden; diese auf dem **Axiom der Risikoaversion der Anleger** basierende Überlegung kommt bei dem nach unseren Schätzungen auch in den Anfangsjahren der Detailplanungsphase profitablen Unternehmen jedoch nicht zur Anwendung;
- Ⓢ dass die von sdm im Zeitraum 2022e-2026e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 10,8% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,00 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 1,6%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 8,0% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 3,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (2,0%) und einer Liquiditäts- (0,5%) sowie Transparenzprämie (0,5%) zusammensetzt. Als Dienstleistungsunternehmen mit Sitz in Deutschland dürfte sich sdm aktuell zu vergleichsweise günstigen Fremdkapitalzinsen refinanzieren können, so dass wir angesichts eines von

Annahmen für die sonstigen Positionen
des DCF-Modells (Fortsetzung)

uns unterstellten synthetischen Unternehmens-Ratings von BB eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 200 Basispunkten als angemessen ansehen. Schließlich gehen wir davon aus, dass sdm eine für Dienstleistungsunternehmen industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals von 75%/25% anstrebt;

TABELLE 2: WACC, 2022E-2026E			
Kosten des Eigenkapitals	%	9,6%	Berechnung nach Capital Asset Pricing Model (CAPM)
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	1,60%	Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit
Beta		1,00	Fundamentalanalytisch ermitteltes beta
Implizite Risikoprämie	%	8,0%	Aus Dividend-Discount-Modell unter Verwendung von Consensus-Schätzungen zu DAX-Gewinnen und DAX-Dividenden
Small Cap-Prämie	%	4,0%	
Managementprämie	%	2,0%	Key-Man-Risk
Liquiditätsprämie	%	1,0%	Zuschlag aufgrund eines Handelsvolumens von ~2.000 Stück pro Tag
Transparenzprämie	%	1,0%	Zuschlag aufgrund Notierung im Freiverkehr
Private Company-Prämie	%	0,0%	
Early-Stage-Prämie	%	0,0%	
Pandemie-Prämie	%	0,0%	
Zielkapitalstruktur des Eigenkapitals	%	75,0%	
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	10,2%	
Kosten der Verschuldung nach Steuern		2,5%	
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	1,6%	Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	2,0%	Entsprechend dem CDS von BB gerateten Small Caps-Unternehmen
Default-Spread des Heimatmarktes	%	0,0%	In Deutschland vernachlässigbar
Kosten des Fremdkapitals vor Steuern	%	3,6%	
Steuerquote	%	30,0%	Einbeziehung des FK-verursachten Tax-Shields
Zielkapitalstruktur des Fremdkapitals	%	25,0%	
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	0,6%	
WACC basierend auf Marktwerten	%	10,8%	Für die Detailplanungsphase 2022e-2026e

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

☞ dass sdm in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang des beta-Faktors auf das Niveau des Marktportefeuilles (also 1,0) und damit der WACC von 10,8% (2022e-2026e) auf dann 6,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells (Fortsetzung)

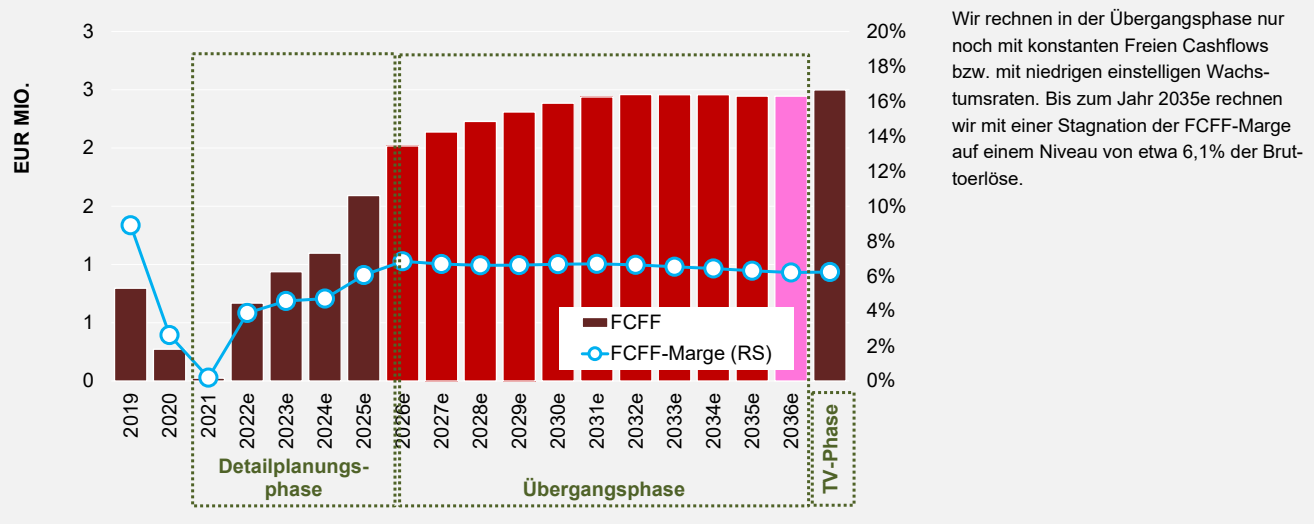
Deutlich positive Entwicklung der Freien Cashflows erwartet

Aus unserem Bewertungsmodell ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 10) Prognose der Freien Cashflows to the Firm (FCFF) für die Jahre 2019 bis 2036e. Erkennbar ist, wie sdm nach unseren Schätzungen die Profitabilität zunächst deutlich verbessern wird. Während der Grobplanungsphase haben wir nur noch Erhaltungs- und geringe

Typische Lebenszykluscurve eines Unternehmens in der Wachstumsphase

Erweiterungsinvestitionen angenommen. Im Terminal Value schließlich setzen wir aufgrund des dann modellimmanent unterstellten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen leichten Rückgang der Freien Cashflows to the Firm an, die dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes darstellen.

ABBILDUNG 10: FCFF UND FCFF-MARGE, 2019E-2035E



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 23,1 Mio. bzw. EUR 6,70 je Aktie

Der Enterprise Value der sdm SE liegt in unserem Modell bei EUR 23,1 Mio. Aus diesem werden 34,9% über den Terminal Value abgeleitet, 21,3% bzw. 43,8% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten freien Cashflows. Aufgrund der Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2021) von rund EUR 0,0 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein vergleichbarer Wert des Eigenkapitals von EUR 23,1 Mio. bzw. EUR 6,70 je Aktie (zu den Details des DCF-Modells siehe auch Seite 62 im Anhang dieses Berichts).

Wert des Eigenkapitals von EUR 23,1 Mio. bzw. EUR 6,70 je Aktie

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

			Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	Synthetisches BB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 370 bps
Kapitalkosten im Terminal Value	%	7,0%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	8,1	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 1,6%
in % des Enterprise Value	%	34,9%	
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	4,9	Für den Zeitraum 2022e-2026e mit Umsatz-CAGR von 17,8%
in % des Enterprise Value	%	21,3%	
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	10,1	Für den Zeitraum 2026e-2036e mit Umsatz-CAGR von 3,0%
in % des Enterprise Value	%	43,8%	
Enterprise Value	EUR Mio.	23,1	
Finanzschulden	EUR Mio.	-0,1	Daten zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021)
Excess Cash	EUR Mio.	0,1	Daten zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021)
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	23,1	Auf Sicht von 24 Monaten
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	6,70	Auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Aktienkurs	EUR	4,54	
Kurspotenzial	%	47,6%	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen (σ) getestet.

TABELLE 4: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	3,0%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	1,6%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	12,9%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	12,0%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	30,0%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-0,70	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	0,7%

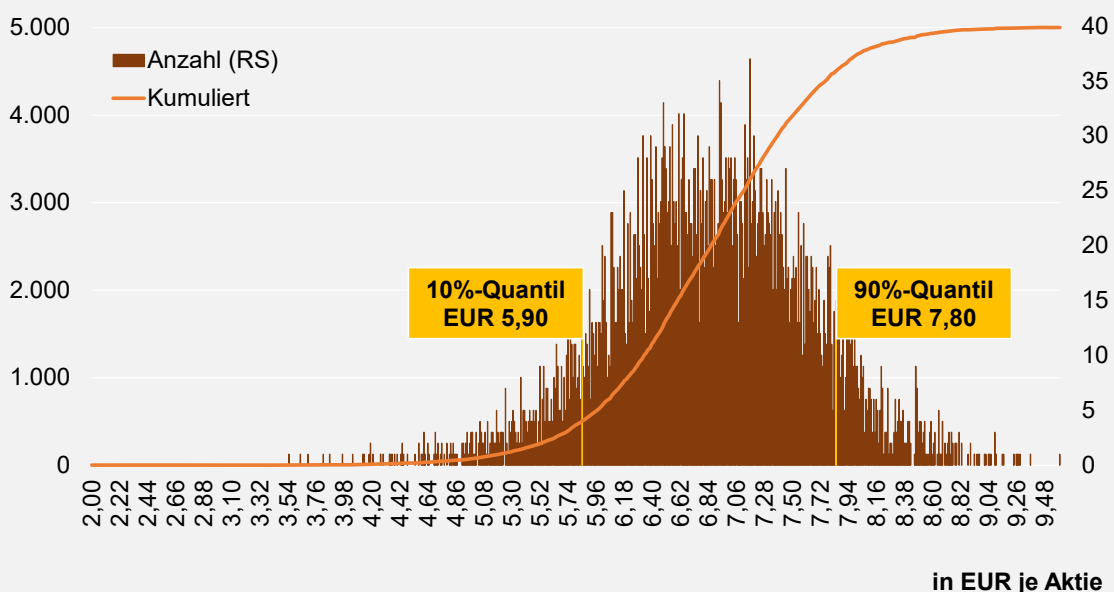
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 5,90 bzw. 7,80

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 20,4 Mio. (EUR 5,90 je Aktie) bzw. EUR 27,0 Mio. (EUR 7,80 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 20,4 und 27,0 Mio. bzw. EUR 5,90 und EUR 7,80 je Aktie.

ABBILDUNG 11: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



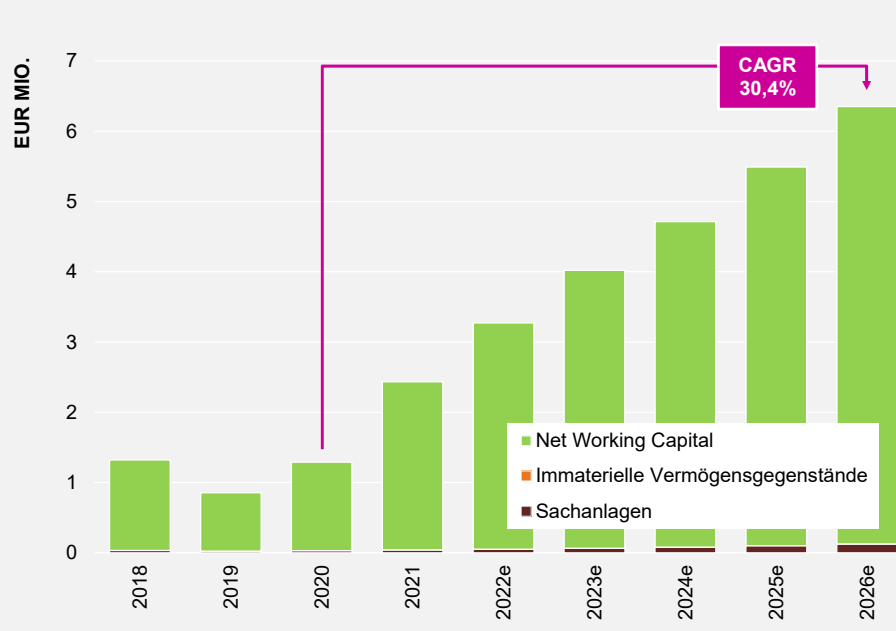
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir anhand eines fundamentalanalytischen Wertschöpfungsmodells überprüft. Hierbei geht es um die Frage, ob und ab wann das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Kapital wertschöpfend eingesetzt wird und auf welchem Kursniveau diese Wertschöpfung in der intrinsischen Unternehmensbewertung widergespiegelt wird. Aus dem Wertschöpfungsmodell errechnen wir für sdm einen Wert des Eigenkapitals von bis zu EUR 9,30 (bezogen auf die Wertschöpfungsmarge des Jahres 2026e) je Aktie; diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 6,40 je Aktie. Wenn es sdm wie von uns erwartet gelingt, die Wertschöpfungsmarge auszubauen, deutet dieses Bewertungsverfahren ebenfalls eine im Zeitablauf sukzessive steigende Unterbewertung der Aktie an.

Verwendung des Wertschöpfung-Multiplikators

Zunächst gilt es zu ermitteln, ob sdm überhaupt ein wertschöpfendes Geschäftsmodell betreibt. Hierzu ermitteln wir die Kosten des eingesetzten Kapitals und vergleichen diese mit der Rendite auf das eingesetzte Kapital. Nachfolgende Abbildung 12 zeigt die Entwicklung des aus den von uns geschätzten Bilanzdaten abgeleiteten eingesetzten Kapitals („Capital Employed“) für die Jahre 2018 bis 2026e:

ABBILDUNG 12: EINGESETZTES KAPITAL (CAPITAL EMPLOYED), 2018-2026E



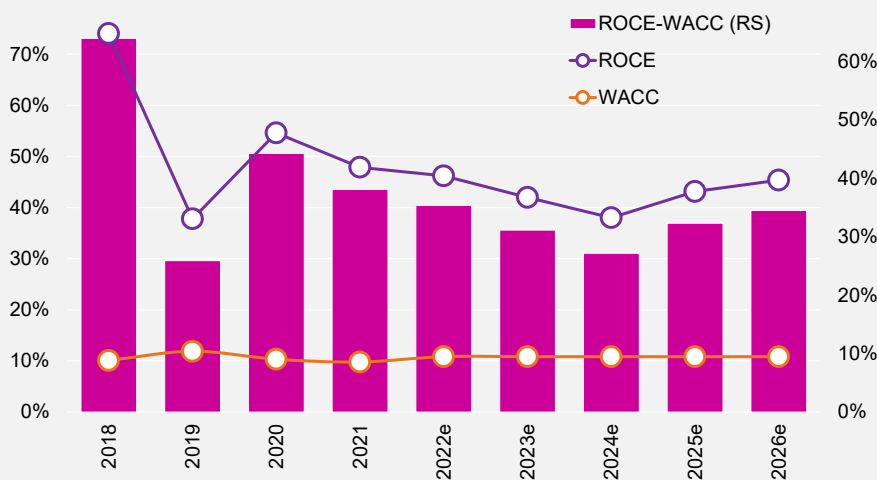
In einer wenig kapitalintensiven Industrie kann das Geschäftsmodell von sdm nach unserer Einschätzung als „asset-light“ beschrieben werden. Trotz des von uns für die kommenden Jahre unterstellten Anstiegs des Geschäftsvolumens rechnen wir nicht mit einem Anstieg des Sachanlagevermögens. Wir prognostizieren in unserem Bewertungsmodell bis zum Jahr 2026e bei fortgesetzten Investitionen in Working Capital einen Anstieg des eingesetzten Kapitals auf dann EUR 6,4 Mio. (CAGR 2020-26e 30,4%).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Rendite auf das eingesetzte Kapital

In einem zweiten Schritt ermitteln wir die Rendite auf das eingesetzte Kapital (Return on Capital Employed, kurz ROCE), indem wir das adjustierte operative Ergebnis (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes, NOPLAT) berechnen und durch das oben ermittelte eingesetzte Kapital dividieren. Anschließend vergleichen wir die ermittelten ROCE-Werte mit den Kapitalkosten (WACC), wie wir sie im DCF-Modell bereits ermittelt haben (vgl. hierzu auch Tabelle 2).

ABBILDUNG 13: RENDITE AUF DAS EINGESETZTE KAPITAL (ROCE), 2018-2026E



sdm wird nach unseren Schätzungen im gesamten Prognosezeitraum eine positive Wertschöpfungsmarge aufweisen.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

sdm nach 2024e mit steigender Wertschöpfungsmarge

Aus vorstehender Abbildung 13 wird ersichtlich, dass sdm nach unseren Prognosen in den Geschäftsjahren 2022e bis 2026e eine deutlich positive Wertschöpfungsmarge aufweisen wird, die sich entsprechend unseren Prognosen nach dem Jahr 2024e wieder ausdehnen sollte. Damit ist die notwendige Bedingung erfüllt, dass sdm ein wertschöpfendes Unternehmen ist.

Bewertung zum Zeitpunkt, ab dem eine positive Wertschöpfung erreicht wurde

Aus unserer Sicht wird sich ein heute im Unternehmen investierter Anleger frühestens dann von seiner Beteiligung an sdm trennen, wenn das Unternehmen nachhaltig kein „Wertvernichter“ ist, wenn also die Rendite auf das eingesetzte Kapital die Kosten des eingesetzten Kapitals übersteigt. Nach unseren Schätzungen wird dies bereits in diesem Jahr der Fall sein. Zu diesem Zeitpunkt wird ein Investor für seine Anteile einen Preis aufrufen, der dem Wert des eingesetzten Kapitals entspricht.

Für das Jahr 2022e lässt sich aus dieser Annahme ein Enterprise Value von EUR 13,9 Mio. ableiten, für das Jahr 2023e von EUR 15,6 Mio. Zuzüglich der dann von uns prognostizierten Nettofinanzposition von EUR 2,0 Mio. (2022e) bzw. EUR 2,3 Mio. (2023e) errechnet sich ein Equity Value von EUR 15,9 Mio. bzw. von EUR 17,9 Mio. Diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals von 10,8% (siehe hierzu Tabelle 2) lassen sich daraus Barwerte von EUR 4,60 (2022e) bzw. EUR 4,70 (2023e) je Aktie ableiten.

In den Jahren nach 2024e werden nach unserer Einschätzung die Kursziele weiter deutlich ansteigen, da sich auch die Wertschöpfungsmarge weiter vergrößert. Je langfristiger folglich Anleger in der sdm-Aktie investiert sind, desto größer wird für sie nach unserer Einschätzung das Kurssteigerungspotenzial.

TABELLE 5: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM WERTSCHÖPFUNGSMODELL

		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/CE	x	4,16	3,30	2,67	2,08	1,58
ROCE/WACC	x	4,26	3,88	3,51	3,98	4,19
Enterprise Value	EUR Mio.	13,9	15,6	16,5	21,9	26,6
Nettofinanzposition (+) bzw. -verschuldung (-)	EUR Mio.	2,0	2,3	2,9	4,1	5,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	15,9	17,9	19,5	26,0	32,1
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	4,60	5,20	5,60	7,50	9,30
Barwert je Aktie	EUR	4,60	4,70	4,70	5,70	6,40

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse unserer fundamentalanalytischen Bewertungsverfahren haben wir anhand von Markt-Multiplikatoren überprüft. Dabei haben wir eine Peergroup aus börsennotierten internationalen Sicherheitsdienstleistungsunternehmen ohne weitere Eingrenzung der Subbranche oder Größenbeschränkung zusammengestellt. Auf Basis der Consensus-Schätzungen 2026e ergibt sich bei dem von uns präferierten EV/Umsatz- bzw. EV/EBITDA-Multiple ein Kursziel von EUR 6,10 (+34,4% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,54) bzw. EUR 7,30 (+60,8%). Damit werden die Ergebnisse aus den beiden intrinsischen Bewertungsverfahren bestätigt, die eine deutliche Unterbewertung der sdm-Aktie anzeigen.

Neben intrinsischen Bewertungsverfahren bietet es sich an, sdm mit anderen Sicherheitsdienstleistern zu vergleichen

Neben fundamentalanalytischen Verfahren, anhand derer der innere Wert eines Unternehmens bestimmt wird, bietet es sich an, sdm anhand einer breiten Peergroup börsennotierter Sicherheitsdienstleister zu bewerten, um daraus eine adäquate Marktbeurteilung des Unternehmens zu ermitteln.

Die Voraussetzung, in die Peergroup aufgenommen zu werden, ergibt sich ausschließlich aus der Industriespezifikation, da wir in Ermangelung geeigneter Kandidaten auf die Größe der Unternehmen, repräsentiert etwa durch die Marktkapitalisierung, keine Rücksicht nehmen konnten. Unter dieser Vorgabe haben wir sieben Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu USD 3,0 Mrd. in die Bewertung der sdm-Aktie aufgenommen. Die Aussagekraft dieser Bewertungsergebnisse ist daher angesichts der mangelnden Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle und der unterschiedlichen Größe der Unternehmen aus unserer Sicht als begrenzt einzustufen.

TABELLE 6: ECKDATEN BÖRSENNOTIERTER SICHERHEITSDIENSTLEISTER

Unternehmen	FX	Kurs (09.09.2022)	Anzahl Aktien (Mio.)	Marktkapita- lisierung (Mio.)	Nettover- schuldung (Mio.)	Enterprise Value (Mio.)
The Brink's Company	USD	55,64	47,2	2.626,2	2.788,0	5.414,2
Loomis Ab	SEK	290,20	72,6	21.068,5	4.660,0	25.728,5
Prosegur Compañía de Seguridad, S.A.	EUR	1,79	529,9	948,5	1.415,5	2.364,0
Secom Co.	JPY	8.713,00	215,9	1.881.136,7	-488.655,0	1.392.481,7
Securitas AB	SEK	88,38	364,5	32.214,5	19.581,0	51.795,5
SIS Limited	INR	453,50	147,2	66.755,2	7.151,9	73.907,1
Tempest Security AB	SEK	22,00	10,5	231,0	21,5	252,5

QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL

Wert von sdm von bis zu EUR 7,30 je Aktie

Auf Basis der Peergroup-Multiples und unserer Umsatz- und EBITDA-Prognosen lassen sich für sdm folgende Werte des Eigenkapitals ableiten.

TABELLE 7: ABLEITUNG DES WERTES DES EIGENKAPITALS JE SDM-AKTIE AUS PEERGROUP-MULTIPLES

		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz						
Peergroup (Median)	x	0,82x	0,72x	0,64x	0,57x	0,53x
Wert des Eigenkapitals je sdm-Aktie	EUR	4,60	4,90	5,20	5,50	6,10
EV/EBITDA						
Peergroup (Median)	x	6,6x	5,0x	4,7x	5,0x	4,8x
Wert des Eigenkapitals je sdm-Aktie	EUR	4,70	4,10	4,30	6,10	7,30

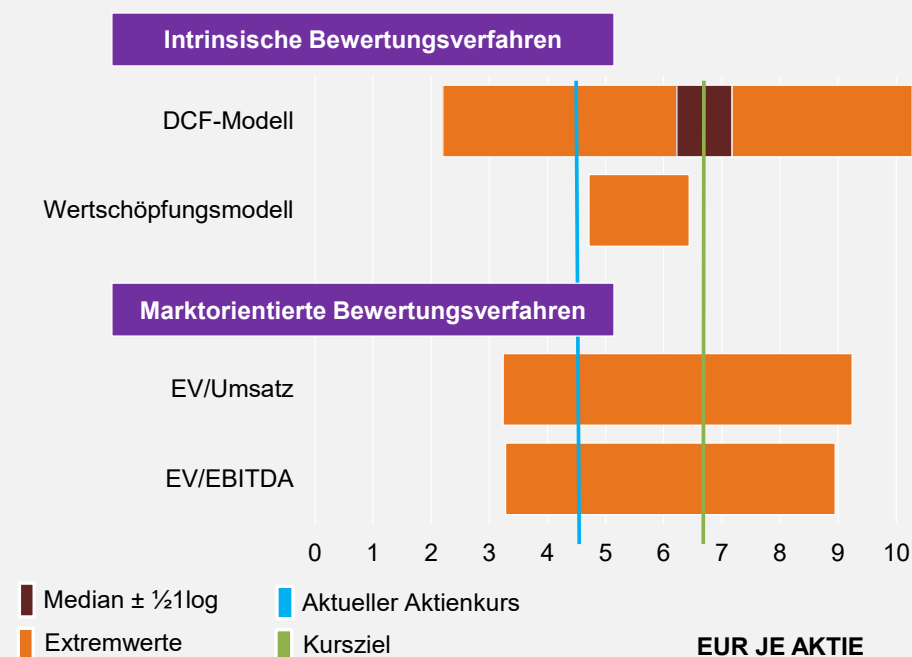
QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse

In nachstehender Abbildung 14 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir im DCF-Verfahren die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt haben. Aufgrund der von uns erwarteten operativen Ertragsentwicklung der sdm sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass der aktuelle Aktienkurs teils deutlich unter den fundamental-analytischen Wertergebnissen liegt.

ABBILDUNG 14: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das aus unserer Sicht in eine Lebenszyklus-Spätphase eintretende Geschäftsmodell sehen wir im DCF-Modell das mittelfristig relevante Bewertungsmaß.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 6,70 je Aktie wäre sdm mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 8: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SDM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs					Bewertung zum Kursziel				
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	10,3x	9,3x	8,8x	6,6x	5,5x	15,2x	13,7x	12,9x	9,8x	8,0x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,7x	0,5x	0,4x	0,3x	1,2x	1,0x	0,9x	0,7x	0,6x
EV/EBIT	x	6,3x	5,6x	5,0x	3,4x	2,5x	9,7x	8,7x	7,9x	5,6x	4,3x
KBV	x	2,8x	2,3x	1,9x	1,5x	1,3x	4,2x	3,4x	2,8x	2,3x	1,9x
Dividendenrendite	%	2,4%	2,6%	2,6%	3,7%	4,4%	1,6%	1,8%	1,8%	2,5%	3,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken (zu den Details bzw. Ergänzungen siehe hierzu auch S. 31ff):

- Ⓢ **Verfehlung der Guidance**, da in diesem Fall der sdm-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Gewinnerwartungen beschädigen würde.
- Ⓢ **Unerwartete Kapitalmaßnahmen**: Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein, unabhängig vom Erreichen der von uns prognostizierten, über der Guidance liegenden Ertragsentwicklung keine Kapitalmaßnahmen erforderlich sein. Ungeachtet dessen könnte vom Vorstand ein positives Marktsentiment dazu genutzt werden, neue Liquidität einzuwerben, was mit flankierenden Marketingmaßnahmen den Aktienkurs unterstützen könnte, vom Kapitalmarkt nach unserer Einschätzung jedoch als unnötige Maßnahme interpretiert werden würde.
- Ⓢ **Abkehr von der Buy-and-Build-Strategie**: Zum Börsengang hat sdm eine dezierte Buy-and-Build-Strategie angekündigt. Bislang wurde jedoch, in Ermangelung an geeigneten Kandidaten, kein Wettbewerber übernommen. Während wir es als sehr sinnvoll einschätzen, die Strategie nicht um jeden Preis umzusetzen, könnte dies vom Kapitalmarkt als nicht erfülltes Versprechen interpretiert werden.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der sdm in den kommenden Monaten sehen wir:

- Ⓢ **Anhebung der Guidance**, etwa im Zuge der bevorstehenden Veröffentlichung der Quartalszahlen;
- Ⓢ **Weitere Marktanteilsgewinne**, gegebenenfalls durch Übernahme von Wettbewerbern, mit entsprechenden Konsequenzen auf die operative Profitabilität;

- ⑤ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem europäischen Ausland, der sich dadurch Marktanteilsgewinne bzw. einen schnellen Marktzutritt in Deutschland erhofft.

sdm: Mit Sicherheit an der Börse

sdm ist ein im Großraum München tätiger, konzernunabhängiger Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen. Das Unternehmen hat sich als Full-Service-Anbieter positioniert und bietet eine breite Dienstleistungspalette an, von Werk-, Objekt- und Personenschutzdienstleistungen über Wert- und Geldtransporte bis hin zu Sicherheitstätigkeiten bei Großveranstaltungen. In einem wettbewerbsintensiven Marktumfeld mit zahlreichen, nach unserer Einschätzung aber vielfach ungenügend gemanagten Wettbewerbern hat sich sdm nach unserer Einschätzung als Qualitätsführer positioniert, was durch langfristige Kundenbeziehungen und organische Marktanteilsgewinne belegt wird. Externes Wachstum im Sinne einer Buy-and-Build-Strategie ist ebenfalls Bestandteil der Unternehmensstrategie. Dennoch gehen wir aufgrund des „asset-light“ zu charakterisierenden Geschäftsmodells davon aus, dass das Unternehmen seine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik fortsetzen wird. Basierend auf unseren Prognosen des Geschäftsjahres 2022e wird die sdm-Aktie derzeit mit einer Dividendenrendite von 2,4% gehandelt.

Hohe Wertschöpfungstiefe im Bereich der Sicherheitsdienste

Firmensitz der Gesellschaft ist München

Die 1999 gegründete sdm – der Firmenname ist eine Abkürzung für **Sicherheitsdienste München** – ist ein (bislang) ausschließlich im Großraum München tätiger Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen. Mit mehr als 300 Mitarbeitern hat sich sdm als Full-Service-Anbieter positioniert, dessen Dienstleistungspalette von Werk-, Objekt- und Personenschutzdienstleistungen über Wert- und Geldtransporte bis hin zum Angebot von Sicherheitstätigkeiten bei Veranstaltungen reicht.

ABBILDUNG 15: DIENSTLEISTUNGEN VON SDM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Im Folgenden werden zunächst die **Sicherheitsdienstleistungen** von sdm vorgestellt.

Als **Werkerschutz** werden private Sicherheitsdienstleistungen für Einzelunternehmen bezeichnet, die von sdm-Mitarbeitern auf der Grundlage von Arbeitsverträgen und nicht, wie z. B. Polizeibeamte, auf der Grundlage einer Ernennung erbracht werden. Der

Generalauftrag des Werkschutzanbieters besteht darin, Gefahren und Schäden vom auftraggebenden Betrieb und dessen Mitarbeitern abzuwenden. Die Tätigkeit der sdm-Mitarbeiter wird durch Computer, Brand- und Einbruchmeldeanlagen, Videoüberwachungssysteme und Störmeldeanlagen in den Leitstellen des Werkschutzes unterstützt. Das Dienstleistungsspektrum wird mit jedem Kunden individuell vereinbart und kann folgende Positionen umfassen:

- ⑤ **Tordienst im Eingangsbereich**, also Zutrittskontrollen von Personen, Zufahrtskontrollen, Erstellung von Besucher- bzw. Ersatzausweisen für Mitarbeiter, Führen von Wachbüchern, Kontrolle von Versandpapieren, Empfangsdienst, Taschen-nachsicht, über die
- ⑤ **Abwicklung und Überwachung des Güterverkehrs**, also die Kontrolle von Fahrzeugen von Fremdfirmen bei Ein- und Ausfahrt, die Kontrolle der Ladungssicherung und die Erfassung von Lieferanten, sowie die
- ⑤ **Aufrechterhaltung der allgemeinen Arbeitssicherheit**, also vorbeugender Umwelt- und Brandschutz, Angebot von Erste Hilfe-Dienstleistungen, Checks vor Durchführung feuergefährlicher Arbeiten innerhalb des Werkes, Kontrolle über das Einbringen und Verbringen von Material und Gegenständen in den Betrieb, Überwachung und Kontrolle von Maschinen und Anlagen bzw. Überwachung der technischen Anlagen bis hin zur
- ⑤ **Feststellung und Meldung von Gefahren**, also regelmäßige Kontrollgänge im Streifendienst auf dem Betriebsgelände, Intervention bei Alarmauslösung durch die Gefahrenmeldeanlage, Verhinderung von Schäden am Unternehmen durch Diebstahl, Unterschlagung, Sachbeschädigung durch Dritte, Geheim- bzw. Informationsschutz, Spionage- und Sabotageabwehr.

Objektschutz ist die Gewährleistung der Sicherheit von Objekten, indem eine Beeinträchtigung ihrer Funktion, ihre Zerstörung oder Inbesitznahme durch Störer, Kriminelle oder Feinde verhindert und die Nutzbarkeit und Funktionsfähigkeit des Objekts aufrechterhalten werden. Geschützt werden staatlich, militärisch, wirtschaftlich und privat genutzte Objekte wie Gebäude, Anlagen (wie Munitionslager oder Kernkraftwerke) oder Großfahrzeuge aller Art. Auch Geldtransporte zählen zu den Objekten im Sinne des Objektschutzes. Anlass für einen Objektschutz sind konkrete Anhaltspunkte oder eine abstrakte Gefahreinschätzung.

Erreicht wird der Objektschutz vor allem durch Schutzmaßnahmen wie Bestreifungen und Observationen, Vor- bzw. Einlasskontrollen, Identitätsfeststellungen (gegebenenfalls mit Datenabgleich) und Durchsuchungen von Personen oder Sachen (Fahrzeuge, mitgeführte Gegenstände). Ebenfalls zum Objektschutz zählen bauliche und technische Einrichtungen sowie Vorrichtungen wie Schranken, Panzersperren, Videoüberwachungen und Panzerglas.

Personenschutz ist die Gewährleistung der persönlichen Sicherheit bzw. körperlichen Unversehrtheit einer schutzwürdigen Person vor Angriffen durch Dritte. Der Personenschutz erfolgt durch Leibwächter (englisch Bodyguards). Die Rolle eines Personenschützers ist von mehreren Faktoren abhängig:

- ⑤ **Von der Teamgröße:** Ein Personenschützer kann als Fahrer agieren, als permanenter Begleiter des Klienten oder als Teil einer Einheit, die Unterstützung in der Gefahrenabwehr bietet, etwa bei der Erkennung von elektronischen Wanzen, der Überwachung von Scharfschützen, der Vorab-Durchsuchung von Einrichtungen,

der Erkennung von Sprengfallen oder der Hintergrundüberprüfung von Personen, die mit dem Klienten in Kontakt kommen.

- ⑤ **Vom Risiko, dem der Kunde ausgesetzt ist:** Im privaten Personenschutz liegen selten akute Bedrohungslagen vor, Begleitschutz dient hier oftmals dem subjektiven Sicherheitsempfinden der beschützten Person und der Prävention. Personenschützer, die Kunden beschützen, bei denen ein hohes Risiko für ein Attentat besteht, fokussieren sich auf andere Aufgaben – zum Beispiel die Überprüfung von Fahrzeugen auf Sprengsätze und Bomben, das Scanning der Umgebung nach potenziellen Schützen – als Personenschützer, die Prominente eskortieren, die beispielsweise von aggressivem Boulevard verfolgt werden (hier besteht die Aufgabe des Personenschützers in der Einhaltung von Abstand oder der Abwehr aggressiver Fotografen). Die Klienten werden nach drei Gefährdungsstufen unterschieden: Der Gefährdungsstufe I sind erheblich gefährdete Personen zugeordnet, für die jederzeit mit einem Anschlag zu rechnen ist. In Gefährdungsstufe II befinden sich Personen, bei denen ein Anschlag nicht auszuschließen ist, während der Gefährdungsstufe III Personen zugehören, bei denen eine Gefährdung nicht auszuschließen ist.

Personenschützer sind in der Regel mit Schusswaffen und Kommunikationsmitteln ausgestattet und im Nahkampf ausgebildet.

Wert- und Geldtransporte: Werttransport umfasst den Transport von Wertgegenständen aller Art. Für den Transport werden sicherheitstechnische Vorkehrungen getroffen. Zulässige Werttransportmittel sind spezielle Geldkassetten, Schmuckkoffer, Sicherheitstaschen, Spezial-Container, Panzerfahrzeuge und Flugzeuge. Dabei ist zu unterscheiden, ob der Transport für Außenstehende zu erkennen ist oder nicht. Verdeckte Werttransporte erfolgen zum Beispiel über verdeckt arbeitende Sicherheitskuriere.

Je nach Höhe des Wertes des Transportguts gelten besondere Bestimmungen für die verantwortlichen Mitarbeiter und Einsatzmittel: Diese reichen vom Nachweis einer speziellen Ausbildung über die Anzahl der vorgeschriebenen Begleitpersonen bis hin zur Verwendung von besonders gepanzerten Fahrzeugen.

Die von sdm angebotenen Optionen für **Revier- und Streifendienste** umfassen reine Außenkontrollen hin zu einer Außen- und Innenkontrolle, dem Verschluss von gewerblichen und öffentlichen Gebäuden und Arealen, der Bestreifung mit einer bestimmten Verweildauer vor Ort und der Dokumentation durch Implementierung von Stechstellen-systemen bis hin zur 24-Stunden-Notrufzentrale.

Bei der **Schlüssel- und Datenträgerverwaltung** bietet sdm die Verwahrung von Daten für Dritte an. Dabei organisiert sdm den täglichen Datenträgeraustausch bzw. bietet die Verwahrung und Herausgabe bestimmter Firmenschlüssel im Verlustfall an.

Schließdienste „schließt“ Betriebe ab und überwacht Zutrittsberechtigungen. Auch die Kontrolle von Inventar und Fenstern in sensiblen Bereichen kann mit einbezogen werden. Das Angebotsspektrum reicht vom reinen Verschluss aller Zugänge und Türen über den Auf- und Absperrdienst zu vereinbarten Zeiten bis hin zur Prüfung von Türen und Fenstern im ganzen Objekt.

Kurier- und Transportdienste werden in der Regel für den Transport von Geld, Kunst, Schmuck, wertvollen Rohstoffen oder wichtigen Dokumenten sowie von Personen angeboten – wenn gewünscht auch als bewaffnete Transportbegleitung.

sdm bietet **Sicherheitsdienste** auf Messen bzw. einzelnen Ständen sowie auf Veranstaltungen an. Hier kommen Sicherheitskräfte mit besonders guten Umgangsformen zum Einsatz. Angebotene Dienste reichen von der Einlasskontrolle mit Überprüfung der Berechtigung über den strukturierten Garderobendienst und Kassen- bzw. Empfangsdienste bis hin zur Veranstaltungsbewachung und -beobachtung.

Neben den Sicherheitsdienstleistungen im engeren Sinne bietet sdm auch **Personaldienste** an, die nicht den Sicherheitsdiensten im eigentlichen Sinne zuzurechnen sind. Zu diesen zählen

- ⑤ **Empfangsdienste** für Unternehmen und Apartmenthäuser
- ⑤ **Reinigungsdienste** insbesondere in schutzwürdigen Bereichen durch vertrauenswürdigen Personal mit täglicher Nachkontrolle
- ⑤ **Chauffeurdienste** durch sicherheitstrainierte Fahrer.

sdm sieht sich als Qualitätsführer im Markt

In seinen Dienstleistungsangeboten sieht sich sdm als Qualitätsführer im Markt, der seinen Kunden besonders geschultes Personal und seinen Mitarbeitern „faire und pünktliche“ (was in dieser Branche eher die Ausnahme ist) Löhne anbietet oder auch die Möglichkeit, besondere Fortbildungsmaßnahmen (etwa eine Ausbildung im Wach- und Sicherheitsdienst nach Sachkundeprüfung §34a GewO der IHK) oder – für die mehrheitlich ausländischen Mitarbeiter – Sprachkurse zu absolvieren.

Der Qualitätsanspruch des Unternehmens dokumentiert sich nach unserer Einschätzung auch in der internen Vorgabe, dass Mitarbeiter grundsätzlich mit öffentlichen Verkehrsmitteln zu den Kunden fahren müssen. Dies nicht nur, weil es für sdm günstiger ist, sondern auch, weil damit nach Einschätzung des Managements sichergestellt wird, dass die Mitarbeiter mit hoher Wahrscheinlichkeit pünktlich beim Kunden eintreffen und nicht im Stau stehen.

Ausgenommen von der Verwendung öffentlicher Verkehrsmittel ist nur eine mobile Sicherheitseinsatzzentrale, die mit bis zu acht Personen besetzt ist, und schnell sowie flexibel einen Ausfall von Sicherheitskräften ersetzen kann – auch von Wettbewerbern.

Akquise von Personenschützern

Der Qualitätsanspruch des Unternehmens hat Konsequenzen auf die Mitarbeiterakquisition und -fluktuation. Die von sdm akquirierten Personenschützer können drei unterschiedlichen Gruppen zugeschlüsselt werden:

- ⑤ Die nach Angabe des Unternehmens zahlenmäßig bedeutendste Gruppe sind **Mitarbeiter der normalen Wachmannschaft**, die eine Sachkundeprüfung nach §34a GewO der IHK abgeschlossen haben und im sogenannten Wachregister geführt werden müssen. Sie können bereits am Tag nach ihrer Einstellung für sdm tätig werden.
- ⑤ Alternativ werden **Nachwuchskräfte für das Middle Management** (zukünftige Objekt- und Schichtleiter) eingestellt, die von sdm aus- und fortgebildet werden.

- ⊖ **Quereinsteiger ohne §34a-Sachkundeprüfung und ohne Wachregisterführung** werden von sdm nur dann eingestellt, wenn sie aus Sicht des Managements Mitarbeiter mit langfristiger Perspektive darstellen.

Durch die Umsetzung dieses Qualitätsversprechens ist es sdm gelungen, die Mitarbeiterfluktuation, die in der Sicherheitsbranche grundsätzlich besonders hohe Werte annimmt, zu begrenzen. Die durchschnittliche Verweildauer im Unternehmen nach unserer Einschätzung als hoch einzustufen. Beim Stammpersonal liegt sie nach Unternehmensangaben bei mehr als sechs Jahren.

Kundenakquisition mehrheitlich über öffentliche Ausschreibungen

Gegenwärtig arbeitet sdm nach eigenen Angaben unter Vollausslastung. Über seine wesentliche operative Tochtergesellschaft, der sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG, an der sdm 100% der Anteile hält, betreut sdm derzeit knapp 100 Kunden. Abhängigkeiten von bestimmten Industrien können wir nicht feststellen. Zu den Kunden zählen Unternehmen und Gebietskörperschaften des öffentlichen Rechts, Krankenhäuser (private und städtische), Hotels, Automobilhersteller und -zulieferer, Sportunternehmen, Versicherungen und Banken, Unternehmen aus dem Groß- und Einzelhandel sowie Organisatoren von privaten Festen und Abschlussfeiern.

Aktuell betreut die sdm Gruppe in der Metropolregion München knapp 100 Kunden

Die Laufzeit der Erstmandatierung reicht von Einmalbeauftragungen, etwa für Firmen- oder Geburtstagsfeiern, bis zu mehreren Jahren. Wichtig dabei ist nach unserer Einschätzung, dass nach Angabe des Unternehmens insbesondere bei kürzeren Laufzeiten eine Verlängerungsoption grundsätzlicher Vertragsbestandteil ist, die von den Kunden in der Regel auch ausgeübt wird; nach unserer Einschätzung nicht zuletzt deshalb, weil eine Neuausschreibung für die Auftraggeber kosten- und zeitintensiv ist.

In der Regel werden Kunden über öffentliche Ausschreibungen gewonnen; nur ein kleiner Teil der Aufträge wird nach Angaben frei und ohne öffentliche Ausschreibung vergeben, wenn dies die Dringlichkeit eines Auftrags erfordert. Da sdm derzeit unter Vollausslastung arbeitet, werden Angebote nach Unternehmensangaben selektiv, mit hoher Attraktivität aus Sicht von sdm abgegeben, und bei Auftragsgewinn durch den Abbau von Überstunden und Neueinstellungen bedient. Wir bewerten diese qualitäts- und marginorientierte Vertriebsstrategie als positiv, da sdm dadurch sein Geschäftsmodell trotz eines wettbewerbsintensiven Marktumfelds gut skalieren kann.

sdm profitiert von langen Vertragslaufzeiten mit seinen Kunden

Grundsätzlich stufen wir das Geschäftsmodell von sdm als langfristig gut planbar ein, da sdm nach eigenen Angaben lediglich einer niedrigen jährlichen Churn-Rate ausgesetzt ist und die Verträge mit einer durchschnittlichen Mindestvertragslaufzeit von in der Regel sechs Monaten abgeschlossen und üblicherweise verlängert werden. Bedingt durch die regelmäßige Ausübung der Verlängerungsoption seitens der Kunden betrachten wir die Kundenbeziehungen von sdm als tendenziell langfristig.

Testimonial #1: Einzelhandel

Von einer auf hochwertige Textilien und Accessoires ausgerichteten Edel-Boutique wird zum Sommer- und Winterschlussverkauf ein großes Abverkaufszelt aufgestellt. Das Zelt bleibt über einen Zeitraum von zwei Tagen bestehen und wird von sdm vom späten Nachmittag bis in den Morgen bewacht. Der Kunde wurde vor zwei Jahren gewonnen und ist mittlerweile Stammkunde, der sdm – nicht zuletzt aufgrund des unauffälligen

Testimonials

Auftritts des Sicherheitspersonals – auch für andere Events wie die Bewachung von Fashion-Shows bucht.

Testimonial #2: Krankenhäuser

sdm ist mit der Bewachung mehrerer Münchener Krankenhäuser beauftragt. Die Überwachung erfolgt über 24 Stunden an sieben Tagen die Woche. Neben der Sicherheitsleitzentrale wird auch der gesamte Brandschutz von sdm übernommen. Darüber hinaus sichert sdm die Bestreifung des Geländes, den Eingangs- und Pfortendienst, den Alarminsatz und zum Teil auch die Aufzugsbefreiung. Darüber hinaus werden die auf Deeskalation geschulten Mitarbeiter zur Schlichtung von Streiffällen unter den Patienten gerufen.

Testimonial #3: Kommunale Einrichtungen

sdm ist für die Bewachung und den Pfortendienst von Landratsämtern und kommunalen Einrichtungen mandatiert. Das Aufgabenprofil umfasst neben dem Pfortendienst, die Deeskalation, die Durchführung von Sicherheitsrundgängen, Schließdienste und Kontrollgänge.

Testimonial #4: Lagerpark

Für einen größeren Lagerpark übernimmt sdm die Eingangskontrollen sowie regelmäßige und unregelmäßige Streifen, die Kontrolle der Sicherungseinrichtungen, die "Zaunkontrolle", den Revier und Streifendienst, die Alarmierung und die Tür- und Schlösserkontrolle.

Unternehmensgeschichte, Management und Unternehmensstrategie

Nach der Übernahme der sdm KG durch die sdm SE im Jahr 2021 erfolgte kurze Zeit später die Notierungsaufnahme im Freiverkehr der Wertpapierbörse Düsseldorf. sdm geht freiwillig deutlich über die Transparenzanforderungen des Freiverkehrs hinaus und veröffentlicht unter anderem Quartalsmitteilungen (inklusive detaillierter Finanzberichterstattung) und führt mehrere Analystenveranstaltungen pro Jahr durch.

TABELLE 9: ECKPUNKTE DER UNTERNEHMENSGESCHICHTE

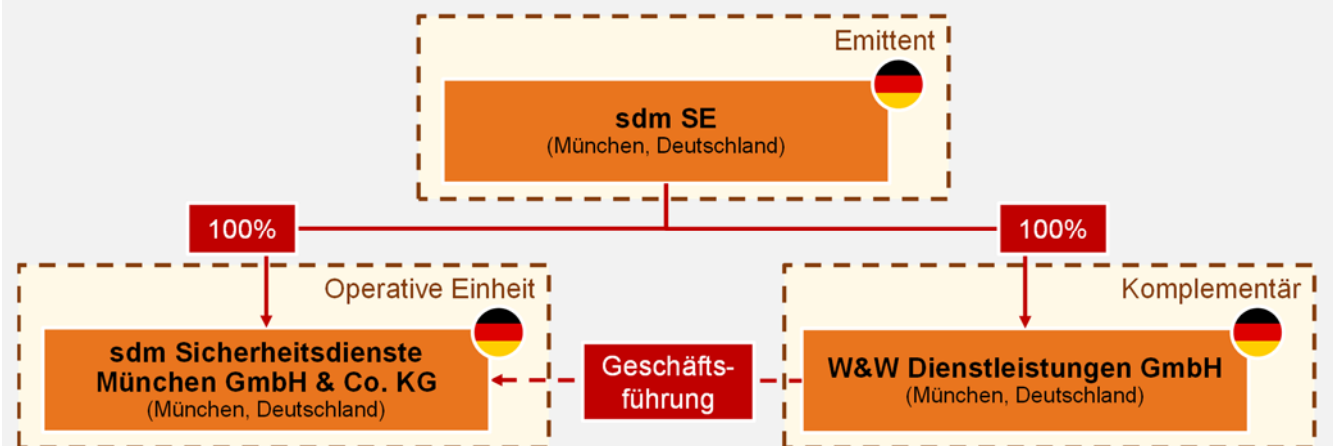
1999	Gründung der sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG (kurz: sdm KG) mit Sitz in München
	Gründung der W&W Dienstleistungen GmbH mit Sitz in München
2019	Übernahme der sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG durch die Renegat GmbH
2020	Gründung der sdm SE mit Sitz in München
2021	Sachkapitalerhöhung und Einbringung der Gesellschaftsanteile an der sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG in die sdm SE
2021	Notierungsaufnahme am Freiverkehr der Börse Düsseldorf
2021	Listing auf Xetra, sowie an den Börsen München, Stuttgart, Frankfurt und Berlin

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Organigramm von sdm

Unterhalb der sdm SE finden sich zwei unmittelbare Beteiligungen: Die 1999 gegründete sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG, die als operative Einheit der sdm-Gruppe tätig ist, und die W&W Dienstleistungen GmbH, deren operative Tätigkeit sich auf die Übernahme der Geschäftsführung und Vertretung der sdm KG als deren persönlich haftende Gesellschafterin beschränkt. Abgesehen von den beiden Geschäftsführern, Oliver Reisinger und Christian Staud, beschäftigt W&W keine weiteren Mitarbeiter.

ABBILDUNG 16: KONSOLIDIERUNGSKREIS VON SDM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

An beiden Gesellschaften hält die sdm SE jeweils 100% der Anteile. Neben diesen direkt gehaltenen Beteiligungen gibt es keine weiteren, mittelbaren Beteiligungen. Auch existieren keine strategischen Geschäftseinheiten (SGE) innerhalb der sdm-Gruppe.

Vorstand mit langjähriger Branchenerfahrung

Alleinvertand der sdm SE ist Oliver Reisinger:

- ⑤ **Oliver Reisinger** (*1968) ist Gründer des Unternehmens und CEO und seit Gründung ununterbrochen für die sdm SE tätig. Herr Oliver Reisinger begann seine Karriere 1990 bei der Bayerischen Vereinsbank AG (heute Unicredit Bank AG), wo er zwischen 2001 und 2009 als Global Head of Capital Markets für die Standorte München, London, Zürich, Mailand, New York, Singapur, Wien, Moskau und Paris verantwortlich war. Nach Stationen bei der Norddeutsche Landesbank (Global Head of Corporate Sales) und der HSH Nordbank (Global Head of Markets) baute er ab 2013 als Head of Capital Markets bei der Investmentbank MainFirst AG den Bereich Capital Markets auf. Seit 2015 ist er als Geschäftsführer seiner eigenen Beteiligungsgesellschaft Renegat GmbH tätig, seit 2019 ist er zudem Geschäftsführer der Komplementärin der sdm KG, der W&W GmbH. Am 22. September 2021 wurde Oliver Reisinger zum Vorstand der sdm SE bestellt. Seine Bestellung läuft bis zum 11. April 2026.

sdm hat zum IPO eine Buy-and-Build-Strategie angekündigt

Durch die COVID-19-Pandemie sind nach Ansicht der Emittentin viele Mitbewerber des Unternehmens, die sich auf Sicherheitsdienste für Messen und Events spezialisiert haben, finanziell angeschlagen. sdm plant daher, optional einige dieser in Notlage geratenen, jedoch grundsätzlich solide aufgestellten Sicherheitsdienstleister zu übernehmen und in die bestehende sdm Gruppe zu integrieren. Bei Umsetzung dieser Buy-and-Build-Strategie sollte sdm nach unserer Einschätzung nochmals deutlich höhere Wachstumsraten als von uns bislang modelliert erzielen.

Umsatz- und Ertrags-Guidance

Als eines der von uns bevorzugten Kriterien zur Einschätzung der Management-Qualitäten stufen wir dessen Bereitschaft ein, eine Guidance zu formulieren, und dessen Fähigkeit, diese zu erfüllen bzw. zu übererfüllen. Kurz nach dem Börsengang hat sdm damit begonnen, eine Umsatz- und Ertrags-Guidance zu veröffentlichen.

Übererfüllung der Guidance im ersten Jahr

Aus nachstehender Tabelle 10 wird deutlich, dass sdm bezüglich des Management-Kriteriums „Übererfüllung der Guidance“ im ersten Jahr nach dem Börsengang eine positive Bilanz aufweist. Nicht nur wurde die Guidance im vergangenen Jahr sukzessive angehoben, mit der Vorlage der Geschäftszahlen 2021 wurde die angehobene Guidance auch übererfüllt. Wir gehen davon aus, dass sdm auch in diesem Jahr seine Guidance nach oben anpassen wird. Gelegenheit hierzu würde der Bericht zum dritten Quartal 2022e bieten, den sdm nach Angabe im Oktober dieses Jahres veröffentlichen wird.

TABELLE 10: ENTWICKLUNG DER UMSATZ- UND ERGEBNIS-GUIDANCE FÜR DIE GESCHÄFTSJAHRE 2021-2022E

		2021				2022e		
		05.11.21	17.11.21	02.02.2022 (Ist)	Ziel- erreichung	02.02.2022	25.04.2022	27.06.2022
Umsatz								
Untergrenze	EUR Mio.	12,44	>12,44	12,99	✓	>10%	>10%	>10%
Obergrenze	EUR Mio.							
EBIT								
Untergrenze	EUR Mio.	0,98	1,20	1,36	✓	>10%*	>10%**	>1,45
Obergrenze	EUR Mio.		1,25					

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* Bezogen auf EUR 0,98
** Bezogen auf EUR 1,20-1,25

Aktionärsstruktur

Seit dem Börsengang im November 2021 liegt das Grundkapital der Gesellschaft bei EUR 3,456 Mio. Es setzt sich aus 3.456.060 Stück auf den Inhaber lautende Stammaktien zusammen. Mit jeweils knapp zwei Drittel der Anteile dominiert unverändert Firmengründer und Alleinvorstand Oliver Reisinger die Aktionärsstruktur, wodurch ein Gleichklang von Management- und Aktionärsinteressen besteht. Das Unternehmen hat eine flache Hierarchiestruktur, eine zweite Managementebene existiert derzeit nicht. Mit Ausnahme der Kapitalerhöhung zum Börsengang, als etwa EUR 1,2 Mio. eingesammelt wurden, ist das Unternehmen seit der Gründung im Jahr 2020 rein innenfinanziert; weitere Kapitalerhöhungen wurden nach dem Börsengang nicht durchgeführt.

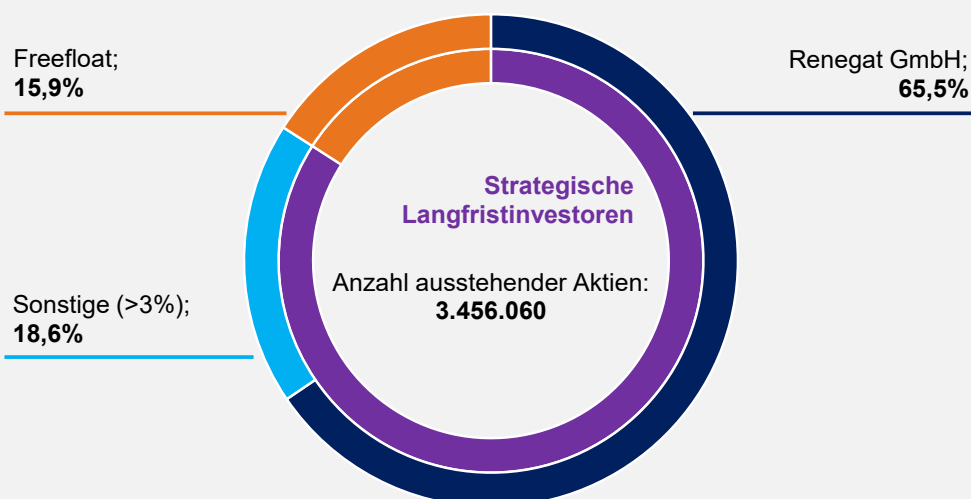
3,456 Mio. Stück ausstehende Aktien

Seit der zum Börsengang durchgeführten Kapitalerhöhung, als 336.060 Aktien platziert werden konnten, setzt sich das Grundkapital der Gesellschaft aus 3,456 Mio. Aktien zusammen. Der Nennwert je Aktie liegt bei EUR 1,00. Bei einem Aktienkurs von EUR 4,54 (12.09.2022) beläuft sich die Marktkapitalisierung auf EUR 15,7 Mio.

65,5% der Aktien, zum aktuellen Kurs von EUR 4,54 je Aktie entsprechend einer Marktkapitalisierung von EUR 10,3 Mio., werden vom Alleinvorstand und Firmengründer Oliver Reisinger gehalten. Institutionelle Investoren, von denen ein Anteilsbesitz von mehr als 3% bekannt ist, halten zusammen 18,6% der Aktien. Der Freefloat der Gesellschaft liegt bei 15,9%, die Marktkapitalisierung des Streubesitzes liegt aktuell bei EUR 2,5 Mio.

Ein Aktienoptionsprogramm für Mitarbeiter oder den Vorstand existiert nicht. Die verwässerte Anzahl ausstehender Aktien entspricht damit der basic Anzahl.

ABBILDUNG 17: AKTIONÄRSSTRUKTUR (STAND AUGUST 2022)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken

Wir haben die folgenden unternehmensbezogenen **Stärken** von sdm identifiziert:

Stärken

- ⑤ **Buy-and-Build-Strategie:** Zum Börsengang im November 2021 hat sdm eine dezidierte, wenngleich opportunistische Buy-and-Build-Strategie angekündigt. Dabei sollen gut positionierte, jedoch niedrigprofitable Wettbewerber übernommen und als Add-On-Investment in die bisherige Unternehmensstruktur integriert werden. Durch die Hebung von Synergieeffekten insbesondere in der Verwaltung könnten so die Konzernprofitabilität gesteigert und Marktanteile hinzugewonnen werden. Da kulturelle Charakteristika in der Sicherheitsbranche nach unserer Einschätzung eine untergeordnete Rolle spielen, schätzen wir die Erfolgswahrscheinlichkeiten dieser Strategie als überdurchschnittlich ein. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass sich der Kunden-Mix von sdm in den kommenden Jahren dadurch weiter diversifizieren und verbessern wird.
- ⑤ **Wir rechnen mit einer deutlichen Verbesserung der Umsatz- und Ertragslage:** Im vergangenen Geschäftsjahr 2021 hat sdm mit EUR 12,992 Mio. (+25,1% YoY) einen Rekordumsatz erzielt. Auch das Vorsteuerergebnis erreichte mit EUR 1,4 Mio. einen Höchststand, ebenso wie die EBIT-Rendite von 10,7%. Damit konnte insbesondere in den vergangenen drei Jahren die Ertragslage deutlich verbessert werden (zum Vergleich: EBIT 2019 EUR 0,402 Mio. mit EBIT-Marge von 4,5%). Für das laufende Geschäftsjahr 2022e rechnen wir mit einer weiteren deutlichen Verbesserung des operativen Ergebnisses auf EUR 2,158 Mio., was einer EBIT-Rendite von 12,6% (Vorjahr: 10,7%) entspricht. Wir gehen mit unserer Prognose damit über die vom Vorstand bislang in Aussicht gestellte Bandbreite hinaus, die ein EBIT von EUR 1,450 Mio. vorsieht.
- ⑤ **Anhebung und Übererfüllung der Guidance im ersten Jahr:** Obwohl sdm nach dem Börsengang seine Guidance wiederholt angehoben hat, konnten die Finanzziele nicht nur erreicht, sondern auch übertroffen werden. Dies deutet auf eine gut einzuschätzende Marktentwicklung hin, allerdings ist der bisherige Track Record kurz.
- ⑤ **Solide Bilanzrelationen:** Aktuell weist sdm im Gruppenabschluss eine Eigenkapitalquote von 75,9% auf. Nach unseren Schätzungen wird die Bruttoverschuldung zum Jahresende 2022e bei EUR 0,135 Mio. liegen, netto rechnen wir mit einer Finanzposition von EUR 1,952 Mio. Die Bilanzkennzahlen sind damit nach unserer Einschätzung solide, so dass wir eine Resilienz des Unternehmens gegenüber einem möglichen konjunkturellen Abschwung unterstellen.
- ⑤ **Geringe Volatilität der Aktie:** Nach Angaben von Thomson Reuters ist die sdm-Aktie mit einem 30-Tage-Beta von 0,54 (Benchmark Euro STOXX 50) bzw. 0,36 (Benchmark MSCI World) ein nach statistischen Gesichtspunkten gering volatiles Wertpapier.

Wir haben die folgenden unternehmensbezogenen **Schwächen** von sdm identifiziert:

Schwächen

- ⑤ **Noch kein vollständiger Konzernabschluss:** Bislang hat sdm noch keinen vollständigen Konzernabschluss vorgelegt. Trotz einer langjährigen Unternehmensgeschichte gibt es für das Unternehmen in seiner gegenwärtigen Struktur noch keinen Track Record.

- Ⓢ **Dienstleistungen in wettbewerbsintensiver Branche:** Nach unserer Einschätzung bieten die von sdm angebotenen Sicherheitsdienstleistungen kaum echte Alleinstellungsmerkmale aus Sicht des Kunden. Deren Erfüllung wird von den Kunden vielmehr vollumfänglich erwartet. Häufig werden Aufträge in der Sicherheitsbranche nach dem Preis vergeben. Bis zur Übernahme durch das heutige Management war das Unternehmen mit einer industrietypisch hohen Churn-Rate – bei Mitarbeitern und Kunden – konfrontiert. Insofern ist es nach unserer Einschätzung umso höher einzuschätzen, dass es dem sdm-Management in den vergangenen drei Jahren gelungen ist, neue Qualitätsstandards in einem Markt zu etablieren, in dem die Anbieter bislang reine Preisnehmer waren, so dass die Churn-Rates deutlich zurückgegangen sind und heute deutlich unter den industrieeüblichen Durchschnittswerten liegen.
- Ⓢ **Verbesserungsfähiger Social Media-Auftritt:** Profile in den sozialen Netzwerken sind unabhängig von der Größe eines Unternehmens von entscheidender Bedeutung, wenn es darum geht, das Bewusstsein für die angebotenen Dienstleistungen zu schärfen und weitere Kontakte zu knüpfen. Auf den gängigen Netzwerken wie LinkedIn, Facebook oder Instagram ist sdm nur mit einem – aus unserer Sicht – Alibi-Auftritt präsent.

Nachstehende **Chancen** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie sdm tätig ist:

Chancen

- Ⓢ **Verringerung der Wettbewerbsintensität:** Seit einigen Jahren werden mehr oder weniger große Anteile von gewonnenen Aufträgen in der Sicherheitsindustrie an die jeweils günstigsten Subunternehmer weitergereicht. Dadurch ist die Abhängigkeit der kleineren Anbieter von Großkonzernen sukzessive gestiegen. Da sich in München allerdings überregional agierende bzw. nicht primär in der Metropolregion tätige Anbieter nicht durchsetzen konnten, ist die Zahl der Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen tendenziell zurückgegangen. Wir gehen davon aus, dass der Konsolidierungsprozess der Sicherheitsindustrie in der Metropolregion München noch nicht beendet ist, so dass die Wettbewerbsintensität nach unserer Einschätzung in Zukunft abnehmen wird.
- Ⓢ **Verschiebung von Marktanteilen zu Qualitätsanbietern:** Durch die Neigung marktführender Anbieter, gewonnene Aufträge an günstige Subunternehmen zu vergeben, sollten Anbieter mit hohem Qualitätsanspruch – oder mit einer, das Geschäftsmodell „adelnden“ Börsennotierung – nach unserer Einschätzung weitere Marktanteile gewinnen. Somit hat sdm nach unserer Einschätzung durch seine Qualitätsfokussierung gute Voraussetzungen dafür geschaffen, die Auslastung seiner Mitarbeiter noch weiter zu optimieren.
- Ⓢ **Steigende Kriminalitätsraten und Angst vor Terroranschlägen** verstärken die Notwendigkeit, Vermögenswerte, Menschen und Prozesse abzusichern und erhöhen so die Nachfrage nach Sicherheitslösungen.
- Ⓢ **Hohe Personalintensivität ohne Alternative:** Nach unserer Einschätzung gibt es auch im Zeitalter künstlicher Intelligenz und biometrischer Gesichtskontrollen keine Möglichkeit, die von Sicherheitsunternehmen angebotenen Dienstleistungen durch IT vollständig zu ersetzen.
- Ⓢ **Sicherheit als Hygienefaktor:** Die Sicherheitsbranche ist weit davon entfernt, eine reife Branche zu werden. Sicherheitsdienstleistungen gehören für alle Unternehmen zu den Hygienefaktoren, deren Fehlen für den Unternehmenserfolg

gravierende Auswirkungen haben kann. Insofern würden wir die Sicherheitsindustrie als systemrelevante Branche mit einer grundsätzlich unterdurchschnittlich konjunkturellen Sensitivität bezeichnen.

- ⑤ **Veränderungen in der Festivalbranche:** In München wurden in den vergangenen Monaten wiederholt Festivals abgesagt, weil der mandatierte Sicherheitsdienstleister auf Subunternehmen zurückgreifen wollte, die jedoch nicht kurzfristig verfügbar waren. Prominentes Beispiel war zuletzt die Absage des Sylvesterkonzerts der Band Rammstein auf der Münchener Theresienwiese. Festivalorganisatoren werden nach unserer Einschätzung zukünftig nicht nur das günstigste Angebot bewerten.

Nachstehende **Risiken** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie sdm tätig ist:

Risiken

- ⑤ **Hohe Wettbewerbsintensität und fragmentiertes Marktumfeld:** Eine hohe Wettbewerbsintensität ist für die fragmentierte Sicherheitsdienstleistungsindustrie Teil des Tagesgeschäfts. In den vergangenen Jahren hat sich jedoch das Verhalten der Anbieter verändert: Häufig werden Aufträge angenommen, für die selbst nicht die erforderlichen Mitarbeiterressourcen vorgehalten werden. Zur Vertragserfüllung müssen die Diensteanbieter folglich Teile der Aufträge an unterausgelastete Subunternehmer weiterreichen. Wir sind der Auffassung, dass in diesem Umfeld mittelständisch geprägte Qualitätsunternehmen bessere Leistungskennzahlen erzielen werden als Kleinstanbieter.
- ⑤ **Trend zum Home Office und Remote- bzw. Hybrid-Arbeitsplätzen:** In Volkswirtschaften, die immer stärker auf Home Office zurückgreifen, könnten Sicherheitsdienste an Bedeutung verlieren. Das Identitäts- und Zugangsmanagement verlagert sich dadurch vom realen Objekt in die virtuelle Welt.
- ⑤ **Personalmangel und -krankheitsstand bedrohen Industrie:** Die Sicherheitsindustrie ist ein lokaler Markt. Vielerorts bedroht ein eklatanter Mangel an Sicherheitspersonal diverse Nachfrageindustrien wie das Gastgewerbe und Clubs. Die Rekrutierung von Wachpersonal und Türstehern vor Ort ist nach Unternehmensangaben schwieriger geworden, da eine Kombination aus langen und nächtlichen Arbeitszeiten potenzielle Arbeitskräfte abschreckt.
- ⑤ **Schutz der Privatsphäre:** Die Überwachung von Parkplätzen, Verkehrsmitteln, Einzelhandelsgeschäften, Finanzinstituten oder Büros wird häufig als Verletzung der Privatsphäre angesehen und – zumindest in Form von Kameras – von verschiedenen Bürgerrechtsgruppen und Aktivisten abgelehnt.

Der Markt für Sicherheitsdienstleistungen

Mit rund 266.000 Mitarbeitern in knapp 5.700 privaten Unternehmen (Stand 2019) ist der Markt für Sicherheitsdienstleistungen stark fragmentiert. Überregional erfolgreiche Anbieter oder etablierte Marktführer gibt es nicht. In Deutschland lag das Marktvolumen im vergangenen Jahr bei EUR 9,9 Mrd. (2020 EUR 9,2 Mrd., +6,9% YoY). Seit der Wiedervereinigung im Jahr 1990 haben sich die Umsätze nahezu verzehnfacht, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 8,5% entspricht. Die wesentlichen Treiber für das weitere Marktwachstum sind steigende Sicherheitsanforderungen seitens der Industrie. Als größte Herausforderung steht dem Marktwachstum jedoch die sinkende Verfügbarkeit qualifizierten Personals gegenüber.

Gesetzliche Grundlagen

Einen allgemein anerkannten Beruf des Personenschützers gibt es in Deutschland nicht. Private Sicherheitsdienstleister arbeiten auf der Grundlage der sogenannten „Jedermannsrechte“ wie der

- Ⓢ Notwehr nach § 227 BGB, § 32 StGB, Notstand nach § 228 BGB, § 904 BGB, § 34 StGB, § 35 StGB
- Ⓢ Selbsthilfe nach § 229 BGB
- Ⓢ vorläufigen Festnahme nach § 127 StPO
- Ⓢ vom Unternehmen übertragenen Besitzdienenrechte nach § 859 BGB und § 860 BGB[1]

Auch wenn sie nicht über polizeiliche Befugnisse und hoheitliche Rechte verfügen, können Sicherheitsdienstleistern von den Auftraggebern Besitzdienenrechte nach § 855 BGB übertragen werden.

ABBILDUNG 18: QUALIFIZIERUNGSMÖGLICHKEITEN IM SICHERHEITSDIENSTBEREICH



QUELLE: BDSW, SPHENE CAPITAL

Unterschiedliche Qualifizierung der Sicherheitsdienstleister

Die Tätigkeit als interner Sicherheitsdienstleister setzt keine gesetzliche Mindestqualifikation voraus. Wird der Werkschutz an externe Sicherheitsdienstleister vergeben, können sich diese durch unterschiedliche Ausbildungslevels profilieren:

- ⑤ Die einfachste Zugangsvoraussetzung für den Betrieb eines Sicherheitsdienstleistungsunternehmens ist das **Unterrichtungsverfahren der IHK** nach § 34a GewO. Für Unternehmer dauert sie 80 Stunden, für Mitarbeiter von Sicherheitsunternehmen 40 Stunden. Hierbei werden die rechtlichen Grundlagen für das Gewerbe, Unfallverhütungsvorschriften, der Umgang mit Menschen und die Grundlagen der Sicherheitstechnik vermittelt.
- ⑤ Für Kontrollgänge im öffentlichen Verkehrsraum oder in Hausrechtsbereichen mit tatsächlich öffentlichem Verkehr, den Schutz vor Ladendieben und Bewachungen im Einlassbereich von gastgewerblichen Diskotheken ist die erfolgreiche Ablegung einer **Sachkundeprüfung der IHK** nach § 34 GewO notwendig. Auch hier handelt es sich um eine Zulassungsvoraussetzung. Inhaltlich wird wegen des Konfliktpotentials der Tätigkeiten ein besonderes Gewicht auf den Bereich Deeskalation gelegt.
- ⑤ Neben diesen beiden gewerberechtlichen Zugangsvoraussetzungen für die Bewachungstätigkeit haben Interessenten die Möglichkeit, Fort- und Weiterbildungen zu absolvieren, die vor allem private Bildungsträger wegen fehlender staatlicher Vorgaben und anerkannter Bildungsinhalte in unterschiedlicher Qualität anbieten.
- ⑤ Wer entweder eine abgeschlossene Ausbildung in einem anerkannten Ausbildungsberuf und mindestens zwei Jahre Berufspraxis in der Sicherheitswirtschaft oder mindestens fünf Jahre Berufspraxis vorweisen kann, davon mindestens drei in der Sicherheitswirtschaft, kann sich zur **Geprüften Schutz- und Sicherheitskraft** ausbilden lassen. Die Prüfung besteht aus einer zwei- bis fünfstündigen schriftlichen Prüfung und einem 30- bis 40-minütigen situationsbezogenen Fachgespräch.
- ⑤ Alternativ kann seit 2002 ein staatlich anerkannter Ausbildungsberuf nach dem Berufsbildungsgesetz (BBiG) absolviert werden. Die zwei- bzw. dreijährige Ausbildung wird mit der **Servicekraft** bzw. **Fachkraft für Schutz und Sicherheit** abgeschlossen. In beiden Ausbildungsberufen werden die Rechtsgrundlagen für Sicherheitsdienste gelehrt, Kommunikations- und Kooperationskenntnisse, das Verhalten und Handeln bei Schutz- und Sicherheitsmaßnahmen sowie die Pflege sicherheitstechnischer Einrichtungen und die Wartung von Einsatzgeräten vermittelt. Daneben umfasst die duale Ausbildung die Themen Ermittlung, Aufklärung und Dokumentation, Planung und betriebliche Organisation von Sicherheitswirtschaften, Risikomanagement, Betriebliche Angebotserstellung, Auftragsbearbeitung und Teamgestaltung.
- ⑤ Die Ausbildung zum **IHK-Geprüften Meister für Schutz und Sicherheit** (früher: Werkschutzmeister) wendet sich in erster Linie an Fach- bzw. Servicekräfte für Schutz und Sicherheit, die sich in etwa 900 Ausbildungsstunden auf die Meisterprüfung vorbereiten. Neben den Aufgaben der Fachkraft übernehmen die Meister insbesondere die Planung von Sicherheits- und Ordnungsmaßnahmen. Mittels Sicherheitsanalysen und Konzepten werden Vorschläge für die betriebliche Sicherheitspolitik sowie die Planung und Entwicklung von technischen und baulichen

Der BDSW Bundesverband der Sicherheitswirtschaft vertritt als Wirtschafts- und Arbeitgeberverband die Interessen der Sicherheitswirtschaft. Zu den BDSW-Mitgliedern zählen Unternehmen aus allen Bereichen der Sicherheitswirtschaft. Die meisten der derzeit knapp über 1.000 BDSW-Mitgliedsunternehmen sind Sicherheitsdienstleister.

Sicherheitsmaßnahmen erstellt oder bestehende Maßnahmen überprüft und weiterentwickelt.

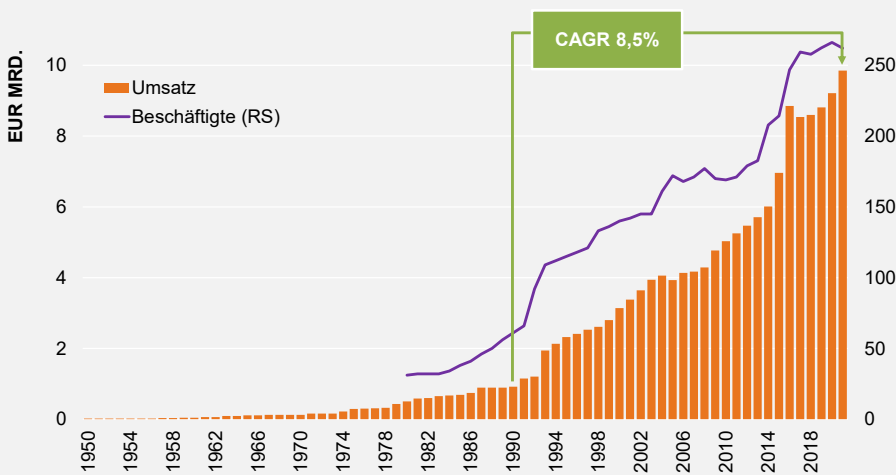
- Den akademischen Einstieg bildet ein **Bachelor- oder Master-Studium** im Bereich Sicherheitsmanagement.

Deutlich steigende Umsätze im Gesamtmarkt Sicherheitsdienstleistungen

Der Markt für Sicherheitsdienstleistungen ist ein lokaler Markt. In Deutschland erreichte der Gesamtmarkt im vergangenen Jahr ein Volumen von EUR 9,9 Mrd. (2020 EUR 9,2 Mrd., +6,9% YoY). Laut Angaben des Statistischen Bundesamts und des Branchenverbandes BDSW beschäftigte die Branche im Jahr 2019 rund 266.000 Mitarbeiter in knapp 5.700 privaten Unternehmen. Rund 60% der Unternehmen weisen Lohnsummen von weniger als EUR 2,5 Mio. auf, lediglich 15% der Unternehmen haben Lohnsummen von mehr als EUR 10 Mio. – der Größenordnung von sdm.

Unternehmen der Sicherheitsbranche generierten im vergangenen Jahr einen Gesamtumsatz von EUR 9,9 Mrd. (2020: EUR 9,2 Mrd.)

ABBILDUNG 19: UMSÄTZE MIT WACH- UND SICHERHEITSDIENSTEN IN DEUTSCHLAND (INKL. DETEKTEIEN), 1950-2021



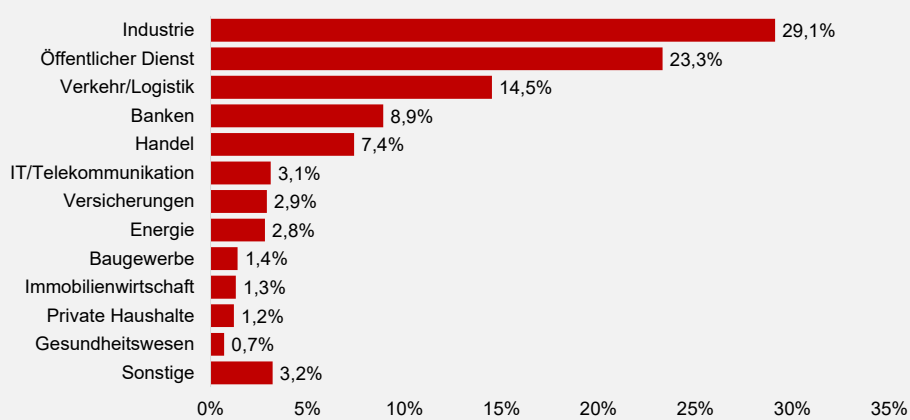
Im vergangenen Jahr stiegen die Umsätze mit Wach- und Sicherheitsdiensten um 6,9% auf EUR 9,9 Mrd. und damit auf einen neuen Höchstwert. Seit der Wiedervereinigung im Jahr 1990 haben sich die Umsätze damit nahezu verzehnfacht, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 8,5% entspricht (Schätzungen des BDSW).

QUELLE: BDSW, SPHENE CAPITAL

Kundenbranchen der privaten Sicherheitsdienstleister breit gestreut

Mit 52,4% stammen mehr als die Hälfte der Kunden der privaten Sicherheitsdienstleister aus der Industrie (29,1%) und dem öffentlichen Dienst (23,3%). Die andere Hälfte des Marktes verteilt sich auf unterschiedliche Branchen, darunter Verkehr/Logistik (14,5%) oder Banken (8,9%).

ABBILDUNG 20: DIE WICHTIGSTEN INDUSTRIEN FÜR PRIVATE SICHERHEITSDIENSTLEISTER, 2017



Mehr als die Hälfte der Kunden der privaten Sicherheitsdienstleister stammen aus der Industrie und dem öffentlichen Dienst.

QUELLE: BDSW, LÜNENDONK, SPHENE CAPITAL

Analyse und Prognose der Ergebnis- und Bilanzkennzahlen

sdm generiert zum überwiegenden Teil Umsätze aus dem Verkauf von Personalstunden an kleine und mittelständische Unternehmen, einige Großkunden, öffentlich-rechtliche Gebietskörperschaften und Privatpersonen. Die Aufwendungen ergeben sich fast ausschließlich aus Personalaufwendungen. Nachdem in den vergangenen Jahren eine Umschichtung der Geschäftsaktivitäten hin zu höhermargigen Kunden und eine Steigerung der Personalauslastungsquoten zu beobachten waren, rechnen wir in den kommenden Jahren mit einer deutlichen Skalierung der Ertragslage. Nach unseren Schätzungen wird sdm in diesem Jahr Umsätze in Höhe von EUR 17,2 Mio. (+32,1% YoY) erwirtschaften. Für das operative Ergebnis (EBIT) rechnen wir mit einem überproportionalen Anstieg auf knapp EUR 2,2 Mio. (+54,4% YoY) von EUR 1,4 Mio. im Jahr 2021, was deutlich über der vom Vorstand ausgesprochenen Ertrags-Guidance (EUR >1,45 Mio.) liegt. Für die kommenden fünf Jahre rechnen wir in dem von uns unterstellten Base-Case-Szenario mit einem Anstieg der Umsätze auf EUR 29,4 Mio. (CAGR 2020-26e: 19,0%) und des operativen Ergebnisses (EBIT) auf EUR 4,1 Mio. Dies entspricht einer prognostizierten EBIT-Marge von 13,9% (2021: 10,6%).

Wie maximiert sdm die Auslastungsquote seiner Beschäftigten?

Das traditionelle Geschäftsmodell eines Unternehmens aus der Sicherheitsdienstleistungsbranche basiert auf zwei Grundideen: **(1)** der Einstellung qualifizierter Mitarbeiter und **(2)** der Berechnung eines Stunden- oder Tageshonorars für die von diesem Mitarbeiter erbrachten Dienstleistungen. Das Geschäftsmodell der Sicherheitsdienstleistung beruht also darauf, die vorhandenen Ressourcen an Humankapital innerhalb einer bestimmten Zeitspanne so häufig bzw. optimal wie möglich zu „verkaufen“.

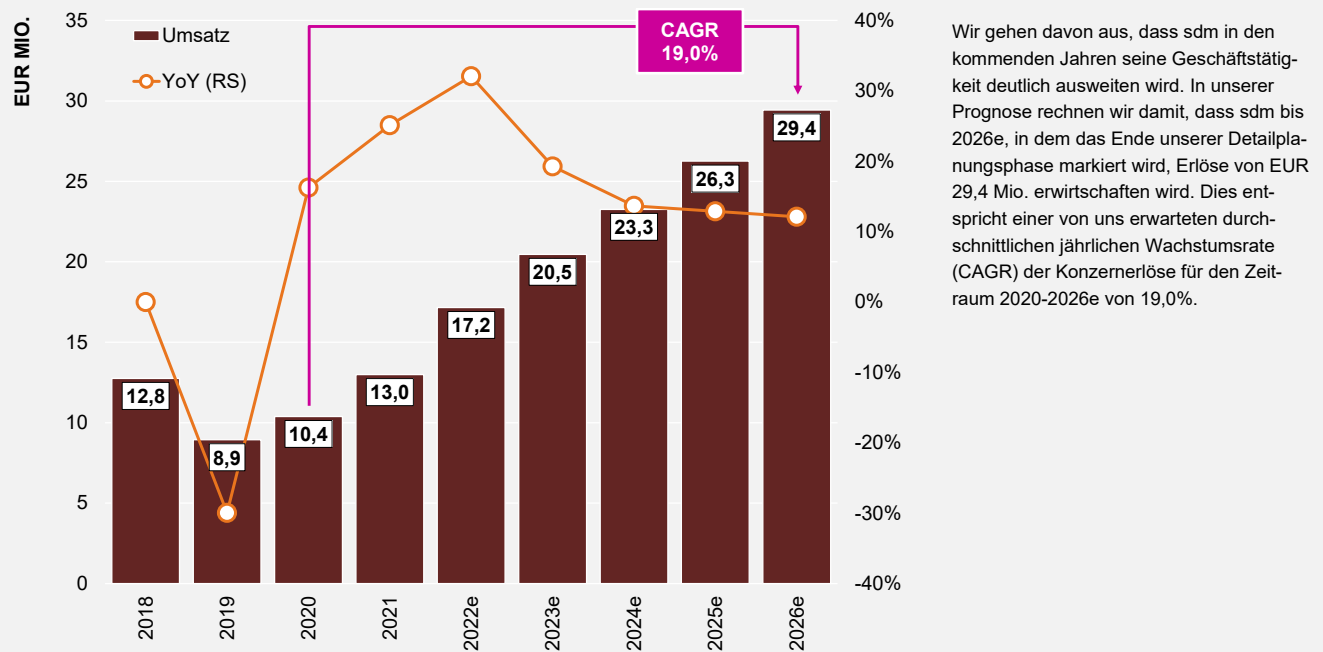
Zielkonflikte können entstehen, wenn beispielsweise ein Neukunde die stetige Auslastung von Sicherheitskräften garantieren würde, dies allerdings nur an einzelnen Wochentagen. Damit wäre zwar an diesen Tagen eine profitable Auslastung des Humankapitals gewährleistet, nicht jedoch an den übrigen Wochentagen, was den Auftrag per Saldo unprofitabel macht. Ein klassisches Beispiel hierfür sind Ordnerdienstleistungen während der in der Allianz Arena ausgetragenen Heimspiele des FC Bayern München. Unabhängig von der Art des Bewachungsauftrags – findet die Sicherheitsdienstleistung im Gebäudeinneren statt oder im Freien, wo die Sicherheitskräfte dem Wetter ausgesetzt sind –, der Komplexität des Auftrags und der Zusammenstellung – mit oder ohne Waffe –, wäre die Annahme eines solchen Auftrags aus Sicht von sdm nur profitabel, wenn es gelingt, die zusätzlichen Kapazitäten anderweitig zu beschäftigen – was sdm in den vergangenen Jahren gelungen ist.

Bis 2026e rechnen wir mit einem Anstieg der Umsätze auf EUR 29,4 Mio.

2021 konnte sdm seine Erlöse auf EUR 13,0 Mio. um 25,1% steigern. Das Wachstum wurde (wie schon in den Vorjahren) rein organisch erzielt, Akquisitionen, obgleich zum Börsengang als strategisches Ziel angekündigt, wurden bislang nicht vollzogen, da nach Ansicht des Vorstands noch keine geeigneten Übernahme-Targets identifiziert werden konnten. Bis 2026e, dem Ende unserer Detailplanungsphase, rechnen wir mit einer Umsatzverdoppelung auf EUR 29,4 Mio. Bezogen auf den Zeitraum 2020-26e entspricht dies einer von uns erwarteten durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 19,0%, was basisbedingt unter dem im vergangenen Geschäftsjahr erzielten Niveau liegt.

Wir haben unserem Finanzmodell ein aus unserer Sicht erreichbares Base-Case-Szenario zugrunde gelegt.

ABBILDUNG 21: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUMSRATE, 2018-2026E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Materialaufwandsquote ohne Bedeutung für den Unternehmenserfolg

Materialaufwendungen spielen bei sdm – in den vergangenen vier Jahren lagen sie kumuliert bei EUR 0,020 Mio. – keine Rolle.

TABELLE 11: MITARBEITERZAHL UND PERSONALAUFWAND, 2018-2026E

		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Anzahl Mitarbeiter (31.12.)		288	202	230	250	330	378	416	453	498
YoY	%	n/a	-29,9%	13,9%	8,7%	32,0%	14,5%	10,1%	8,9%	9,9%
Personalaufwand	kEUR	-11,2	-8,2	-9,2	-11,3	-14,6	-17,5	-20,1	-22,1	-24,4
Löhne und Gehälter	kEUR	-9,4	-6,8	-7,6	-9,6	-12,4	-14,9	-17,0	-18,7	-20,7
Sozialabgaben	kEUR	-1,8	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-2,7	-3,0	-3,4	-3,7
in % der Gesamtleistung	%	-87,2%	-91,5%	-87,9%	-86,3%	-84,5%	-85,2%	-85,8%	-83,8%	-82,5%
Personalaufwand je Mitarbeiter*	kEUR	78	34	42	47	50	50	51	51	51

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* Jahresdurchschnittswerte

Leicht rückläufige Personalaufwandsquote erwartet

Nach der Straffung der Geschäftsaktivitäten und einer strategischen Neuausrichtung im Jahr 2019, als knapp ein Drittel der Belegschaft abgebaut wurden, hat sdm die Zahl der Mitarbeiter sukzessive wieder erhöht und wird in diesem Jahr nach unseren Schätzungen die Marke von 300 Beschäftigten erstmals übertreffen. Die Personalaufwandsquote liegt in unserem Modell im Jahr 2022e mit 84,5% um 180 Basispunkte unter dem Vorjahreswert (86,3%). Wir gehen davon aus, dass die Personalaufwandsquote auch

Die Personalaufwandsquote ist für die Ertragsentwicklung die relevante Kennziffer.

in den kommenden Jahren– allerdings nur leicht – zurückgehen wird. Insgesamt rechnen wir mit vorstehender Entwicklung (vgl. Tabelle 11).

Im vergangenen Jahr mit Rekord-EBIT

Im vergangenen Jahr hat sdm mit knapp EUR 1,4 Mio. (+60,2% YoY) das höchste EBIT in der bisherigen Unternehmensgeschichte erzielt. Auch die EBIT-Marge von 10,6% (+230 bps YoY) lag auf einem Rekord-Niveau. In den vergangenen beiden Jahren konnte die Ertragslage deutlich verbessert werden (2019 EUR 0,4 Mio., EBIT-Marge 4,5%) – aus unserer Sicht ein Indiz dafür, dass die strategische Neupositionierung richtig war. Für das laufende Geschäftsjahr 2022e rechnen wir mit einer weiteren Verbesserung des EBIT auf knapp EUR 2,2 Mio. (+55,7% YoY), was einer EBIT-Rendite von 12,5% entspricht.

sdm wird nach unserer Einschätzung im Jahr 2022e die in Aussicht gestellte Guidance übertreffen.

Unsere Schätzungen liegen über der Guidance

Wir gehen mit unserer Prognose damit über die vom Vorstand in Aussicht gestellte Guidance hinaus, die ein EBIT von mehr als EUR 1,45 Mio. vorsieht.

Parallele Entwicklung von EBITDA und EBIT...

Angesichts von uns im Zeitablauf nahezu gleichbleibend erwarteter Abschreibungen für Sachanlagen ergibt sich beim operativen Ergebnis (EBIT) eine nahezu parallele Entwicklung zum EBITDA.

TABELLE 12: EBITDA UND EBIT, 2018-2026E

		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EBITDA	kEUR	1,2	0,4	0,9	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
YoY	%	n/a	-65,1%	114,1%	59,3%	54,4%	11,2%	6,2%	32,2%	21,6%
in % der Gesamtleistung	%	9,3%	4,6%	8,5%	10,8%	12,6%	11,8%	11,0%	12,9%	14,0%
Abschreibungen	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	kEUR	1,1	0,4	0,9	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
YoY	%	n/a	-64,9%	115,4%	60,2%	55,7%	11,7%	6,2%	32,2%	21,6%
YoY	kEUR	1,1	-0,7	0,5	0,5	0,8	0,3	0,1	0,8	0,7
in % der Gesamtleistung	%	8,9%	4,5%	8,3%	10,6%	12,5%	11,7%	11,0%	12,8%	13,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

...sowie zwischen EBIT und Nachsteuerergebnis

Für das laufende Jahr 2022e rechnen wir mit einem Vor- und Nachsteuergewinn von EUR 2,2 Mio. (2021: EUR 1,4 Mio., +58,2% YoY) bzw. EUR 1,5 Mio. (2021: EUR 1,2 Mio., +31,8% YoY) Bei 3,456 Mio. Stück ausstehenden Aktien entspricht dies einem Gewinn je Aktie in Höhe von EUR 0,44 (Vorjahr: EUR 0,33).

Im kommenden und dem darauffolgenden Jahr rechnen wir mit einer anhaltenden Verbesserung des Nachsteuerergebnisses auf dann EUR 0,49 (2023e) und EUR 0,52 (2024e) je Aktie.

Investitionen in Working Capital und Sachanlagevermögen

Die Working Capital-Intensität, mit der (in diesem Fall) die erforderlichen Liquiditätszuflüsse in Working Capital je abgesetzter Produkteinheit gemessen werden, belief sich im vergangenen Jahr 2021 auf 1,3x. Von vergleichbaren Größenordnungen gehen wir auch für die folgenden Jahre aus, was angesichts der von uns prognostizierten Umsatzentwicklung einem deutlichen Anstieg des Working Capitals entspricht (siehe folgende Tabelle 13).

Die DSO sind in den vergangenen Jahren stetig angestiegen, von 37 Tagen im Jahr 2018 auf 67 Tage (2021).

Sollten sich die Zahlungsmodalitäten zu Gunsten von sdm verändern, etwa indem die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen früher beglichen werden als von uns unterstellt, hätte dies einen tendenziell positiven Einfluss auf den Unternehmenswert.

TABELLE 13: WORKING CAPITAL, 2018-2026E

		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus L. & L.	EUR Mio.	1,3	0,8	1,3	2,4	3,3	4,0	4,7	5,5	6,3
Verbindlichkeiten aus L. & L.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Working Capital	EUR Mio.	1,3	0,8	1,3	2,4	3,2	4,0	4,6	5,4	6,2
Änderung des Working Capital	EUR Mio.	1,3	-0,5	0,4	1,1	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8
Änderung des Working Capital	%	n/a	-35,6%	51,7%	89,6%	34,5%	22,9%	17,1%	16,3%	15,5%
WC-Intensität	x	0,6	2,6	1,2	1,3	1,3	1,5	1,7	1,5	1,4
WC-Turnover	x	19,8	8,4	9,9	7,1	6,1	5,7	5,4	5,2	5,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Ausschüttungsquote von 25% angestrebt

Für das Ergebnis des vergangenen Geschäftsjahres 2021 wurde von der Hauptversammlung erstmals eine Dividende beschlossen. Mit EUR 0,08 je Aktie lag sie bei rund einem Viertel des Nachsteuerergebnisses. Schreiben wir diese Ausschüttungsquote fort, ergibt sich bis 2023e auf Basis unserer Schätzungen eine Dividendenanhebung auf bis zu EUR 0,12 je Aktie. Bezogen auf den aktuellen Aktienkurs von EUR 4,54 entspricht dies einer erwarteten Dividendenrendite von 2,6%.

Bis 2023e rechnen wir mit einer Erhöhung der Dividende auf EUR 0,12 je Aktie. Bezogen auf den letzten Schlusskurs von EUR 4,54 entspricht dies einer erwarteten Dividendenrendite von 2,6%.

Da wir das Geschäftsmodell von sdm als „asset-light“ charakterisieren und übermäßige Nettoinvestitionen in Sachanlagen oder Working Capital für die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten nicht erforderlich sind, ist eine solche Ausschüttungspolitik nach unserer Einschätzung grundsätzlich wertsteigernd. Nicht miteinbezogen haben wir in unseren Schätzungen modellimmanent mögliche Akquisitionen im Zuge der Buy-and-Build-Strategie.

TABELLE 14: DIVIDENDE UND DIVIDENDENRENDITE, 2018-2026E

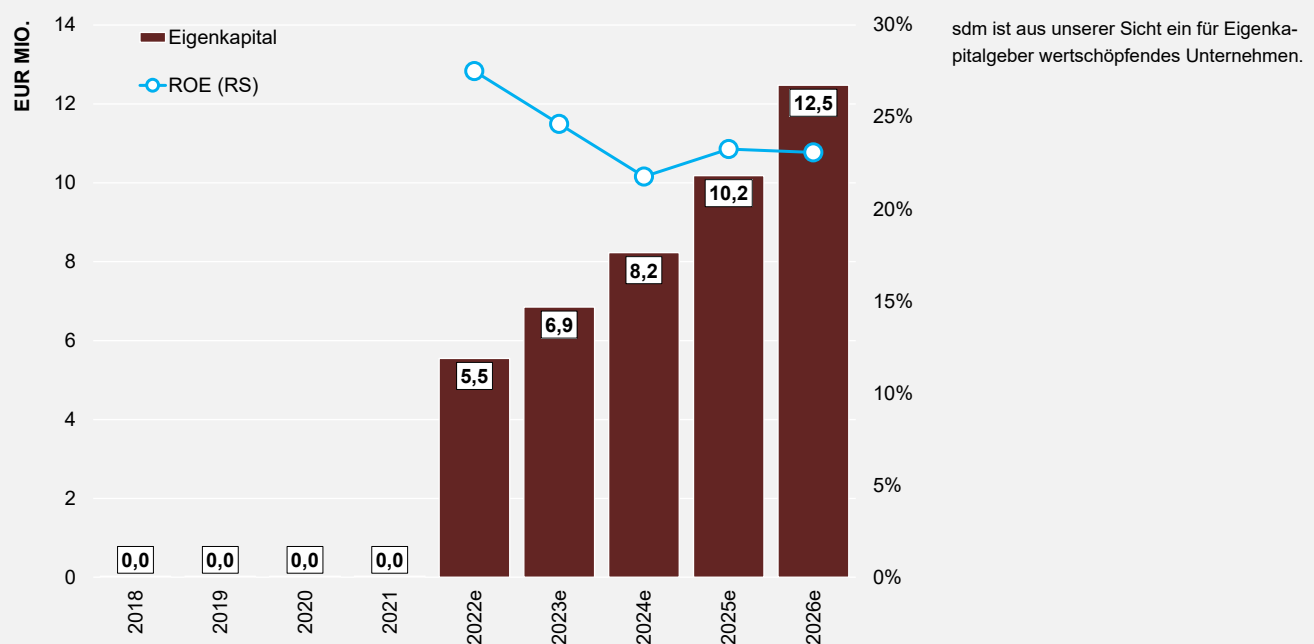
		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EPS	EUR	n/a	n/a	0,20	0,33	0,44	0,49	0,52	0,69	0,83
Dividende	EUR	n/a	n/a	0,00	0,08	0,11	0,12	0,12	0,17	0,20
Ausschüttungsquote	%	n/a	n/a	0,0%	23,9%	24,9%	24,6%	23,2%	24,8%	24,0%
Schlusskurs per 31.12./aktuell	EUR	n/a	n/a	n/a	3,20	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	2,5%	2,4%	2,6%	2,6%	3,7%	4,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Eigenkapitalrendite jenseits der 20%-Marke

Bis einschließlich 2021 wurde kein Gruppenabschluss veröffentlicht, sondern nur die Bilanz der Tochtergesellschaft sdm Sicherheitsdienste München GmbH & Co KG. In dieser wurden in der Eigenkapitalposition lediglich die Kapitalanteile der Komplementäre und Kommanditisten aufgeführt, nicht jedoch die Gewinnvorträge, da diese bei Personengesellschaften wie der KG mit den Kapitalkonten der Gesellschafter verschmolzen werden.

ABBILDUNG 22: EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALRENDITE (RS), 2018-2026E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erst mit dem laufenden Jahr wird sdm auf freiwilliger Basis einen Gruppenabschluss veröffentlichen, der einem Konzernabschluss gleichkommt. Aus diesem werden Eigenkapital und Eigenkapitalrendite des Unternehmens ersichtlich werden. Nach den Einschätzungen in unserm Modell betreibt das Unternehmen ein nachhaltig wertschöpfendes Geschäftsmodell. Aus vorstehender Abbildung 22 wird ersichtlich, dass wir für die

kommenden fünf Jahre angesichts eines thesaurierungsbedingten sinkenden Leverage und eines rückläufigen Vermögensumschlags mit Eigenkapitalrenditen zwischen 21,8% und 27,5% rechnen. Die Eigenkapitalrenditen liegen damit durchweg über den von uns ermittelten Kosten des Eigenkapitals.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Erlöse	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,1
Gesamtleistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	9,0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-29,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	-0,1%
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	9,0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-29,8%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	99,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,2	-8,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-87,2%	-91,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,5	-0,3
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,6%	-3,9%
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,4
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,1%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,2%	4,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Amortisation	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,1	0,4
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,9%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,1	-0,7
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,9%	4,5%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,4	0,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11,0%	4,2%
Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2	-0,1
in % des EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-14,4%	-19,5%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,4%	3,4%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
davon Stammaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
EPS (basic)	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (verwässert)	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Erlöse	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	20,5	23,3	26,3	29,4
YoY	%	16,2%	25,1%	32,1%	19,3%	13,7%	12,9%	12,1%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gesamtleistung	EUR Mio.	10,4	13,1	17,3	20,6	23,4	26,4	29,5
YoY	%	16,1%	25,5%	31,8%	19,2%	13,6%	12,8%	12,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohhertrag	EUR Mio.	10,4	13,1	17,3	20,6	23,4	26,4	29,5
YoY	%	16,2%	25,5%	31,8%	19,2%	13,6%	12,8%	12,1%
in % der Gesamtleistung	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,2	-11,3	-14,6	-17,5	-20,1	-22,1	-24,4
in % der Gesamtleistung	%	-87,9%	-86,3%	-84,5%	-85,2%	-85,8%	-83,8%	-82,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0
in % der Gesamtleistung	%	-3,6%	-2,9%	-2,9%	-3,1%	-3,2%	-3,4%	-3,5%
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
YoY	%	114,1%	59,3%	54,4%	11,2%	6,2%	32,2%	21,6%
in % der Gesamtleistung	%	8,5%	10,8%	12,6%	11,8%	11,0%	12,9%	14,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
YoY	%	115,4%	60,2%	55,7%	11,7%	6,2%	32,2%	21,6%
YoY	EUR Mio.	0,5	0,5	0,8	0,3	0,1	0,8	0,7
in % der Gesamtleistung	%	8,3%	10,6%	12,5%	11,7%	11,0%	12,8%	13,9%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	0,8	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
in % der Gesamtleistung	%	8,1%	10,5%	12,6%	11,7%	11,0%	12,8%	13,9%
Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2
in % des EBT	%	-18,5%	-15,9%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	1,2	1,5	1,7	1,8	2,4	2,9
in % der Gesamtleistung	%	6,6%	8,8%	8,8%	8,2%	7,7%	9,0%	9,7%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	0,7	1,2	1,5	1,7	1,8	2,4	2,9
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EPS (basic)	EUR	0,20	0,33	0,44	0,49	0,52	0,69	0,83
EPS (verwässert)	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Umsatz nach Regionen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	8,9
Deutschland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	8,9
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restliches Europa	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NAFTA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Umsatz nach Regionen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	20,5	23,3	26,3	29,4
Deutschland	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	20,5	23,3	26,3	29,4
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restliches Europa	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NAFTA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	16,2%	25,1%	32,1%	19,3%	13,7%	12,9%	12,1%
Deutschland	%	16,2%	25,1%	32,1%	19,3%	13,7%	12,9%	12,1%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Restliches Europa	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NAFTA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Goodwill	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,5	1,1
Vorräte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
DIO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	0,8
DSO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	37	34
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,2
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,4
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,7	1,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,8	2,7	5,4	6,3	7,6	9,6	11,8
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,3	2,4	3,3	4,0	4,7	5,5	6,3
DSO	d	44	67	69	71	73	75	77
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,4	0,1	2,1	2,3	2,9	4,1	5,5
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	2,0	2,8	8,4	9,4	10,8	12,8	15,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Eigenkapitalquote	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6%	1,6%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	-0,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,4
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6	1,5
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,515	0,750
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
DPO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0	1
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0	0,7
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,7	1,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	5,5	6,9	8,2	10,2	12,5
Eigenkapitalquote	%	1,3%	1,3%	65,6%	72,8%	76,2%	79,8%	82,9%
Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	2,6	3,9	5,9	8,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
Bankschulden	EUR Mio.	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
DPO	d	0	0	1	1	1	1	1
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	2,0	2,8	8,4	9,4	10,8	12,8	15,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Langfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Goodwill	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
Grundstücke	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	91,7%	70,0%
Vorräte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	78,9%	52,6%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8%	7,9%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	9,4%
davon verpfändet	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2%	1,5%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,1%	27,1%
Bilanzsumme	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	%	1,5%	1,5%	36,1%	32,6%	28,5%	24,3%	20,8%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	1,5%	1,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	1,5%	1,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	35,5%	31,9%	27,8%	23,5%	19,9%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	35,5%	31,9%	27,8%	23,5%	19,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	89,4%	97,3%	63,4%	66,9%	70,8%	75,0%	78,6%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	64,1%	86,0%	38,7%	42,6%	43,5%	42,8%	41,9%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	7,0%	8,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	18,2%	3,2%	24,7%	24,2%	27,3%	32,2%	36,7%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	1,2%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6%	1,6%
Grundkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,1%	2,2%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,7%	-27,7%
Kapitalrücklage	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,1%	27,1%
Eigene Anteile	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,5%	5,4%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	95,0%	93,0%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	31,1%	46,7%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9%	0,8%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	62,6%	45,2%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,4%	0,3%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	%	1,3%	1,3%	65,6%	72,8%	76,2%	79,8%	82,9%
Grundkapital	%	1,3%	1,3%	40,9%	36,7%	32,0%	27,1%	23,0%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-8,1%	0,0%	10,0%	8,9%	7,8%	6,6%	5,6%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	14,8%	27,2%	36,4%	46,1%	54,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	8,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	15,9%	5,0%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	82,8%	93,8%	31,8%	27,2%	23,8%	20,2%	17,1%
Bankschulden	%	23,6%	3,4%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	0,6%	0,3%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	58,7%	90,1%	29,6%	26,6%	23,2%	19,6%	16,6%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Cashflow-Statement, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,3	0,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,8	0,6
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	0,0
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7	0,6
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	-0,4
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5	0,2
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,3
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,4
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Cashflow-Statement, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	1,2	1,5	1,7	1,8	2,4	2,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,9	1,1	1,0	0,7	1,1	1,6	2,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	EUR Mio.	0,9	1,1	1,0	0,7	1,1	1,6	2,0
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,7	-1,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-0,7	-1,4	1,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-0,3	2,0	0,2	0,7	1,2	1,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,2	0,4	0,1	2,1	2,3	2,9	4,1
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	0,4	0,1	2,1	2,3	2,9	4,1	5,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Auf einen Blick I, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	9,0
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,4
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,1	0,4
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,4	0,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,3
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	288	202
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BVPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CFPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,3%	4,6%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,0%	4,5%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11,0%	4,2%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,4%	3,4%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,8%	6,4%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10,1%	9,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44	44
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4,0	2,0
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5%	0,0%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-29,8%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,1%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,9%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-73,3%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-74,9%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss		

Auf einen Blick I, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	17,2	20,5	23,3	26,3	29,4
Rohertrag	EUR Mio.	10,4	13,1	17,3	20,6	23,4	26,4	29,5
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
EBT	EUR Mio.	0,8	1,4	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	1,2	1,5	1,7	1,8	2,4	2,9
Anzahl Mitarbeiter	X	230	250	330	378	416	453	498
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	3,43	4,82				
Kurs Tief	EUR	n/a	3,09	3,14				
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	3,26	3,82				
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	3,20	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54
EPS	EUR	0,20	0,33	0,44	0,49	0,52	0,69	0,83
BVPS	EUR	0,01	0,01	1,60	1,98	2,38	2,95	3,61
CFPS	EUR	0,27	0,32	0,29	0,21	0,32	0,46	0,59
Dividende	EUR	0,00	0,08	0,11	0,12	0,12	0,17	0,20
Kursziel	EUR							6,70
Performance bis Kursziel	%							47,6%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	8,5%	10,8%	12,6%	11,8%	11,0%	12,9%	14,0%
EBIT-Marge	%	8,3%	10,7%	12,6%	11,8%	11,0%	12,9%	14,0%
EBT-Marge	%	8,1%	10,6%	12,7%	11,8%	11,0%	12,9%	14,0%
Netto-Marge	%	6,6%	8,9%	8,9%	8,2%	7,7%	9,0%	9,8%
FCF-Marge	%	8,7%	8,4%	5,7%	3,5%	4,7%	6,0%	6,8%
ROE	%	n/a	n/a	27,5%	24,6%	21,8%	23,3%	23,1%
NWC/Umsatz	%	12,2%	18,4%	18,8%	19,3%	19,9%	20,5%	21,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	45	52	52	54	56	58	59
Pro-Kopf-EBIT	EURk	3,8	5,5	6,5	6,4	6,2	7,5	8,3
Capex/Umsatz	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	16,2%	25,1%	32,1%	19,3%	13,7%	12,9%	12,1%
Rohertrag	%	16,2%	25,5%	31,8%	19,2%	13,6%	12,8%	12,1%
EBITDA	%	114,1%	59,3%	54,4%	11,2%	6,2%	32,2%	21,6%
EBIT	%	115,4%	60,2%	55,7%	11,7%	6,2%	32,2%	21,6%
EBT	%	124,2%	63,4%	58,2%	10,7%	6,2%	32,2%	21,6%
Nettoergebnis	%	127,1%	68,6%	31,8%	10,7%	6,2%	32,2%	21,6%
EPS	%	n/a	68,6%	31,8%	10,7%	6,2%	32,2%	21,6%
CFPS	%	n/a	20,4%	-11,5%	-27,4%	52,9%	45,0%	26,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss			

Auf einen Blick II, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,5	1,1
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6	1,6
EK-Quote	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,6%	1,6%
Net Gearing Ratio	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Working Capital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	0,8
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	0,9
Asset Turnover	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7,7	5,6
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5	0,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Auf einen Blick II, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,8	2,7	5,4	6,3	7,7	9,7	11,9
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	5,5	6,9	8,2	10,2	12,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,0	2,8	2,9	2,6	2,6	2,6	2,6
EK-Quote	%	1,3%	1,3%	65,6%	72,8%	76,2%	79,8%	82,9%
Net Gearing Ratio	%	429,2%	11,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	1,3	2,4	3,2	4,0	4,6	5,4	6,2
Capital Employed	EUR Mio.	1,3	2,4	3,3	4,0	4,7	5,5	6,4
Asset Turnover	x	5,2	4,7	2,0	2,2	2,2	2,1	2,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	11,9	16,7	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	10,7	10,9	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	11,3	13,2	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	11,1	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,1	0,0	-2,0	-2,3	-2,9	-4,1	-5,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	11,9	14,7	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	10,7	8,9	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	11,3	11,3	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	11,1	13,7	13,4	12,7	11,6	10,2
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	0,9	0,9	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	0,8	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	0,9	0,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	0,9	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	8,6	6,8	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	7,7	4,1	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	8,1	5,2	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	8,0	6,4	5,6	5,0	3,4	2,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	8,0	6,3	5,6	5,0	3,4	2,5
KGV Hoch	x	n/a	10,2	10,9	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	9,2	7,1	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	9,7	8,7	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	9,6	10,3	9,3	8,8	6,6	5,5
KBV Schlusskurs	x	n/a	316,0	2,8	2,3	1,9	1,5	1,3
KCF Durchschnitt	x	n/a	10,1	13,3	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	n/a	9,9%	6,2%	4,5%	6,9%	10,0%	12,7%
Dividendenrendite	%	n/a	2,5%	2,4%	2,6%	2,6%	3,7%	4,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022e Konzernabschluss

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	17,2	20,5	23,3	26,3	29,4	31,9	33,6	34,8	35,7	36,3	37,0	37,6	38,2	38,8	39,4	40,0
YoY	%	32,1%	19,3%	13,7%	12,9%	12,1%	8,4%	5,5%	3,5%	2,4%	1,9%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
EBIT	EUR Mio.	2,2	2,4	2,6	3,4	4,1	4,4	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
EBIT-Marge	%	12,6%	11,8%	11,0%	12,9%	14,0%	13,8%	13,6%	13,4%	13,2%	13,0%	12,8%	12,6%	12,4%	12,2%	12,0%	12,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Steuerquote (τ)	%	30,3%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	1,5	1,7	1,8	2,4	2,9	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Reinvestment	EUR Mio.	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
FCFF	EUR Mio.	0,7	0,9	1,1	1,6	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5
WACC	%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,4%	10,0%	9,6%	9,1%	8,7%	8,3%	7,9%	7,4%	7,0%	6,6%	6,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	90,2%	81,4%	73,5%	66,5%	60,5%	55,2%	50,6%	46,5%	43,0%	39,8%	37,1%	34,6%	32,5%	30,5%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	0,7	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	8,1															
in % des Enterprise Value	%	34,9%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	4,9															
in % des Enterprise Value	%	21,3%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	10,1															
in % des Enterprise Value	%	43,8%															
Enterprise Value	EUR Mio.	23,1															
Finanzschulden	EUR Mio.	-0,1															
Excess Cash	EUR Mio.	0,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	23,1															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5															
Wert des Eigenkapitals	EUR	6,70															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH/mit verbundene Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per E-Mail an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- ☉ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- ☉ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- ☉ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- ☉ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- ☉ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- ☉ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- ☉ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
13.09.2022 / 08:00 Uhr	EUR 6,70 / EUR 4,54	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 2, 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Informationsquellen

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

Erklärung der Ersteller der Studien

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 12.09.2022 um 19:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 4,54.