

# sdm SE

Reuters: 75S.DE

Bloomberg: 75S:GR

## Ohne Konzernabschluss keine Vergleichsmöglichkeit

Überraschend hat sdm für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 keinen Konzernabschluss veröffentlicht, sondern nur den Einzelabschluss der wirtschaftlich unbedeutenden Holdinggesellschaft sdm SE. Der Abschluss lässt sich damit weder mit den Quartalsberichten oder der dort ausgegebenen Guidance vergleichen, noch kann er als Basis einer Unternehmensbewertung herangezogen werden. Auf Basis eines von uns geschätzten pro-forma Konzernabschlusses und nach Anhebung bewertungsrelevanter Risikoparameter ermitteln wir aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) ein Kursziel von EUR 5,20 (bisläng: EUR 8,40). In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertrags Szenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 4,60 (10%-Quantil) und EUR 5,85 (90%-Quantil) je Aktie. Angesichts einer von uns auf Sicht von 36 Monaten erwarteten Kursperformance von 134,2% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der sdm SE.

### Kein Konzernbericht, nur SE-Abschluss

Bei der Veröffentlichung der Eckdaten zum Jahresabschluss 2023 wurde bekannt, dass sdm auf die Erstellung eines Konzernberichts verzichtet hat, obwohl das unterjährige Zahlenwerk diesen erwarten ließ. So wurde unterjährig nicht nur für das Gesamtjahr eine Guidance für den Konzernumsatz in Höhe von EUR 50 Mio. in Aussicht gestellt, was einer Verdreifachung der Konzern Erlöse gegenüber 2022 entsprochen und damit einen wesentlichen Teil der wachstumsgetriebenen Equity Story des Unternehmens ausgemacht hätte, auch das Quartals-Reporting war, wenn auch mit der Einschränkung, dass es sich um eine „vereinfachte wirtschaftliche Betrachtungsweise“ handelte, durchweg auf konsolidierten Zahlen aufgebaut. Dementsprechend lassen die nun veröffentlichten Zahlen auf Ebene der wirtschaftlich aus unserer Sicht völlig unbedeutenden Holdinggesellschaft sdm SE einen Soll-Ist-Vergleich des Erreichten mit der Guidance nicht zu. Auch eine Bewertung der Aktie anhand gängiger DCF-Verfahren ist auf Basis des Abschlusses der Muttergesellschaft nur unter rigiden Annahmen möglich.

### IWSM erst zum 01.09.2023 konsolidiert

Mitverantwortlich für die Nicht-Veröffentlichung von Konzernzahlen zum Jahresabschluss 2023 dürfte nach unserer Einschätzung gewesen sein, dass die IWSM Industrie- und Werkschutz Mund nicht, wie ursprünglich angegeben, rückwirkend zum 01.01.2023 übernommen werden konnte, sondern Angabe gemäß erst zum 01.09.2023 bilanzwirksamer Bestandteil der sdm-Gruppe wurde. Dass es diesbezüglich zu Verzögerungen kommen könnte, war vom Unternehmen im Jahresverlauf 2023 nicht kommuniziert worden. Die konsolidierten Zahlen für das Gesamtjahr 2023 hätten damit deutlich unter den veröffentlichten Neumonatszahlen (in denen noch einer Konsolidierung der IWSM zum 01.01.2023 ausgegangen worden war) gelegen.

<b>Rating:</b> Buy	<b>Risiko:</b> Hoch
<b>Kurs:</b> EUR 2,22	
<b>Kursziel:</b> EUR 5,20 (bisläng: EUR 8,40)	

WKN / ISIN: A3CM70 / DE000A3CM708

Indizes: -

Transparenzlevel: Börse Düsseldorf Freiverkehr

Gewichtete Anzahl Aktien: 3.801.666

Marktkapitalisierung: EUR 8,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ca. 2.000 Aktien

Q1/2024: Voraussichtlich Juni 2024

GuV (EUR Mio.)	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	45,7	37,7	41,1	44,6
EBITDA	2,7	2,9	3,3	3,6
EBIT	1,2	1,3	1,7	2,0
EBT	0,8	1,1	1,4	1,8
EAT	0,2	0,3	0,5	0,7

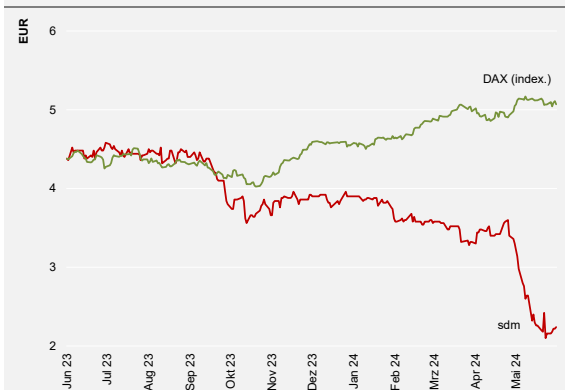
% der Umsätze	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA	5,8%	7,8%	8,0%	8,1%
EBIT	2,6%	3,6%	4,1%	4,5%
EBT	1,8%	2,9%	3,5%	4,0%
EAT	0,4%	0,8%	1,3%	1,6%

Je Aktie (EUR)	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,03	0,05	0,12	0,16
Dividende	0,00	0,01	0,02	0,03
Buchwert	1,57	1,62	1,73	1,87
Cashflow	0,84	0,65	0,44	0,48

Bilanz (%)	2023	2024e	2025e	2026e
EK-Quote	34,2%	35,8%	37,2%	39,0%
Gearing	51%	12%	0%	0%

Multiples (x)	2023	2024e	2025e	2026e
KGV	n/a	40,9	18,9	14,2
EV/Umsatz	0,39	0,24	0,19	0,13
EV/EBIT	15,2	6,9	4,6	3,0
KBV	2,5	1,4	1,3	1,2

Guidance	2024e	2025e	2026e
Umsatz (EUR Mio.)	n/a	n/a	n/a
EBIT (EUR Mio.)	n/a	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

### Unsere Annahmen für einen pro-forma Konzernabschluss

Da wir nicht ausschließen können, dass für das laufende Geschäftsjahr 2024e ein Konzernabschluss veröffentlicht werden wird, der dann erneut wieder nicht mit dem SE-Abschluss des Jahres 2023 vergleichbar wäre, haben wir auf Basis der verfügbaren Informationen selbst einen nicht-offiziellen Konzernabschluss des Jahres 2023 geschätzt, in dem überdies IWSM pro-forma ganzjährig konsolidiert ist.

Grundlage unserer Konzernabschlusssschätzung 2023 sind die berichteten Neunmonatszahlen 2023, der SE-Jahresabschluss und die in der Pressemeldung zum SE-Abschluss genannten Eckdaten zu den drei operativen Beteiligungen. Nach Annualisierung der Firmenwertabschreibungen auf die operativen Tochtergesellschaften, die nach HGB über einen Zeitraum von zehn Jahren abzuschreiben sind, ergeben sich nach unserer Einschätzung folgende Eckdaten der Gewinn- und Verlustrechnung 2023:

TABELLE 1: GESCHÄTZTER PRO-FORMA KONZERNABSCHLUSS UND VERGLEICH MIT BERICHTETEM SE-ABSCHLUSS, 2023

		Pro-forma-Konzernabschluss (Sphene-Capital-Schätzungen)	SE-Abschluss (wie berichtet, HGB)
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>45,690</b>	<b>0,055</b>
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,667</b>	<b>-0,526</b>
in % der Umsätze	%	5,8%	n/a
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,172</b>	<b>-0,531</b>
in % der Umsätze	%	2,6%	n/a
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,797</b>	<b>0,946</b>
in % der Umsätze	%	1,7%	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Bislang keine detaillierte Guidance 2024e

Abgesehen von dem Hinweis, dass aufgrund wegfallender Einmalkosten in Höhe von EUR 0,3 Mio. und der ganzjährigen Konsolidierung der IWSM für das laufende Geschäftsjahr ein höherer Jahresüberschuss zu erwarten ist, hat das Management für 2024e bislang keine Umsatz- oder Ergebnis-Guidance veröffentlicht.

### Annahmen unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das Jahr 2024e

Unsere Annahmen für die Umsatz- und Ertragsentwicklung von sdm für das laufende Geschäftsjahr 2024e haben wir in folgender Tabelle zusammengefasst. Dabei gehen wir davon aus, dass die Umsätze von IWSM aufgrund des im ersten Quartal 2023 verbuchten Großauftrags basisbedingt rückläufig ausfallen werden, während wir bei sdm von einem 7,5%igen und bei RSD von einem rund 20%igen Zuwachs bei Umsatz und Ergebnis ausgehen. Ferner vermuten wir, dass der IWSM-Großauftrag vergleichsweise margenarm war, so dass es bei IWSM trotz deutlich niedrigerer Umsätze nicht notwendigerweise zu einer deutlichen Verschlechterung der operativen Ertragslage kommen dürfte.

TABELLE 2: ANNAHMEN ZU DEN BETEILIGUNGEN (BASE-CASE-SZENARIO)

		Umsatz		Operatives Ergebnis	
		2023	2024e	2023	2024e
<b>Umsatz (Konzern, pro-forma)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>45,7</b>	↗	<b>2,7</b>	↗
sdm München	EUR Mio.	15,8	↗	1,3	↗
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,9	↗	0,0	↗
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	28,9	↘	1,8	↔
Other & Holding	EUR Mio.	0,1	↔	-0,5	↔

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2024e-26e

Basierend auf diesen Annahmen haben wir unsere Umsatz- und Ertragsprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2024e überarbeitet und rechnen nun mit folgender Entwicklung:

TABELLE 3: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN 2024E-26E

		2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>37,696</b>	<b>41,117</b>	<b>44,593</b>
sdm München	EUR Mio.	17,017	18,275	19,607
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	1,080	1,283	1,509
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	19,599	21,559	23,478
Other & Holding	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,941</b>	<b>3,269</b>	<b>3,613</b>
sdm München	EUR Mio.	1,401	1,534	1,679
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,050	0,062	0,077
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	1,490	1,672	1,857
Other & Holding	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,1%</b>
sdm München	%	8,2%	8,4%	8,6%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	4,6%	4,9%	5,1%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	7,6%	7,8%	7,9%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Wir bewerten das Eigenkapital der im Freiverkehr Düsseldorf notierten sdm SE auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode).**

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 (2027e), während der wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR 2023-27e) der Umsätze von 1,0% 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 2037e endet; während der Grobplanungsphase haben wir eine Umsatz-CAGR von 3,1% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Umsatzwachstum von 2,7%, 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 19,8 Mio. bzw. EUR 5,20 (bislang: EUR 8,40) je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertrags Szenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 4,60 (10%-Quantil) und EUR 5,85 (90%-Quantil) je Aktie.

**Wir betrachten den jüngsten Kursverfall der Aktie als übertrieben. Angesichts einer von uns auf Sicht von 36 Monaten erwarteten Kursperformance von 134,2% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der sdm SE.**

#### 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.

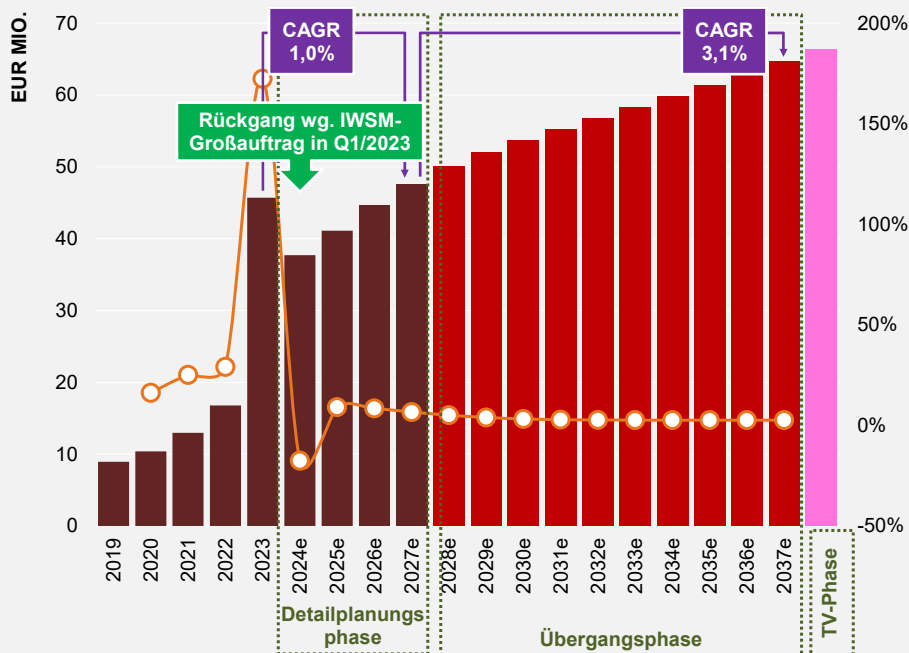
#### Wachstumsannahmen des DCF-Modells während der drei Phasen

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

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:  
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (der sogenannten „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2027e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) der Umsätze zwischen 2023 und 2027e in Höhe von 1,0%.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2** (zehnjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2037e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von 3,1% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- ⑤ 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 2,7% an.

ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2019-2037E



Bis 2027e liegen dem Modell unsere detaillierten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Planungen zugrunde. Diese münden in eine zweite, zehnjährige Grobplanungsphase, die 2037e endet. Danach modellieren wir den Terminal Value, in dem sich sdm gewissermaßen in einem eingeschwungenen Zustand befindet, in dem Überrenditen nicht mehr erzielt werden können.

Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Detail- bzw. Grobplanungsphase belaufen sich auf 1,0% bzw. 3,1%. Im Terminal Value, in dem sich modellimmanent riskante Investitionen nicht mehr „lohnen“, werden die betrieblichen Cashflows langfristig zu risikolosen Konditionen (aktuell 2,7%) angelegt.

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,

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

- Ⓢ dass die **EBIT-Margen** während der Grobplanungsphase gegenüber dem von uns im Jahr 2027e erwarteten Wert von 4,6% (Basis: Umsatz) aufgrund einer sinkenden Wettbewerbsintensität leicht verbessern werden; dabei haben wir keinen weiteren Eigenmittelzufluss von außen zugrunde gelegt, sondern ausschließlich Innenfinanzierung aus den erwirtschafteten Cashflows unterstellt;
- Ⓢ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** bei 5,0% 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 liegen);

TABELLE 4: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

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

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- Ⓢ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 4,1% pro Jahr, die wir 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 2023 von 3,2x) bei konservativer Herangehensweise als sinnvoll ansehen;
- Ⓢ dass der **Grenzsteuersatz** des Unternehmens während der Grobplanungsphase bei 32,0% liegen wird, ein realistischer Durchschnittswert für das ausschließlich im Großraum München tätige Unternehmen;
- Ⓢ dass die von sdm im Zeitraum 2024e-27e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 7,9% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,00 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 2,7%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 7,0% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 3,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer Liquiditäts- (1,0%) sowie Transparenzprämie (1,0%) zusammensetzt. Als Dienstleistungsunternehmen mit Sitz in Deutschland dürfte sich sdm aktuell zu vergleichsweise günstigen Fremdkapitalzinsen refinanzieren können, so dass wir angesichts eines von 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 50%/50% anstrebt;

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

TABELLE 5: WACC, 2022E-2026E

<b>Kosten des Eigenkapitals</b>	%	<b>9,7%</b>	<b>Berechnung nach Capital Asset Pricing Model (CAPM)</b>
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	2,7%	Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit
Beta		1,00	Fundamentalanalytisch ermitteltes beta
Implizite Risikoprämie	%	7,0%	Aus Dividend-Discount-Modell unter Verwendung von Consensus-Schätzungen zu DAX-Gewinnen und DAX-Dividenden
<b>Small Cap-Prämie</b>	%	<b>3,0%</b>	
Managementprämie	%	1,0%	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	%	50,0%	
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals</b>	%	<b>6,3%</b>	
<b>Kosten der Verschuldung nach Steuern</b>		<b>3,2%</b>	
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	2,7%	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	%	4,7%	
Steuerquote	%	32,0%	Einbeziehung des FK-verursachten Tax-Shields
Zielkapitalstruktur des Fremdkapitals	%	50,0%	
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals</b>	%	<b>1,6%</b>	
<b>WACC basierend auf Marktwerten</b>	%	<b>7,9%</b>	<b>Für die Detailplanungsphase 2024e-2027e</b>

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 der WACC von 7,9% (2024e-2027e) auf dann 7,7% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

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

### Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 19,8 Mio. bzw. EUR 5,20 je Aktie

Wert des Eigenkapitals von EUR 19,8 Mio. bzw. EUR 5,20 je Aktie

Der Enterprise Value der sdm SE liegt in unserem Modell bei EUR 23,0 Mio. Aus diesem werden 22,3% über den Terminal Value abgeleitet, 31,0% bzw. 46,7% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten freien Cashflows. Aufgrund der Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2023) von rund EUR 3,2 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein vergleichbarer Wert des Eigenkapitals von EUR 19,8 Mio. bzw. EUR 5,20 je Aktie.

TABELLE 6: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

			Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	Synthetisches BB+ Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 320 bps
Kapitalkosten im Terminal Value	%	7,7%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	5,1	Ab 2037e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 2,7%
in % des Enterprise Value	%	22,3%	
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	7,1	Für den Zeitraum 2022e-2026e mit Umsatz-CAGR von 1,0%
in % des Enterprise Value	%	31,0%	
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	10,7	Für den Zeitraum 2027e-2037e mit Umsatz-CAGR von 3,1%
in % des Enterprise Value	%	46,7%	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,0</b>	
Finanzschulden	EUR Mio.	-4,8	Daten zum 31.12.2023 (Ende des Geschäftsjahres 2023)
Excess Cash	EUR Mio.	1,6	Daten zum 31.12.2023 (Ende des Geschäftsjahres 2023)
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,8</b>	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,8	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>5,20</b>	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Aktienkurs	EUR	2,22	Xetra-Schlusskurs vom 07.06.2024
Kurspotenzial	%	134,2%	Kurspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

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 ( $\sigma$ ) getestet.

TABELLE 7: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	3,1%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,7%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	4,8%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	5,0%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	52,4%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	1,00	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

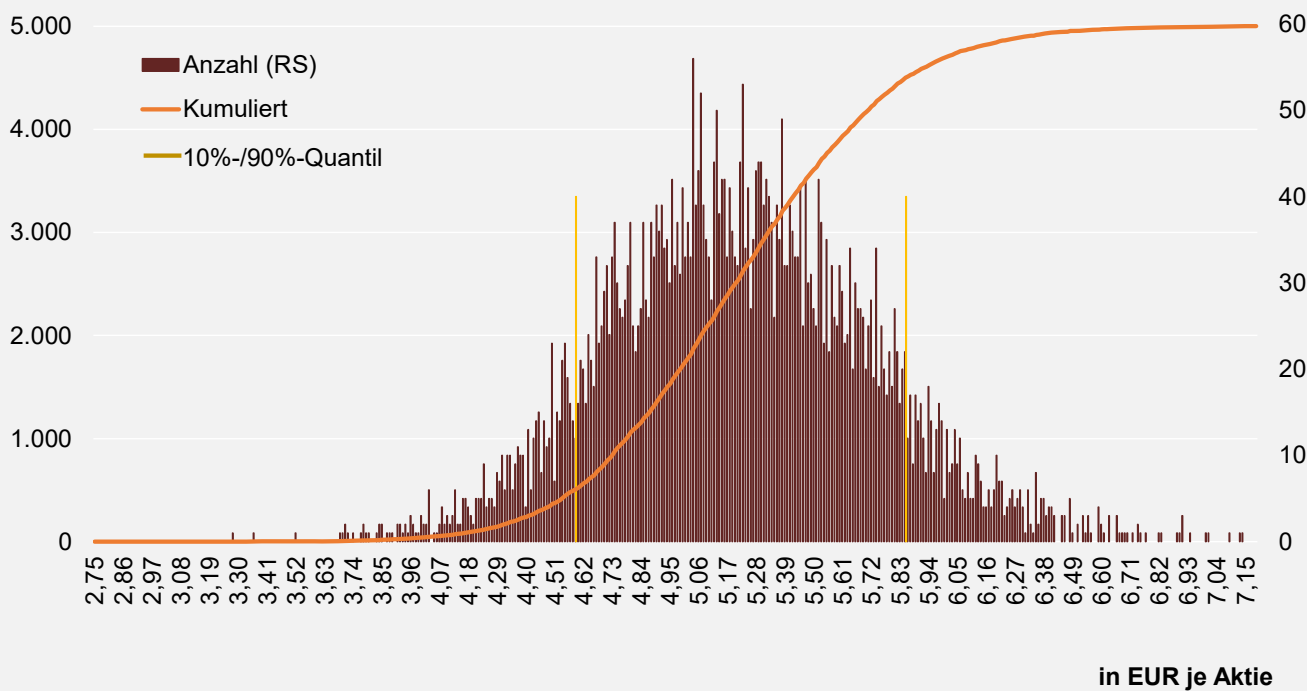


**Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 4,60 bzw. 5,85**

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 17,5 Mio. (EUR 4,60 je Aktie) bzw. EUR 22,2 Mio. (EUR 5,85 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 17,5 und 22,2 Mio. bzw. EUR 4,60 und EUR 5,85 je Aktie.

**ABBILDUNG 2: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)**



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 5,20 je Aktie wäre sdm mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 8: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SDM-AKTIE**

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2024e	2025e	2026e	2027e	2024e	2025e	2026e	2027e
KGV	x	40,9x	18,9x	14,2x	10,5x	95,7x	44,3x	33,2x	24,6x
EV/Umsatz	x	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x	0,5x	0,5x	0,4x	0,3x
EV/EBIT	x	6,9x	4,6x	3,0x	1,8x	15,3x	11,4x	8,6x	6,5x
KBV	x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	3,2x	3,0x	2,8x	2,5x
Dividendenrendite	%	0,5%	0,9%	1,4%	2,3%	0,2%	0,4%	0,6%	1,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken:

- Ⓢ **Erneute Verfehlung einer mit den kommenden Quartalszahlen möglicherweise ausgesprochenen Guidance**, zumal der sdm-Vorstand aus unserer Sicht Vertrauen zurückgewinnen muss.
- Ⓢ Obwohl kulturelle Unterschiede nach unserer Einschätzung in der Sicherheitsbranche eine untergeordnete Rolle spielen dürften, könnten bei der **Integration der übernommenen Gesellschaften** von uns nicht erwartete Probleme auftreten. Hinzu kommt die Schwäche eines fehlenden integrierten Konzernabschlusses.
- Ⓢ **Unerwartete Kapitalmaßnahmen**: Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein, unabhängig vom Erreichen der von uns prognostizierten 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.

### Katalysatoren für die Wertentwicklung

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

- Ⓢ Veröffentlichung einer **Guidance** und Aussagen über die Veröffentlichung eines **Konzernabschlusses** für das laufende Geschäftsjahr, womit das Unternehmen die Transparenz und Vergleichbarkeit aus unserer Sicht stärken würde.
- Ⓢ **Weitere Marktanteilsgewinne**, gegebenenfalls durch Übernahme von Wettbewerbern, mit entsprechenden Konsequenzen auf die operative Profitabilität;
- Ⓢ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem europäischen Ausland, der sich dadurch Marktanteilsgewinne bzw. einen schnellen Marktzutritt in Deutschland erhofft.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>8,9</b>
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
Aktiviere 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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>9,0</b>
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%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>9,0</b>
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%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>
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
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>
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 adjustierten 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
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>
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
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>
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
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,0</b>	<b>16,8</b>	<b>45,7</b>	<b>37,7</b>	<b>41,1</b>	<b>44,6</b>
YoY	%	16,2%	25,1%	29,1%	172,4%	-17,5%	9,1%	8,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere 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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,1</b>	<b>16,8</b>	<b>45,8</b>	<b>37,8</b>	<b>41,2</b>	<b>44,7</b>
YoY	%	16,1%	25,5%	28,6%	172,1%	-17,4%	9,0%	8,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-14,8	-2,1	-2,3	-2,5
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	-0,3%	-32,4%	-5,4%	-5,5%	-5,5%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,1</b>	<b>16,8</b>	<b>31,0</b>	<b>35,8</b>	<b>39,0</b>	<b>42,3</b>
YoY	%	16,2%	25,5%	28,2%	84,6%	15,5%	9,0%	8,4%
in % der Gesamtleistung	%	100,0%	100,0%	99,7%	67,6%	94,6%	94,5%	94,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,2	-11,3	-15,0	-25,5	-35,1	-44,3	-48,2
in % der Gesamtleistung	%	-87,9%	-86,3%	-89,3%	-55,6%	-92,8%	-107,4%	-107,8%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,5	-2,8	2,3	8,6	9,5
in % der Gesamtleistung	%	-3,6%	-2,9%	-3,2%	-6,2%	6,0%	20,8%	21,4%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
YoY	%	114,1%	59,3%	-13,6%	119,7%	10,3%	11,1%	10,5%
in % der Gesamtleistung	%	8,5%	10,8%	7,2%	5,8%	7,8%	8,0%	8,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
YoY	%	115,4%	60,2%	-36,2%	32,6%	14,3%	24,4%	20,6%
YoY	EUR Mio.	0,5	0,5	-0,5	0,3	0,2	0,3	0,3
in % der Gesamtleistung	%	8,3%	10,6%	5,3%	2,6%	3,5%	4,0%	4,5%
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	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	8,1%	10,5%	5,2%	1,8%	2,9%	3,5%	4,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9	-1,1
in % des adjustierten EBT	%	-18,5%	-15,9%	-34,3%	-29,7%	-30,0%	-30,3%	-32,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
in % der Gesamtleistung	%	6,6%	8,8%	2,7%	0,4%	0,8%	1,3%	1,6%
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	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,20</b>	<b>0,33</b>	<b>0,13</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,12</b>	<b>0,16</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,20</b>	<b>0,33</b>	<b>0,13</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,12</b>	<b>0,16</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
\* Sphene Capital pro-forma geschätzt

## Umsatz und EBITDA nach Beteiligungen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>8,9</b>
sdm München	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-30,0%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,0%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>
sdm München	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	0,4
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-65,1%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,1%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>9,3%</b>	<b>4,6%</b>
sdm München	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,3%	4,6%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Umsatz und EBITDA nach Beteiligungen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,0</b>	<b>16,8</b>	<b>45,7</b>	<b>37,7</b>	<b>41,1</b>	<b>44,6</b>
sdm München	EUR Mio.	10,4	13,0	16,8	15,8	17,0	18,3	19,6
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,9	1,1	1,3	1,5
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	28,9	19,6	21,6	23,5
Other & Holding	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>16,2%</b>	<b>25,1%</b>	<b>29,1%</b>	<b>172,4%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,5%</b>
sdm München	%	16,2%	25,1%	29,1%	-5,6%	7,5%	7,4%	7,3%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	20,0%	18,8%	17,6%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-32,2%	10,0%	8,9%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-100,0%	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
sdm München	%	100,0%	100,0%	100,0%	34,6%	45,1%	44,4%	44,0%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,9%	3,1%	3,4%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	0,0%	0,0%	0,0%	63,3%	52,0%	52,4%	52,6%
Other & Holding	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
sdm München	EUR Mio.	0,9	1,4	2,0	1,3	1,4	1,5	1,7
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,9	1,5	1,7	1,9
Other & Holding	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>113,8%</b>	<b>59,5%</b>	<b>45,1%</b>	<b>30,8%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,1%</b>	<b>10,5%</b>
sdm München	%	113,8%	59,5%	45,1%	-36,7%	8,6%	9,5%	9,4%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	n/a	25,0%	24,7%	23,5%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-20,0%	12,2%	11,1%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-100,0%	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,8%</b>	<b>12,2%</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,1%</b>
sdm München	%	8,5%	10,8%	12,2%	8,1%	8,2%	8,4%	8,6%
RSD Rottaler Sicherheitsdienst	%	n/a	n/a	n/a	4,4%	4,6%	4,9%	5,1%
IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt	%	n/a	n/a	n/a	6,4%	7,6%	7,8%	7,9%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	-959,2%	n/a	n/a	n/a
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

 Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
 \* Sphene Capital pro-forma geschätzt

## Umsatz nach Regionen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,8</b>	<b>8,9</b>
Deutschland	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	8,9
EU	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Restliches Europa	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
NAFTA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Asien	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-30,0%</b>
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
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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 2022 Konzernabschluss

## Umsatz nach Regionen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>13,0</b>	<b>16,8</b>	<b>45,7</b>	<b>37,7</b>	<b>41,1</b>	<b>44,6</b>
Deutschland	EUR Mio.	10,4	13,0	16,8	45,7	37,7	41,1	44,6
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>16,2%</b>	<b>25,1%</b>	<b>29,1%</b>	<b>172,4%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,5%</b>
Deutschland	%	16,2%	25,1%	29,1%	172,4%	-17,5%	9,1%	8,5%
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
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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 2022 Konzernabschluss  
 \* Sphene Capital pro-forma geschätzt



## Bilanz (Aktiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>10,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,4</b>	<b>5,8</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	2,8	2,5	10,0	8,5	6,9	5,4
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	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
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	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>7,9</b>	<b>9,4</b>	<b>11,5</b>	<b>13,8</b>
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	1,8	5,5	4,6	5,0	5,5
DSO	d	44	67	39	43	44	44	45
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	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,8	0,9	1,0	1,1
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	1,1	1,7	1,6	4,0	5,5	7,2
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	0,0	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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>18,3</b>	<b>18,4</b>	<b>19,0</b>	<b>19,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

 Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
 \* Sphene Capital pro-forma geschätzt

## Bilanz (Passiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Passiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>
Eigenkapitalquote	%	1,3%	67,9%	68,6%	34,2%	35,8%	37,2%	39,0%
Grundkapital	EUR Mio.	0,0	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	-0,2	0,8	0,8	1,9	1,9	1,9	1,9
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	-0,1	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	0,3	0,5	0,3	0,5	0,9	1,4
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	0,3	0,4	0,5	0,6
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	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,5	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
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	0,1	0,0	1,5	1,2	1,3	1,5
DPO	d	0	4	1	12	12	12	12
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	1,5	1,6	3,3	3,3	3,3	3,3
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	4,5	4,5	4,5	4,5
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	2,5	2,5	2,5	2,5
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>18,3</b>	<b>18,4</b>	<b>19,0</b>	<b>19,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

 Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
 \* Sphene Capital pro-forma geschätzt

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,5%
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	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%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	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%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	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%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>1,5%</b>	<b>43,2%</b>	<b>37,3%</b>	<b>56,7%</b>	<b>48,3%</b>	<b>38,8%</b>	<b>29,6%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>42,6%</b>	<b>36,9%</b>	<b>55,1%</b>	<b>46,5%</b>	<b>36,9%</b>	<b>27,6%</b>
Goodwill	%	0,0%	42,6%	36,7%	54,7%	46,1%	36,4%	27,2%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>1,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,0%</b>
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%	0,6%	0,5%	1,6%	1,8%	1,9%	2,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>89,4%</b>	<b>56,2%</b>	<b>62,2%</b>	<b>43,1%</b>	<b>51,4%</b>	<b>60,9%</b>	<b>70,0%</b>
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	64,1%	36,4%	26,4%	30,0%	25,0%	26,6%	28,1%
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%	3,7%	10,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	4,8%	5,1%	5,4%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	18,2%	16,1%	25,3%	8,6%	21,6%	29,2%	36,5%
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%	0,6%	0,5%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
\* Sphene Capital pro-forma geschätzt

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	%	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%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	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%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>1,3%</b>	<b>67,9%</b>	<b>68,6%</b>	<b>34,2%</b>	<b>35,8%</b>	<b>37,2%</b>	<b>39,0%</b>
Grundkapital	%	1,3%	52,4%	50,8%	20,8%	20,7%	20,1%	19,3%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-8,1%	12,7%	12,4%	10,3%	10,2%	9,9%	9,5%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	-2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	-2,2%	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%	5,0%	7,5%	1,5%	2,6%	4,7%	7,2%
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%	1,7%	2,2%	2,6%	3,0%
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%	5,2%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>82,8%</b>	<b>26,9%</b>	<b>23,7%</b>	<b>27,6%</b>	<b>26,1%</b>	<b>25,8%</b>	<b>25,4%</b>
Bankschulden	%	23,6%	1,4%	0,0%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
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%	2,1%	0,4%	8,2%	6,7%	7,1%	7,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	58,7%	23,4%	23,3%	18,0%	18,0%	17,4%	16,7%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>38,2%</b>	<b>38,1%</b>	<b>36,9%</b>	<b>35,5%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	24,6%	24,5%	23,7%	22,8%
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%	13,7%	13,6%	13,2%	12,7%
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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
\* Sphene Capital pro-forma geschätzt



## 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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
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 Genussrechtskapital (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 Genussrechtskapital (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
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,4</b>
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
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss

## Cashflow-Statement, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	1,2	0,5	0,2	0,3	0,5	0,7
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
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	0,6	-3,7	0,9	-0,5	-0,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
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	0,0	0,2	-0,5	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	0,1	-0,1	1,5	-0,3	0,1	0,1
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	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-2,8	0,0	-9,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-9,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	3,4	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,3	1,0	0,0	1,0	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	-0,1	4,8	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	-0,1	0,0	0,0	-0,1
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	0,2	-3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	0,7	0,7	-0,1	2,4	1,6	1,7
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	1,1	1,7	1,6	4,0	5,5
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>	<b>7,2</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
\* Sphene Capital pro-forma geschätzt

## Auf einen Blick I, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Key Data</b>								
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
<b>Je Aktie</b>								
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
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
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%
<b>Wachstumsraten</b>								
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 2022 Konzernabschluss		

## Auf einen Blick I, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	10,4	13,0	16,8	45,7	37,7	41,1	44,6
Rohertrag	EUR Mio.	10,4	13,1	16,8	31,0	35,8	39,0	42,3
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	1,2	2,7	2,9	3,3	3,6
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,4	0,9	1,2	1,3	1,7	2,0
EBT	EUR Mio.	0,8	1,4	0,9	0,8	1,1	1,4	1,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	1,2	0,5	0,2	0,3	0,5	0,7
Anzahl Mitarbeiter	X	230	250	330	559	603	667	731
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	3,43	4,82	4,58	3,96		
Kurs Tief	EUR	n/a	3,09	3,14	3,56	2,10		
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	3,26	3,87	4,11	3,37		
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	3,20	3,82	3,84	2,22	2,22	2,22
EPS	EUR	0,20	0,33	0,13	-0,03	0,05	0,12	0,16
BVPS	EUR	0,01	1,30	1,35	1,57	1,62	1,73	1,87
CFPS	EUR	0,27	0,13	0,45	0,84	0,65	0,44	0,48
Dividende	EUR	0,00	0,08	0,03	0,00	0,01	0,02	0,03
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>5,20</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>134,2%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	8,5%	10,8%	7,2%	5,8%	7,8%	8,0%	8,1%
EBIT-Marge	%	8,3%	10,7%	5,3%	2,6%	3,6%	4,1%	4,5%
EBT-Marge	%	8,1%	10,6%	5,2%	1,8%	2,9%	3,5%	4,0%
Netto-Marge	%	6,6%	8,9%	2,7%	0,4%	0,8%	1,3%	1,6%
FCF-Marge	%	8,7%	-18,3%	25,9%	-13,5%	6,3%	3,9%	3,9%
ROE	%	n/a	25,8%	9,9%	2,8%	4,7%	7,5%	9,2%
NWC/Umsatz	%	12,2%	17,4%	10,5%	8,8%	8,9%	9,0%	9,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	45	52	51	82	63	62	61
Pro-Kopf-EBIT	EURk	3,8	5,5	2,7	2,1	2,2	2,5	2,8
Capex/Umsatz	%	0,2%	0,2%	-0,1%	0,9%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	16,2%	25,1%	29,1%	172,4%	-17,5%	9,1%	8,5%
Rohertrag	%	16,2%	25,5%	28,2%	84,6%	15,5%	9,0%	8,4%
EBITDA	%	114,1%	59,3%	-13,6%	119,7%	10,3%	11,1%	10,5%
EBIT	%	115,4%	60,2%	-36,2%	32,6%	14,3%	24,4%	20,6%
EBT	%	124,2%	63,4%	-36,6%	-4,3%	31,9%	29,7%	24,1%
Nettoergebnis	%	127,1%	68,6%	-60,2%	-62,1%	75,7%	72,0%	34,7%
EPS	%	n/a	68,6%	-60,2%	n/a	n/a	116,2%	33,3%
CFPS	%	n/a	-50,4%	236,9%	86,1%	-22,3%	-32,3%	9,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss * Sphene Capital pro-forma geschätzt			

## Auf einen Blick II, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
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
<b>Enterprise Value</b>								
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
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
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 2022 Konzernabschluss

## Auf einen Blick II, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	2,9	2,5	10,4	8,9	7,4	5,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,8	3,7	4,3	7,9	9,5	11,6	13,9
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	4,5	4,7	6,3	6,6	7,1	7,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,0	2,1	2,1	12,1	11,8	11,9	12,0
EK-Quote	%	1,3%	67,9%	68,6%	34,2%	35,8%	37,2%	39,0%
Net Gearing Ratio	%	429,2%	0,0%	0,0%	50,6%	11,8%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	1,3	2,3	1,8	4,0	3,3	3,7	4,1
Capital Employed	EUR Mio.	1,3	5,1	4,3	14,4	12,2	11,0	9,9
Asset Turnover	x	5,2	2,0	2,5	2,5	2,1	2,2	2,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	11,9	16,7	17,4	15,1	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	10,7	10,9	13,5	8,0	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	11,3	13,4	15,6	12,8	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	11,1	13,2	14,6	8,4	8,4	8,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,1	-1,0	-1,7	3,2	0,8	-0,8	-2,4
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	10,9	14,9	20,6	15,8	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	9,7	9,1	16,7	8,8	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	10,3	11,7	18,8	13,6	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	10,1	11,5	17,8	9,2	7,7	6,0
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	0,8	0,9	0,5	0,4	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	0,7	0,5	0,4	0,2	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	0,8	0,7	0,4	0,4	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	0,8	0,7	0,4	0,2	0,2	0,1
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	7,8	12,3	7,7	5,4	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	6,9	7,5	6,3	3,0	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	7,3	9,6	7,0	4,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	7,2	9,5	6,7	3,1	2,3	1,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	7,3	13,0	15,2	6,9	4,6	3,0
KGV Hoch	x	n/a	10,2	36,2	n/a	72,9	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	9,2	23,6	n/a	38,7	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	9,7	29,1	n/a	62,1	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	9,6	28,7	n/a	40,9	18,9	14,2
KBV Schlusskurs	x	n/a	2,5	2,8	2,5	1,4	1,3	1,2
KCF Durchschnitt	x	n/a	24,4	8,6	4,9	5,2	0,0	0,0
FCF-Yield	%	n/a	-21,5%	32,9%	-42,2%	28,3%	18,8%	20,7%
Dividendenrendite	%	n/a	2,5%	0,8%	0,0%	0,5%	0,9%	1,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anm.: Ab 2022 Konzernabschluss  
\* Sphene Capital pro-forma geschätzt

# Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>37,7</b>	<b>41,1</b>	<b>44,6</b>	<b>47,6</b>	<b>50,0</b>	<b>52,0</b>	<b>53,7</b>	<b>55,2</b>	<b>56,7</b>	<b>58,3</b>	<b>59,8</b>	<b>61,4</b>	<b>63,0</b>	<b>64,7</b>	<b>66,4</b>
YoY	%	-17,5%	9,1%	8,5%	6,7%	5,1%	4,0%	3,3%	2,9%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
<b>EBIT (nach Minderheitsanteilen)</b>	EUR Mio.	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
EBIT-Marge	%	3,6%	4,1%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,8	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0
<b>Steuerquote (<math>\tau</math>)</b>	%	<b>59,4%</b>	<b>54,1%</b>	<b>52,9%</b>	<b>52,4%</b>	<b>51,8%</b>	<b>51,3%</b>	<b>50,8%</b>	<b>50,3%</b>	<b>49,8%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>30,2%</b>
Bereinigtes EBIT(1- $\tau$ )	EUR Mio.	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
Reinvestment	EUR Mio.	2,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>
WACC	%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Diskontierungssatz	%	92,7%	85,9%	79,6%	73,8%	68,4%	63,4%	58,8%	54,5%	50,6%	47,0%	43,6%	40,5%	37,6%	34,9%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	5,1														
in % des Enterprise Value	%	22,3%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	7,1														
in % des Enterprise Value	%	31,0%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	10,7														
in % des Enterprise Value	%	46,7%														
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,0</b>														
Finanzschulden	EUR Mio.	-4,8														
Excess Cash	EUR Mio.	1,6														
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,8</b>														
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,8														
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR</b>	<b>5,20</b>														

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:**

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
10.06.2024 / 14:05 Uhr	EUR 5,20 / EUR 2,24	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 2, 8
04.12.2023 / 14:55 Uhr	EUR 8,40 / EUR 3,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
05.10.2023 / 12:00 Uhr	EUR 8,40 / EUR 3,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
02.06.2023 / 08:00 Uhr	EUR 8,40 / EUR 4,12	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
15.05.2023 / 14:40 Uhr	EUR 8,40 / EUR 4,18	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
31.01.2023 / 10:00 Uhr	EUR 6,70 / EUR 4,06	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
15.11.2022 / 07:45 Uhr	EUR 6,30 / EUR 3,86	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
17.10.2022 / 14:30 Uhr	EUR 6,30 / EUR 3,96	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 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](mailto: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 10.06.2024 um 13:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 2,22.