21. September 2022
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials (2018) | Platz 2 German Software & IT (2018) | Platz 1 German Software & IT (2017)
Mehrfacher Gewinner der renommierten Refinitiv Analyst Awards

DVS TECHNOLOGY AG

Trend zeigt wieder nach oben

Urteil: Hold (unverändert) | **Kurs:** 14,40 € | **Kursziel:** 15,00 € (zuvor: 17,20 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Jüngste Geschäftsentwicklung

Stammdaten

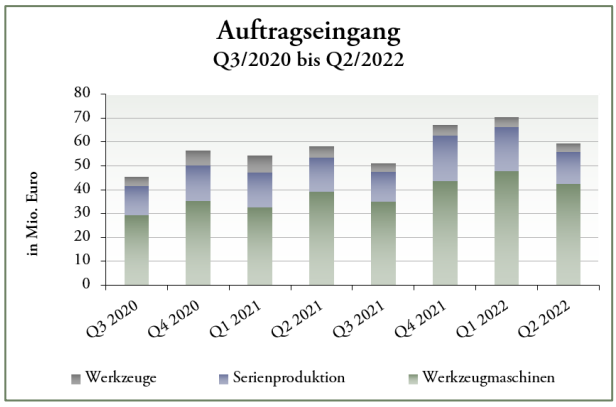
Sitz:	Dietzenbach
Branche:	Maschinenbau
Mitarbeiter:	1.330
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005538607
Ticker:	DIS:GR
Kurs:	14,40 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	9,7 Mio. Stück
Market Cap:	139,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	224,0 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 0,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	17,40 / 14,00 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	0,3 Tsd. Euro

Bei der DVS TECHNOLOGY AG ist nach einem schwierigen Geschäftsjahr 2021 ein Aufwärtstrend in den Geschäftszahlen erkennbar. Nach einem deutlichen Anstieg des Auftragseingangs, der in den letzten zwölf Monaten (01.07.21 bis 30.06.22) um 16 Prozent auf 248 Mio. Euro zugelegt hat, konnten die Erlöse im zweiten Quartal 2022 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 11 Prozent auf 58,4 Mio. Euro gesteigert werden. Auf der Basis wurden ein EBITDA von 3,5 Mio. Euro und ein EBIT von 1,3 Mio. Euro erwirtschaftet. In einem weiterhin herausfordernden Umfeld, das von einer großen Verunsicherung (Stichwort Energiekrise) und immer noch von Materialengpässen geprägt ist, wurden die im letzten Dezember aufgestellten Planzahlen damit allerdings sowohl umsatzseitig als auch in Bezug auf das Ergebnis verfehlt. Das gilt auch für das erste Halbjahr, das mit einem Erlöszuwachs um 8,1 Prozent auf 109,4 Mio. Euro (Plan: 117,9 Mio. Euro), einem EBITDA von 4,2 Mio. Euro (Plan: 15,3 Mio. Euro) und einem EBIT von -0,3 Mio. Euro (Plan: 11,2 Mio. Euro) abgeschlossen wurde. Das Management geht davon aus, dass auch im Gesamtjahr das ursprünglich anvisierte EBT von 11 Mio. Euro verfehlt wird und erwartet derzeit einen Wert von 3,4 bis 7,1 Mio. Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	261,6	193,8	219,9	237,5	251,0	266,1
EBIT (Mio. Euro)	9,8	4,6	-0,2	6,2	8,0	12,3
Jahresüberschuss	5,4	-2,8	-9,1	1,2	2,2	4,5
EpS	0,56	-0,29	-0,94	0,12	0,23	0,46
Dividende je Aktie	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		-25,9%	13,4%	8,0%	5,7%	6,0%
Gewinnwachstum		-	-	-	90,0%	102,4%
KUV	0,53	0,72	0,63	0,59	0,56	0,52
KGV	25,6	-	-	119,6	62,9	31,1
KCF	10,6	15,1	22,8	30,0	20,0	13,9
EV / EBIT	22,8	48,7	-	36,3	27,9	18,3
Dividendenrendite	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Auftragseingang über Vorjahr

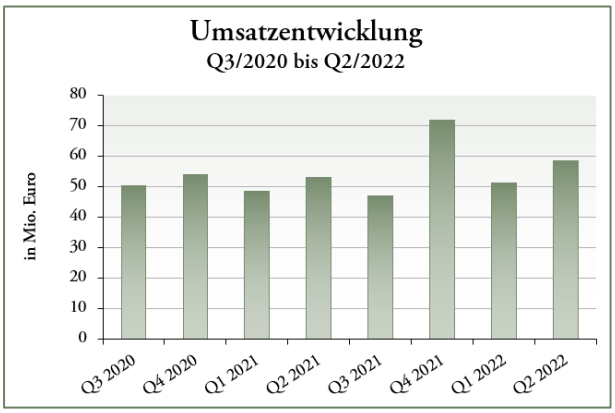
Der Auftragseingang der DVS-Gruppe hat sich nach zwei starken Quartalen im Zeitraum von April bis Juni 2022 wieder etwas abgeschwächt, lag mit 59,4 Mio. Euro aber immer noch um 2,2 Prozent über dem Vorjahreswert. Da das Volumen in den ersten drei Monaten noch deutlich darüber gelegen hatte (70,4 Mio. Euro, +29,5 Prozent zum Vorjahr), wurde der Auftragseingang im ersten Halbjahr um 15,4 Prozent auf 129,8 Mio. Euro gesteigert. Der stärkste Treiber war die hohe Nachfrage im Bereich von Werkzeugmaschinen (+26 Prozent auf 90,3 Mio. Euro), während es in der Serienproduktion nur einen vergleichsweise moderaten Zuwachs (+10 Prozent auf 31,8 Mio. Euro) gab und der kleinste Bereich der Werkzeuge sogar noch rückläufig war (-36 Prozent auf 7,6 Mio. Euro).



Quelle: Unternehmen

„Future Mobility" als Treiber

DVS segmentiert den Auftragseingang in vier Bereiche, wovon das Segment „Future Mobility" im zweiten Quartal einen weiteren Bedeutungszuwachs erfahren hat. Dieses deckt Lösungen ab, die im Rahmen der Transformation der Automobilbranche benötigt werden (bspw. für die Elektromobilität oder die Digitalisierung), und sorgte zuletzt für rund zwei Drittel aller neuen Bestellungen – vor Jahresfrist lag der Anteil erst bei 35 Prozent. Entgegengesetzt verläuft der Trend im konventionellen Automobilgeschäft und der Belieferung der Nutzfahrzeugindustrie, die zusammen im Zeitraum von April bis Juni noch für 18 Prozent (Q2 21: 42 Prozent) des Auftragseingangs verantwortlich waren. Ebenfalls rückläufig war der Anteil der Aktivitäten außerhalb der Automobilindustrie, der sich auf 15 Prozent (Q2 21: 23 Prozent) belaufen hat. Bezüglich der regionalen Verteilung des Auftragseingangs waren die Verschiebungen deutlich geringer. Die wichtigsten Märkte bleiben, wenn auch mit etwas abnehmender Bedeutung, Deutschland (41 Prozent, Q2 21: 46 Prozent) und Asien (27 Prozent, Q2 21: 29 Prozent). Demgegenüber hat der Anteil der Aufträge aus dem übrigen Europa (23 Prozent, Q2 21: 19 Prozent) ebenso zugelegt wie der Amerikas (9 Prozent, Q2 21: 5 Prozent).



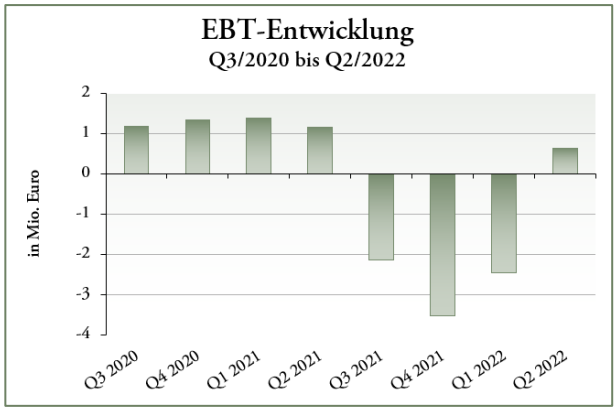
Quelle: Unternehmen

Umsatz wächst nur moderat

Die positive Entwicklung des Auftragseingangs hat DVS nicht im vollen Umfang in Erlöswachstum ummünzen können. Das Management führt als Hemmnisse weiterhin Materialengpässe, Corona-bedingte Reiseeinschränkungen sowie verschobene Auslieferungen und ausstehende Abnahmen an. Nach einem Wachstum um 5,4 Prozent im ersten Quartal und um 10,7 Prozent im zweiten Quartal lag der Halbjahresumsatz mit 109,4 Mio. Euro zwar um 8,1 Prozent über dem Vorjahresniveau, verfehlte aber den Planwert (117,9 Mio. Euro) um 7,2 Prozent. Deutlicher wird der Wachstumstrend an der Gesamtleistung, die wegen eines starken Bestandsaufbaus (+17,2 Mio. Euro, Vorjahr: +5,1 Mio. Euro) um 18,3 Prozent auf 127,8 Mio. Euro zugelegt hat.

Ergebnistrend zeigt wieder nach oben

Trotz der Verschiebungen in der Abrechnung von Aufträgen ist es dem Unternehmen im ersten Halbjahr gelungen, den Ergebnistrend wieder umzukehren. Zuvor war insbesondere die zweite Jahreshälfte 2021 stark von Logistik- und Materialengpässen belastet worden, was häufigere Umdisponierungen und einen deutlich erhöhten Aufwand zur Folge hatte. Das Vorsteuerergebnis war deshalb im dritten und vierten Quartal 2021 deutlich negativ (siehe folgende Abbildung). Auch das erste Quartal dieses Jahres war noch defizitär, doch in den folgenden drei Monaten konnte wieder ein positives EBT in Höhe von 0,6 Mio. Euro erwirtschaftet werden.



Quelle: Unternehmen

Profitabilität noch unter Vorjahr

Da das erste Halbjahr 2021 noch vergleichsweise gut ausgefallen war, lagen die Resultate der ersten sechs Monate 2022 dennoch deutlich unter den Vorjahreswerten. Belastet wurde das Ergebnis vor allem durch einen überproportionalen Anstieg des Materialaufwands (+24,2 Prozent auf 56,3 Mio. Euro) und des sonstigen betrieblichen Aufwands (+44,3 Prozent auf 27,1 Mio. Euro), was durch den unterproportionalen Anstieg der Personalaufwendungen (+10,4 Prozent auf 41,1 Mio. Euro) nur teilweise kompensiert werden konnte. Insgesamt lag das EBITDA der ersten sechs Monate daher mit 4,4 Mio. Euro um 47,7 Prozent unter dem Vorjahreswert, gleichbedeutend mit einem Margenrückgang (zur Betriebsleistung) von 7,8 auf 3,5 Prozent. Bei etwas höheren Abschreibungen (+2,8 Prozent auf 4,5 Mio. Euro) ist das EBIT sogar leicht negativ ausgefallen (-0,1 Mio. Euro, Vorjahr: +4,1 Mio. Euro). Nach Abzug des Finanzergebnisses (-1,7 Mio. Euro, vor allem Zinszahlungen), des Steueraufwands (-0,6 Mio. Euro) und eines kleinen Verlustanteils Dritter (-0,1 Mio. Euro) resultiert daraus ein Periodenfehlbetrag von -2,3 Mio. Euro (Vorjahr: +0,1 Mio. Euro).

Konzernzahlen	6M 21	6M 22	Änderung
Umsatz	101,2	109,4	*+8,1%*
Gesamtleistung	108,0	127,8	*+18,3%*
EBITDA	8,4	4,4	*-47,7%*
EBITDA-Marge	*7,8%*	*3,5%*	*-4,3Pp.*
EBIT	4,1	-0,1	*-102,2%*
EBIT-Marge	*3,8%*	*-0,1%*	*-3,9Pp.*
EBT	2,5	-1,8	-
Nettoergebnis	0,1	-2,3	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Free-Cashflow negativ

Das negative Halbjahresergebnis und der Bestandaufbau haben den Cashflow im ersten Halbjahr 2022 belastet und waren maßgeblich verantwortlich für den Zahlungsmittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit von -6,5 Mio. Euro (Vorjahr: +0,9 Mio. Euro). Zusammen mit den Investitionsauszahlungen (Investitions-Cashflow: -2,2 Mio. Euro, Vorjahr: -3,0 Mio. Euro) führte das zu einem Free-Cashflow von -8,7 Mio. Euro (Vorjahr: -2,1 Mio. Euro). Dieser wurde mit einer Nettokreditaufnahme (Finanzierungs-Cashflow +8,2 Mio. Euro) und einer Ausweitung der kurzfristig fälligen Bankverbindlichkeiten (von 12,3 auf 12,8 Mio. Euro) finanziert, so dass die bilanzielle Liquidität (inklusive Wechselkurseffekten) im ersten Halbjahr von 9,1 auf 9,4 Mio. Euro zugenommen hat. DVS hat mit den finanzierenden Konsortialbanken eine Vereinbarung bezüglich eines Ersatz-Covenants getroffen, die eine Mindestliquiditätsreserve von 15 Mio. Euro (liquide Mittel plus freie Kreditlinien) vorsieht. Diese Bedingung wird bislang erfüllt.

Eigenkapitalquote 43,7 Prozent

Zum Halbjahresstichtag entfielen damit 3,4 Prozent der Bilanzsumme, die seit Jahresanfang um 6,6 Prozent auf 276,6 Mio. Euro zugelegt hat, auf die Liqui-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	237,5	251,0	266,1	287,3	316,1	341,4	361,8	379,9
Umsatzwachstum		5,7%	6,0%	8,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
EBITDA	**15,3**	**17,3**	**21,6**	**26,0**	**31,1**	**33,4**	**35,2**	**36,4**
EBIT	6,2	8,0	12,3	16,6	21,6	23,8	26,0	28,7
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,9	2,4	3,7	5,0	6,5	7,1	7,8	8,6
NOPAT	**4,3**	**5,6**	**8,6**	**11,6**	**15,1**	**16,7**	**18,2**	**20,1**
+ Abschreibungen & Amortisation	9,1	9,3	9,4	9,4	9,5	9,6	9,2	7,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	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	0,0
Operativer Brutto Cashflow	13,4	14,9	17,9	21,0	24,6	26,2	27,4	27,8
- Zunahme Net Working Capital	-2,4	-1,2	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-2,0
- Investitionen AV	-6,1	-8,0	-8,1	-8,2	-8,5	-8,6	-8,7	-8,6
Free Cashflow	**5,0**	**5,6**	**8,5**	**11,3**	**14,5**	**15,8**	**16,9**	**17,3**

SMC Schätzmodell

dität. Die mit Abstand größte Position auf der Aktivseite sind nach einem weiteren Zuwachs um rund 18 Mio. Euro die Vorräte (103,5 Mio. Euro), die größtenteils aus unfertigen Erzeugnissen und Leistungen (71,7 Mio. Euro) bestehen. Weitere wichtige Aktiva sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (55 Mio. Euro) und die Sachanlagen (59,2 Mio. Euro). Auf der Passivseite ist die Bilanzausweitung vollständig auf Fremdkapital und Rückstellungen entfallen, das Eigenkapital hat sich hingegen durch den Halbjahresverlust leicht von 122,6 auf 120,9 Mio. Euro reduziert, womit die Eigenkapitalquote von 47,3 auf 43,7 Prozent zurückgegangen ist. Sie bewegt sich damit aber immer noch auf einem soliden Niveau.

Prognose nur leicht modifiziert

Für das laufende Jahr hat die Planung des Unternehmens aus dem Dezember letzten Jahres eigentlich einen Auftragseingang von 251 Mio. Euro und einen Umsatz von 245 Mio. Euro vorgesehen, was eine deutliche Verbesserung des EBITDA auf 25,5 Mio. Euro und des Vorsteuergewinns auf 11,0 Mio. Euro ermöglichen sollte. Mit dem Ausbruch des Ukrainekriegs hat sich das Marktumfeld allerdings weiter eingetrübt und die Kostensituation (insb. im Energiebereich) verschärft, weswegen die EBITDA-Prognose im Juni auf 16,5 bis 20,2 Mio. Euro reduziert wurde. Im Geschäftsbericht wurde im Folgemonat auch die EBT-Prognose modifiziert, auf eine Bandbreite von 3,4 bis 7,1 Mio. Euro. Dieser Ergebnisausblick hat auch nach den Halbjahreszahlen Bestand. Die Umsatzprognose wurde hingegen auf 237,4 Mio. Euro abgesenkt. Das Unternehmen erwartet aber im zweiten Halbjahr zunehmende Umsätze bei kürzeren Durchlauf- und Lieferzeiten, und auch der budgetierte Auftragseingang von 251 Mio. Euro soll im Gesamtjahr erreicht werden.

Anpassung der Schätzungen

Wir hatten bislang für 2022 mit einem Umsatz von 244,1 Mio. Euro, einem EBITDA von 17,5 Mio. Euro und einem EBT von 4,7 Mio. Euro gerechnet. Als Reaktion auf die Halbjahreszahlen und die leicht modifizierte Prognose senken wir unsere Erlösschätzung auf 237,5 Mio. Euro ab und taxieren auch das EBITDA (15,3 Mio. Euro) und das EBT (2,7 Mio. Euro) noch etwas vorsichtiger. Damit berücksichtigen wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise den weiterhin hohen Kostendruck. Als Folgeeffekt haben wir auch die Umsatz- und Ertragspfade der Jahre

ab 2023 etwas abgesenkt. Für das nächste Jahr erwarten wir nun Erlöse in Höhe des geplanten Auftragseingangs aus 2022 (251 Mio. Euro), ein EBITDA von 17,3 Mio. Euro und ein EBT von 4,2 Mio. Euro. Zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir die Größen bei 379,9 Mio. Euro (Umsatz), 36,4 Mio. Euro (EBITDA) sowie 25,6 Mio. Euro (EBT). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen des Konzerns im Detailprognosezeitraum bis 2029. Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung sind dem Anhang zu entnehmen.

Zinssatz angehoben

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum nehmen wir zur Ermittlung des Terminal Value weiterhin einen 15-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge vor und rechnen auf dieser Basis wie bislang mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Eine Änderung hat es hingegen beim Diskontierungszins gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten haben wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) in allen unseren Modellen von 1,0 auf 1,5 Prozent angepasst. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent. Zusammen mit dem nicht geänderten, da bereits konservativ kalkulierten, FK-Zins von 5,0 Prozent, einer unveränderten Ziel-Kapitalstruktur mit 50 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent resultiert daraus ein Diskontierungszins (WACC) von 6,3 Prozent (bislang: 6,0 Prozent).

Neues Kursziel:15,00 Euro

Aus unserem Modell resultiert ein neuer fairer Wert von 146,3 Mio. Euro oder 15,12 Euro je Aktie, woraus wir 15,00 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion zu unserer letzten Taxe (17,20 Euro) resultiert aus der etwas vorsichtigeren Schätzung der weiteren Umsatz- und Gewinnentwicklung sowie aus der Anhebung des Diskontierungszinssatzes. Die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit 4 Punkten weiterhin als überdurchschnittlich ein.

Fazit

Nach einem schwierigen zweiten Halbjahr 2021 mit einem deutlichen Verlust zeigt der Trend beim DVS-TECHNOLOGY-Konzern wieder nach oben: Wurde das erste Quartal noch mit einem Vorsteuerverlust von 2,5 Mio. Euro abgeschlossen, konnte im Zeitraum April bis Juni bereits ein kleiner Überschuss von 0,6 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Für das Gesamtjahr wurde die Prognose aufrechterhalten, die ein EBT von 3,4 bis 7,1 Mio. Euro vorsieht.

Dass die Rahmenbedingungen weiterhin nicht einfach sind, ist an der leicht von 245 auf 237,4 Mio. Euro reduzierten Umsatzprognose für 2022 ablesbar, obwohl der Auftragseingang weiterhin bei 251 Mio. Euro erwartet wird. Materialengpässe und verschobene Auslieferungen sind weiter Hemmnisse für die Erlösentwicklung. Dennoch würde die neue Prognose immerhin einem Wachstum von rd. 8 Prozent zum Vorjahr entsprechen.

Wir haben als Reaktion auf die Zahlen unsere Schätzungen für den Umsatz in 2022 auf 237,5 Mio. Euro (zuvor: 244,1 Mio. Euro) und für den Vorsteuergewinn auf 2,7 Mio. Euro (zuvor: 4,7 Mio. Euro) reduziert und im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise vorsichtshalber auch die – ohnehin schon relativ vorsichtigen – Schätzungen für die Folgejahre nach unten angepasst. Außerdem haben wir den sicheren Zins, wie in allen unseren Modellen, wegen des Zinsanstiegs an den Märkten auf 1,5 Prozent angehoben.

In Summe hat sich das Kursziel von DVS damit von zuvor 17,20 Euro auf jetzt 15,00 Euro reduziert. Wir stufen die Aktie damit als in etwa fair bewertet ein und bestätigen unser Urteil „Hold“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Portfolio-Unternehmen mit hoher Spezialisierung und über Jahre aufgebauter Expertise im Maschinenbau.
- Breit angelegtes Geschäftsmodell mit Aktivitäten im Anlagenbau, in der Werkzeugherstellung und in der Serienproduktion.
- Durchdachte Expansionsstrategie mit erfolgreichem Aufbau von Niederlassungen in China und den USA.
- Internationalisierung weit fortgeschritten, 40 Prozent der Erlöse in 2021 stammten aus Asien und Nordamerika.
- Stabile Aktionärsstruktur, Familie des Großaktionärs mit großem Engagement im Aufsichtsrat.
- Solide Eigenkapitalquote (43,7 Prozent).

Schwächen

- Marge insgesamt niedrig und in den letzten Jahren rückläufig, Ergebnisentwicklung 2021 unter den Erwartungen, Ergebnisausblick für 2022 gesenkt.
- Mehrere Töchter noch in der Neuausrichtung in Richtung E-Mobilität/Digitalisierung und mit negativem Ergebnis in 2021.
- Amtierender Vorstand noch nicht lange im Amt, damit noch kein belastbarer Track-Record
- Starkes Exposure gegenüber Automobilindustrie
- Hohe relative Nettoverschuldung in Relation zum operativen Ergebnis (prognostizierter Verschuldungsgrad 12/2022: zwischen 4,3 und 5,3).
- Sehr geringer Freefloat (0,4 Prozent), dadurch geringe Liquidität der Aktie.

Chancen

- Ein zuletzt positiver Trend in der Auftragsentwicklung stellt eine gute Wachstumsbasis dar.
- Sollten die branchenweiten Probleme mit Liefer- und Logistikengpässen abnehmen, könnte das Momentum in der Automobilindustrie wieder positiver ausfallen.
- Auf Basis angepasster Kostenstrukturen sollte ein deutliches Wachstum mit einer Margenerholung einhergehen.
- Die Fortsetzung der Entwicklung zum Solutions Provider bietet die Chance für die Akquise größerer Projekte.
- Digitalisierung und E-Mobilität erfordern hohe Investitionen in die Fertigung, wovon DVS profitieren könnte.
- Die schwierigen Rahmenbedingungen in der Branche könnten Chancen für günstige Akquisitionen bieten.

Risiken

- Die aktuell schwierigen Geschäftsbedingungen erfordern möglicherweise noch weitere Anpassungen an den Finanzierungsvereinbarungen mit den Konsortialbanken.
- Schwierige Rahmenbedingungen mit Lieferengpässen und hohen Materialpreisen könnten länger als erwartet anhalten oder sich sogar noch verschärfen.
- Die Marktentwicklung und das Abrufverhalten im Automobilgeschäft sind zunehmend volatiler, das erschwert die Planung und die Produktionsauslastung.
- Ein fortgesetzter konjunktureller Abschwung könnte die Nachfrage dämpfen.
- Töchtern von DVS könnte die Rückkehr auf einen profitablen Wachstumspfad misslingen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	95,2	92,2	90,9	89,6	88,4	87,4	86,5	86,0	86,8
1. Immat. VG	26,1	24,2	22,3	20,4	18,4	16,5	14,5	13,1	13,1
2. Sachanlagen	59,7	58,1	58,7	59,4	60,1	61,1	62,1	63,0	63,8
II. UV Summe	163,7	180,8	187,3	197,6	211,2	228,8	239,7	250,4	260,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	122,6	124,2	127,1	133,1	142,2	154,9	160,7	166,5	173,0
II. Rückstellungen	18,1	19,5	19,7	20,0	20,3	20,6	20,8	21,1	21,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,2	4,7	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
2. Kurzfristiges FK	115,5	125,3	127,3	130,0	133,1	136,7	140,6	144,7	149,0
BILANZSUMME	**259,4**	**273,6**	**278,8**	**287,8**	**300,2**	**316,8**	**326,8**	**337,0**	**348,1**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	219,9	237,5	251,0	266,1	287,3	316,1	341,4	361,8	379,9
Gesamtleistung	226,4	244,0	254,0	269,1	290,3	319,1	344,4	364,8	382,9
Rohertrag	131,4	144,5	149,3	158,6	172,0	189,5	204,4	216,5	227,2
EBITDA	9,4	15,3	17,3	21,6	26,0	31,1	33,4	35,2	36,4
EBIT	-0,2	6,2	8,0	12,3	16,6	21,6	23,8	26,0	28,7
EBT	-3,5	2,6	4,2	8,5	12,9	18,2	20,6	22,9	25,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-5,7	1,6	3,0	6,0	9,1	12,7	14,4	16,0	17,9
JÜ	-9,1	1,2	2,2	4,5	6,8	9,5	10,8	12,0	13,4
EPS	-0,94	0,12	0,23	0,46	0,70	0,99	1,12	1,24	1,39

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	6,1	4,6	7,0	10,0	13,0	16,6	18,2	19,3	19,6
CF aus Investition	-9,4	-6,1	-8,0	-8,1	-8,2	-8,5	-8,6	-8,7	-8,6
CF Finanzierung	0,8	6,5	3,5	4,1	4,2	4,4	-4,1	-5,7	-6,8
Liquidität Jahresanfa.	10,3	9,1	14,2	16,7	22,7	31,8	44,3	49,7	54,7
Liquidität Jahresende	9,1	14,2	16,7	22,7	31,8	44,3	49,7	54,7	58,9

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	13,4%	8,0%	5,7%	6,0%	8,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
EBITDA-Marge	4,3%	6,4%	6,9%	8,1%	9,0%	9,8%	9,8%	9,7%	9,6%
EBIT-Marge	-0,1%	2,6%	3,2%	4,6%	5,8%	6,8%	7,0%	7,2%	7,5%
EBT-Marge	-1,6%	1,1%	1,7%	3,2%	4,5%	5,8%	6,0%	6,3%	6,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	-4,2%	0,5%	0,9%	1,7%	2,4%	3,0%	3,2%	3,3%	3,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
5,3%	27,04	23,36	20,54	18,32	16,51
5,8%	22,42	19,70	17,54	15,80	14,36
6,3%	18,88	16,80	**15,12**	13,73	12,56
6,8%	16,09	14,46	13,12	11,99	11,02
7,3%	13,83	12,53	11,44	10,51	9,70

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.09.2022 um 10:25 Uhr fertiggestellt und am 21.09.2022 um 11:00 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
14.07.2022	Hold	17,20 Euro	1), 3), 4)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss
Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommenen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright
Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.