

medondo Holding AG

Reuters: AMLP.F

Bloomberg: AMI:GF

Ausgabe einer Wandelanleihe

Weil Sentiment bei Branchen in der Frühphase ihres Lebenszyklus und bei defizitären Wachstumsunternehmen einer der wichtigsten kursbeeinflussenden Faktoren ist, kam der Aktienkurs von medondo unter Druck, obwohl in den vergangenen Monaten, abgesehen vom gesundheitsbedingten Ausscheiden eines Vorstands, keine operativ nennenswerten Unternehmensmeldungen veröffentlicht worden waren. Eine bis zum Break-Even erforderliche, externe Kapitalaufnahme über eine ordentliche Kapitalerhöhung wird bei Aktienkursen um EUR 0,76 aber verhindert. Daher hat der neue Vorstand die Begebung einer Wandelanleihe bekanntgegeben. Nach Überarbeitung unserer Prognosen um die von uns erwartete Verzögerung der Markteinführung und eine konservativere Einschätzung der erwarteten Marktanteile sowie nach Anpassung der Diskontierungssätze um die aktuell höheren Marktzinsen und Risikoprämien errechnen wir ein Kursziel von EUR 3,30 (bislang EUR 5,50) je Aktie. Basis unseres Kursziels ist die Einschätzung, dass medondo im Verlauf des Jahres 2024e den Break-Even-Punkt überschreitet. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 2,30 (10%-Quantil) und EUR 4,82 (90%-Quantil) je Aktie.

Eckdaten der Wandelanleihe

medondo erhöht erneut das Kapital, diesmal durch die Emission einer Wandelanleihe. Der Gesamtnennbetrag des Wandlers liegt bei bis zu EUR 3,0 Mio., eingeteilt in bis zu 3.000 Wandelschuldverschreibungen zum Nennbetrag von jeweils EUR 1.000. Die Wandelanleihe hat einen Kupon von 6,5%, die Laufzeit liegt bei zwei Jahren (bis 01.08.2025). Die Wandelanleihe wird den Aktionären über ein mittelbares Bezugsrecht angeboten, bei dem 5.183 medondo-Aktien zum Bezug einer Wandelanleihe berechtigen. Der Wandlungspreis beträgt EUR 1,15. Damit sind Investoren berechtigt, für jede Wandelanleihe 869 Aktien zu erwerben.

Mittelverwendung

Die eingeworbene Liquidität soll nach Unternehmensangaben zur Finanzierung des (internen und externen) Wachstums verwendet werden; auch sollen die Kernbereiche Softwareentwicklung und Sales ergänzt werden.

Verwässerungseffekte vernachlässigbar

Bei vollständiger Wandlung wird die Anzahl ausstehender Aktien um 2,609 Mio. Stück auf 18,159 Mio. Stück von bislang 15,550 Mio. Stück ansteigen. Ohne Einbeziehung des aus der Emission nach unserer Einschätzung finanzierten Wachstums liegen die entstehenden Verwässerungseffekte bei Buchwert, Ergebnis und Cashflow je Aktie 2023e nach unserer Berechnung in vernachlässigbaren Bereichen.

Rating: Buy **Risiko:** Sehr hoch

Kurs: EUR 0,76

Kursziel: EUR 3,30 (bislang EUR 5,50)

WKN / ISIN: DE0008131350 / 813135

Indizes: -

Transparenzlevel: Open Market (Basic Board)

Gewichtete Anzahl Aktien: 15.549.975

Marktkapitalisierung: EUR 11,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~4.000 Stück

HV/2022: vorauss. August 2023

EUR Mio. (31/12)	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	1,6	3,9	6,5	10,2
EBITDA	-3,1	0,4	2,6	4,3
EBIT	-5,3	-1,8	0,4	2,2
EBT	-5,3	-2,0	0,1	1,9
EAT	-5,3	-2,0	0,1	1,7

% der Umsätze	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA	-190%	10%	40%	42%
EBIT	-328%	-45%	7%	21%
EBT	-332%	-51%	2%	19%
EAT	-332%	-51%	2%	17%

Je Aktie (EUR)	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,37	-0,13	0,01	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,21	1,09	1,09	1,20
Cashflow	-0,10	-0,02	0,17	0,28

%	2022	2023e	2024e	2025e
EK-Quote	84%	73%	70%	76%
Gearing	8%	17%	20%	11%

x	2022	2023e	2024e	2025e
KGV	n/a	n/a	n/a	6,8
EV/Umsatz	n/a	3,74	2,35	1,36
EV/EBIT	n/a	n/a	35,2	6,4
KBV	1,4	0,7	0,7	0,6

EUR Mio.	2022e	2023e	2024e
Guidance: Umsatz	n/a	n/a	n/a
Guidance: EBIT	<0	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

Abgrenzung vom Wettbewerb

Zentrales Produkt des Nutzenversprechens von medondo ist der medondo coordinator, eine cloudbasierte Lösung für die nahtlose Einbindung von Patientenanwendungen in den digitalen Praxisprozess. Das Bedienungskonzept der Apps ist intuitiv, die Frontends reichen vom Handy zum Desktop-PC. Das vertriebsseitig lange ausschließlich auf den Dentalbereich – also Zahnärzte und kieferorthopädische Praxen – ausgerichtete Produktportfolio des medondo coordinators wurde in den vergangenen Monaten Angabe gemäß sukzessive so erweitert, dass zukünftig auch bislang nicht von medondo adressierte medizinische Fachbereiche wie Veterinärpraxen, Chirurgie- und Gefäßzentren adressiert werden können.

Allerdings haben sich nach unserer Einschätzung bei der Entwicklung der Schnittstellen Verzögerungen eingestellt. Wir rechnen nun mit einer Einführung der Schnittstellenerweiterungen zum vierten statt wie bislang zum dritten Quartal 2023e, was wir aber dennoch – schließlich handelt es sich um einen kompletten Strategiewechsel – als zügig einstufen. Der mittelfristige Hauptvorteil der Schnittstellenentwicklung besteht nach Unternehmensangaben in der unkomplizierten Anbindung von Drittsystemen wie Spracherkennung oder Künstlicher Intelligenz, was von den tendenziell als Insellösungen konzipierten Arztinformationssystemen (AIS) nach unserer Einschätzung derzeit noch nicht angeboten werden kann. In nachfolgender Tabelle haben wir das Angebotsspektrum des medondo coordinators mit einer am Markt vergleichbaren Online-Buchungsplattform, der doctolib-Anwendung, verglichen und die – nach unserer Einschätzung – jeweiligen Stärken und Schwächen herausgearbeitet:

TABELLE 1: VERGLEICH MEDONDO COORDINATOR MIT DOCTOLIB		
	medondo coordinator	doctolib
Niedergelassene Ärzte	●	●
Online-Terminvereinbarung	●	●
Online-Terminvereinbarung im Praxisdesign	●	○
Patientenkommunikation per E-Mail	●	●
Terminvereinbarung nach Anforderung	●	○
Automatische Terminvorschläge	●	●
Automatische Terminerinnerung	●	●
Führung von Wartelisten	●	●
Patientenaufruf im Wartezimmer	●	○
Telemedizin	●	●
Integration in das bestehende Verwaltungssystem	●	◐
Elektronische Datenerfassung über eigene Formulare	●	◑
Datenaustausch mit anderen Behandlern	●	●
Online-Anamnesebögen im Praxisdesign	●	○
CMD-Diagnostikdokumente	●	○
Patientenstatistik und -auswertung	◐	○
Angebot von Schnittstellen zu externen Systemen	◐	○
Integration mit Drittsystemen wie iToro oder Invisalign	◐	○

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Wir bewerten das Eigenkapital der medondo Holding AG unverändert anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die erwarteten langfristigen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt, nachdem die breitflächige Markteinführung gelungen ist. Nach der Überarbeitung unserer Umsatz- und Ertragsprognosen um die von uns erwartete Verzögerung der Markteinführung und eine konservativere Einschätzung der erwarteten Marktanteile sowie nach Anpassung der Diskontierungssätze um die aktuell höheren Marktzinssätze und Aktienmarktrisikoprämien errechnen wir ein Kursziel von EUR 3,30 (bisher EUR 5,50) je Aktie. Basis unseres Kursziels ist die Einschätzung, dass medondo im Verlauf des Jahres 2024e den Break-Even-Punkt überschreitet. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 2,30 (10%-Quantil) und EUR 4,82 (90%-Quantil) je Aktie.

Angesichts eines von uns auf Sicht von 36 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario von 334,2% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der medondo Holding AG.

TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,9%	4,9%	⇒	Synthetisches BB Rating mit 25% PD und Default Spread 250 bps
Terminal Cost of Capital	%	7,7%	7,3%	⇩	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	29,1	19,5	⇩	Ab 2036e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 2,3%
in % des Enterprise Value	%	33,6%	37,6%	⇧	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	25,6	1,1	⇩	Für den Zeitraum 2022e-26e mit einer akquisitionsbedingten Umsatz-CAGR von 77,2%
in % des Enterprise Value	%	29,6%	2,2%	⇩	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	31,7	31,3	⇒	Für den Zeitraum 2026e-36e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 11,1%
in % des Enterprise Value	%	36,7%	60,2%	⇧	
Enterprise Value	EUR Mio.	86,4	51,9	⇩	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,3	-1,7	⇒	Daten zum 31.12.2022
Liquidität	EUR Mio.	0,1	0,3	⇒	Daten zum 31.12.2022
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	86,2	50,6	⇩	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,5	15,5	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	5,50	3,30	⇩	Kursziel auf Sicht von 36 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		0,76		Xetra-Schlusskurs vom 19.07.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		334,2%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 36 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unseres DCF-Kursziels auf EUR 3,30 von EUR 5,50

Unverändert rechnen wir mittelfristig angesichts der strategischen Verschiebung des Produktportefeuilles hin zu den höhermargigen Produkten cloud-basierter Abrechnungssoftware für den medizinischen Bereich mit einem deutlichen Ergebnisanstieg, sehen aber größere Herausforderungen als bislang, im bestehenden Wettbewerb die angestrebten Marktanteile zu gewinnen.

Angesichts der mittelfristig erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cash-flow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung von medondo Holding.

Wir errechnen aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 51,9 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2022) in Höhe von EUR 1,4 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 50,6 Mio. Bei 15,5 Mio. Aktien (voll verwässert) entspricht dies einem Wert von EUR 3,30 je Aktie.

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 0,76 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 36 Monaten erwartete Kurssteigerung von 334,2%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der medondo Holding AG.

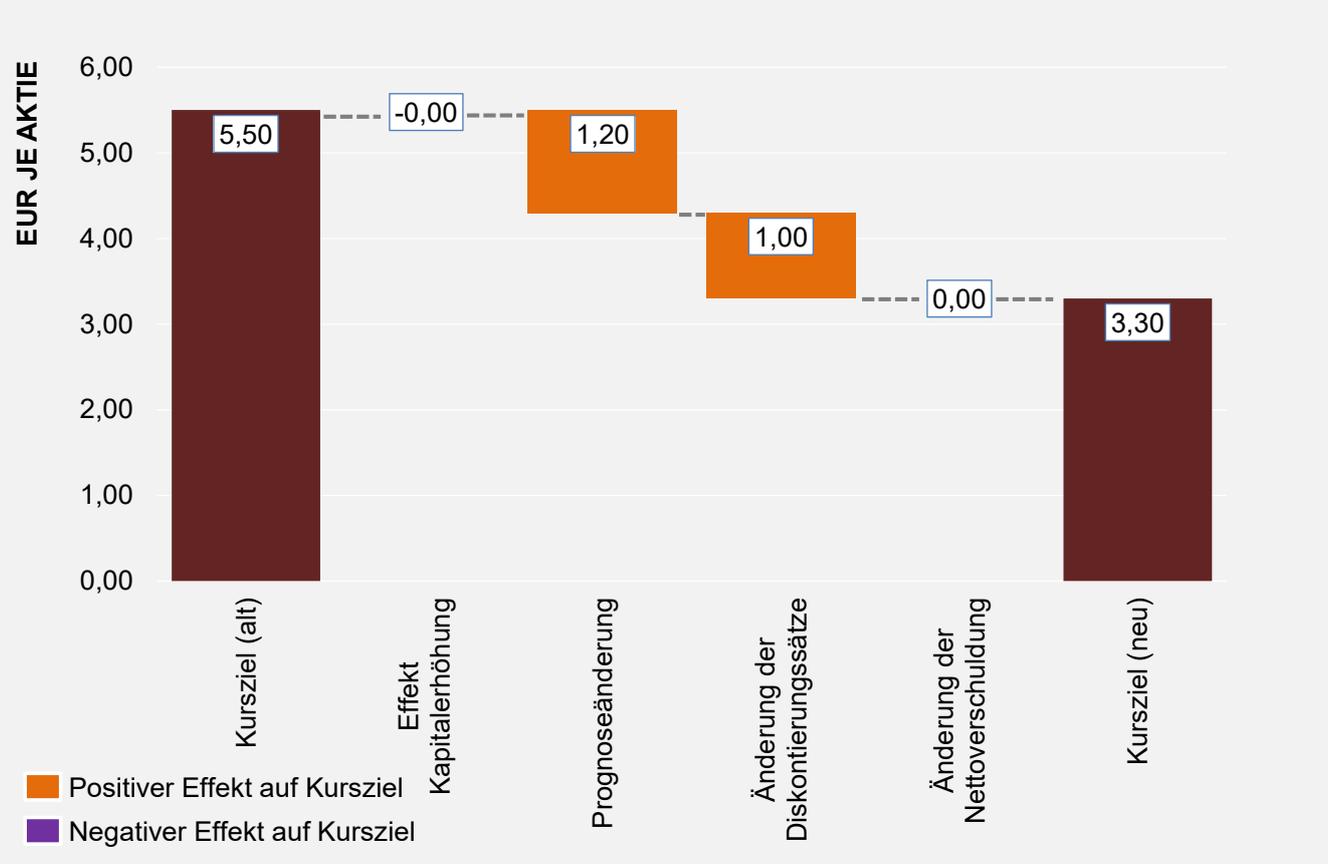
Wert des Eigenkapitals von EUR 50,6 Mio. bzw. EUR 3,30 je Aktie

Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den Unternehmenswert von medondo Holding:

- ⊖ Die **Reduzierung unserer Umsatz- und Gewinnschätzungen** aus dem von uns nun verzögert erwarteten Markteintritt verringert den Wert je medondo Holding-Aktie um rund EUR 1,20.
- ⊖ Die im Vergleich zur letzten Bewertung aktuell **höheren Diskontierungssätze** verringern den Wert je Aktie um EUR 1,00.

ABBILDUNG 1: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS



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 anhand der nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen (σ) getestet.

TABELLE 3: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

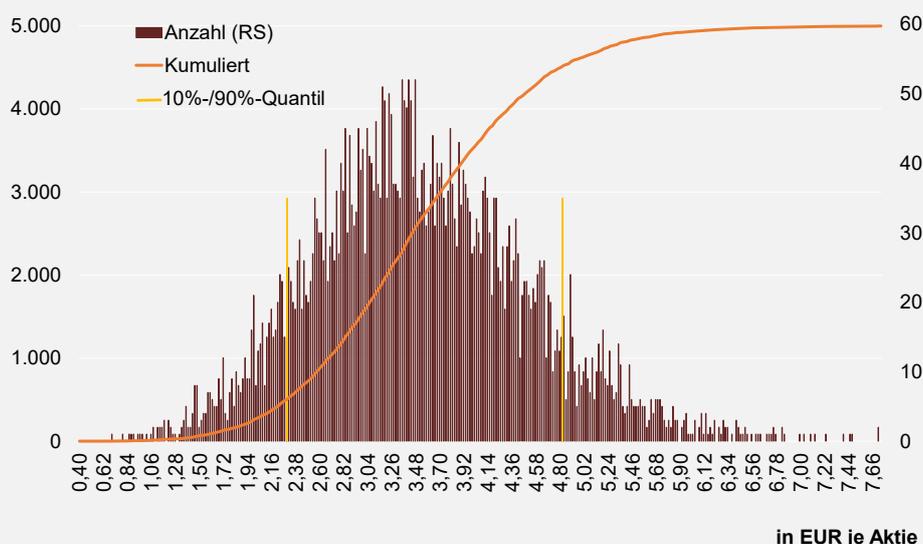
		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	11,1%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,3%	5,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	35,2%	20,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	35,0%	20,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	26,4%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	0,10	1,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,9%	1,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 2,30 und 4,82 (10% bzw. 90%-Quantile)

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 35,8 Mio. (10%-Quantil) bzw. über EUR 75,0 Mio. (90%-Quantil) bzw. von unter EUR 2,30 (10%-Quantil) und über EUR 4,82 (90%-Quantil) je Aktie durch Kombinationen der Variablen kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 2: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



Zu sehen ist ein linkssteil-rechtsschiefes Histogramm, mit einem Modus bei ca. EUR 3,30 je Aktie.

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) wären die medondo Holding-Aktien mit nachstehenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER MEDONDO HOLDING-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	n/a	n/a	6,8x	3,5x	n/a	n/a	29,7x	15,0x
EV/Umsatz	x	3,7x	2,3x	1,4x	0,7x	n/a	8,5x	5,2x	3,2x
EV/EBIT	x	n/a	35,2x	6,4x	2,1x	n/a	n/a	24,7x	9,9x
KBV	x	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x	3,0x	3,0x	2,7x	2,3x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

Risiken für unser Anlageurteil und Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Geschäftsmodell ergeben sich aus den folgenden Punkten:

- Ⓢ medondo befindet sich noch am Beginn der Vermarktungsaktivitäten. Zwar ist aus unserer Sicht unbestritten, dass ein erheblicher Bedarf nach Praxissoftwarelösungen besteht, doch können sich bei der angestrebten Marktdurchdringung **Verzögerungen** einstellen.
- Ⓢ Aufgrund der Frühphase der Marktdurchdringung ist die Erreichung unserer **Umsatz- und Ergebnisprognosen** mit erheblicher Unsicherheit verbunden.
- Ⓢ Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen im Vorstand (**Key-Man-Risk**).

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von medondo Holding in den kommenden Monaten sehen wir:

- Ⓢ Meldungen über die **Gewinnung neuer Großkunden**, insbesondere in den neuen Zielbranchen;
- Ⓢ Meldungen über eine **Guidance durch das Management**, die über den Erwartungen liegt oder eine Übererfüllung der Management-Guidance.

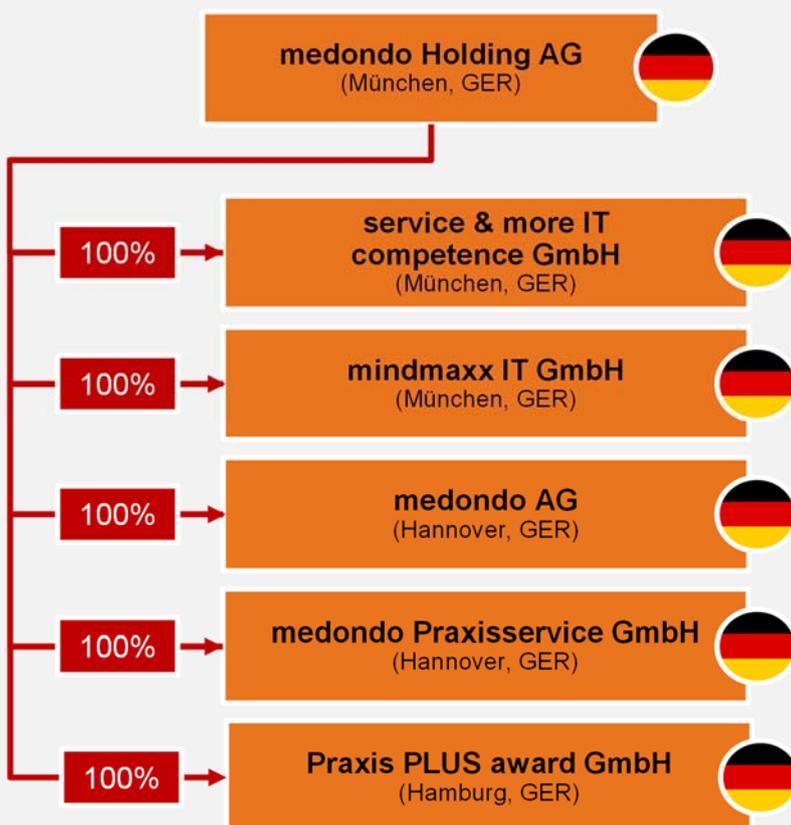
Nach dem Verkauf des margenschwachen Third-Party-Maintenance-Geschäfts strebt das Management an, medondo Holding mittelfristig zu einem der führenden Anbieter von cloud-basierter Abrechnungssoftware für den medizinischen Bereich zu entwickeln. Durch diese Verlagerung der Geschäftstätigkeiten ergeben sich für medondo Holding nach unserer Einschätzung erhebliche Chancen in einem hochmargigen Wachstumsmarkt.

Führender IT-Dienstleister in Wachstumssegment

Durch die Übernahme von medondo wird medondo Holding nach unserer Einschätzung mittelfristig zu einem der führenden Anbieter von cloud-basierter Abrechnungssoftware für den medizinischen Bereich aufsteigen. Diese wird Praxen und Kliniken nach Angaben im Rahmen eines "Software as a Service" Modells in einer deutschen Cloud unter Einhaltung strengster Sicherheitsstandards angeboten. Durch die Automatisierung von Prozessen in den Arztpraxen und die Integration von Patientendaten in ein integriertes Projektmanagementsystem ergeben sich für die Kunden von medondo Holding bei höherer Qualität Angabe gemäß erhebliche zeitliche und finanzielle Vorteile.

Vorstellung des Geschäftsmodells:
Entwicklung und Vertrieb von Software für den medizinischen Bereich

ABBILDUNG 3: KONSOLIDIERUNGSKREIS DER MEDONDO HOLDING AG



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Umsätze	EUR Mio.	4,1	3,2	3,1	1,7	1,8	2,0	2,1
YoY	%	-8,1%	-22,8%	-3,2%	-44,3%	7,2%	6,9%	5,1%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
in % der Umsätze	%	1,5%	2,0%	2,5%	3,7%	3,9%	10,0%	5,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-3,1	-2,2	-1,7	-0,8	-0,6	-0,6	-0,9
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-2,8	-2,2	-1,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,5
in % der Umsätze	%	-75,5%	-69,3%	-55,1%	-48,8%	-30,8%	-31,4%	-45,6%
Rohrertrag	EUR Mio.	1,1	1,0	1,5	0,9	1,3	1,5	1,2
in % der Umsätze	%	25,9%	32,7%	47,4%	54,9%	73,2%	78,6%	60,3%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,6	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,4	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,0
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
in % der Umsätze	%	-39,1%	-38,2%	-41,8%	-80,5%	-76,7%	-68,8%	-61,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,3	-0,8	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
in % der Umsätze	%	-30,7%	-26,3%	-19,1%	-36,9%	-35,7%	-36,7%	-36,2%
EBITDA	EUR Mio.	-1,7	-1,0	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8
YoY	%	344,0%	-40,3%	-59,0%	158,3%	-32,7%	-26,8%	45,0%
in % der Umsätze	%	-41,1%	-31,8%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	-26,8%	-37,1%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-1,7	-1,0	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8
YoY	%	302,4%	-39,8%	-58,1%	149,3%	-32,2%	-26,7%	44,1%
in % der Umsätze	%	-42,1%	-32,8%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	-27,6%	-37,8%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	n/a	-10,1%	-16,8%	-23,8%	-35,5%	-29,8%	-22,4%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-1,7	-1,1	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9
YoY	%	307,9%	-38,7%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-25,4%	33,1%
in % der Umsätze	%	-42,3%	-33,6%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	-42,1%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-1,8	-1,1	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9
in % der Umsätze	%	-164,6%	-102,9%	-33,6%	-126,6%	-65,8%	-42,3%	-69,8%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	1,6	1,6	1,6	1,6	2,1	2,3	2,7
EPS	EUR	-1,08	-0,66	-0,30	-0,73	-0,42	-0,28	-0,32

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsätze	EUR Mio.	2,4	2,5	1,2	1,6	3,9	6,5	10,2
YoY	%	16,9%	3,9%	-52,7%	35,6%	145,6%	63,8%	57,9%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsätze	%	6,7%	8,1%	11,5%	3,5%	1,4%	0,9%	0,6%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,0	-1,1	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-0,7	-0,7	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,2
in % der Umsätze	%	-39,8%	-45,0%	-46,6%	-4,8%	-4,3%	-5,3%	-5,9%
Rohhertrag	EUR Mio.	1,6	1,6	2,7	3,5	5,9	8,5	11,9
in % der Umsätze	%	66,9%	63,1%	224,4%	218,9%	151,0%	131,8%	116,5%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,5	-3,8	-4,7	-3,3	-3,2	-3,5
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,2	-1,3	-3,0	-4,1	-2,8	-2,8	-3,1
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,8	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5
in % der Umsätze	%	-56,9%	-61,1%	-321,3%	-290,4%	-82,8%	-50,0%	-34,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-0,7	-1,1	-1,6	-1,9	-2,3	-2,7	-4,0
in % der Umsätze	%	-29,6%	-42,4%	-133,8%	-118,9%	-58,1%	-41,6%	-39,5%
EBITDA	EUR Mio.	-0,5	-1,0	-2,7	-3,1	0,4	2,6	4,3
YoY	%	-38,3%	114,6%	170,0%	11,9%	-113,0%	551,7%	65,9%
in % der Umsätze	%	-19,5%	-40,4%	-230,7%	-190,3%	10,1%	40,2%	42,2%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,6	-2,2	-2,2	-2,2	-2,1
EBIT	EUR Mio.	-0,5	-1,1	-3,4	-5,3	-1,8	0,4	2,2
YoY	%	-37,2%	114,8%	221,1%	55,8%	-66,0%	-124,1%	402,0%
in % der Umsätze	%	-20,3%	-42,0%	-285,5%	-327,9%	-45,4%	6,7%	21,2%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	-21,7%	-19,8%	-50,9%	-15,8%	-18,5%	-26,5%	-49,6%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-0,6	-1,1	-3,6	-5,3	-2,0	0,1	1,9
YoY	%	-33,8%	93,0%	222,2%	49,5%	-62,3%	-105,7%	1597,2%
in % der Umsätze	%	-23,8%	-44,2%	-301,4%	-332,1%	-50,9%	1,8%	19,0%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	2,4%	0,0%	0,0%	-10,0%	-10,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-0,6	-1,1	-3,7	-5,3	-2,0	0,1	1,7
in % der Umsätze	%	-35,6%	-70,1%	-137,6%	-151,7%	-33,8%	1,2%	14,7%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	3,3	10,4	11,8	14,2	15,5	15,5	15,5
EPS	EUR	-0,17	-0,11	-0,23	-0,37	-0,13	0,01	0,11

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* SEIT 2021 IFRS

Bilanz (Aktiva), 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,7	1,2	1,0	0,5	0,7	0,7	0,6
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
in % der Umsätze	EUR Mio.	1,2%	0,8%	1,0%	2,4%	2,8%	1,7%	1,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,2	0,9	0,5	0,4	0,5	0,6	0,5
in % der Umsätze	EUR Mio.	29,8%	28,2%	17,8%	24,4%	26,4%	30,2%	25,4%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	0,0	1,0	1,5	2,7	2,7	2,9	3,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	1,9	2,3	2,5	3,3	3,4	3,8	3,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,4	14,7	18,4	19,2	19,9	20,8	21,8
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	3,5	7,6	8,0	8,8	9,7	10,7
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	0,4	11,1	9,7	10,5	10,5	10,5	10,5
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,1	3,9	0,8	1,3	3,2	3,3	2,7
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	EUR Mio.	1,6%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,0	0,9	0,1	0,3	0,7	1,1	1,6
in % der Umsätze	EUR Mio.	41,0%	34,2%	11,8%	18,4%	17,5%	16,6%	15,8%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,0	3,0	0,3	0,3	1,8	1,4	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,3	18,6	19,2	20,5	23,2	24,1	24,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Bilanz (Passiva), 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EK-Quote	%	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Grundkapital	EUR Mio.	1,6	1,6	1,6	1,6	2,1	2,3	2,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7	1,1	1,3	1,6
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bewertungsrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsunterschiede	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	-2,2	-3,3	-3,8	-5,0	-5,9	-6,5	-7,3
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	0,0	1,0	1,5	2,7	2,7	2,9	3,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,0	0,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,0	1,0	0,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,5	1,0	1,8	1,0	1,0	1,3	1,1
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	1,0	0,9	0,7	0,6	0,3	0,4	0,6
in % der Umsätze	%	25,3%	28,6%	22,3%	36,1%	16,3%	22,2%	28,5%
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	0,1	0,4	0,4	0,7	0,8	0,5
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	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	0,3	0,5	0,8	0,9
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	1,9	2,3	2,5	3,3	3,4	3,8	3,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	14,6	15,8	17,2	16,9	17,0	18,7
EK-Quote	%	0,0%	78,5%	82,3%	83,9%	72,8%	70,5%	76,3%
Grundkapital	EUR Mio.	3,3	10,4	11,2	14,2	15,6	15,6	15,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	2,1	13,2	14,6	19,6	19,6	19,6	19,6
Gewinnrücklage/Verlustvortrag	EUR Mio.	-7,3	-0,5	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bewertungsrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0
Währungsunterschiede	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	-0,6	-8,5	-10,9	-18,5	-18,3	-18,2	-16,4
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,5	1,3	2,3	2,4	4,8	4,8	2,3
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	1,4	0,1	0,1	0,1	0,6
Anleihen	EUR Mio.	1,5	1,3	0,0	1,7	4,7	4,7	1,7
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,0	1,1	0,7	0,6	1,2	1,9	3,1
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,9	0,6	0,3	0,6	1,2	1,9	3,1
in % der Umsätze	%	37,3%	23,6%	24,6%	35,5%	30,0%	30,0%	30,0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,4	1,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,3	18,6	19,2	20,5	23,2	24,1	24,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* SEIT 2021 IFRS		

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	6%	3%	3%	2%	1%	0%	0%
Immaterielles Vermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nutzungsrechte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sachanlagevermögen	%	5%	3%	2%	1%	1%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	92%	53%	39%	17%	20%	18%	16%
Vorräte	%	3%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	66%	39%	22%	13%	14%	16%	14%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	23%	11%	5%	2%	2%	1%	0%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	0%	2%	11%	0%	2%	1%	1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	2%	1%	0%	0%	0%	6%	4%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	0%	43%	58%	81%	79%	76%	80%
Bilanzsumme	%	100%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	9%	79%	96%	94%	86%	86%	89%
Immaterielles Vermögen	%	0%	19%	39%	39%	38%	40%	43%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	9%	59%	50%	51%	45%	43%	43%
Nutzungsrechte	%	0%	0%	6%	3%	3%	2%	2%
Sachanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	26%	21%	4%	6%	14%	14%	11%
Vorräte	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	23%	5%	1%	1%	3%	4%	7%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	1%	0%	2%	3%	3%	3%	3%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	1%	16%	2%	2%	8%	6%	1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	59%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASSIVA								
Eigenkapital	%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundkapital	%	88%	70%	64%	50%	61%	60%	71%
Kapitalrücklage	%	37%	30%	27%	21%	32%	34%	43%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bewertungsrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	-121%	-143%	-150%	-152%	-172%	-171%	-194%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	0%	43%	58%	81%	79%	76%	80%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	12%	12%	8%	8%	10%	6%	7%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	43%	20%	52%	45%	39%	41%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	0%	43%	20%	52%	45%	39%	41%
Leasingverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	83%	45%	73%	30%	30%	33%	29%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	0%	0%	30%	0%	0%	0%	0%
Leasingverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	56%	39%	27%	19%	9%	11%	16%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	28%	5%	16%	12%	21%	22%	13%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	10%	16%	22%	23%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	0%	79%	82%	84%	73%	70%	76%
Grundkapital	%	76%	56%	58%	69%	67%	64%	63%
Kapitalrücklage	%	50%	71%	76%	96%	84%	81%	80%
Gewinnrücklage/Verlustvortrag	%	-172%	-3%	5%	0%	0%	0%	0%
Bewertungsrücklage	%	0%	0%	0%	9%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	-13%	-45%	-57%	-90%	-79%	-75%	-67%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	59%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	7%	2%	2%	1%	1%	1%	1%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	36%	7%	12%	12%	20%	20%	9%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	7%	0%	0%	0%	3%
Anleihen	%	36%	7%	0%	8%	20%	19%	7%
Leasingverbindlichkeiten	%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	24%	6%	4%	3%	5%	8%	12%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Leasingverbindlichkeiten	%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	21%	3%	2%	3%	5%	8%	12%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	2%	3%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	34%	7%	0%	1%	1%	1%	1%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Cashflow-Statement, 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,8	-1,1	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Investitionstätigkeit	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.	0,2	0,3	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	-0,5	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,2
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,3	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-1,8	-1,0	0,0	-0,7	-0,6	-0,4	-0,8
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,8	-1,0	0,0	-0,8	-0,6	-0,5	-0,7
Δ Grundkapital und Kapitalrücklagen	EUR Mio.	1,3	0,0	0,0	0,0	0,9	0,4	0,7
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihen	EUR Mio.	0,0	1,0	0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	1,3	1,0	0,3	0,5	0,7	0,4	0,7
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,5	0,0	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,5	0,0	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,6	-1,1	-2,7	-5,3	-2,0	0,1	1,7
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,6	2,2	2,2	2,2	2,1
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Investitionstätigkeit	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.	-0,5	0,1	0,7	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	-0,1	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 L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,1	0,1	-0,7	0,8	0,0	0,8	1,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,6	-0,2	-1,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,5	0,0	1,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,8	-3,4	-1,4	-0,3	2,6	4,4
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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.	-0,4	-14,3	-3,3	-3,0	-3,0	-3,0	-3,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	11,0	0,5	-2,2	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,4	-3,4	-2,8	-5,1	-3,0	-3,0	-3,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,5	-4,1	-6,2	-6,5	-3,3	-0,4	1,3
Δ Grundkapital und Kapitalrücklagen	EUR Mio.	1,1	18,2	2,2	7,1	1,3	0,0	0,0
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	1,5	-1,4	0,0	0,0	0,5
Δ Anleihen	EUR Mio.	0,0	-0,3	-1,3	1,7	3,0	0,0	-3,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,7	-0,7	0,0	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-0,5	-10,9	1,2	-0,3	1,1	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,6	7,1	3,5	6,6	4,8	0,0	-2,5
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,0	2,9	-2,7	0,0	1,5	-0,4	-1,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,0	0,0	3,0	0,3	0,3	1,8	1,4
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	0,0	3,0	0,3	0,3	1,8	1,4	0,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* SEIT 2021 IFRS

Auf einen Blick I, 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	4,1	3,2	3,1	1,7	1,8	2,0	2,1
Rohertrag	EUR Mio.	1,1	1,0	1,5	0,9	1,3	1,5	1,2
EBITDA	EUR Mio.	-1,7	-1,0	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8
EBIT	EUR Mio.	-1,7	-1,0	-0,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,8
EBT	EUR Mio.	-1,7	-1,1	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,8	-1,1	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9
Anzahl Mitarbeiter		17	12	17	13	14	16	17
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	13,00	5,80	4,30	2,98	3,07	2,80	2,52
Kurs Tief	EUR	1,20	2,20	2,51	1,20	1,10	1,60	1,55
Kurs Durchschnitt	EUR	5,10	3,71	3,53	1,93	1,80	2,14	2,00
Kurs Schlusskurs	EUR	2,75	4,10	7,00	2,30	2,79	2,25	2,14
EPS	EUR	-1,08	-0,66	-0,30	-0,73	-0,42	-0,28	-0,32
BVPS	EUR	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CFPS	EUR	-1,11	-0,60	0,00	-0,44	-0,31	-0,18	-0,31
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-41,1%	-31,8%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	-26,8%	-37,1%
EBIT-Marge	%	-42,1%	-32,8%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	-27,6%	-37,8%
EBT-Marge	%	-42,3%	-33,6%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	-42,1%
Netto-Marge	%	-42,7%	-33,6%	-15,9%	-69,5%	-48,2%	-33,2%	-42,1%
FCF-Marge	%	-44,0%	-30,6%	-0,8%	-43,9%	-33,5%	-24,4%	-33,1%
ROE	%	n/a						
NWC/Umsatz	%	5,7%	0,4%	-3,5%	-9,2%	12,8%	9,8%	-1,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	241,7	264,3	184,9	131,6	131,0	122,5	121,2
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-101,7	-86,7	-26,3	-83,6	-52,7	-33,8	-45,8
Capex/Umsatz	%	n/a						
Rohertragsprämie	%	48,1%	75,6%	120,2%	180,3%	249,0%	300,3%	227,8%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-8,1%	-22,8%	-3,2%	-44,3%	7,2%	6,9%	5,1%
Rohertrag	%	-62,1%	-2,6%	40,2%	-35,4%	42,8%	14,9%	-19,4%
EBITDA	%	344,0%	-40,3%	-59,0%	158,3%	-32,7%	-26,8%	45,0%
EBIT	%	302,4%	-39,8%	-58,1%	149,3%	-32,2%	-26,7%	44,1%
EBT	%	307,9%	-38,7%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-25,4%	33,1%
Nettoergebnis	%	204,7%	-39,1%	-54,2%	143,2%	-25,8%	-26,2%	33,1%
EPS	%	204,7%	-39,1%	-54,2%	143,2%	-42,2%	-32,9%	14,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	2,4	2,5	1,2	1,6	3,9	6,5	10,2
Rohhertrag	EUR Mio.	1,6	1,6	2,7	3,5	5,9	8,5	11,9
EBITDA	EUR Mio.	-0,5	-1,0	-2,7	-3,1	0,4	2,6	4,3
EBIT	EUR Mio.	-0,5	-1,1	-3,4	-5,3	-1,8	0,4	2,2
EBT	EUR Mio.	-0,6	-1,1	-3,6	-5,3	-2,0	0,1	1,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,6	-1,1	-3,7	-5,3	-2,0	0,1	1,7
Anzahl Mitarbeiter		18	89	63	41	35	35	41
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	3,30	4,40	5,80	3,10	1,85		
Kurs Tief	EUR	1,70	2,30	2,50	1,54	0,76		
Kurs Durchschnitt	EUR	2,14	2,87	4,18	2,17	1,34		
Kurs Schlusskurs	EUR	3,14	4,16	3,14	1,67	0,76	0,76	0,76
EPS	EUR	-0,17	-0,11	-0,23	-0,37	-0,13	0,01	0,11
BVPS	EUR	0,00	1,40	1,35	1,21	1,09	1,09	1,20
CFPS	EUR	-0,04	-0,07	-0,29	-0,10	-0,02	0,17	0,28
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							3,30
Performance bis Kursziel	%							334,2%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-19,5%	-40,4%	-230,7%	-190,3%	10,1%	40,2%	42,2%
EBIT-Marge	%	-20,3%	-42,0%	-285,5%	-327,9%	-45,4%	6,7%	21,2%
EBT-Marge	%	-23,8%	-44,2%	-301,4%	-332,1%	-50,9%	1,8%	18,9%
Netto-Marge	%	-23,8%	-44,2%	-308,6%	-332,2%	-51,0%	1,6%	17,0%
FCF-Marge	%	-22,1%	-165,7%	-522,9%	-407,9%	-83,2%	-6,8%	12,9%
ROE	%	n/a	-7,6%	-23,1%	-31,0%	-11,9%	0,6%	9,2%
NWC/Umsatz	%	5,3%	12,1%	-12,8%	-17,1%	-12,5%	-13,4%	-14,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	133,8	28,1	18,8	39,1	112,5	184,4	248,5
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-27,2	-11,8	-53,6	-128,3	-51,0	12,3	52,7
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rohhertragsprämie	%	285,3%	1175,5%	4314,0%	4482,8%	3506,9%	3180,4%	2858,5%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	16,9%	3,9%	-52,7%	35,6%	145,6%	63,8%	57,9%
Rohhertrag	%	29,8%	-2,1%	68,1%	32,4%	69,3%	43,0%	39,6%
EBITDA	%	-38,3%	114,6%	170,0%	11,9%	n/a	551,7%	65,9%
EBIT	%	-37,2%	114,8%	221,1%	55,8%	-66,0%	n/a	402,0%
EBT	%	-33,8%	93,0%	222,2%	49,5%	-62,3%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	-33,8%	92,8%	229,7%	46,0%	-62,3%	n/a	n/a
EPS	%	-46,5%	-38,7%	114,2%	64,6%	-65,5%	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							* SEIT 2021 IFRS	

Auf einen Blick II, 2012-18

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,7	1,2	1,0	0,6	0,7	0,9	0,7
Eigenkapital	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,8	2,3	2,5	3,3	3,4	3,8	3,8
EK-Quote	%	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gearing	%	-10,2%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net Working Capital	EUR Mio.	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,2	0,0
Asset Turnover	x	2,2	1,4	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5
EBITDA-ICR	x	-154,4	-39,8	-7,9	-10,6	-5,3	-4,8	-8,7
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	1.625	1.625	1.625	1.625	2.085	2.294	2.676
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	21,1	9,4	7,0	4,8	6,4	6,4	6,7
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	1,9	3,6	4,1	1,9	2,3	3,7	4,1
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	8,3	6,0	5,7	3,1	3,8	4,9	5,4
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	4,5	6,7	3,3	3,7	5,8	5,2	5,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,0	1,0	1,0	1,7	1,5	1,4	1,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	21,1	10,4	8,0	6,5	7,9	7,9	8,3
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	2,0	2,6	3,1	0,3	0,8	2,2	2,6
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	8,3	5,1	4,8	1,5	2,3	3,5	3,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	4,5	7,6	4,3	5,4	7,3	6,6	7,3
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	5,14	3,27	2,59	3,82	4,29	4,01	4,02
EV/Umsatz Tief	x	0,48	0,82	1,01	0,15	0,46	1,13	1,27
EV/Umsatz Durchschnitt	x	2,02	1,60	1,55	0,85	1,25	1,77	1,85
EV/Umsatz Schlusskurs	x	1,09	2,40	1,40	3,17	3,97	3,37	3,53
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 Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	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	58,8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-40,5%	-14,6%	-0,7%	-20,1%	-10,6%	-9,3%	-11,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2019-25e

IFRS* (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,4	14,7	18,4	19,2	19,9	20,8	21,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,4	4,0	0,8	1,3	3,3	3,3	2,8
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	14,6	15,8	17,2	16,9	17,0	18,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,3	4,0	3,4	3,3	6,3	7,1	5,8
EK-Quote	%	0,0%	78,5%	82,3%	83,9%	72,8%	70,5%	76,3%
Gearing	%	n/a	-11,5%	7,5%	8,0%	17,2%	19,7%	10,8%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,1	0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,9	-1,4
Asset Turnover	x	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
EBITDA-ICR	x	-5,6	-15,8	-14,5	-45,0	1,8	8,2	18,2
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	3.312	10.421	11.752	14.230	15.550	15.550	15.550
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	10,9	45,9	68,2	44,1	28,8		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	5,6	24,0	29,4	21,9	11,8		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	7,1	29,9	49,1	30,9	20,8		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	10,4	43,4	36,9	23,8	11,8	11,8	11,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,5	-1,7	1,2	1,4	2,9	3,3	2,0
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.	12,4	44,2	69,3	45,5	31,7		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	4,1	25,6	28,2	20,5	8,9		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	5,6	31,6	47,9	29,5	17,9		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	11,9	41,7	38,1	25,1	14,7	15,2	13,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	5,16	n/a	n/a	n/a	8,04		
EV/Umsatz Tief	x	1,72	n/a	n/a	n/a	2,26		
EV/Umsatz Durchschnitt	x	2,32	n/a	n/a	n/a	4,55		
EV/Umsatz Schlusskurs	x	4,94	n/a	n/a	n/a	3,74	2,35	1,36
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	79,6		
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	22,4		
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	45,1		
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	37,0	5,8	3,2
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	35,2	6,4
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
KGV Durchschnitt	x	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	6,8
KBV Schlusskurs	x	n/a	3,0	2,3	1,4	0,7	0,7	0,6
FCF-Yield	%	-5,1%	-9,6%	-16,8%	-27,5%	-27,7%	-3,7%	11,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* SEIT 2021 IFRS

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
Umsatz	%	3,9	6,5	10,2	15,8	22,3	28,6	33,6	37,2	39,5	41,0	42,1	43,2	44,2	45,2	46,2
YoY	EUR Mio.	145,6%	63,8%	57,9%	55,1%	41,0%	28,1%	17,8%	10,6%	6,2%	3,8%	2,8%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%
EBIT	EUR Mio.	-1,8	0,4	2,2	5,0	7,3	9,5	11,3	12,8	13,8	14,6	15,2	15,9	16,5	17,1	16,2
EBIT-Marge	EUR Mio.	-45,4%	6,7%	21,2%	31,9%	32,5%	33,1%	33,7%	34,3%	34,9%	35,5%	36,1%	36,7%	37,3%	37,9%	35,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,7	-3,3	-3,7	-4,0	-4,2	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0	-4,7
Steuerquote (τ)	%	0,0%	2,7%	8,9%	29,1%	2,5%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-1,8	0,4	2,0	3,6	7,1	6,7	8,1	9,1	9,8	10,3	10,8	11,3	11,7	12,2	11,5
Reinvestment	EUR Mio.	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-1,5	-1,5	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,6
FCFF	EUR Mio.	-2,4	-0,1	1,6	3,4	6,4	5,7	6,7	7,5	8,3	9,1	9,7	10,2	10,7	11,2	7,9
WACC	%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,6%	11,1%	10,6%	10,1%	9,7%	9,2%	8,7%	8,2%	7,8%	7,3%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	89,2%	79,7%	71,1%	63,4%	56,9%	51,2%	46,3%	42,0%	38,3%	35,1%	32,3%	29,8%	27,6%	25,8%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-2,1	-0,1	1,1	2,2	3,7	2,9	3,1	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,0	2,9	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,9%														
Terminal Cost of capital	%	7,3%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	19,5														
in % des Enterprise Value	%	37,6%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	1,1														
in % des Enterprise Value	%	2,2%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	31,3														
in % des Enterprise Value	%	60,2%														
Enterprise Value	EUR Mio.	51,9														
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,7														
Liquidität	EUR Mio.	0,3														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	50,6														
Anzahl ausstehender Aktien (nach KE)	EUR Mio.	15,5														
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	3,30														
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 Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate)

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
20.07.2023/12:30 Uhr	EUR 3,30/EUR 0,70	Buy, Gültigkeit 36 Monate	1, 2, 8
13.03.2023/11:00 Uhr	EUR 5,50/EUR 1,39	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
20.12.2022/10:40 Uhr	EUR 5,70/EUR 1,67	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
07.11.2022/07:20 Uhr	EUR 6,50/EUR 1,78	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 2, 8
28.06.2022/08:55 Uhr	EUR 7,00/EUR 2,04	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.

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 20.07.2023 um 12:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 0,70.