NCTE AG

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 0,53 (Börse München)
Kursziel: EUR 1,80 (bislang: EUR 2,50)

Reuters: 286.FRA **Bloomberg:** 286:GR

NCTE noch nicht aus der operativen Übergangsphase

In der vergangenen Woche hat NCTE eine Gewinnwarnung veröffentlicht und die Umsatz- und Ergebnisprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2026e nach unten korrigiert. Gleichzeitig wurde ein umfassendes Restrukturierungsprogramm angekündigt. Ursächlich für die Anpassung der Prognosen ist nach Angaben des Vorstands, dass sich Umsatzbeiträge aus neu gewonnenen Aufträgen langsamer als ursprünglich erwartet realisieren lassen. Darüber hinaus wurden bestehende Rahmenverträge in den beiden für NCTE besonders wichtigen Marktsegmenten Agrartechnik und E-Bike nicht verlängert, wodurch bislang eingeplante Umsätze entfallen oder zumindest nicht mehr mit hinreichender Wahrscheinlichkeit realisiert werden können. Für das Gesamtjahr 2026e erwartet NCTE nunmehr Umsatzerlöse zwischen EUR 4,0 und 4,2 Mio., nachdem zuvor eine Bandbreite von EUR 4,4 bis 5,4 Mio. avisiert worden war. Gleichzeitig wurde die EBITDA-Prognose von bislang EUR –0,5 bis 0,1 Mio. auf EUR –1,1 bis –0,9 Mio. reduziert. Bezogen auf die jeweiligen Mittelpunkte der Prognosebandbreiten entspricht dies einer Verringerung der Umsatz- und EBITDA-Erwartungen um jeweils EUR 0,8 Mio. Die Gewinnwarnung verdeutlicht, dass die insbesondere im ersten Halbjahr 2026 erkennbaren operativen Verbesserungen nicht ausreichen werden, um die ursprünglich für das Gesamtjahr unterstellte Umsatz- und Ergebnisentwicklung zu erreichen.

Die Gewinnwarnung unterstreicht auch, dass sich NCTE weiterhin in einer anspruchsvollen operativen Übergangsphase befindet. Zwar bestätigt die im ersten Halbjahr 2026 beobachtete Verbesserung von Umsatz und EBITDA aus unserer Sicht grundsätzlich die Fähigkeit des Unternehmens, mit seinen Sensorlösungen in verschiedenen Anwendungsbereichen zusätzliche Umsätze zu generieren. Gleichzeitig zeigen rückläufige Auftragseingänge, verzögerte Umsatzrealisierungen neuer Projekte und die Nichtverlängerung bestehender Rahmenverträge, dass die angestrebte Verstetigung des Geschäftsmodells noch nicht erreicht wurde. Die nun beschlossene Restrukturierung ist vor diesem Hintergrund nach unserer Einschätzung als notwendige Anpassung der Kostenbasis an ein schwächeres und weniger verlässlich planbares Umsatzniveau zu interpretieren.

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der NCTE AG, passen jedoch unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 1,80 von bislang EUR 2,50 je Aktie an.

WKN / ISIN: A0LEZB / DE000A0LEZB2
Indizes: -
Transparenzlevel: Börse München m:access
Gewichtete Anzahl Aktien: 4.730.007
Marktkapitalisierung: EUR 2,5 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ca. 10 Aktien
Geschäftsbericht 2026: Voraussichtlich Juni 2027

GuV (EUR Mio.)	**2024**	**2025e**	**2026e**	**2027e**
Umsatz	4,0	3,6	4,1	4,9
EBITDA	-1,0	-1,7	-1,0	0,2
EBIT	-1,3	-1,9	-1,2	-0,1
EBT	-1,3	-1,9	-1,2	-0,1
EAT	-1,3	-1,9	-1,3	-0,1

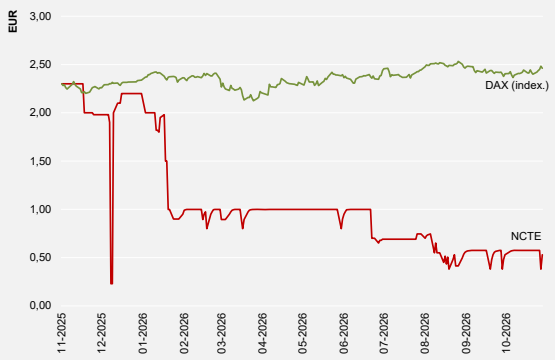
% der Umsätze	**2024**	**2025e**	**2026e**	**2027e**
EBITDA	-25,3%	-46,9%	-25,0%	3,7%
EBIT	-32,0%	-53,9%	-30,5%	-1,0%
EBT	-32,1%	-53,9%	-30,5%	-1,0%
EAT	-32,1%	-53,9%	-30,5%	-1,1%

Je Aktie (EUR)	**2024**	**2025e**	**2026e**	**2027e**
EPS	-0,27	-0,41	-0,26	-0,01
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,42	0,01	-0,26	-0,27
Cashflow	0,02	-0,05	-0,19	0,00

Bilanz (%)	**2024**	**2025e**	**2026e**	**2027e**
EK-Quote	60,4%	1,8%	n/a	n/a
Gearing	0%	0%	-96%	n/a

Multiples (x)	**2024**	**2025e**	**2026e**	**2027e**
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	3,36	2,90	0,89	0,82
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	7,2	n/a	n/a	n/a

Guidance	**2026e**	**2027e**
Umsatzwachstum (%)	4,0 bis 4,2	n/a
EBITDA (EUR Mio.)	-1,1 bis -0,9	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA
+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Analyse der Gewinnwarnung

Verringerung der Umsatz-Guidance

Für das Gesamtjahr 2026e erwartet das Unternehmen nunmehr Umsatzerlöse zwischen EUR 4,0 und 4,2 Mio., nachdem zuvor eine Bandbreite von EUR 4,4 bis 5,4 Mio. prognostiziert worden war. Gegenüber den für 2025e vorläufig berichteten Erlösen von EUR 3,6 Mio. bedeutet die neue Prognose zwar unverändert ein erwartetes Wachstum zwischen 12,0% und 17,6%, so dass NCTE ihre mehrjährige Umsatzschwächephase überwinden würde; ungeachtet dessen bleibt NCTE hinter den zuvor formulierten Wachstumsambitionen zurück. Die neue Prognose spiegelt daher aus unserer Sicht weniger eine vollständige Umkehr der operativen Entwicklung als vielmehr eine langsamere und weniger ertragswirksame Erholung des Geschäfts wider.

Die neue Jahresprognose impliziert zugleich eine schwächere Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr 2026e, als dies nach Bestätigung der ursprünglichen Jahresziele noch angenommen werden konnte. Auf Grundlage der im ersten Halbjahr 2026 erzielten Umsätze von EUR 2,3 Mio. ergibt sich für die zweite Jahreshälfte aus der neuen Jahresprognose nur noch ein rechnerisch erforderlicher Umsatzbeitrag zwischen EUR 1,7 Mio. und EUR 1,9 Mio. Dies entspräche gegenüber dem ersten Halbjahr 2026 einem Rückgang zwischen –17,5% und –26,2%. Die bisherige Jahresprognose 2026e hätte dagegen Umsätze zwischen EUR 2,1 Mio. und EUR 3,1 Mio. im zweiten Halbjahr erfordert.

TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE 2026E

		2025e	2026e alt		2026e neu		
			Untergrenze	Obergrenze	Untergrenze	Obergrenze	Sphene Capital
Konzernumsatz	EUR Mio.	3,6	4,4	5,4	4,0	4,2	4,1
YoY	%	-11,5%	23,2%	51,3%	12,0%	17,6%	14,8%
EBITDA	EUR Mio.	-1,7	-0,5	0,1	-1,1	-0,9	-1,0
In % der Umsatzerlöse	%	-46,9%	-11,4%	1,9%	-27,5%	-21,4%	-25,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Deutliche Verschlechterung der EBITDA-Margenprognose

Bemerkenswert ist aber auch die deutliche Revision der Ergebniserwartungen. So wurde die EBITDA-Prognose auf EUR –1,1 bis –0,9 Mio. von bislang EUR –0,5 bis 0,1 Mio. reduziert. Die auf Basis der jeweiligen Prognosemittelpunkte errechnete EBITDA-Marge verschlechtert sich damit auf –24,4% von bislang –4,1%. Während die bisherige Prognose am oberen Ende der Bandbreite noch ein leicht positives EBITDA und damit die Rückkehr auf die operative Gewinnschwelle vorsah, rechnet das Management nun für das Gesamtjahr 2026e an beiden Prognoseenden mit einem deutlich negativen operativen Ergebnis.

Darüber hinaus impliziert die neue Jahresprognose nach dem im ersten Halbjahr 2026 erwirtschafteten EBITDA von EUR –0,4 Mio. für die zweite Jahreshälfte ein EBITDA zwischen EUR –0,7 und –0,5 Mio. Damit liegt das für das Gesamtjahr 2026e erwartete EBITDA zwar unverändert oberhalb des für das Geschäftsjahr 2025e vorläufig ausgewiesenen Wertes von EUR –1,7 Mio. Allerdings fällt diese Verbesserung nicht nur

schwächer aus als ursprünglich angenommen, das operative Ergebnis dürfte sich gegenüber dem ersten Halbjahr 2026 auch wieder verschlechtern – und das, obwohl NCTE in diesem bereits erste Kostensenkungsmaßnahmen eingeleitet hatte.

Schwache Book-to-Bill-Ratio

Die Ursachen der Prognoseanpassung lassen sich vor dem Hintergrund der bereits zum Halbjahr sich abzeichnenden Abschwächung des Auftragseingangs nachvollziehen. Im H1/2026 hatte NCTE zwar den Umsatz gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum noch auf EUR 2,3 Mio. (Vj.: EUR 1,5 Mio., +52,7% YoY) und das EBITDA auf EUR –0,4 Mio. (Vj.: EUR –0,8 Mio.) verbessern können.

Bereits damals zeichnete sich allerdings ab, dass die Umsatzentwicklung nicht von einer entsprechenden Verbesserung der Auftragssituation begleitet wurde. So hatte sich der Auftragseingang im ersten Halbjahr 2026 auf EUR 1,8 Mio. (Vj.: EUR 3,1 Mio., –43,4% YoY) verringert. Die Book-to-Bill-Ratio sank dadurch von 2,1 auf 0,8, sodass die neu eingegangenen Bestellungen nicht mehr ausreichten, um die fakturierten Umsätze vollständig zu ersetzen: Während die Umsätze im ersten Halbjahr 2026 noch maßgeblich von der Abarbeitung bestehender Kundenaufträge profitierten, hat sich der rückläufige Auftragseingang zunehmend auf die Umsätze in der zweiten Jahreshälfte ausgewirkt.

Umwandlung der Auftragseingänge in Umsatz schreitet langsamer voran

Nach unserer Einschätzung liegt darin die wesentliche Erklärung für die vergleichsweise kurzfristige und deutliche Anpassung der Jahresprognose. So hatte der Vorstand die ursprünglichen Jahresziele bei Vorlage der Halbjahreszahlen im Juli noch ausdrücklich bestätigt und dabei auf erwartete Abrufe aus bestehenden Kundenprojekten sowie auf Aufträge verwiesen, die sich seinerzeit in Verhandlung befanden. Die jetzt kommunizierte Verzögerung neuer Umsatzbeiträge legt nahe, dass die Umwandlung der Auftragspipeline in fakturierbare Umsätze langsamer erfolgt als ursprünglich unterstellt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zwischen der technischen Qualifikation einer Sensorlösung, der Integration in die Produkte des Kunden, dem Abschluss einer Liefervereinbarung und dem Beginn der Serienfertigung lange Zeiträume liegen können. Selbst erfolgreich abgeschlossene Entwicklungsprojekte führen daher nicht zwangsläufig kurzfristig zu nennenswerten Umsätzen. Insbesondere bei kundenspezifisch entwickelten Sensorlösungen kann die Umsatzrealisierung wesentlich davon abhängen, wann der Kunde die eigene Serienproduktion aufnimmt und in welchem Umfang er die vereinbarten Komponenten tatsächlich abruft.

Wenn Skaleneffekte in die andere Richtung wirken

Auf der anderen Seite hat NCTE eine Kostenstruktur, die neben den unmittelbar produktionsabhängigen Aufwendungen einen erheblichen Anteil an Personal-, Entwicklungs- und betrieblichen Infrastrukturkosten umfasst. Sinkende Umsätze lassen sich deshalb kurzfristig nur in geringem Ausmaß durch entsprechende Kostensenkungen kompensieren. Insbesondere die Entwicklung kundenspezifischer Sensoranwendungen erfordert qualifiziertes Fachpersonal und eine technische Infrastruktur, deren Kosten auch dann anfallen, wenn sich die anschließende Serienproduktion verzögert. Nach unserer Einschätzung dürfte die aktuelle Prognoseanpassung daher auch auf negative operative Skaleneffekte zurückzuführen sein: Bleiben die erwarteten Abrufmengen aus, verteilt sich die bestehende Kostenbasis auf ein geringeres Umsatzvolumen, wodurch die EBITDA-Marge überproportional unter Druck gerät. Dass die absolute Verschlechterung der erwarteten EBITDA-Entwicklung am Prognosemittelpunkt mit EUR 0,8 Mio.

ungefähr der entsprechenden Umsatzrevision entspricht, verdeutlicht die erhebliche Ergebnishebelwirkung der ausfallenden Umsätze.

Nichtverlängerung von Rahmenverträgen
Als kritisch beurteilen wir die Nichtverlängerung bestehender Rahmenverträge in den Bereichen Agrartechnik und E-Bike. Anders als bei lediglich zeitlich verschobenen Auftragseingängen besteht bei nicht fortgeführten Rahmenvereinbarungen das Risiko, dass die ursprünglich erwarteten Umsätze nicht nur später, sondern dauerhaft nicht mehr realisiert werden. Rahmenverträge bilden insbesondere bei industriellen Zulieferern eine wesentliche Grundlage für die Planung zukünftiger Produktionsvolumina, Investitionen und Kapazitäten. Zwar müssen derartige Vereinbarungen nicht zwangsläufig verbindliche Mindestabnahmemengen enthalten, sie ermöglichen jedoch häufig eine gewisse Abschätzung der von Kunden erwarteten Serienabrufe. Ihre Nichtverlängerung verschlechtert damit nicht nur die kurzfristige Umsatzvisibilität, sondern wirft auch Fragen hinsichtlich der Kundenbindung auf, zumal unklar ist, ob die betreffenden Vereinbarungen aufgrund einer schwächeren Nachfrage bei den Kunden, einer veränderten Produktstrategie, des Übergangs auf alternative Sensorlösungen oder aufgrund von Preis- und Wettbewerbsfaktoren ausgelaufen sind.

Restrukturierungsprogramm mit deutlichem Personalabbau, …
Als Reaktion auf diese Entwicklung wurde nun ein umfassendes Restrukturierungsprogramm beschlossen, das neben weiteren Kostensenkungsmaßnahmen insbesondere einen Personalabbau von rund einem Drittel der Belegschaft vorsieht. Hiervon betroffen sind vor allem die Produktion und die Betriebsorganisation, während die Bereiche Entwicklung und Innovation sowie der Vertrieb mit direktem Kundenkontakt weitgehend erhalten bleiben sollen. Für die betroffenen Beschäftigten wurde ein Abfindungsprogramm vorgesehen.

Mit dieser Maßnahme reagiert das Management auf die Erkenntnis, dass die bestehende Personal- und Kostenstruktur auf ein höheres Umsatzvolumen ausgerichtet ist, als es unter den gegenwärtigen Marktbedingungen mittelfristig mit ausreichender Sicherheit erreicht werden kann. Nach unserer Einschätzung zielt das Restrukturierungsprogramm deshalb nicht ausschließlich darauf ab, die kurzfristigen Verluste zu begrenzen, sondern auch darauf, den operativen Break-even-Punkt nachhaltig abzusenken. Durch die Reduzierung der Fixkosten könnte die Gesellschaft künftig bereits bei geringeren Umsätzen ein ausgeglichenes oder positives EBITDA erreichen.

…nicht aber in den Entwicklungsabteilungen (was wir befürworten)
Die weitgehende Schonung der Entwicklungsabteilungen erscheint aus strategischer Sicht nachvollziehbar, da die technologische Differenzierung einen wesentlichen Bestandteil des Geschäftsmodells von NCTE darstellt. So hatte NCTE in den vergangenen Jahren erhebliche Ressourcen in die Weiterentwicklung ihrer magnetostriktiven Sensorplattformen investiert, um zusätzliche Anwendungen und Kunden außerhalb der traditionellen Kernmärkte zu erschließen.

Allein im Geschäftsjahr 2025e beliefen sich die ausgewiesenen Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen auf rund EUR 0,8 Mio., entsprechend etwa 21,0 % des damaligen Jahresumsatzes. Im Mittelpunkt standen dabei die Weiterentwicklung bestehender Sensorplattformen sowie Innovationsprojekte für die Märkte E-Bike, Agrartechnik, Motorsport und Industrie. Ein Teil der Entwicklungsleistungen wurde aktiviert und wirkte sich dadurch positiv auf das ausgewiesene EBITDA aus. Vor diesem Hintergrund wäre

eine substanzielle Reduzierung der Entwicklungskapazitäten mit dem Risiko verbunden, dass sich die Markteinführung neuer Produkte weiter verzögert und NCTE ihre technologische Wettbewerbsfähigkeit langfristig beeinträchtigt.

Verschiebung von Kundenprojekten oder Verlust von Umsatzquellen?
Besonders relevant ist nun aus unserer Sicht die Frage, in welchem Umfang die Prognoseanpassung auf temporäre Verschiebungen von Kundenprojekten und in welchem Umfang auf einen dauerhaften Verlust bisheriger Umsatzquellen zurückzuführen ist. Bei einer reinen zeitlichen Verschiebung wäre grundsätzlich davon auszugehen, dass die betreffenden Umsatzbeiträge in späteren Berichtsperioden realisiert werden können. Soweit die Nichtverlängerung bestehender Rahmenverträge dagegen mit dem Verlust wichtiger Kundenbeziehungen oder einer dauerhaften Reduzierung der von Kunden benötigten Sensorvolumina verbunden ist, müssten auch die mittelfristigen Wachstumsannahmen entsprechend angepasst werden. Die Tatsache, dass beide Effekte gleichzeitig auftreten, erschwert eine eindeutige Zuordnung der Prognoseänderung. Hinzu kommt, dass die zusätzlichen Restrukturierungsmaßnahmen zwar das Potenzial haben, die operative Ertragskraft nachhaltig zu verbessern, kurzfristig jedoch zunächst Mittelabflüsse für Abfindungen und andere Umsetzungsmaßnahmen verursachen können.

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen
Nach der Veröffentlichung der Umsatz- und Gewinnwarnung haben wir unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen überarbeitet und rechnen nun mit folgender Entwicklung für dieses und die kommenden Geschäftsjahre (vgl. hierzu Tabelle 2):

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2026-28E

		2026e			2027e			2028e		
		Neu	**Alt**	**Δ**	**Neu**	**alt**	**Δ**	**neu**	**alt**	**Δ**
Umsatz	**EUR Mio.**	4,1	5,7	-27,5%	4,9	6,5	-25,5%	5,8	7,5	-22,0%
YoY	%	14,8%	58,4%	n/a	18,7%	59,4%	n/a	19,4%	53,1%	n/a
EBITDA	**EUR Mio.**	2,9	3,8	-25,0%	3,6	4,7	-23,4%	4,3	5,4	-20,3%
in % der Umsätze	%	69,8%	67,5%	229 bps	73,3%	71,3%	202 bps	73,7%	72,0%	163 bps
EBIT	**EUR Mio.**	-1,0	-0,3	277,1%	0,2	0,7	-73,0%	0,9	1,0	-8,7%
in % der Umsätze	%	-25,0%	-4,8%	n/a	3,7%	10,3%	-655 bps	15,4%	13,1%	224 bps
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,3	-0,5	143,4%	-0,1	0,4	-112,3%	0,8	0,9	-9,6%
EPS	EUR	-0,26	-0,11	n/a	-0,01	0,09	-994 bps	0,16	0,18	-173 bps

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unseres Kursziels auf EUR 1,80 – Buy

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 8,5 Mio. bzw. EUR 1,80 je Aktie

Der Enterprise Value der NCTE AG liegt in unserem Modell bei EUR 7,8 Mio. Aus diesem werden 34,9% über den Terminal Value abgeleitet, –4,3% bzw. 69,4% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten freien Cashflows. Aufgrund der von uns erwarteten Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2025e) von rund EUR 0,6 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 8,5 Mio. bzw. EUR 1,80 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals von EUR 8,5 Mio. bzw. EUR 1,80 je Aktie

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,6%	4,6%	⇨	Synthetisches BB Rating mit 500 bps Default Spread und 20% RR
Terminal Cost of Capital	%	8,6%	8,7%	⇨	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	3,4	2,7	⇘	Ab 2039e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 3,7%
in % des Enterprise Value	%	31,3%	34,9%	⇗	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	1,5	-0,3	⇘	Für den Zeitraum 2025e-2030e mit Umsatz-CAGR von 17,0%
in % des Enterprise Value	%	13,5%	-4,3%	⇘	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	6,1	5,4	⇘	Für den Zeitraum 2030e-2039e mit Umsatz-CAGR von 5,1%
in % des Enterprise Value	%	55,2%	69,4%	⇗	
Enterprise Value	**EUR Mio.**	**11,0**	**7,8**	⇘	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	⇨	Daten zum 31.12.2025 (Ende Geschäftsjahr 2025e)
Excess Cash	EUR Mio.	0,6	0,6	⇨	Daten zum 31.12.2025 (Ende Geschäftsjahr 2025e)
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	**11,6**	**8,5**	⇘	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	4,7	4,7	⇨	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**2,50**	**1,80**	⇘	
Aktueller Kurs	EUR		0,53		Schlusskurs vom 30.10.2026
Erwartetes Kurspotenzial	%		239,6%		Auf Sicht von 36 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gegenläufige Effekte auf den Unternehmenswert

Für die Bewertung von NCTE ergeben sich aus der Gewinnwarnung mehrere gegenläufige Effekte. Einerseits reduzieren die schwächeren Umsatzperspektiven und die längeren Anlaufzeiten neuer Kundenprojekte die kurzfristig zu erwartenden operativen Cashflows. Eine Verschiebung ursprünglich erwarteter Ergebnisbeiträge in spätere Perioden wirkt sich bei einer zahlungsstromorientierten Bewertung grundsätzlich wertmindernd aus, selbst wenn die betreffenden Projekte langfristig unverändert wirtschaftlich attraktiv bleiben.

Andererseits kann eine dauerhaft niedrigere Kostenbasis den operativen Hebel bei einer späteren Umsatzerholung verbessern und damit einen Teil der negativen Effekte kompensieren. Entscheidend wird deshalb sein, ob NCTE die angekündigten Einsparungen erzielen kann, ohne die Entwicklungs- und Vermarktungsperspektiven seiner technologischen Plattformen wesentlich zu beeinträchtigen.

Die bisherige Wachstumsstrategie beruhte in erheblichem Umfang darauf, durch neue Kunden und zusätzliche Anwendungsgebiete eine stärkere Skalierung der bestehenden Technologieplattform zu erreichen. Diese grundsätzliche wirtschaftliche Logik bleibt auch nach der Gewinnwarnung bestehen. Allerdings erscheint der Zeitraum bis zur Realisierung entsprechender Skaleneffekte nun länger und die Visibilität der erwarteten Umsätze geringer als noch zur Jahresmitte angenommen.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung
Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 1,80 je Aktie wäre NCTE mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER NCTE-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs (EUR 0,53)					**Bewertung zum Kursziel** (EUR 1,80)				
		2026e	**2027e**	**2028e**	**2029e**	**2030e**	**2026e**	**2027e**	**2028e**	**2029e**	**2030e**
KGV	x	n/a	n/a	3,3x	2,5x	1,9x	n/a	n/a	11,1x	8,4x	6,3x
EV/Umsatz	x	0,9x	0,8x	0,6x	0,4x	0,2x	2,4x	2,1x	1,6x	1,3x	1,0x
EV/EBIT	x	n/a	n/a	4,6x	2,8x	1,4x	-7,7x	-198,1x	12,4x	8,8x	5,8x
KBV	x	n/a	n/a	n/a	4,9x	1,3x	16,5x	n/a	n/a	16,5x	4,6x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

- **Erneute Verfehlung unserer Umsatz- und Ertragserwartungen:** Ursächlich hierfür könnte ein geringerer Auftragseingang sein, auch Verzögerungen bei Serienanläufen im Automotive- oder Industriebereich könnten Umsatz und Auslastung beeinträchtigen. Preissteigerungen bei Elektronikkomponenten oder metallischen Vorprodukten sowie eine unzureichende Skalierung der Produktion könnten die Bruttomargen unter Druck setzen.
- **Abhängigkeit von Schlüsselkunden:** Eine hohe Konzentration auf wenige OEMs birgt das Risiko plötzlicher Volumenrückgänge oder der Ablösung durch alternative Technologien.
- **Begrenzte Ressourcen für Skalierung:** Als kleinerer Anbieter könnte NCTE Schwierigkeiten haben, große Industriekunden schnell genug zu bedienen oder diese bei ihrer internationalen Expansion zu unterstützen.

- **Zyklische Schwankungen der Endmärkte:** Insbesondere Industrieautomatisierung und Mobilität sind stark konjunkturabhängig und reagieren empfindlich auf globale Investitionszyklen.
- **Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken:** Ein begrenzter Zugang zu Kapital oder ein unerwartet hoher Finanzierungsbedarf könnten Wachstumsvorhaben beeinträchtigen.

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

- **Stärkere Umsatz- und Ergebnisdynamik als prognostiziert:** Ein deutlicher Anstieg der Nachfrage nach berührungsloser Drehmomentmessung oder anderen NCTE-Kernprodukten könnte zu überdurchschnittlichen Wachstumsraten führen. Dies gilt insbesondere in Anwendungen wie E-Mobilität, Robotik, Industrieautomatisierung oder Medizintechnik.
- **Skalierungseffekte und operative Hebel:** Wachstum in Kombination mit einer verbesserten Kostenstruktur (z. B. effizientere Produktion, reduzierte Materialkosten oder verbesserte Auslastung) könnte höher als erwartete Margen zur Folge haben, was die Bewertung unmittelbar erhöht.
- **Neue Serienaufträge:** Langfristige OEM-Bindungen, insbesondere mit großen Industrie- oder Automobilkunden, könnten die Planungssicherheit erhöhen und Bewertungsspielräume erweitern.
- **Erweiterung des Produktportfolios oder technologische Durchbrüche:** Eine Erfolgreiche Entwicklung neuer Sensorlösungen oder Plattformtechnologien kann zu zusätzlichen Umsatzquellen führen.
- **Markteintritt in neue Branchen / geografische Expansion:** Neue Anwendungsmärkte oder internationale Kooperationen erhöhen die skalierbare Marktgröße und reduzieren das Klumpenrisiko.
- **Partnerschaften, Joint Ventures oder Übernahmen:** Strategische Allianzen, z. B. mit Robotik-, Maschinenbau- oder Automotive-Zulieferern, könnten NCTE Zugang zu neuen Vertriebskanälen und Technologien eröffnen.
- **Strukturelles Wachstum im Sensorik- und Automatisierungsmarkt:** Ein stärker als erwarteter Trend zu Digitalisierung, Industrie 4.0 oder E-Mobilität hebt die Nachfrage nach präzisen Sensorsystemen.
- Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem europäischen Ausland, der sich dadurch Marktanteilsgewinne bzw. einen schnellen Marktzutritt im deutschsprachigen Raum erhofft.

Geschäftsmodell im Überblick

Geschäftsmodell im Überblick
Mit laut Angaben des Unternehmens mehr als 20 weltweit vergebenen Patentfamilien zählen wir die im Jahr 2003 gegründete NCTE zu den technologischen Vorreitern der magnetostriktiven Sensorik. Die berührungslos arbeitenden Drehmoment- und Kraftsensoren des Unternehmens werden in zahlreichen industriellen und konsumorientierten Anwendungsbereichen eingesetzt, unter anderem in der Elektromobilität (etwa bei E-Bikes), in der Landmaschinentechnik, der Automobil- und Baumaschinenindustrie sowie in ausgewählten Segmenten der Medizintechnik. Die technologische Führungsposition zeigt sich aus unserer Sicht nicht nur in der Leistungsfähigkeit der Sensoren – etwa hinsichtlich Robustheit, Messgenauigkeit und Lebensdauer –, sondern auch in der Fähigkeit des Unternehmens, eine durchgängig integrierte Wertschöpfungskette bereitzustellen. Diese umfasst Forschung und Entwicklung, den Prototypen- und Musterbau sowie eine skalierbare Serienproduktion. Darüber hinaus verfügt NCTE nach unserer Einschätzung über eine hohe Kompetenz bei der kundenspezifischen Anpassung seiner Sensortechnologie an unterschiedlichste Anwendungsanforderungen, was die Entwicklung maßgeschneiderter Lösungen auch für komplexe Einsatzszenarien ermöglicht und die Eintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber erhöht.

Ein typischer Hidden Champion
NCTE profitiert in vielen Zielmärkten von Wettbewerbern, deren Produkte basierend auf konventionellen Messverfahren – wie Dehnmessstreifen- oder Schleifringsystemen – zunehmend technologisch überholt sind. Die Kombination aus patentgeschütztem Know-how, hohem Spezialisierungsgrad und der Fähigkeit zur kundenspezifischen Anpassung der Sensorik erfüllt nach gängiger wissenschaftlicher Definition zentrale Merkmale eines sogenannten Hidden Champions. Die Verzahnung von Entwicklung, Applikations-Know-how und Fertigung verkürzt zugleich die Markteinführungszeiten neuer Produkte und stärkt nach unserer Einschätzung die Kundenbindung: Aufgrund langjähriger Entwicklungskooperationen, Rahmenverträge und wiederkehrender Abrufe erzielt NCTE nach unserer Einschätzung mit einem Viertel der Gesamterlöse einen substanziellen Anteil an regelmäßig wiederkehrenden Umsätzen – ein strukturelles Merkmal, das aus unserer Sicht sowohl die Planbarkeit als auch die finanzielle Resilienz stärkt.

NCTE als mögliches Übernahmeziel, etwa von strategischen Investoren
NCTE hat seine Innovations- und Geschäftsentwicklung bislang rein organisch vorangetrieben; externe Unternehmenszukäufe wurden nach eigenen Angaben zwar nicht kategorisch ausgeschlossen, jedoch zu keiner Zeit aktiv angestrebt. Vor dem Hintergrund der bisherigen strategischen Ausrichtung gehen wir davon aus, dass das Unternehmen diesen Kurs mittelfristig fortführt. Gleichwohl erscheint es plausibel, dass mögliche Akquisitionen in Zukunft opportunistisch erfolgen könnten – etwa dann, wenn finanziell geschwächte, technologisch jedoch solide positionierte Zielunternehmen attraktive Übernahmefenster eröffnen. Eine selektive Erweiterung entlang einer potenziellen Buy-and-Build-Logik könnte das Wachstumspotenzial von NCTE aus unserer Sicht substanziell erhöhen und die bisherigen Basisszenarien aus ökonomischer Sicht deutlich übertreffen. Gleichzeitig betrachten wir NCTE selbst als mögliches Übernahmeziel für strategische Investoren, die durch einen Erwerb von NCTE ihre Position im Markt für Drehmomentsensoren stärken könnten.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Erlöse	**EUR Mio.**	**2,6**	**3,5**	**4,8**	**5,6**	**4,6**	**5,4**	**5,3**
YoY	%	n/a	31,4%	38,5%	16,0%	-16,9%	17,0%	-1,6%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,4	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,5
Gesamtleistung	**EUR Mio.**	**3,4**	**4,0**	**5,3**	**5,8**	**4,6**	**5,5**	**5,9**
YoY	%	n/a	16,6%	32,9%	8,8%	-20,7%	18,5%	8,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	**-1,2**	**-1,1**	**-2,0**	**-2,3**	**-1,6**	**-1,9**	**-2,1**
in % der Gesamtleistung	%	-33,5%	-27,5%	-36,8%	-39,1%	-33,7%	-34,8%	-35,0%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**2,3**	**2,9**	**3,4**	**3,5**	**3,0**	**3,6**	**3,8**
YoY	%	n/a	27,2%	15,8%	4,9%	-13,8%	16,6%	7,7%
in % der Gesamtleistung	%	66,5%	72,5%	63,2%	60,9%	66,3%	65,2%	65,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	**-1,4**	**-1,7**	**-2,1**	**-2,8**	**-2,6**	**-2,9**	**-2,6**
in % der Gesamtleistung	%	-42,1%	-42,4%	-38,8%	-47,6%	-56,3%	-52,6%	-43,6%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	**-0,6**	**-0,7**	**-1,2**	**-1,0**	**-0,8**	**-1,0**	**-1,3**
in % der Gesamtleistung	%	-16,8%	-17,3%	-22,5%	-17,2%	-16,7%	-17,6%	-21,3%
EBITDA	**EUR Mio.**	**0,3**	**0,5**	**0,1**	**-0,2**	**-0,3**	**-0,3**	**0,0**
YoY	%	n/a	97,4%	-80,3%	n/a	38,3%	-12,3%	n/a
in % der Gesamtleistung	%	9,9%	14,9%	2,1%	-4,0%	-6,7%	-5,0%	0,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	-0,2	-0,3	-1,0	0,3	-0,2
Amortisation	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,3**	**-0,1**	**-0,5**	**-1,3**	**0,0**	**-0,2**
YoY	%	n/a	248,8%	n/a	333,8%	147,4%	n/a	n/a
YoY	EUR Mio.	0,1	0,2	-0,5	-0,4	-0,8	1,3	-0,2
in % der Gesamtleistung	%	2,8%	8,3%	-2,2%	-8,9%	-27,7%	0,0%	-4,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,3**	**-0,2**	**-0,6**	**-1,3**	**0,0**	**-0,3**
in % der Gesamtleistung	%	2,8%	7,2%	-3,1%	-9,7%	-27,7%	0,0%	-4,8%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	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	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,3**	**-0,2**	**-0,6**	**-1,3**	**0,0**	**-0,3**
in % der Gesamtleistung	%	2,7%	7,2%	-3,1%	-9,7%	-27,7%	0,0%	-4,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,3**	**-0,2**	**-0,6**	**-1,3**	**0,0**	**-0,3**
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
davon Stammaktien	Mio.	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
EPS (basic)	**EUR**	**0,02**	**0,06**	**-0,03**	**-0,12**	**-0,27**	**0,00**	**-0,06**
EPS (verwässert)	**EUR**	**0,02**	**0,06**	**-0,03**	**-0,12**	**-0,27**	**0,00**	**-0,06**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027	2028e	2029e
Erlöse	**EUR Mio.**	**6,0**	**4,0**	**3,6**	**4,1**	**4,9**	**5,8**	**6,8**
YoY	%	13,5%	-33,2%	-11,5%	14,8%	18,7%	19,4%	16,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,4	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**EUR Mio.**	**6,4**	**4,2**	**3,9**	**4,1**	**4,9**	**5,8**	**6,8**
YoY	%	9,2%	-34,2%	-7,5%	4,7%	18,7%	19,4%	16,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	**-2,1**	**-1,2**	**-1,2**	**-1,2**	**-1,3**	**-1,5**	**-1,8**
in % der Gesamtleistung	%	-32,0%	-29,0%	-31,0%	-30,2%	-26,7%	-26,3%	-26,1%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**4,4**	**3,0**	**2,7**	**2,9**	**3,6**	**4,3**	**5,0**
YoY	%	14,2%	-31,3%	-10,1%	5,8%	24,8%	19,9%	16,7%
in % der Gesamtleistung	%	68,0%	71,0%	69,0%	69,8%	73,3%	73,7%	73,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	**-2,5**	**-2,6**	**-2,5**	**-2,6**	**-2,8**	**-2,9**	**-3,0**
in % der Gesamtleistung	%	-39,2%	-62,2%	-64,3%	-64,5%	-56,9%	-49,8%	-44,8%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	**-1,4**	**-1,4**	**-1,9**	**-1,2**	**-0,6**	**-0,5**	**-0,8**
in % der Gesamtleistung	%	-22,2%	-32,9%	-47,5%	-30,3%	-12,7%	-8,5%	-12,1%
EBITDA	**EUR Mio.**	**0,4**	**-1,0**	**-1,7**	**-1,0**	**0,2**	**0,9**	**1,1**
YoY	%	n/a	n/a	63,8%	-38,8%	n/a	392,8%	28,6%
in % der Gesamtleistung	%	7,0%	-25,3%	-46,9%	-25,0%	3,7%	15,4%	17,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**EUR Mio.**	**0,2**	**-1,3**	**-1,9**	**-1,2**	**-0,1**	**0,8**	**1,0**
YoY	%	n/a	n/a	49,1%	-35,0%	-96,0%	n/a	31,1%
YoY	EUR Mio.	0,4	-1,5	-0,6	0,7	1,2	0,8	0,2
in % der Gesamtleistung	%	2,8%	-30,5%	-49,1%	-30,5%	-1,0%	13,3%	14,9%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**EUR Mio.**	**0,1**	**-1,3**	**-1,9**	**-1,2**	**-0,1**	**0,8**	**1,0**
in % der Gesamtleistung	%	1,3%	-30,6%	-49,1%	-30,5%	-1,0%	13,3%	14,9%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	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	**EUR Mio.**	**0,1**	**-1,3**	**-1,9**	**-1,3**	**-0,1**	**0,8**	**1,0**
in % der Gesamtleistung	%	1,2%	-30,6%	-49,2%	-30,5%	-1,1%	13,2%	14,9%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	**EUR Mio.**	**0,1**	**-1,3**	**-1,9**	**-1,3**	**-0,1**	**0,8**	**1,0**
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
davon Stammaktien	Mio.	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
EPS (basic)	**EUR**	**0,02**	**-0,27**	**-0,41**	**-0,26**	**-0,01**	**0,16**	**0,21**
EPS (verwässert)	**EUR**	**0,02**	**-0,27**	**-0,41**	**-0,26**	**-0,01**	**0,16**	**0,21**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Segmenten, 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Umsatz	**EUR Mio.**	**2,6**	**3,5**	**4,8**	**5,6**	**4,6**	**5,4**	**5,3**
E-Bike	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Off-Highway (Agrartechnik)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Industrie	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Motorsport	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Medizintechnik	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	**%**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**
E-Bike	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Off-Highway (Agrartechnik)	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Industrie	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Motorsport	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Medizintechnik	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Bruttoumsätze	**%**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**
E-Bike	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Off-Highway (Agrartechnik)	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Industrie	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Motorsport	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Medizintechnik	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Segmenten, 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatz	**EUR Mio.**	**6,0**	**4,0**	**3,6**	**4,1**	**4,9**	**5,8**	**6,8**
E-Bike	EUR Mio.	6,0	1,3	1,2	1,6	1,7	2,0	2,4
Off-Highway (Agrartechnik)	EUR Mio.	0,0	1,0	1,2	0,6	0,7	0,8	0,9
Industrie	EUR Mio.	0,0	0,3	0,3	0,5	0,8	0,9	1,1
Motorsport	EUR Mio.	0,0	0,4	0,4	0,4	0,7	0,9	1,1
Medizintechnik	EUR Mio.	0,0	0,5	0,1	0,5	0,7	0,8	0,8
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,5	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4
YoY	**%**	**13,5%**	**-33,2%**	**-11,5%**	**14,8%**	**18,7%**	**19,4%**	**16,3%**
E-Bike	%	13,5%	-77,7%	-10,9%	35,0%	5,0%	20,0%	20,0%
Off-Highway (Agrartechnik)	%	n/a	n/a	12,9%	-46,0%	2,2%	20,0%	20,0%
Industrie	%	n/a	n/a	-4,0%	72,7%	69,7%	20,1%	15,0%
Motorsport	%	n/a	n/a	-2,3%	11,2%	70,5%	29,9%	15,0%
Medizintechnik	%	n/a	n/a	-70,6%	212,1%	50,5%	10,0%	8,9%
Sonstige	%	n/a	n/a	-15,6%	25,6%	-36,0%	10,0%	10,0%
in % der Bruttoumsätze	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
E-Bike	%	100,0%	33,4%	33,6%	39,5%	34,9%	35,1%	36,2%
Off-Highway (Agrartechnik)	%	0,0%	25,9%	33,0%	15,5%	13,4%	13,4%	13,9%
Industrie	%	0,0%	6,8%	7,3%	11,0%	15,8%	15,9%	15,7%
Motorsport	%	0,0%	9,7%	10,8%	10,4%	15,0%	16,3%	16,1%
Medizintechnik	%	0,0%	12,6%	4,2%	11,3%	14,4%	13,3%	12,4%
Sonstige	%	0,0%	11,7%	11,1%	12,2%	6,6%	6,1%	5,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Langfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**2,1**	**2,1**	**2,4**	**2,6**	**1,5**	**1,3**	**1,2**
Immaterielles Vermögen	**EUR Mio.**	**2,0**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**1,1**	**1,0**	**0,9**
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,6	0,7	0,9	0,6	0,4
Aktivierte F&E-Aufwendungen	EUR Mio.	1,2	1,4	1,5	1,4	0,2	0,4	0,5
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derivative	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,5**	**0,4**	**0,3**	**0,3**
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**1,9**	**4,2**	**3,8**	**3,1**	**3,0**	**3,3**	**2,8**
Vorräte	EUR Mio.	0,4	0,4	0,9	0,7	0,5	0,9	1,1
DIO	d	115	133	163	111	127	161	195
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,2	0,9	0,7	0,4	0,5	1,3	0,6
DSO	d	26	94	54	26	39	84	41
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	1,2	2,8	2,2	1,9	2,0	1,1	0,8
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**3,9**	**6,3**	**6,3**	**5,6**	**4,5**	**4,5**	**4,1**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Langfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**1,0**	**1,0**	**1,1**	**1,2**	**1,3**	**1,4**	**1,5**
Immaterielles Vermögen	**EUR Mio.**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,7**	**0,7**	**0,7**
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktivierte F&E-Aufwendungen	EUR Mio.	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derivative	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	**EUR Mio.**	**0,2**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**0,6**	**0,7**	**0,7**
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**3,2**	**2,2**	**1,0**	**1,1**	**1,1**	**1,3**	**1,5**
Vorräte	EUR Mio.	0,7	0,8	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
DIO	d	118	244	89	102	109	96	109
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,3	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	1,0
DSO	d	76	64	67	51	53	43	51
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,8	0,6	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**4,2**	**3,3**	**2,1**	**2,2**	**2,4**	**2,7**	**3,0**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**3,1**	**5,3**	**5,1**	**4,6**	**3,3**	**3,2**	**2,9**
Eigenkapitalquote	%	79,1%	83,6%	82,1%	81,5%	72,4%	70,8%	72,2%
Grundkapital	EUR Mio.	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Ausstehende Einlagen	EUR Mio.	13,6	15,1	15,1	15,1	15,1	15,1	15,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	-14,9	-14,8	-14,5	-14,7	-15,3	-16,6	-16,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,1	0,3	-0,2	-0,6	-1,3	0,0	-0,3
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**0,7**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,9**	**0,9**	**0,8**
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2
DPO	d	8	16	19	11	7	20	12
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**3,9**	**6,3**	**6,3**	**5,6**	**4,5**	**4,5**	**4,1**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**3,3**	**2,0**	**0,0**	**-1,2**	**-1,3**	**-0,5**	**0,5**
Eigenkapitalquote	%	78,3%	60,4%	1,8%	n/a	n/a	n/a	17,0%
Grundkapital	EUR Mio.	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Ausstehende Einlagen	EUR Mio.	15,3	15,3	15,3	15,3	15,3	15,3	15,3
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	-16,9	-16,8	-18,1	-20,0	-21,3	-21,3	-20,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,1	-1,3	-1,9	-1,3	-0,1	0,8	1,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	0,6	0,5	0,7	0,8	0,7	0,9
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**0,4**	**0,7**	**1,6**	**2,8**	**2,9**	**2,4**	**1,6**
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,3	1,5	1,2	0,4
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,7	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
DPO	d	18	59	91	64	53	37	30
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**4,2**	**3,3**	**2,1**	**2,2**	**2,4**	**2,7**	**3,0**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Langfristiges Vermögen	%	**52,5%**	**33,8%**	**38,7%**	**45,4%**	**32,8%**	**27,8%**	**29,3%**
Immaterielles Vermögen	%	**50,5%**	**32,4%**	**33,3%**	**37,4%**	**24,8%**	**21,6%**	**22,8%**
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	19,4%	10,9%	10,1%	12,3%	19,5%	13,7%	10,2%
Aktivierte F&E-Aufwendungen	%	31,1%	21,5%	23,3%	25,1%	5,3%	7,9%	12,5%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Derivative	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	**2,0%**	**1,4%**	**5,4%**	**8,0%**	**8,0%**	**6,1%**	**6,5%**
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	1,9%	1,4%	5,4%	8,0%	8,0%	6,1%	4,7%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	**47,2%**	**66,0%**	**61,1%**	**54,4%**	**67,0%**	**71,8%**	**70,2%**
Vorräte	%	9,3%	6,4%	14,2%	12,4%	12,2%	18,7%	27,5%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	4,8%	14,2%	11,5%	7,2%	11,1%	27,9%	14,8%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,4%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	2,8%	1,2%	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	30,3%	44,2%	34,9%	34,7%	43,8%	25,2%	18,5%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,4%	0,1%	0,2%	0,0%	0,1%	0,4%	0,5%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Langfristiges Vermögen	%	**23,5%**	**31,4%**	**50,8%**	**52,4%**	**52,5%**	**51,4%**	**48,9%**
Immaterielles Vermögen	%	**18,5%**	**19,0%**	**30,7%**	**28,8%**	**28,1%**	**26,8%**	**24,7%**
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	7,5%	6,3%	10,2%	8,6%	8,4%	8,0%	7,4%
Aktivierte F&E-Aufwendungen	%	11,1%	12,7%	20,5%	20,2%	19,7%	18,8%	17,3%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Derivative	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	**5,0%**	**12,5%**	**20,2%**	**23,5%**	**24,4%**	**24,7%**	**24,2%**
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	3,4%	10,6%	17,1%	20,1%	20,5%	20,5%	19,8%
Andere Anlagen	%	1,5%	1,9%	3,1%	3,5%	3,9%	4,2%	4,4%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	**76,3%**	**67,0%**	**49,2%**	**47,6%**	**47,5%**	**48,6%**	**51,1%**
Vorräte	%	16,2%	25,6%	14,2%	15,6%	16,3%	15,3%	17,7%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	30,8%	22,1%	31,7%	25,7%	29,7%	26,2%	31,8%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	9,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	20,2%	19,3%	3,2%	6,3%	1,6%	7,1%	1,6%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Eigenkapital	**%**	**79,1%**	**83,7%**	**82,1%**	**81,5%**	**72,4%**	**70,8%**	**72,2%**
Grundkapital	%	109,6%	73,8%	74,8%	83,4%	103,9%	103,2%	115,5%
Ausstehende Einlagen	%	344,2%	238,5%	241,5%	269,2%	335,6%	333,2%	372,9%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinn-Verlustvortrag	%	-377,1%	-233,2%	-231,6%	-261,1%	-338,9%	-365,6%	-409,1%
Jahresüberschuss	%	2,4%	4,6%	-2,6%	-10,0%	-28,2%	0,0%	-7,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wandelanleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	4,1%	4,2%	5,2%	5,3%	8,3%	9,0%	6,9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**%**	**16,8%**	**12,2%**	**12,7%**	**13,2%**	**19,3%**	**20,2%**	**20,8%**
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	1,6%	2,4%	4,0%	3,0%	2,0%	6,8%	4,3%
Erhaltene Anzahlungen	%	1,0%	0,4%	0,0%	0,0%	4,0%	0,2%	2,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	14,2%	9,3%	8,7%	10,1%	13,3%	13,3%	13,7%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	**%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Eigenkapital	**%**	**78,3%**	**60,4%**	**1,8%**	**-54,0%**	**-52,3%**	**-18,5%**	**17,0%**
Grundkapital	%	113,8%	145,5%	224,2%	210,7%	195,6%	177,4%	156,0%
Ausstehende Einlagen	%	368,7%	471,5%	726,5%	682,8%	634,0%	574,9%	505,7%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinn-Verlustvortrag	%	-406,0%	-516,8%	-857,6%	-891,7%	-879,8%	-799,7%	-678,0%
Jahresüberschuss	%	1,9%	-39,8%	-91,2%	-55,7%	-2,1%	28,9%	33,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wandelanleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	11,9%	17,4%	24,7%	30,4%	33,6%	27,0%	29,7%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**%**	**9,8%**	**22,2%**	**73%**	**123,6%**	**118,6%**	**91,5%**	**53,3%**
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	57,9%	62,0%	45,0%	13,2%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,2%	20,4%	42,7%	32,3%	29,7%	22,1%	18,6%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,3%	0,7%	7,1%	11,1%	6,2%	5,6%	4,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,3%	1,1%	23,7%	22,3%	20,7%	18,8%	16,5%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	**%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	0,3	-0,2	-0,6	-1,3	0,0	-0,3
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,2	0,3	1,0	-0,3	0,2
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,5	0,2	0,2	-0,3	-0,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	-0,7	0,2	0,3	-0,1	-0,8	0,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2	-0,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	**EUR Mio.**	**n/a**	**0,0**	**-0,1**	**0,2**	**0,0**	**-1,3**	**-0,2**
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-0,2	0,0	0,0	1,0	0,1	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,5	-0,4	-0,9	0,4	-0,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**n/a**	**-0,3**	**-0,5**	**-0,4**	**0,1**	**0,4**	**-0,2**
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**n/a**	**-0,3**	**-0,6**	**-0,2**	**0,0**	**-0,8**	**-0,4**
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Wandelanleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	**EUR Mio.**	**n/a**	**1,9**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	1,6	-0,6	-0,2	0,0	-0,8	-0,4
Währungs- oder sonstige Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	1,2	2,8	2,2	1,9	2,0	1,1
Liquide Mittel Ende Periode	**EUR Mio.**	**n/a**	**2,8**	**2,2**	**1,9**	**2,0**	**1,1**	**0,8**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,1	-1,3	-1,9	-1,3	-0,1	0,8	1,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,4	-0,2	0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,7	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,2
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,4	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	**EUR Mio.**	**-0,1**	**0,1**	**-0,3**	**-0,9**	**0,0**	**0,7**	**0,9**
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.	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**-0,3**	**-0,3**	**-0,3**	**-0,3**	**-0,2**	**-0,2**
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,6**	**-1,2**	**-0,3**	**0,5**	**0,7**
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,3	0,2	-0,3	-0,8
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	**EUR Mio.**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**1,3**	**0,2**	**-0,3**	**-0,8**
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,1	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	0,2	-0,1
Währungs- oder sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,8	0,8	0,6	0,1	0,1	0,0	0,2
Liquide Mittel Ende Periode	**EUR Mio.**	**0,8**	**0,6**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,0**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	2,6	3,5	4,8	5,6	4,6	5,4	5,3
Rohertrag	EUR Mio.	2,3	2,9	3,4	3,5	3,0	3,6	3,8
EBITDA	EUR Mio.	0,3	0,5	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	0,0
EBIT	EUR Mio.	0,1	0,3	-0,1	-0,5	-1,3	0,0	-0,2
EBT	EUR Mio.	0,1	0,3	-0,2	-0,6	-1,3	0,0	-0,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	0,3	-0,2	-0,6	-1,3	0,0	-0,3
Anzahl Mitarbeiter	X	0	0	0	36	35	32	31
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	EUR	0,02	0,06	-0,03	-0,12	-0,27	0,00	-0,06
BVPS	EUR	0,72	1,13	1,10	0,98	0,70	0,69	0,63
CFPS	EUR	0,09	-0,01	-0,03	0,04	-0,01	-0,27	-0,05
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	**EUR**							
Performance bis Kursziel	**%**							
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	9,9%	14,9%	2,1%	-4,0%	-6,7%	-5,0%	0,1%
EBIT-Marge	%	3,6%	9,7%	-2,5%	-9,2%	-27,5%	0,0%	-4,4%
EBT-Marge	%	3,6%	8,4%	-3,4%	-10,1%	-27,5%	0,0%	-5,3%
Netto-Marge	%	3,6%	8,4%	-3,4%	-10,1%	-27,5%	0,0%	-5,3%
FCF-Marge	%	-69,6%	-8,2%	-13,0%	-4,2%	0,5%	-15,3%	-7,4%
ROE	%	3,0%	5,4%	-3,2%	-12,2%	-39,0%	0,1%	-9,7%
NWC/Umsatz	%	20,3%	34,1%	28,4%	16,8%	24,6%	33,6%	31,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	155	132	169	172
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	-14	-36	0	-8
Capex/Umsatz	%	9,2%	0,4%	9,7%	7,3%	18,9%	-6,6%	4,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	31,4%	38,5%	16,0%	-16,9%	17,0%	-1,6%
Rohertrag	%	n/a	27,2%	15,8%	4,9%	-13,8%	16,6%	7,7%
EBITDA	%	n/a	97,4%	-80,3%	n/a	38,3%	-12,3%	n/a
EBIT	%	n/a	248,8%	n/a	333,8%	147,4%	n/a	n/a
EBT	%	n/a	205,4%	n/a	241,1%	127,3%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	n/a	207,9%	n/a	242,7%	127,0%	n/a	n/a
EPS	%	n/a	184,5%	n/a	242,7%	127,0%	n/a	n/a
CFPS	%	n/a	n/a	333,9%	n/a	n/a	n/a	-82,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick I, 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	6,0	4,0	3,6	4,1	4,9	5,8	6,8
Rohertrag	EUR Mio.	4,4	3,0	2,7	2,9	3,6	4,3	5,0
EBITDA	EUR Mio.	0,4	-1,0	-1,7	-1,0	0,2	0,9	1,1
EBIT	EUR Mio.	0,2	-1,3	-1,9	-1,2	-0,1	0,8	1,0
EBT	EUR Mio.	0,1	-1,3	-1,9	-1,2	-0,1	0,8	1,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	-1,3	-1,9	-1,3	-0,1	0,8	1,0
Anzahl Mitarbeiter	X	32	34	30	21	22	23	24
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	4,68	4,80	3,54	2,20			
Kurs Tief	EUR	3,43	2,98	0,23	0,38			
Kurs Durchschnitt	EUR	4,12	3,83	2,40	0,87			
Kurs Schlusskurs	EUR	4,60	3,00	2,20	0,53	0,53	0,53	0,53
EPS	EUR	0,02	-0,27	-0,41	-0,26	-0,01	0,16	0,21
BVPS	EUR	0,69	0,42	0,01	-0,26	-0,27	-0,10	0,11
CFPS	EUR	-0,03	0,02	-0,05	-0,19	0,00	0,14	0,19
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	**EUR**							**1,80**
Performance bis Kursziel	**%**							**239,6%**
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	7,0%	-25,3%	-46,9%	-25,0%	3,7%	15,4%	17,0%
EBIT-Marge	%	3,0%	-32,0%	-53,9%	-30,5%	-1,0%	13,3%	14,9%
EBT-Marge	%	1,3%	-32,1%	-53,9%	-30,5%	-1,0%	13,3%	14,9%
Netto-Marge	%	1,3%	-32,1%	-53,9%	-30,5%	-1,1%	13,2%	14,9%
FCF-Marge	%	-2,6%	-5,3%	-15,7%	-29,9%	-6,2%	7,8%	9,8%
ROE	%	2,5%	-65,9%	n/a	n/a	4,1%	n/a	n/a
NWC/Umsatz	%	27,6%	22,5%	6,1%	11,0%	11,2%	11,5%	16,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	189	119	119	195	221	253	282
Pro-Kopf-EBIT	EURk	6	-38	-64	-60	-2	34	42
Capex/Umsatz	%	3,0%	11,6%	7,6%	8,0%	6,0%	3,3%	3,2%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	13,5%	-33,2%	-11,5%	14,8%	18,7%	19,4%	16,3%
Rohertrag	%	14,2%	-31,3%	-10,1%	5,8%	24,8%	19,9%	16,7%
EBITDA	%	n/a	n/a	63,8%	-38,8%	n/a	392,8%	28,6%
EBIT	%	n/a	n/a	49,1%	-35,0%	-96,0%	n/a	31,1%
EBT	%	n/a	n/a	48,8%	-35,0%	-96,0%	n/a	31,1%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	48,8%	-35,0%	-95,9%	n/a	31,1%
EPS	%	n/a	n/a	48,8%	-35,0%	-95,9%	n/a	31,1%
CFPS	%	-43,0%	n/a	n/a	246,5%	n/a	n/a	34,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II, 2016-2022

HGB (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2,1	2,1	2,4	2,6	1,5	1,3	1,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,9	4,2	3,8	3,1	3,0	3,3	2,9
Eigenkapital	EUR Mio.	3,1	5,3	5,1	4,6	3,3	3,2	2,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,8	1,0	1,1	1,0	1,2	1,3	1,1
EK-Quote	%	79,1%	83,6%	82,1%	81,5%	72,4%	70,8%	72,2%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	0,5	1,2	1,4	0,9	1,1	1,8	1,7
Capital Employed	EUR Mio.	2,6	3,3	3,8	3,5	2,6	3,1	2,8
Asset Turnover	x	0,7	0,5	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-1,2	-2,8	-2,2	-1,9	-2,0	-1,1	-0,8
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2023-2029e

HGB (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	3,2	2,2	1,0	1,1	1,1	1,3	1,5
Eigenkapital	EUR Mio.	3,3	2,0	0,0	-1,2	-1,3	-0,5	0,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	1,3	2,1	3,5	3,7	3,2	2,5
EK-Quote	%	78,3%	60,4%	1,8%	n/a	n/a	n/a	17,0%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	-95,6%	n/a	n/a	68,0%
Working Capital	EUR Mio.	1,7	0,9	0,2	0,5	0,5	0,7	1,1
Capital Employed	EUR Mio.	2,6	1,9	1,3	1,6	1,8	2,0	2,6
Asset Turnover	x	1,5	1,2	1,7	1,8	2,0	2,2	2,2
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	22,1	22,7	16,7	10,4	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	16,2	14,1	1,1	1,8	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	19,5	18,1	11,4	4,1	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	21,8	14,2	10,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,8	-0,6	-0,1	1,2	1,5	1,0	0,4
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	21,3	22,1	16,7	11,6	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	15,4	13,5	1,0	3,0	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	18,6	17,5	11,3	5,3	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	20,9	13,6	10,3	3,7	4,0	3,5	2,9
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	3,5	5,5	4,7	2,8	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,5	3,3	0,3	0,7	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	3,1	4,3	3,2	1,3	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	3,5	3,4	2,9	0,9	0,8	0,6	0,4
EV/EBITDA Hoch	x	50,5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	36,5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	44,2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	49,6	n/a	n/a	n/a	21,9	3,9	2,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	115,6	n/a	n/a	n/a	n/a	4,6	2,8
KGV Hoch	x	276,7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	202,8	4,0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	243,6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	271,9	n/a	n/a	n/a	n/a	3,3	2,5
KBV Schlusskurs	x	6,7	7,2	268,5	n/a	n/a	n/a	4,9
KCF Durchschnitt	x	n/a	178,5	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	18,0%	26,3%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted-Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	**4,1**	**4,9**	**5,8**	**6,8**	**7,8**	**8,6**	**9,3**	**9,7**	**10,2**	**10,5**	**10,9**	**11,3**	**11,8**	**12,2**	**12,7**
YoY	%	14,8%	18,7%	19,4%	16,3%	15,7%	10,6%	7,1%	5,2%	4,2%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
EBIT	EUR Mio.	**-1,2**	**-0,1**	**0,8**	**1,0**	**1,3**	**1,6**	**1,8**	**2,0**	**2,2**	**2,3**	**2,5**	**2,7**	**3,0**	**3,2**	**2,5**
EBIT-Marge	%	-30,5%	-1,0%	13,3%	14,9%	17,2%	18,2%	19,2%	20,2%	21,2%	22,2%	23,2%	24,2%	25,2%	26,2%	20,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,7
Steuerquote (τ)	**%**	0,1%	2,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-27,5%	-27,8%	-28,1%	-28,3%	-28,6%	-28,9%	-29,2%	-29,5%	-29,5%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	**-1,3**	**-0,1**	**0,8**	**1,0**	**1,3**	**1,6**	**1,3**	**1,4**	**1,6**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,1**	**2,3**	**1,8**
Reinvestment	EUR Mio.	-0,3	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,8
FCFF	EUR Mio.	**-1,6**	**-0,2**	**0,5**	**0,5**	**0,9**	**1,4**	**1,2**	**1,3**	**1,5**	**1,6**	**1,7**	**1,8**	**1,9**	**2,0**	**1,0**
WACC	%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,3%	10,1%	9,9%	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,1%	8,9%	
Diskontierungssatz	%	90,5%	82,0%	74,2%	67,2%	60,8%	55,2%	50,1%	45,6%	41,5%	37,9%	34,6%	31,7%	29,1%	26,7%	
Barwert der FCFF	**EUR Mio.**	**-1,4**	**-0,2**	**0,4**	**0,3**	**0,6**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	2,7														
in % des Enterprise Value	%	34,9%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-0,3														
in % des Enterprise Value	%	-4,3%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	5,4														
in % des Enterprise Value	%	69,4%														
Enterprise Value	**EUR Mio.**	**7,8**														
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0														
Excess Cash	EUR Mio.	0,6														
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	**8,5**														
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	4,7														
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**1,80**														

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 ersetzten. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)
Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

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

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:
Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

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

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

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

Key 6: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.

Key 7: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

Key 8: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.

Key 9: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen 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)
02.11.2026 / 08:10 Uhr	EUR 1,80 / EUR 0,53	Buy, Gültigkeit 36 Monate	1; 8
30.07.2026 / 07:30 Uhr	EUR 2,50 / EUR 0,69	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
13.07.2026 / 14:00 Uhr	EUR 2,50 / EUR 0,75	Buy, Gültigkeit 36 Monate	1, 2, 8

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

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

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

Erklärung Compliance

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

Informationsquellen

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 02.11.2026 um 06:45 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 0,53.