

18. Juni 2025  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Staige One AG

## Strategieerweiterung wirkt überzeugend

**Urteil:** Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,43 € | **Kursziel:** 4,10 € (zuvor: 4,70 €)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

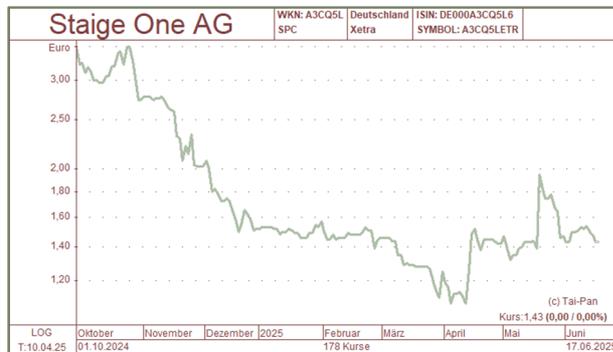
**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93

**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92

**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com

**Internet:** www.sc-consult.com

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Software / Medien
<b>Mitarbeiter:</b>	36
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A3CQ5L6
<b>Ticker:</b>	SPC:GR
<b>Kurs:</b>	1,43 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Primärmarkt Düsseldorf
<b>Aktienanzahl:</b>	6,54 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	10,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	13,5 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	ca. 20 %
<b>Hoch/Tief (3M):</b>	1,95 / 1,05 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 3M):</b>	2,3 Tsd. Euro / Tag

## Verbesserte Umsatzstruktur

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts hat die Staige One AG die zuvor kommunizierten vorläufigen Zahlen noch minimal unterschritten, was das Unternehmen auf Nachfrage mit vorgenommenen Umsatzabgrenzungen begründet. Demnach ist der berichtete Umsatz im Vorjahresvergleich um knapp 22 Prozent auf 2,04 Mio. Euro (vorläufig: 2,1 Mio. Euro) gesunken. Allerdings hat sich zugleich die Umsatzstruktur sehr vorteilhaft entwickelt, weil der Vorjahreswert noch rund 1,1 Mio. Euro an Einnahmen mit einem de facto durchlaufenden Charakter (ein Tauschgeschäft im Rahmen einer Kooperation und Sale-and-Lease-Back-Erlöse) enthielt, die sich 2024 nicht wiederholten. Der wertschöpfende Umsatz mit Kunden ist demnach um ca. 40 Prozent gestiegen.

## Rohrertrag um ein Drittel höher

Durch den Wegfall der Gegenleistung aus dem Bartergeschäft und der Herstellkosten der Kameras ist der Materialaufwand sogar um mehr als 90 Prozent auf nur noch 0,1 Mio. Euro gesunken. Dadurch ist der Rohertrag trotz des geringeren Umsatzes um 35 Prozent auf 2,0 Mio. Euro angewachsen, gleichbedeutend mit einer Rohmarge von 95 Prozent.

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	4,0	2,6	2,0	3,5	5,8	8,3
EBITDA (Mio. Euro)	-6,1	-5,5	-3,5	-2,1	-1,0	0,4
Jahresüberschuss	-5,2	-7,4	-4,3	-2,8	-1,5	-0,2
EpS	-0,57	-0,82	-0,47	-0,31	-0,17	-0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	4,4%	-35,0%	-21,6%	71,6%	64,3%	44,1%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	3,23	4,97	6,34	3,69	2,25	1,56
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	-	94,6
EV / EBITDA	-	-	-	-	-	38,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Kosten deutlich reduziert

Zugleich hat Staige die Kostenbasis spürbar reduziert und damit an das geringere Wachstumstempo sowie an die in Richtung Großkundengeschäft neu justierte Strategie angepasst. So lag der durchschnittliche Mitarbeiterbestand im Jahr 2024 mit 52 Mitarbeitern um 19 Prozent unter dem Vorjahr, auf Basis von Vollzeit-äquivalenten (FTE) waren zum Jahresende 36 FTE und damit 22 Prozent weniger als zwölf Monate zuvor beschäftigt. Im Personalaufwand hat sich das in einem Rückgang um 23 Prozent auf 2,3 Mio. Euro niederschlagen. In vergleichbarer Größenordnung (-19 Prozent auf 3,2 Mio. Euro) sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (SBA) gesunken, die fast zur Hälfte (1,4 Mio. Euro) auf Leasing-Zahlungen für die im Rahmen des Sale-and-Lease-Back-Modells verkauften Kameras bestanden. Für das Geschäftsjahr 2025 ist diesbezüglich eine spürbare Entlastung zu erwarten, weil sich die – außerbilanziellen – Leasing-Verbindlichkeiten zum Bilanzstichtag nur noch auf knapp 0,9 Mio. Euro belaufen haben. Weitere größere SBA-Positionen sind Cloud- und LTE-Kosten für den Betrieb der Kameras.

Geschäftszahlen	GJ 23	GJ 24	Änderung
Umsatz	2,60	2,04	-21,6%
<i>davon S&amp;LB-Erlös</i>	<i>0,60</i>	<i>0,00</i>	<i>-100,0%</i>
EBITDA	-5,50	-3,53	-
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>-211,5%</i>	<i>-173,3%</i>	
EBIT	-5,80	-4,13	-
EBT	-5,90	-4,28	-
Nettoergebnis	-7,40	-4,28	-

Quelle: Unternehmen

## Verluste spürbar eingedämmt

Das Wachstum des Rohertrags und die sinkenden Kosten ermöglichten eine deutliche Reduktion des EBITDA-Verlustes von -5,5 auf -3,5 Mio. Euro. Bei Abschreibungen in Höhe von 0,6 Mio. Euro (Vorjahr: 0,3 Mio. Euro), die größtenteils aus planmäßigen Abschreibungen auf den Goodwill, der im Rahmen der Einbringung der Staige GmbH in die AG im Jahr 2023 entstanden ist, bestehen, resultierte daraus ein EBIT von -4,1 Mio. Euro, nach -5,8 Mio. Euro

im Vorjahr. Nach Zinsen und Steuern ist letztes Jahr ein Verlust von -4,3 Mio. Euro angefallen (2023: -7,4 Mio. Euro), wobei die deutliche Verbesserung auch einem Steuereffekt zu verdanken war. Anders als im Vorjahr, in dem eine Korrektur der zuvor aktivierten Verlustvorträge für ein Steuerergebnis von -1,5 Mio. Euro gesorgt hatte, blieb dieses 2024 nämlich ausgeglichen.

## Hoher Cash-Verbrauch

Der trotz der erzielten Verbesserungen immer noch hohe Verlust zeigt sich auch in der Cashflow-Rechnung in Form eines operativen Cashflows von -3,2 Mio. Euro. Zusammen mit den geringen Auszahlungen für Investitionen (-0,1 Mio. Euro) summiert sich das zu einem Free-Cashflow von -3,3 Mio. Euro (der Vorjahreswert liegt nur für den Zeitraum August bis Dezember vor und beträgt -1,7 Mio. Euro).

## Großaktionäre als wichtige Stütze

Finanziert wurde das Defizit durch Zuflüsse aus Finanzierungsaktivitäten, die sich auf insgesamt knapp 4,0 Mio. Euro summierten. Den größten Posten stellten hier die Einnahmen aus zwei Kapitalerhöhungen dar, die überwiegend von den beiden Großaktionären adesso SE und Matthias Loh gezeichnet wurden. Zudem hat adesso das Gesellschafterdarlehen 2024 um 0,9 Mio. Euro auf 2,6 Mio. Euro erhöht. In Summe konnte die Liquidität dadurch im Geschäftsjahr 2024 trotz der operativen Abflüsse von 0,26 auf 0,40 Mio. Euro leicht erhöht werden. Zugleich wurde die im Vorjahr noch in Höhe von 0,5 Mio. Euro bestehende Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten auf null zurückgeführt.

## Eigenkapitalquote deutlich gesunken

Trotz der Kapitalerhöhungen ist das Eigenkapital 2024 wegen des hohen Verlustes um 30 Prozent auf 2,7 Mio. Euro geschrumpft. Bei einer leicht reduzierten Bilanzsumme von 6,7 Mio. Euro entspricht das einer Eigenkapitalquote von 39,5 Prozent. Diese hat sich damit im Vorjahresvergleich um 14,2 Prozentpunkte ermäßigt. Fast gleichauf damit liegen die Gesellschafterdarlehen (2,6 Mio. Euro), gefolgt mit gro-

ßem Abstand von den passiven Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 0,7 Mio. Euro.

### Assets vom Goodwill geprägt

Die Aktivseite der Bilanz ist weiterhin vom Goodwill, der sich aus der Einbringung der Staige GmbH in die Staige One AG ergeben hat, geprägt. Aufgrund von planmäßigen Abschreibungen hat sich dieser 2024 zwar um 0,5 Mio. Euro ermäßigt, doch mit 4,5 Mio. Euro macht er noch immer zwei Drittel aller Assets aus. Zweitgrößte Position sind die aktiven latenten Steuern mit 1,0 Mio. Euro, vor der Liquidität (0,4 Mio. Euro) und den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (0,3 Mio. Euro).

### Kapitalbasis gestärkt

Bereits im laufenden Geschäftsjahr folgte eine weitere Kapitalerhöhung, die ebenfalls größtenteils von den beiden Großaktionären gezeichnet wurde und Staige 2,1 Mio. Euro an frischen Mitteln gebracht hat. Zudem wurde für einen Teil des Gesellschaftsdarlehens die Fälligkeit auf Anfang 2027 verlängert.

### Prognose etwas vorsichtiger

Eine weitere Kapitalerhöhung ist für den späteren Jahresverlauf oder für 2026 geplant. Inwiefern darüber hinaus gehende Schritte erforderlich werden, hängt davon ab, wie gut es gelingt, die Umsätze zu steigern und die Ergebnisse zu verbessern. Laut Prognosebericht will Staige den Umsatz dieses Jahr auf 3,5 bis 4,0 Mio. Euro steigern, was gegenüber dem Ist-Wert aus 2024 einem Wachstum um ca. 70 bis 95 Prozent entspricht. Damit wurde die Anfang April formulierte Zielsetzung (über 90 Prozent) etwas konkretisiert und nach unten erweitert. Das EBITDA soll nun zwischen -1,7 und -2,0 Mio. Euro liegen, womit der Verlust erneut deutlich sinken würde. Dieser Trend soll sich auch nächstes Jahr fortsetzen und im Verlauf 2026 ein positives EBITDA sowie den Breakeven im operativen Cashflow ermöglichen.

### Vierversprechender Expansionsschritt

Noch ohne konkrete Umsatzauswirkungen auf das laufende Jahr dürfte die im Mai angekündigte Strategieerweiterung bleiben. Hierbei will Staige unter dem

Namen „Staige for Industries“ erstmals auch Anwendungsbereiche und Kunden außerhalb des Sports adressieren. Den Kern des Angebots, das Staige bereits auf einer großen Messe (European Police Congress (EPC)) präsentieren konnte, ist die eigene KI, mit der Kameras in die Lage versetzt werden, relevante Objekte, Ereignisse und Entwicklungen selbstständig zu identifizieren und im Bedarfsfall erforderliche Aktionen auszulösen. Das denkbare Anwendungsspektrum reicht von der Arbeitsschutzüberwachung, über den Einsatz bei Sicherheitsbehörden, bis zur Regalüberwachung im Handel. Die Erschließung des neuen Segments soll in enger Zusammenarbeit mit dem Großaktionär adesso erfolgen, der sowohl die erforderlichen Kapazitäten für größere Projekte als auch den Kundenzugang besitzt und darüber hinaus über die Expertise in vielen angrenzenden Bereichen verfügt. Noch allerdings befinden sich die Aktivitäten in einem frühen Stadium, wenn auch Staige von zahlreichen vielversprechenden Gesprächen berichtet.

### Umsatzschätzungen niedriger

Wir haben auf die Geschäftszahlen für 2024 und auf die Prognose für 2025 mit einer Anpassung unserer Schätzungen reagiert. Für den diesjährigen Umsatz kalkulieren wir nun mit 3,5 Mio. Euro und haben uns damit bewusst für das untere Ende der Prognosespanne entschieden. Angesichts der deutlichen Verzögerung, die bei dem ACME-Auftrag aus China eingetreten sind (dieser sieht bis 2029 insgesamt die Lieferung von 1.200 Kameras für insgesamt knapp 10 Mio. Euro vor), halten wir diesen vorsichtigen Ansatz für gerechtfertigt. Auf Nachfrage berichtet das Management zwar von einem produktiven operativen Austausch mit dem Kunden, doch noch sind die Serienabrufe nicht gestartet. Auch beim zweiten Großauftrag (ClipMyHorse.TV) befindet sich Staige noch in der – seitens des Kunden explizit beauftragten und finanzierten – Entwicklungsphase, zeigt sich aber vorsichtlich bezüglich eines baldigen Rollout. Die vorsichtigeren ACME-Erwartungen haben sich auch auf die Folgejahre ausgewirkt, für das kommende Jahr kalkulieren wir nun mit 5,8 Mio. Euro (bisher 7,0 Mio. Euro). Gleichwohl gehen wir weiterhin von einem starken Wachstum aus, am Ende des detaillierten Prognosezeitraums (2032) liegt die Umsatzschätzung

mit 24 Mio. Euro beim Vielfachen des aktuellen Niveaus.

## Verbesserte Kostenstruktur

Trotz der geringeren Umsatzbasis hat sich unsere EBITDA-Schätzung für 2025 kaum verändert, mit -2,1 Mio. Euro ist sie sogar minimal besser als bisher (-2,2 Mio. Euro). Darin spiegeln sich die erfolgreichen Kostensenkungen wider, mit denen Staige zunächst auf die Strategieänderung in Richtung Großkundengeschäft und anschließend auf die unterplanmäßige Entwicklung des ACME-Auftrags reagiert hat. Auch hat sich die unterstellte Umsatzstruktur für 2025 in Richtung von Entwicklungsleistungen verschoben, die mit einer deutlich höheren Rohmarge einhergehen. Trotzdem sind wir mit unserer EBITDA-Schätzung etwas vorsichtiger als das Unternehmen, das den operativen Fehlbetrag dieses Jahr auf maximal -2,0 Mio. Euro begrenzen will. Im Hinblick auf die kommenden Jahre ist der Effekt der gesunkenen Umsatzschätzungen und der dadurch geringeren Skaleneffekte dominierend, weswegen die Margenschätzungen nun unter dem bisherigen Niveau liegen. Als Zielwerte kalkulieren wir für 2032 mit einer

EBITDA-Marge von 35,9 Prozent und einer EBIT-Marge von 33,0 Prozent. Die aus diesen Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025 bis 2032 zeigt die Tabelle unten, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

## Rahmenparameter unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und eines Betafaktors von 1,4 berechnet und belaufen sich auf 10,3 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins liegt bei 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 30 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,4 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, abzüglich eines Sicherheitsabzugs von 25 Prozent, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	3,5	5,8	8,3	10,8	13,5	17,5	21,0	24,2
Umsatzwachstum		64,3%	44,1%	30,2%	25,0%	30,0%	20,0%	15,0%
EBIT-Marge	-76,2%	-26,7%	-2,2%	8,0%	18,4%	26,6%	31,9%	33,0%
<b>EBIT</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>8,0</b>
Steuersatz	0,0%	0,0%	-9,4%	8,0%	6,1%	5,6%	5,4%	5,3%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
<b>NOPAT</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>4,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>5,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Free Cashflow</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,2</b>

*SMC Schätzmodell*

## Neues Kursziel: 4,10 Euro

Aus den Änderungen der Schätzungen ergibt sich ein neuer fairer Wert von 37,4 Mio. Euro bzw. 4,14 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 4,10 Euro ableiten (bisher: 4,70 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die

Reduktion ist der saldierte Effekt der abgesenkten Schätzungen einerseits und der Umstellung des Modells auf das Basisjahr 2025 andererseits. Unverändert gelassen haben wir erneut die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür auf einer Skala von eins (sehr niedrig) bis sechs (sehr hoch) weiter fünf Punkte.

## Fazit

Mit dem Geschäftsbericht für 2024 hat Staige One den Schlusstrich hinter ein Geschäftsjahr gesetzt, das mit großen Erwartungen und Erfolgen begonnen, aber auch mit einer spürbaren Enttäuschung geendet hat. Beides hing maßgeblich mit dem großen ACME-Auftrag aus China zusammen, in dessen Rahmen Staige bis 2029 insgesamt 1.200 Kameras für insgesamt knapp 10 Mio. Euro liefern soll. Doch der breite Rollout verzögert sich noch immer, aktuell finden noch ergänzende Entwicklungsarbeiten statt, die der Kunde separat geordert und bezahlt hat.

Ebenfalls in einer – vom Kunden ClipMyHorse.TV bestellten und vergüteten – Entwicklungsphase befindet sich der zweite große Serienauftrag. Hierbei soll eine neue, deutlich leistungsfähigere, Kamerageneration entwickelt werden. Auf Nachfrage zeigt sich Staige mit dem bisherigen Fortschritt des Projekts wie auch mit dem Commitment des Kunden zufrieden.

Mit der neuen Produktgeneration und vor allem mit der darin verwendeten KI sieht sich Staige in einer führenden technologischen Position, die das Unternehmen zukünftig auch außerhalb des Sports vermarkten will. Unter der Marke „Staige for Industries“ sollen nun verstärkt Anwendungen und Kunden aus der Industrie, dem Handel und dem Sicherheitsbereich adressiert werden, wobei Staige dafür eng mit dem Großaktionär adesso kooperiert. Damit soll eines der wichtigsten strategischen Assets von Staige, die enge Verbindung zu adesso, noch intensiver genutzt werden als es im Sport möglich war. Im Hinblick auf

„Staige for Industries“ berichtet das Unternehmen von zahlreichen vielversprechenden Gesprächen, betont aber, dass sich das Vorhaben noch in einem frühen Stadium befindet.

Dementsprechend ist für 2025 noch mit keinem relevanten Beitrag dieses Bereichs zum Umsatz zu rechnen. Diesen will Staige von 2,0 Mio. Euro auf 3,5 bis 4,0 Mio. Euro erhöhen und dabei den Verlust weiter reduzieren. Das EBITDA, das letztes Jahr bei -3,5 Mio. Euro gelegen hat, peilt Staige in der Spanne von -1,5 bis -2,0 Mio. Euro an.

Wir haben unsere Schätzungen in Reaktion auf den Geschäftsbericht und die neue Prognose reduziert, kalkulieren im Rahmen der Wertermittlung aber weiter mit einem starken und gut skalierbaren Wachstum. Die strategische Expansion in Märkte außerhalb des Sports bewerten wir vor allem wegen der damit noch stärkeren Aktivierung der Partnerschaft mit adesso als positiv, haben sie aber wegen der noch frühen Phase nicht explizit im Modell abgebildet.

Unser Kursziel hat sich von 4,70 auf 4,10 Euro ermäßigt, signalisiert aber weiterhin ein sehr hohes Kurspotenzial. Da dieses auf Schätzungen beruht, die wegen der noch frühen Phase der Unternehmensentwicklung mit einer erhöhten Unsicherheit behaftet sind, vergeben wir weiter das Urteil „Speculative Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Eigene Technologie mit patentgeschützter Kameratechnik und einer KI-basierten Software.
- Eine etablierte Marktposition in der DACH-Region mit einer großen und treuen Kundenbasis.
- Sehr starkes Netzwerk in den Bereichen Sport, Finanzen und IT.
- Markteintritt in China und in den Pferdesport mit zwei Großaufträgen vollzogen.
- Signifikante Marktzutrittsschranken durch Technologievorsprung und durch den großen Datenbestand als Lernmaterial für die KI und Grundlage für datenbasierte Produkte.
- Zwei Ankeraktionäre mit starken finanziellen Commitment.

## Chancen

- Derzeit übertragen erst weniger als ein Prozent der europäischen Vereine ihre Spiele. Darüber hinaus bestehen Möglichkeiten, die Installationsbasis und den Datenbestand mit neuen Produkten stärker zu monetarisieren.
- Das auf wiederkehrenden Erlösen beruhende Geschäftsmodell bietet ein großes Skalierungs- und Margenpotenzial.
- Die beiden Großkunden bieten noch erhebliches Potenzial für Zusatzgeschäft. So bietet der Entwicklungsauftrag von ClipMyHorse.TV die Chance, auch das High-end-Segment und damit neue Kunden zu adressieren.
- Die Neujustierung der Wachstumsstrategie in Richtung Großkundengeschäft dürfte die Erzielung höherer Margen erleichtern.
- Mit der Expansion auf Anwendungen außerhalb des Sports können die Kontakte, Kapazitäten und die Expertise des Großaktionärs adesso deutlich intensiver genutzt werden.

## Schwächen

- Bisher wurden durch die frühe Entwicklungsphase hohe Verluste erwirtschaftet. Den EBITDA-Break-even auf Jahresbasis erwarten wir erst für 2027.
- Aufgrund der geringen Größe können einzelne Projekte, Ereignisse oder auch nur zeitliche Verschiebungen die Ergebnisse stark beeinflussen.
- 2024 wurden die ursprünglichen Ziele deutlich verfehlt.
- Die noch kurze Historie als börsennotiertes Unternehmen bedingt eine vergleichsweise geringe Transparenz und noch wenig Erfahrung mit der Prognosestreue des Führungsteams.
- Schmale Liquiditätsbasis.
- Illiquider Börsenhandel mit hohen Spreads.

## Risiken

- Die Entwicklung der geplanten Produkte könnte sich als langwieriger und kostspieliger als kalkuliert erweisen oder in Teilen gänzlich misslingen.
- Die aktuelle Auftragsstruktur bedingt ein großes Klumpenrisiko bezüglich ACME, was nach den jüngsten Verzögerungen umso schwerer wiegt.
- Der Erfolg der neuen Produkte ist nicht gesichert. Auch der Markteintritt außerhalb des Sports steht noch in einer sehr frühen Phase.
- Der Breakeven könnte sich verzögern und weitere Finanzierungsschritte erfordern.
- Das geplante starke Wachstum und die angestrebte Internationalisierung könnten die Kapazitäten des Managements und der Organisation zumindest temporär überfordern.
- Im Konkurrenzumfeld sind mehrere teils deutlich größere Unternehmen aktiv, auch Markteintritte neuer Akteure mit großer Finanzkraft und / oder disruptiver Technologie sind denkbar.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	5,7	5,2	4,8	4,3	3,9	3,5	3,2	2,8	2,4
1. Immat. VG	4,5	4,0	3,5	3,0	2,4	1,9	1,4	0,8	0,3
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	1,1
II. UV Summe	1,0	3,6	2,6	2,8	4,1	6,8	11,7	18,5	26,6
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	2,7	4,8	3,3	3,1	3,9	6,3	10,7	17,0	24,6
II. Rückstellungen	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9	4,0	4,1
<b>BILANZSUMME</b>	<b>6,7</b>	<b>8,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>10,4</b>	<b>14,9</b>	<b>21,3</b>	<b>29,0</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,0	3,5	5,8	8,3	10,8	13,5	17,5	21,0	24,2
Rohertrag	1,9	3,2	4,9	7,3	9,5	11,9	15,6	18,9	21,7
EBITDA	-3,5	-2,1	-1,0	0,4	1,5	3,1	5,3	7,4	8,7
EBIT	-4,1	-2,7	-1,5	-0,2	0,9	2,5	4,7	6,7	8,0
EBT	-4,3	-2,8	-1,5	-0,2	0,9	2,5	4,7	6,7	8,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,3	-2,8	-1,5	-0,2	0,8	2,3	4,4	6,4	7,6
JÜ	-4,3	-2,8	-1,5	-0,2	0,8	2,3	4,4	6,4	7,6
EPS	-0,86	-0,31	-0,17	-0,02	0,09	0,26	0,49	0,70	0,84

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-3,2	-2,4	-1,1	0,1	1,1	2,6	4,5	6,4	7,6
CF aus Investition	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	4,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	-0,3	0,4	2,9	1,6	1,6	2,5	4,8	9,0	15,1
Liquidität Jahresende	0,4	2,9	1,6	1,6	2,5	4,8	9,0	15,1	22,3

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-21,6%	71,6%	64,3%	44,1%	30,2%	25,0%	30,0%	20,0%	15,0%
Rohermargemarge	94,4%	90,0%	85,0%	87,9%	87,7%	88,5%	89,2%	89,7%	89,7%
EBITDA-Marge	-173,3%	-60,3%	-16,9%	4,7%	13,5%	22,9%	30,2%	35,0%	35,9%
EBIT-Marge	-202,7%	-76,2%	-26,7%	-2,2%	8,0%	18,4%	26,6%	31,9%	33,0%
EBT-Marge	-210,0%	-80,5%	-26,6%	-2,2%	8,1%	18,5%	26,7%	32,0%	33,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-210,1%	-80,5%	-26,6%	-2,4%	7,4%	17,3%	25,2%	30,3%	31,4%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,4%	5,82	5,39	5,04	4,73	4,46
7,9%	5,19	4,85	4,55	4,30	4,07
8,4%	4,67	4,38	4,14	3,92	3,73
8,9%	4,22	3,98	3,77	3,59	3,43
9,4%	3,83	3,63	3,45	3,30	3,16

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

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

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 18.06.2025 um 10:00 Uhr fertiggestellt und am 18.06.2025 um 10:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
10.04.2025	Speculative Buy	4,70 Euro	1), 3)
03.12.2024	Buy	5,20 Euro	1), 3), 4)
14.10.2024	Buy	6,00 Euro	1), 3), 4)
11.07.2024	Buy	5,90 Euro	1), 3)
12.04.2024	Buy	6,00 Euro	1), 3)
27.03.2024	Buy	6,00 Euro	1), 3), 4)
19.09.2023	Buy	6,00 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und ein Research-Comment

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

#### *Haftungsausschluss*

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

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

#### *Copyright*

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