

23. September 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Staige One AG

Ergebnisprognose dank Kostensenkungen erreichbar

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,41 € | **Kursziel:** 3,60 € (zuvor: 4,10 €)

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

Sitz:	Essen
Branche:	Software / Medien
Mitarbeiter:	ca. 30
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A3CQ5L6
Ticker:	SPC:GR
Kurs:	1,41 Euro
Marktsegment:	Primärmarkt Düsseldorf
Aktienanzahl:	7,57 Mio. Stück
Market-Cap:	10,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	13,2 Mio. Euro
Free Float:	ca. 20 %
Hoch/Tief (Ffm 12M):	3,80 / 1,03 Euro
Ø Umsatz (Xetra 3M):	1,3 Tsd. Euro / Tag

Halbjahresumsatz rückläufig

In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres hat die Staige One AG 0,9 Mio. Euro umgesetzt, nach 1,1 Mio. Euro im Vorjahr. Der Rückgang ist größtenteils den fehlenden Erlösen in China geschuldet. Hier hatte Staige im Frühsommer 2024 für den Kunden ACME, von dem Anfang 2024 der aufsehenerregende Auftrag über die – mehrjährige – Lieferung von insgesamt 1.200 Kameras für insgesamt knapp 10 Mio. Euro kam, eine erste Tranche geliefert und damit knapp 0,2 Mio. Euro umgesetzt. Doch seit dem blieb es bei dieser einen Lieferung, weil ACME Anfang 2025 eine Änderung der Hardware zu mobilen Kameras bestellt hat. Die dafür erforderliche Entwicklung haben die Chinesen bereits angezahlt (die Bilanz zum 30.06. weist Kundenanzahlungen in Höhe von 150 Tsd. Euro aus), doch Fertigstellung, Lieferung und Abnahme der ersten Charge der neuen Geräte sind noch nicht erfolgt, weswegen der entsprechende Umsatz noch nicht verbucht werden konnte.

Neue Produktgeneration

Auch im Geschäft mit ClipMyHorse.TV, dem zweiten der Anfang 2024 akquirierten Großaufträge, war das erste Halbjahr noch von – kundenseitig bezahlter

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	4,0	2,6	2,0	2,8	5,0	7,2
EBITDA (Mio. Euro)	-6,1	-5,5	-3,5	-2,1	-1,0	0,2
Jahresüberschuss	-5,2	-7,4	-4,3	-2,9	-1,5	-0,4
EpS	-0,57	-0,82	-0,47	-0,32	-0,17	-0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	4,4%	-35,0%	-21,6%	37,3%	78,6%	44,1%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	3,19	4,90	6,25	4,55	2,55	1,77
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBITDA	-	-	-	-	-	73,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

– Produktentwicklung geprägt. Diesbezüglich berichtet Staige von erfolgreichen Tests eines Prototyps und plant für das zweite Halbjahr die Auslieferung einer ersten Kleinserie.

Geschäftszahlen	HJ 24	HJ 25	Änderung
Umsatz	1,14	0,92	-19,5%
EBITDA	-1,68	-1,52	-
EBITDA-Marge	-147,0%	-165,0%	
EBIT	-1,98	-1,82	-
EBIT-Marge	-173,4%	-197,3%	
EBT	-2,06	-1,90	-
Vorsteuer-Marge	-179,9%	-206,6%	
Nettoergebnis	-2,06	-1,90	-
Netto-Marge	-180,0%	-206,6%	

Quelle: Unternehmen

Einmalkosten durch Personalabbau

Dadurch, dass die Umsatzstruktur von einem höheren Entwicklungsanteil geprägt war, ist im ersten Halbjahr so gut wie kein Materialaufwand angefallen, so dass der Rohertrag lediglich um 14 Prozent gesunken ist und mit dem Umsatz fast deckungsgleich war. Deutlich reduziert werden konnten auch die SBA, bei denen sich nicht zuletzt der weitere Rückgang der Leasingkosten aus früheren Sale & Lease Back-Transaktionen zur Finanzierung der Kameraproduktion in einem Rückgang um ein Viertel auf 1,2 Mio. Euro bemerkbar machten. Erhöht haben sich hingegen die Personalaufwendungen (+7 Prozent auf 1,3 Mio. Euro) – und das, obwohl die durchschnittliche Mitarbeiterzahl im Vorjahresvergleich um 18 Prozent auf 49,5 gesunken ist. Das Unternehmen erklärt den Widerspruch mit einer deutlichen Verringerung der hohen Zahl der Teilzeitkräfte. Darüber hinaus haben sich im Personalaufwand Abfindungen für die im zweiten Quartal ergriffenen Anpassungen niedergeschlagen. So hat sich die Zahl der Vollzeitäquivalente von 36 zum Jahreswechsel auf aktuell rund 30 reduziert, was im zweiten Halbjahr in einem spürbar niedrigeren Personalaufwand sichtbar werden sollte.

Verlust reduziert, aber weiter hoch

In Summe überwogen die Einsparungen bei den SBA den Rückgang des Rohertrags und den Zuwachs des Personalaufwandes, so dass der EBITDA-Fehlbetrag von -1,7 auf -1,5 Mio. Euro leicht reduziert werden konnte. Bei weitgehend unveränderten Abschreibungen von 0,3 Mio. Euro, die fast ausschließlich aus den planmäßigen Goodwill-Abschreibungen infolge der Einbringung der Staige GmbH in die AG im vorletzten Jahr bestehen, ergibt sich daraus ein EBIT von -1,8 Mio. Euro, nach -2,0 Mio. Euro im Vorjahr. Nach Zinsen, die sich in den ersten sechs Monaten auf 86 Tsd. Euro summiert haben, ist ein Vorsteuerverlust von -1,9 Mio. Euro angefallen. Auch der Nachsteuerverlust lag auf dieser Höhe und war damit um knapp 0,2 Mio. Euro geringer als vor einem Jahr.

Free-Cashflow deutlich negativ

Eine Cashflow-Rechnung für das erste Halbjahr hat Staige nicht veröffentlicht, doch aus der Entwicklung der Bilanzwerte lässt sich auf einen negativen Free-Cashflow in der Größenordnung von etwa -1,7 Mio. Euro schließen. Die Liquidität lag zur Jahresmitte mit 0,7 Mio. Euro um 0,3 Mio. Euro über dem Niveau von Ende Dezember, doch darin ist bereits der Zufluss aus der Kapitalerhöhung im April um 2,1 Mio. Euro enthalten.

Assets vom Goodwill geprägt

Trotz der planmäßigen Abschreibungen stellte der Goodwill zum 30. Juni mit 4,3 Mio. Euro 63 Prozent der Bilanzsumme dar. Diese betrug zum Halbjahresstichtag 6,7 Mio. Euro und lag damit nur leicht unter dem Niveau vom Jahresanfang. Die zweitgrößte Aktivposition waren weiterhin die aktiven latenten Steuern mit unverändert 1,0 Mio. Euro, gefolgt von der Liquidität mit 0,7 Mio. Euro und den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit knapp 0,2 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote leicht erhöht

Bei den Passiva sorgte die Kapitalerhöhung trotz des Halbjahresverlustes für eine leichte Zunahme des Eigenkapitals von 2,7 auf 2,8 Mio. Euro, so dass sich die Eigenkapitalquote seit dem Jahreswechsel von 39,5

auf 42,4 Prozent erhöht hat. Die zweitgrößte Position ist weiterhin das Gesellschafterdarlehen in Höhe von 2,5 Mio. Euro, gefolgt von den passiven Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 0,5 Mio. Euro.

EBITDA-Prognose bestätigt

Im Hinblick auf das Gesamtjahr 2025 will Staige den Umsatz „signifikant steigern“ und den EBITDA-Verlust von -3,5 Mio. Euro auf -1,7 bis -2,0 Mio. Euro begrenzen. Damit wurde die EBITDA-Prognose bestätigt, während die Zielsetzung für den Umsatz etwas relativiert wurde. Bisher hatte Staige für die Erlöse einen Wert zwischen 3,5 bis 4,0 Mio. Euro in Aussicht gestellt, was gegenüber dem Ist-Wert aus 2024 einem Wachstum um ca. 70 bis 95 Prozent entsprochen hätte. Die Diskrepanz zwischen der aufgeweichten Umsatz- und der bestätigten EBITDA-Prognose erklärt das Unternehmen mit einem anderen Umsatzmix sowie mit weiteren Kosteneinsparungen. So soll im zweiten Halbjahr der Personalaufwand spürbar sinken, auch die SBA dürften wegen weiter abnehmender Leasing-Kosten erneut sinken (zum 30.06. beliefen sich die – außerbilanziellen – Leasingverbindlichkeiten auf nur noch 0,36 Mio. Euro, nach 0,87 Mio. Euro zum Jahreswechsel). Heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr korrespondiert die EBITDA-Prognose somit mit einem Wert zwischen -0,2 und -0,5 Mio. Euro. Hierdurch sollte auch der Liquiditätsabfluss deutlich reduziert werden, zumal Staige für die kommenden Wochen die Anzahlung eines größeren Kunden erwartet.

Wachstumsimpulse für 2026

Insgesamt sind die Halbjahreszahlen aus unserer Sicht enttäuschend ausgefallen. Insbesondere die anhaltenden Verzögerungen in der Abarbeitung des großen ACME-Auftrags, der eine zentrale Rolle in unserem Modell gespielt hat, haben zu der schwachen Umsatzentwicklung geführt. Auch die Entwicklungsphase im Geschäft mit ClipMyHorse.TV dauert länger, als von uns zuvor angenommen, weswegen unseres Erachtens für dieses Jahr nicht mehr mit Auslieferungen im größeren Umfang zu rechnen ist. Da auch das im Frühjahr vorgestellte neue Geschäft außerhalb des Sports (Staige for Industries), über das das Unternehmen auf Nachfrage von vielen vielversprechenden Gesprächen,

aber auch von langen Entscheidungszyklen berichtet, in diesem Jahr – erwartungsgemäß – kaum zu den Erlösen beitragen dürfte, sind aktuell keine größeren Impulse für die restlichen Monate des Jahres erkennbar. Das sollte sich 2026 ändern, zumal Staige dann die Märkte mit einer neuen Produktgeneration adressieren kann (die in den beiden großen Projekten maßgeblich entwickelt wurde). Auch verspricht die Schwerpunktverlagerung der Wertschöpfung auf die Software und die KI-Funktionalitäten eine bessere Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.

Umsatzschätzungen niedriger

Aus diesen Überlegungen heraus haben wir unsere Umsatzschätzung für 2025 nun von 3,5 auf 2,8 Mio. Euro abgesenkt. In Anerkennung der erfolgreichen Kostensenkungen im ersten Halbjahr und der zu erwartenden Einspareffekte in den zweiten sechs Monaten haben wir unsere EBITDA-Schätzung aber bei -2,1 Mio. Euro belassen. Bei leicht angepassten Abschreibungen und Zinsen ergibt sich darauf für das laufende Jahr die Erwartung eines Verlustes von -2,9 Mio. Euro.

Aufwandsschätzungen angepasst

Auch die Schätzungen für die Folgejahre haben wir teilweise spürbar reduziert. Darin kommt eine größere Vorsicht im Hinblick auf den ACME-Auftrag und die daraus zu erwartenden Erlösströme zum Ausdruck. Konkret rechnen wir für 2026 zwar weiter mit einem kräftigen Umsatzwachstum, das wir auf knapp 80 Prozent taxieren, doch liegt die Umsatzerwartung nun mit 5,0 Mio. Euro spürbar unter dem alten Ansatz von 5,8 Mio. Euro. Diese Änderungen setzen sich auch für die Folgejahre fort. Am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2032 erwarten wir nun Erlöse von 22,0 Mio. Euro (bisher: 24,2 Mio. Euro). Da wir aber auch die Annahmen zur Kostendynamik revidiert haben, hat sich an der Zielmarge des Modells nicht viel geändert. Beim EBITDA sehen wir sie für 2032 bei 35,7 Prozent und beim EBIT bei 32,6 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.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	2,8	5,0	7,2	9,4	11,7	14,7	18,3	22,0
Umsatzwachstum		78,6%	44,1%	30,2%	25,0%	25,0%	25,0%	20,0%
EBIT-Marge	-96,1%	-30,5%	-5,1%	5,6%	16,3%	23,7%	30,4%	32,6%
EBIT	-2,7	-1,5	-0,4	0,5	1,9	3,5	5,6	7,2
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	5,8%	5,5%	5,4%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4
NOPAT	-2,7	-1,5	-0,4	0,5	1,8	3,3	5,3	6,8
+ Abschreibungen & Amortisation	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	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
Operativer Brutto Cashflow	-2,1	-1,0	0,2	1,1	2,4	3,9	5,9	7,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Free Cashflow	-2,2	-1,2	-0,1	0,7	1,9	3,2	5,1	6,5

SMC Schätzmodell

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 Sicherheitsab-

schlags von 25 Prozent, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Neues Kursziel: 3,60 Euro

Aus dem aktualisierten Modell ergibt sich ein neuer fairer Wert von 32,9 Mio. Euro bzw. 3,64 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,60 Euro ableiten (bisher: 4,10 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Hierbei haben wir, wie bisher, eine verwässerte Aktienzahl von 9,0 Mio. Stück unterstellt, die auf der Annahme einer weiteren Kapitalerhöhung basiert. 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

Auch ein Jahr nach den großen internationalen Vertriebsereignissen, die Staige One Anfang 2024 gemeldet hatte, ist es noch nicht gelungen, diese in deutlich höhere Umsatzvolumina umzumünzen. Dadurch, dass sich beide Großaufträge (ClipMyHorse.TV und ACME) noch in einer Entwicklungsphase befinden, blieb ihr Beitrag zu den Zahlen des ersten Halbjahrs überschaubar, im Falle von ACME konnte 2025 sogar trotz einer Anzahlung noch kein Umsatz verbucht werden.

Dementsprechend blieb der Halbjahresumsatz mit 0,9 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert. Da Staige aber konsequent die Kosten reduziert hat, konnte das EBITDA dennoch von -1,7 auf -1,5 Mio. Euro leicht verbessert werden. Das Nettoergebnis des ersten Halbjahrs betrug -1,9 Mio. Euro. Dank der im Frühjahr durchgeführten Kapitalerhöhung wurde der Verlust aber kompensiert, so dass sich sowohl das Eigenkapital als auch die Liquidität etwas verbessert haben.

Ob und in welchem Umfang weitere Kapitalmaßnahmen erforderlich werden, hängt davon ab, ob bzw. wann es endlich gelingt, die Umsätze entscheidend zu steigern. Staige zeigt sich diesbezüglich zuversichtlich. Auch wenn die bisherige Prognose einer Umsatzverdopplung in 2025 nicht mehr in dieser Form bestätigt wurde, sollen die Erlöse weiter signifikant erhöht werden und eine deutliche Verlustreduktion ermöglichen. Das EBITDA für 2025 sieht Staige trotz der aufgeweichten Umsatzprognose unverändert in der Spanne zwischen -1,7 und -2,0 Mio. Euro, nach -3,5 Mio. Euro im Vorjahr.

Die Wachstumserwartungen richten sich nun verstärkt auf das kommende Jahr, für das mehrere Aspekte Grund zur Zuversicht geben. So sollte spätestens da der Auftrag von ClipMyHorse.TV in den breiten Rollout kommen, auch könnte 2026 ein Beitrag von ACME kommen. Darüber hinaus sollte die Ver-

marktung der neuen Kamerageneration mit erweiterten KI-Funktionalitäten für neue Impulse sorgen, sowohl im Kernmarkt Sport als auch in dem neuen Geschäftsbereich „Staige for Industries“, wo das Unternehmen nach eigenen Angaben auf großes Interesse für sein Angebot stößt. Allerdings dürfte das Geschäft auch hier zunächst wohl in Form von kleineren Initialprojekten anlaufen, die im Erfolgsfall als Türöffner bei denselben Kunden oder als Referenz für die weitere Vermarktung dienen könnten.

Insgesamt gestaltet sich der Weg von Staige schwieriger und langwieriger als zunächst angenommen. Doch die Richtung stimmt unseres Erachtens. Das Unternehmen verfügt über eine große technologische Kompetenz, die sowohl in seinem Kernmarkt als auch außerhalb des Sports auf eine gute Nachfrage stoßen sollte. Die Abschlüsse mit ClipMyHorse.TV und ACME haben zwar noch nicht zu dem erhofften Wachstumssprung geführt, doch sie geben Staige die Möglichkeit, die Technologie kundenfinanziert weiterzuentwickeln. Zudem verschafft der Rückhalt der beiden Großaktionäre Staige den notwendigen Spielraum, um die schwierige Startphase zu überstehen.

Wir gehen in unserer Wertermittlung nach wie vor davon aus, dass es Staige gelingt, in den nächsten Quartalen weitere Vertriebsereignisse zu erzielen und damit die vielversprechende Positionierung in steigende Erlöse umzumünzen. Da wir aber den Beitrag des ACME-Auftrags nun noch etwas vorsichtiger einschätzen, und da die Entwicklungsphase für ClipMyHorse.TV länger dauert als erwartet, haben wir unsere Schätzungen erneut reduziert. Unser Kursziel liegt nun bei 3,60 Euro (bisher: 4,10 Euro), was aber gegenüber dem aktuellen Börsenkurs weiterhin ein sehr hohes Aufwärtspotenzial signalisiert.

Wir belassen unser Urteil unverändert auf „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.
- Mit Kostendisziplin konnten die Verluste 2024 und im ersten Halbjahr eingedämmt werden.
- Zwei Ankeraktionäre mit starken finanziellen Commitment.

Chancen

- Derzeit übertragen erst weniger als ein Prozent der europäischen Vereine ihre Spiele.
- Das auf wiederkehrenden Erlösen beruhende Geschäftsmodell bietet ein großes Skalierungs- und Margenpotenzial.
- Die beiden Großkunden bieten noch erhebliches Potenzial für Zusatzgeschäft.
- Die im Auftrag der beiden Großkunden entwickelte neue Kamerageneration könnte die Gewinnung weiterer Kunden erleichtern.
- Der Fokus verschiebt sich immer mehr auf Software und KI, was sowohl die Vertriebschancen als auch die Skalierbarkeit verbessert.
- 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-Breakeven 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. Auch die ursprünglich für 2025 geplante Umsatzverdopplung dürfte nicht erreicht werden.
- 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
AKTIVA									
I. AV Summe	5,7	5,2	4,7	4,3	3,9	3,4	3,1	2,7	2,3
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	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	1,0
II. UV Summe	1,0	3,6	2,6	2,7	3,6	5,9	9,6	15,3	22,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,7	4,8	3,3	2,9	3,4	5,2	8,5	13,8	20,6
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	3,8	3,9	3,9	4,0
BILANZSUMME	6,7	8,9	7,3	7,0	7,5	9,4	12,7	18,1	25,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,0	2,8	5,0	7,2	9,4	11,7	14,7	18,3	22,0
Rohertrag	1,9	2,7	4,3	6,3	8,2	10,4	13,1	16,4	19,7
EBITDA	-3,5	-2,1	-1,0	0,2	1,1	2,5	4,1	6,2	7,8
EBIT	-4,1	-2,7	-1,5	-0,4	0,5	1,9	3,5	5,6	7,2
EBT	-4,3	-2,9	-1,5	-0,4	0,5	1,9	3,5	5,6	7,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,3	-2,9	-1,5	-0,4	0,5	1,8	3,3	5,3	6,8
JÜ	-4,3	-2,9	-1,5	-0,4	0,5	1,8	3,3	5,3	6,8
EPS	-0,86	-0,32	-0,17	-0,04	0,06	0,20	0,36	0,58	0,75

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	0,0	0,8	2,1	3,5	5,4	6,8
CF aus Investition	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-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	1,7	1,5	2,2	4,0	7,2	12,3
Liquidität Jahresende	0,4	2,9	1,7	1,5	2,2	4,0	7,2	12,3	18,8

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-21,6%	37,3%	78,6%	44,1%	30,2%	25,0%	25,0%	25,0%	20,0%
Rohertragsmarge	94,4%	95,0%	85,0%	87,9%	87,7%	88,5%	89,2%	89,7%	89,7%
EBITDA-Marge	-173,3%	-75,5%	-19,4%	2,8%	11,8%	21,4%	27,9%	33,9%	35,7%
EBIT-Marge	-202,7%	-96,1%	-30,5%	-5,1%	5,6%	16,3%	23,7%	30,4%	32,6%
EBT-Marge	-210,0%	-102,2%	-30,4%	-5,1%	5,6%	16,4%	23,8%	30,5%	32,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-210,1%	-102,2%	-30,4%	-5,1%	5,6%	15,3%	22,4%	28,8%	31,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,4%	5,17	4,78	4,45	4,17	3,93
7,9%	4,61	4,29	4,02	3,78	3,58
8,4%	4,13	3,87	3,64	3,45	3,27
8,9%	3,73	3,51	3,32	3,15	3,00
9,4%	3,38	3,20	3,03	2,89	2,76

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

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

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

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

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

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), 4)

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 23.09.2025 um 6:44 Uhr fertiggestellt und am 23.09.2025 um 8:15 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
18.06.2025	Speculative Buy	4,10 Euro	1), 3)
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)

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.