

21. März 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Matador Secondary Private Equity AG

Nach Gewinnsprung in 2024
positiver Ausblick auch für 2025

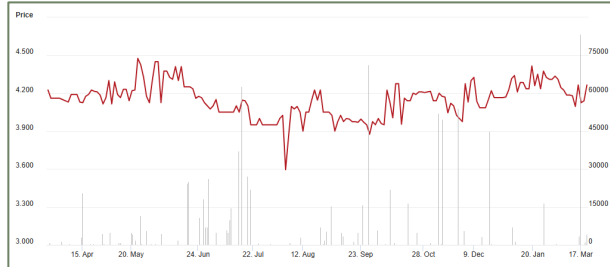
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,25 CHF | Kursziel: 4,80 CHF (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
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:	Sarnen (Schweiz)
Branche:	Private Equity
Mitarbeiter:	3
Rechnungslegung:	Swiss GAAP
ISIN:	CH0042797206
Ticker:	SQL:SW
Kurs (BX Swiss):	4,25 CHF
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienkapital:	15,3 Mio. CHF
Market Cap:	65,0 Mio. CHF
Enterprise Value:	94,2 Mio. CHF
Freefloat:	48,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,55 / 3,80 CHF
Ø Umsatz (12M BX):	rd. 13,5 Tsd. CHF

Fondserträge mehr als verdoppelt

Nach einem schwachen Vorjahr sind die Erträge aus den Private-Equity-Secondary-Investments von Matador im Jahr 2024 wieder stark gestiegen: Der Erfolg aus Fondseingagements hat im abgelaufenen Geschäftsjahr um 124 Prozent auf 5,6 Mio. CHF zugelegt. Verstärkt wurde der positive Ergebnistrend durch hohe Währungsgewinne. Da die Berichtswährung, der Schweizer Franken, im letzten Jahr gegenüber Euro und US-Dollar – den Währungen der Investments – abgewertet hat, wurde ein Währungserfolg in Höhe von 3,9 Mio. CHF verbucht, nach einer Ergebnisbelastung von -4,7 Mio. CHF in der Vorjahresperiode. Ein weiterer signifikanter Posten, der in den Nettoerfolg aus der Geschäftstätigkeit fließt, ist das Finanzergebnis, das sich vor allem wegen höherer Zinsaufwendungen (inkl. Transaktionsgebühren und Bankkosten -1,4 Mio. CHF, Vorjahr -1,3 Mio. CHF) im Rahmen einer ausgeweiteten Fremdkapitalfinanzierung und niedrigerer Finanzerträge (0,3 Mio. CHF, Vorjahr: 0,4 Mio. CHF) von -0,8 auf -1,1 Mio. CHF verschlechtert hat. Zusammen mit ansonsten nur geringen Beiträgen aus Beteiligungen (0,1 Mio.

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bruttoertrag* (Mio. CHF)	8,2	-1,9	8,3	6,3	8,0	9,9
EBIT (Mio. CHF)	7,0	-2,1	7,5	5,9	6,8	8,0
Jahresüberschuss (Mio. CHF)	5,3	-2,9	6,3	4,1	5,2	6,5
EpS (CHF)**	0,36	-0,20	0,42	0,20	0,26	0,32
Dividende je Aktie (CHF)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wachstum Bruttoertrag	-	-	-	-23,8%	27,2%	23,0%
Gewinnwachstum	-27,1%	-	-	-34,4%	25,8%	25,3%
KUV	7,90	-	7,86	10,32	8,11	6,59
KGV	12,3	-	10,3	15,7	12,5	10,0
KCF	-	18,1	-	164,0	86,6	17,4
EV / EBIT	13,4	-	12,5	16,0	13,9	11,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*aus Finanzanlagen, **ab 2025 verwässert mit hypothetischen Kapitalerhöhungen

CHF), Wertschriften (-0,1 Mio. CHF) und Aufwendungen für Dritteleistungen (-0,1 Mio. CHF) konnte der Nettoerfolg binnen Jahresfrist massiv, von -1,9 auf +8,3 Mio. CHF, verbessert werden.

Geschäftszahlen	2023	2024	Änderung
Erfolg Fonds	2,5	5,6	+124,4%
Erfolg Beteiligungen	-0,1	0,1	-
Erfolg Wertschriften	1,3	-0,1	-
Währungserfolg	-4,7	3,9	-
Finanzergebnis	-0,8	-1,1	-
Aufwand Dritteleistung.	-0,1	-0,1	-
Nettoerfolg Total	-1,9	8,3	-
EBTDA	-2,9	6,4	-
Periodenergebnis	-2,9	6,3	-

In Mio. CHF; Quelle: Unternehmen

Jahresergebnis nah an Rekordniveau

Erhöht hat sich auch der betriebliche Aufwand, und zwar von 1,0 auf 1,8 Mio. CHF. Das ist u.a. auf höhere erfolgsabhängige Zahlungen an den Lizenzgeber ELF Partners Group zurückzuführen. Der absolute Anstieg blieb damit aber weit unter dem Ertragszuwachs, weshalb sich das Ergebnis vor Steuern und Abschreibungen ebenfalls kräftig verbessert hat, und zwar von -2,9 auf 6,4 Mio. CHF. Ähnlich sieht die Entwicklung beim Jahresergebnis aus, das bei geringfügig negativen Ergebnisbeiträgen aus Abschreibungen, periodenfremden Aufwendungen und Steuern von -2,9 auf 6,3 Mio. CHF zugelegt und damit das Rekordergebnis aus dem Jahr 2021 (7,3 Mio. CHF) fast wieder erreicht hat.

Free-Cashflow bleibt negativ

Trotz des hohen Jahresüberschusses war der Zahlungsmittelsaldo aus der Betriebstätigkeit mit -3,5 Mio. CHF deutlich negativ. Das ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Gewinn größtenteils auf nicht realisierten Wertzuwachsen der Fonds basiert, außerdem hat ein Forderungsaufbau aus Finanzgeschäften den Cashflow mit -3,9 Mio. CHF belastet. Im Vorjahr hatten hingegen geringere Forderungen und die Rückzahlung ausgegebener Darlehen für ei-

nen Zahlungsmittelüberschuss aus Betriebstätigkeit von +3,6 Mio. CHF gesorgt. Dafür ist gegenüber 2023 der Cashflow aus Investitionstätigkeit von -8,0 auf +1,8 Mio. CHF deutlich ins Plus gedreht. Zwar hat das Unternehmen weitere 7,7 Mio. CHF im Rahmen von Capital Calls der Fonds investiert, aber zugleich führten Ausschüttungen und der Verkauf einer Position zu Zuflüssen in Höhe von 9,5 Mio. CHF. Damit war der Free-Cashflow mit -1,7 Mio. Euro zwar erneut negativ, aber im Vorjahresvergleich (-4,5 Mio. CHF) deutlich verbessert. Zusammen mit den Abflüssen aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von -1,2 Mio. CHF, die aus Aktienrückkäufen (-1,6 Mio. CHF) bei einer zugleich moderaten Nettokreditaufnahme (+0,4 Mio. CHF) resultierten, hat sich die Liquidität binnen Jahresfrist von 3,3 auf 0,4 Mio. CHF reduziert.

Fonds stehen für 74 Prozent der Aktiva

Dank der hohen Wertzuwächse hat sich der Buchwert der Fonds im letzten Geschäftsjahr weiter erhöht, von 61,7 auf 68,8 Mio. CHF, und kommt damit nun auf einen Anteil von 74 Prozent (Vorjahr: 71 Prozent) an der Bilanzsumme. Eine weitere wesentliche Aktivposition mit 9,7 Mio. CHF ist die Beteiligung an der WR Wohnraum AG, für die es bis April 2026 eine Verkaufsoption gibt. Die Passivseite wird vom Eigenkapital dominiert, das sich um 5,7 Mio. CHF auf 59,2 Mio. CHF erhöht hat, woraus sich eine EK-Quote von 63,7 Prozent errechnet (Ende 2023: 61,7 Prozent). Die mit Abstand größte Fremdkapitalposition ist eine Anleihe ohne Laufzeitbegrenzung mit einem Nominalzins von 3,75 Prozent p.a. und einem Buchwert von 28,2 Mio. CHF.

Investitionen nur in Bestandsfonds

Matador hatte in den Vorjahren zahlreiche große Neuinvestments getätigt, die auch im letzten Geschäftsjahr noch zu hohen Capital Calls geführt haben. Da eine zusätzliche Eigenkapitalaufnahme angesichts der ungünstigen Kapitalmarktbedingungen für Small Caps schwer umzusetzen war und die finanziellen Möglichkeiten nach dem bereits deutlichen Ausbau des Fremdkapitals in den letzten Jahren limitiert waren, ist das Unternehmen 2024 keine weiteren Commitments eingegangen. Stattdessen wurden die

Fonds	Initiales Commitment (Mio. Euro)*	Rest-Commitment 12/24 (Mio. Euro)*	Voraussichtliche Inanspruchnahme (in %)**	Voraussichtliches Investment (Mio. Euro)*
RCP SOF III Overage	9,2	0,4	5%	0,4
Capital Dynamics Global Secondary V	7,5	2,0	10%	0,8
Adrian Secondary VIII	4,6	0,5	5%	0,2
Capital Dynamics Global Secondary VI	6,9	3,8	10%	0,7
Stepstone SVCS V Fund	9,2	0,7	5%	0,5
KVCS III Fund	6,9	4,7	40%	2,8
RCP SOF IV EU SCSp	9,2	3,6	5%	0,5
Summe	53,6	15,8		5,7

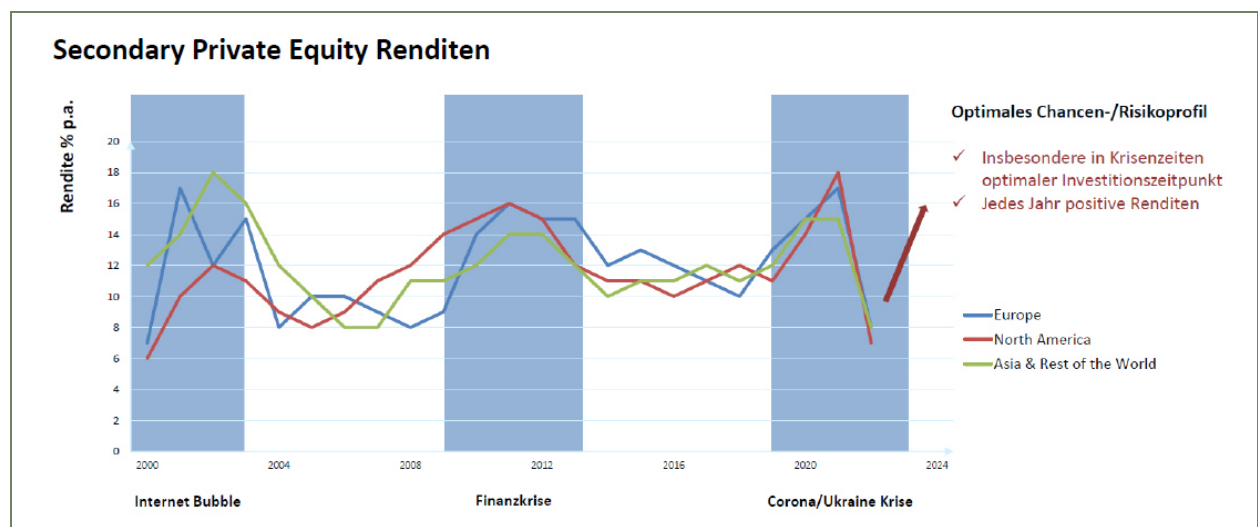
* USD in Euro (mit Kurs 1,085 Euro) umgerechnet; ** in Prozent des initialen Commitments; Quelle: Unternehmen

Anteile an dem Fonds RCP Direct IV zum Buchwert verkauft. Inzwischen hat sich das Volumen der zu erwartenden Nettomittelabrufe (Capital Calls abzüglich Ausschüttungen) der Fonds deutlich reduziert. Das Management geht aktuell davon aus, dass in insgesamt sieben Fonds noch umgerechnet 5,7 Mio. Euro investiert werden – vor Jahresfrist hatte diese Summe noch 9,4 Mio. Euro betragen (siehe Tabelle oben).

Markterholung gestartet

Aus der Relation der Fondserträge (ohne Währungsänderungen) zum durchschnittlich investierten Kapital errechnet sich eine Rendite von 9,2 Prozent für das letzte Jahr, was deutlich über dem schwachen Vorjah-

reswert von 3,8 Prozent liegt. Trotzdem bewegt sich das Ergebnis noch im unteren Bereich des Zielkorridors von 8 bis 12 Prozent p.a., den Matador anstrebt. Wir werten das aber als ein respektables Resultat, da sich der PE-Secondary-Markt wegen der überwiegend schwachen Kapitalmarktentwicklung in den Zielmärkten in den Jahren 2022 und 2023 zuletzt in einem zyklischen Renditetief befunden hat (siehe Abbildung unten). Inzwischen hat sich der Markt aber wieder deutlich belebt, was u.a. an dem weltweiten Transaktionsvolumen ablesbar ist, das sich im letzten Jahr um 45 Prozent auf 162 Mrd. US-Dollar erhöht hat (Quelle: Unternehmen). Sofern sich die aktuellen Kapitalmarkturbulenzen in den USA nicht noch deutlich ausweiten, ist daher mit steigenden Renditen



Quelle: Unternehmen

zu rechnen. Auch Matador geht von einer „positiven Entwicklung sowie einem weiteren Anstieg der Bewertungen“ der PE-Investments aus.

Aktualisierung des Modells

In unserem Modell haben wir bislang eine Durchschnittsrendite aus den Secondary-Investments von 13 Prozent p.a. unterstellt. Das liegt über dem Niveau der letzten beiden Jahre, die allerdings voraussichtlich das Renditetief im Markt darstellen. Demgegenüber hatte Matador in den Jahren 2020 bis 2022 eine Rendite von 14 Prozent, 31 Prozent und 17 Prozent erzielt und das eigene Ziel in dieser Zeit deutlich übertroffen. Zyklusübergreifend scheint die von uns angenommene Rentabilität immer noch eher konservativ, weshalb wir weiter daran festhalten. Demgegenüber haben wir die Annahmen zum Investitionsprozess reduziert, da Matador im letzten Jahr kein Neuengagement eingegangen ist, was auf die weiter schwierigen Rahmenbedingungen für die Kapitalakquise von Small-Caps zurückzuführen ist. Wir rechnen in unserem Modell jetzt erst für 2026 und 2027 mit größeren Aktienplatzierungen (bislang 2025 und 2026) und haben infolgedessen den Wachstumsschub mit entsprechenden Effekten auf die Zahlen im Kern um ein Jahr in die Zukunft verschoben. Infolgedessen erwar-

ten wir jetzt für 2025 ein leicht rückläufiges Anlagevermögen von 77,4 Mio. CHF, da die Ausschüttungen die Investitionen übertreffen könnten, und für die Folgeperioden dann einen Anstieg auf 79,9 bzw. 87,7 Mio. CHF (bislang 84,0 / 92,6 / 93,5 Mio. CHF). Wegen der positiven Entwicklung des Bestands liegt der neue Schätzwert für die Bruttoausschüttungen im aktuellen Jahr mit 9,8 Mio. CHF über der bisherigen Taxe (8,6 Mio. CHF), erst in den Folgeperioden machen sich dann die geringeren Investitionen in gegenüber den bisherigen Annahmen niedrigeren Werten von 10,6 Mio. CHF (2026) bzw. 13,9 Mio. CHF (2027) bemerkbar (bislang 14,6 / 25,6 Mio. CHF), im Gegenzug sind aber auch die Capital Calls geringer. Den Nettogewinn sehen wir in den drei Jahren jetzt bei 4,1 Mio. CHF, 5,1 Mio. CHF und 6,4 Mio. CHF (bislang 5,3 / 5,6 / 9,0 Mio. CHF). Die Tabelle unten auf dieser Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter aktualisiert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einer 13-prozentigen Rendite auf ein Zielfortfolio von 100 Mio. CHF (historische AK). Angepasst haben wir hingegen den Diskon-

Mio. CHF	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Bruttoausschüttungen	9,8	10,6	13,9	21,8	32,7	30,9	23,4	21,2
Cash Calls	-6,0	-6,0	-6,0	-4,0	-6,4	-6,4	-6,4	-6,4
Bestands-Cashflow	3,8	4,6	7,9	17,8	26,3	24,5	17,0	14,8
Ertragssaldo Bestand	5,9	6,8	8,0	9,4	8,3	7,7	7,7	7,9
Steuersatz	12,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Bestands-CF+Ertragssaldo	9,0	10,8	15,2	26,4	33,8	31,5	24,0	21,9
+ Abschreibungen & Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Cash-neutrale Wertsteigerungen	-7,5	-9,1	-10,7	-12,3	-11,2	-10,8	-10,8	-11,1
Operativer Brutto Cashflow	1,5	1,7	4,5	14,1	22,5	20,8	13,2	10,8
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen Finanz-AV	4,0	2,0	-5,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-7,0
Free Cashflow	5,5	3,7	-0,5	6,1	14,5	12,8	5,2	3,8

SMC Schätzmodell

tierungszinssatz (WACC), da wir die Marktrisikoprämie auf den Durchschnittswert des letzten Jahres von 5,6 Prozent aktualisiert haben (zuvor: 5,8 Prozent; Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). Bei ansonsten unveränderten Werten (risikoloser Zins 2,5 Prozent, Betafaktor 1,5, FK-Zins 5,0 Prozent, Zielkapitalstruktur 65 Prozent EK, Steuersatz 9 Prozent) resultiert daraus ein neuer WACC-Satz in Höhe von 8,7 Prozent (zuvor: 8,9 Prozent).

Kursziel: 4,80 CHF

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 96,4 Mio. CHF oder 4,78

CHF je Aktie (hypothetisch voll verwässert). Daraus leiten wir ein unverändertes Kursziel von 4,80 CHF ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die negativen Effekte aus dem unterstellten langsameren Portfoliosaufbau wurden damit durch den Roll-over-Effekt auf das neue Basisjahr 2025 und die Erhöhung der Annahmen zu den diesjährigen Ausschüttungen kompensiert. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

Die Private-Equity-Secondary-Investments von Matador haben sich von einer kleinen Schwächephase in 2023 schnell erholt, so dass die Erträge aus den Fondseingagements im letzten Jahr um 124 Prozent auf 5,6 Mio. CHF gestiegen sind. Zusammen mit hohen Währungsgewinnen (nach deutlichen Verlusten im Vorjahr) führte das zu einer Verbesserung des Jahresergebnisses von -2,9 auf 6,3 Mio. CHF.

Für die laufende Periode erwartet Matador weitere Bewertungsgewinne bei den Investments. Gestützt wird das durch die Entwicklung im Secondary-Markt, der nach einem zyklischen Renditetief deutliche Anzeichen einer Belebung zeigt. Einen wichtigen Risikofaktor stellt dabei allerdings eine mögliche Ausweitung der Kapitalmarkturbulenzen in den USA dar.

Anspruchsvoll ist weiterhin das Finanzierungsumfeld für Small Caps, so dass größere Aktienplatzierungen

schwierig sind. Das Bestandsportfolio von Matador ist allerdings inzwischen so gereift, dass es nach Aussage des Managements laufend Zahlungsmittelüberschüsse erzielt, dass also die Ausschüttungen die Cash-Calls der jüngeren Positionen übertreffen. Damit kann das Unternehmen geduldig agieren und Cash aufbauen.

Insgesamt sehen wir mit den Zahlen unsere Annahme, dass Matador zyklusübergreifend eine Rendite von 13 Prozent erzielen kann, gestärkt. Zugleich haben wir den von uns unterstellten Pfad für den Ausbau des Portfolios wegen des Finanzierungsbedarfs, der dafür erforderlich wäre und der aktuell nicht leicht zu decken ist, abgeschwächt. In Summe haben sich die Anpassungen weitgehend neutralisiert, so dass sich unser Kursziel weiterhin auf 4,80 CHF beläuft. Auf Basis eines Wertsteigerungspotenzials von 12 Prozent lautet unser Urteil weiterhin „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Branchenerfahrenes Management mit breitem Kontaktnetzwerk.
- Schlüsselpersonen sind mit hohem Aktienbesitz als Eigner engagiert.
- Einfacher und diversifizierter Zugang zu renditestarker Assetklasse, den Secondary-Fonds im Private-Equity-Markt.
- In den vergangenen Jahren wurde bereits ein attraktives Portfolio aufgebaut, in dem Fonds von mehreren Top-Adressen enthalten sind.
- Solide Bilanzstruktur mit einer Eigenkapitalquote von rund 64 Prozent.

Chancen

- Der Renditetrend im Secondary-Markt hat wieder nach oben gedreht und verspricht positive Impulse für das Portfolio von Matador, das in den letzten fünf Jahren ohnehin schon per Saldo das Renditeziel (8 bis 12 % p.a.) übertroffen hat.
- Zahlreiche Fonds befinden sich in einem fortgeschrittenen Reifestadium mit steigenden Ausschüttungen.
- Das Management verfolgt eine klare Wachstums- und Diversifikationsstrategie. Damit sollten die Rückflüsse nicht nur zunehmen, sondern auch verstetigt werden.
- Mit wachsender Unternehmensgröße sind größere Einzelinvestitionen möglich, wodurch der relative Aufwand pro Investitionsentscheidung gesenkt werden kann.
- Sollte das Unternehmen die Portfoliozielmarke von 100 Mio. CHF erreichen, dürfte die Gesellschaft auch für größere institutionelle Investoren interessant werden.

Schwächen

- Zusätzliche Gebührenebene durch Dachfondskonstruktion.
- Marktschwankungen können für volatile Fondserträge sorgen, worauf das Unternehmen kurzfristig keinen Einfluss hat.
- Geringer Einfluss auf Beteiligungen in den PE-Vehikeln.
- Unternehmensentwicklung ist abhängig von nur wenigen Schlüsselpersonen.
- Der Ausbau des Portfolios erfordert zusätzliche Kapitalakquise und bedingt zunächst immer eine Verwässerung.

Risiken

- Neuerliche Kapitalmarkturbulenzen, möglicherweise als Folge der protektionistischen US-Politik, könnten den positiven Renditetrend im Secondary-Markt ausbremsen.
- Eine mögliche Teilrückzahlung der Anleihe (der Gläubiger hält eine Option für 5 Mio. Euro bis Ende 2025) müsste, wenn die Ausschüttungen nicht wie erwartet steigen, ggf. mit dem Verkauf von Fondsanteilen finanziert werden, was eventuell nur mit Preisabschlägen möglich ist.
- Das Unternehmen notiert mit einem leichten Aufschlag zum NAV, was ein erhöhtes Kursrisiko bei einer Änderung der Marktlage birgt.
- Die große Spannbreite möglicher Renditen von PE-Fonds sorgt für ein erhöhtes Risiko, schlecht performende Fonds für das Portfolio auszuwählen, was die Profitabilität beeinträchtigen würde.
- Das Steuerprivileg für Holdings in der Schweiz könnte fallen, was zu einer höheren Steuerbelastung führen würde.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	81,7	77,4	79,9	87,7	90,1	83,1	77,3	79,1	82,4
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. UV Summe	11,2	15,6	27,0	36,8	43,4	58,7	72,3	77,7	81,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	59,2	63,3	78,5	95,0	102,9	109,9	116,5	123,2	130,1
II. Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	29,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5
2. Kurzfristiges FK	3,7	3,7	2,3	3,3	4,4	5,8	7,0	7,5	7,9
BILANZSUMME	93,0	93,1	106,9	124,4	133,4	141,8	149,6	156,8	164,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Bruttoertrag Finanz.	8,3	6,3	8,0	9,9	11,6	10,6	10,3	10,5	10,9
EBITDA	7,5	5,9	6,8	8,0	9,4	8,3	7,7	7,7	7,9
EBIT	7,5	5,9	6,8	8,0	9,4	8,3	7,7	7,7	7,9
EBT	6,4	4,7	5,7	7,2	8,7	7,6	7,2	7,4	7,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,3	4,1	5,2	6,5	7,9	7,0	6,6	6,7	6,9
JÜ	6,3	4,1	5,2	6,5	7,9	7,0	6,6	6,7	6,9
EPS (CHF)	0,42	0,20	0,26	0,32	0,39	0,34	0,33	0,33	0,34

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. CHF	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Bruttoausschüttungen	6,7	9,8	10,6	13,9	21,8	32,7	30,9	23,4	21,2
Cash Calls	-8,3	-6,0	-6,0	-6,0	-4,0	-6,4	-6,4	-6,4	-6,4
CF operativ	-3,5	0,4	0,8	3,7	13,5	22,0	20,4	12,9	10,6
CF aus Investition	1,8	4,0	2,0	-5,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-7,0
CF Finanzierung	-1,2	0,0	8,6	11,0	1,1	1,4	1,2	0,5	0,4
Liquidität Jahresanfa.	3,3	0,4	4,8	16,2	26,0	32,5	47,9	61,5	66,9
Liquidität Jahresende	0,4	4,8	16,2	26,0	32,5	47,9	61,5	66,9	70,9

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Wachstum Bruttoertrag	-	-23,8%	27,2%	23,0%	17,6%	-8,3%	-2,9%	2,1%	3,4%
EBITDA-Marge	91,1%	93,7%	84,4%	81,3%	80,8%	77,7%	74,5%	72,7%	72,2%
EBIT-Marge	91,1%	93,7%	84,4%	81,3%	80,8%	77,7%	74,5%	72,7%	72,2%
EBT-Marge	77,1%	74,6%	71,3%	72,6%	75,0%	71,9%	70,2%	69,9%	70,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	76,2%	65,7%	64,9%	66,1%	68,2%	65,4%	63,9%	63,6%	63,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,7%	6,63	6,17	5,78	5,44	5,14
8,2%	5,94	5,57	5,24	4,96	4,71
8,7%	5,37	5,05	4,78	4,54	4,33
9,2%	4,87	4,60	4,37	4,17	3,99
9,7%	4,44	4,22	4,02	3,84	3,68

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

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.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.03.2025 um 8:15 Uhr fertiggestellt und am 21.03.2025 um 8:30 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
04.10.2024	Buy	4,80 CHF	1), 3)
26.03.2024	Buy	4,70 CHF	1), 3)
09.10.2023	Buy	4,90 CHF	1), 3), 4)
24.03.2023	Buy	5,00 CHF	1), 3)

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

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

Haftungsausschluss

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

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle 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.