montega

Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**13,00 Euro**
Kurspotenzial:	**+81 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	7,20 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	1,92
Marktkap. (in Mio. Euro)	13,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	8,1
Ticker	TR9
ISIN	DE000A0S9R37

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	11,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	6,50
3 M relativ zum CDAX	-14,0%
6 M relativ zum CDAX	-24,5%

Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	30,0%
VBGM GmbH	40,0%
UX3 GmbH	30,0%

Termine

HV	20. Juli 2023
Hamburger Investorentage	23. August 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	**12,3**	**13,2**	**14,3**
Δ in %	*-2,0%*	*-1,5%*	*-0,7%*
EBIT (alt)	**-1,1**	**-0,5**	**0,2**
Δ in %	*n.m*	*n.m*	-
EPS (alt)	**-0,59**	**-0,24**	**0,07**
Δ in %	*n.m*	*n.m*	*-42,9%*

Analyst

Christoph Hoffmann
+49 40 41111 37 85
c.hoffmann@montega.de

Publikation

Comment	20. Juni 2023

OTRS bestätigt vorläufige Zahlen – Internationale Töchter erzielen Rekordgewinn

Die OTRS AG, die 2023 ihr 20-jähriges Firmenjubiläum feiert, hat jüngst ihren GB für das Jahr 2022 vorgelegt und die vorl. Zahlen bestätigt (Umsatz: 11,8 Mio. Euro; JÜ: 0,34 Mio. Euro).

Internationale Töchter mit Rekordgewinn: Während die wesentlichen KPIs durch die im April veröffentlichten vorläufigen Zahlen bereits bekannt waren (vgl. Comment vom 26. April), werten wir insbesondere den Rekordgewinn der fünf noch nicht im GB konsolidierten internationalen Vertriebsgesellschaften i.H.v. 0,46 Mio. Euro (+5,3% yoy) äußerst positiv, die somit mehr als die Hälfte des Konzerngewinns erwirtschafteten. Darüber hinaus haben sich auch die erhaltenen Kundenanzahlungen erfreulich entwickelt, die ebenfalls auf einem Rekordniveau lagen (4,8 Mio. Euro; +12,0% yoy) und im laufenden Jahr verumsatzt werden.

Umstellung auf agile Softwareentwicklung und Änderungen im Vertrieb: Auf operativer Ebene hat OTRS einerseits auf die seit 2022 beobachtbare Verlängerung der Sales-Zyklen durch ein verbessertes Targeting und die Einführung eines Partnerprogramms reagiert. Andererseits verfolgt das Unternehmen produktseitig eine agile Entwicklungsstrategie und wird seine Software künftig mit „rolling releases“ in kürzeren Abständen erweitern.

Investitionsphase abgeschlossen: Nach Unternehmensangaben ist der Personalaufbau in den letzten Monaten erfolgreich abgeschlossen worden. Mit rund 85 Mitarbeitern sieht sich OTRS auf Kurs, das avisierte mittelfristige Umsatzwachstum und die geplanten produktseitigen Entwicklungen zu stemmen, sodass mit der steigenden Erlösbasis die kurzfristige Rückkehr zur nachhaltigen Profitabilität u.E. möglich erscheint. Auf AG-Ebene rechnen wir in 2025 mit einem positiven JÜ, wobei dieser auf Konzernebene angesichts der hohen Ergebnisbeiträge der Tochtergesellschaften bereits 2024 erreicht werden könnte.

Erwartungen leicht reduziert: OTRS hat im Zuge der Publikation des Geschäftsberichtes die bestehende Prognose für das laufende Jahr bestätigt und avisiert weiterhin eine Steigerung der Umsatzerlöse um 4 bis 7% auf 12,3 bis 12,7 Mio. Euro bei einem ausgeglichenen bzw. leicht negativen EBITDA. Da wir jedoch weiterhin von verlängerten Sales-Zyklen und einer Investitionszurückhaltung vieler UN ausgehen, reduzieren wir unsere Prognosen leicht. Da OTRS in 2022 letztmalig eigenentwickelte Software aktiviert hat, jedoch zukünftig noch Abschreibungen auf die historischen Aktivierungen anfallen, wird das Ergebnis kurz- bis mittelfristig negativ verzerrt werden (in der FY-Guidance berücksichtigt). Da sich jedoch auf Cashflow-Ebene weitgehend keine Änderungen ergeben und sich die bereits starke Bilanzqualität nochmals verbessern wird, werten wir den Schritt des Unternehmens positiv.

Fazit: OTRS‘ Ergebnis ist derzeit von höheren Personalkosten belastet. Da wir in den nächsten Jahren eine Beschleunigung des Umsatzwachstums bei deutlich unterproportional wachsenden Kosten prognostizieren, dürfte das Unternehmen jedoch mittelfristig auf sein altes Profitabilitätsniveau zurückfinden. Zudem sollte mit der planmäßigen Veröffentlichung des Konzernabschlusses zur diesjährigen HV am 20. Juli die hohe wirtschaftliche Relevanz der Töchter künftig auch am Kapitalmarkt weiter an Visibilität gewinnen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel i.H.v. 13,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	11,0	11,8	12,0	13,0	14,2
Veränderung yoy	13,8%	7,2%	1,7%	8,2%	8,7%
EBITDA	2,4	1,3	-0,6	0,0	0,7
EBIT	1,7	0,5	-1,3	-0,6	0,1
Jahresüberschuss	1,2	0,3	-1,3	-0,6	0,1
Rohertragsmarge	90,7%	85,5%	80,0%	82,0%	83,0%
EBITDA-Marge	21,9%	10,7%	-4,6%	0,3%	5,1%
EBIT-Marge	15,7%	4,1%	-11,0%	-4,5%	1,0%
Net Debt	-4,3	-4,3	-3,8	-4,2	-5,3
Net Debt/EBITDA	-1,8	-3,4	6,9	-117,2	-7,3
ROCE	179,1%	63,7%	-470,1%	85,6%	-8,8%
EPS	0,62	0,17	-0,69	-0,31	0,04
FCF je Aktie	0,86	0,13	-0,14	0,20	0,58
Dividende	0,15	0,10	0,00	0,00	0,01
Dividendenrendite	2,1%	1,4%	0,0%	0,0%	0,1%
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	3,5	6,7	n.m.	239,4	11,8
EV/EBIT	4,9	17,5	n.m.	n.m.	59,5
KGV	11,6	42,4	n.m.	n.m.	180,0
KBV	2,7	2,7	3,9	4,5	4,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ; Töchter sind nicht konsolidiert — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,20

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

OTRS strukturiert als Anbieter der gleichnamigen Helpdesk- und IT-Service-Management-Lösung (ITSM) die in- und externe Unternehmenskommunikation. Die Ticketing-Software war früher unter dem Namen „Open Ticket Request System“ bekannt und wurde bis Anfang 2021 mit einem begrenzten Leistungsumfang auch herstellerseitig als Open-Source-Variante unterstützt. OTRS ermöglicht B2B-Kunden insbesondere die performante Bearbeitung und Lösung von Service-Anfragen sowie eine Automatisierung und Digitalisierung von Geschäftsprozessen. Der Umsatzanteil des Kernprodukts beträgt etwa 95%. Das Portfolio wird um eine Security-Incident-Management-Software mit Sicherheitserweiterungen, ein Information-Security-Management-System (ISMS) sowie ein Advanced Analytics-Tool ergänzt. Durch eine zunehmende Einbindung externer Technologien avisiert OTRS den Ausbau hin zu einem Solution Management, infolgedessen weitere Kundenbedürfnisse adressiert werden sollen. Derzeit hat die OTRS AG 834 kostenpflichtige Kundenverträge mit einem jährlichen Vertragsvolumen von insgesamt 10,6 Mio. Euro abgeschlossen.

Key Facts

Ticker	TR9	**Umsatz**	11,8 Mio. Euro
Sektor	Anwendungssoftware	**EBIT***	0,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	76	**EBIT-Marge***	2,8%
Kernkompetenz	Hersteller und weltweit größter Dienstleister der Helpdesk- und IT-Service-Management-Suite OTRS		
Aktive Standorte	Oberursel (Hauptsitz in Deutschland), Cupertino (USA), Mexiko-City (Mexiko), São Paulo (Brasilien), Budapest (Ungarn) und Singapur		
Kundenstruktur	Internationales sowie größen- und branchenunabhängiges B2B-Geschäft mit derzeit rund 700 Unternehmen (u.a. Deutsche Bahn, Lufthansa, TUI Cruises, ARD, BSI, Airbus, Bundeswehr, Doppelmayr, NASA, ENAV, GÉANT)		

Quelle: Unternehmen * exkl. aktivierte Eigenleistungen; Zahlen nur auf AG-Ebene; Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

2001 Start des Open-Source-Projekts OTRS

2003 Gründung der OTRS GmbH und Erschließung des Wirtschaftsraums EMEA

2006 Gründung der OTRS Inc. im Zuge der US-Expansion

2007 Umfirmierung in OTRS AG

2009 Listing im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse

Erschließung des lateinamerikanischen Marktes

2010 Gründung einer Tochtergesellschaft in Mexiko

2011 Markteintritt in die Region Asien-Pazifik

2015 Zusätzliche Einführung der kostenpflichtigen OTRS Business Solution™ mit exklusiven Features und Service-Leistungen sowie einer Managed-Option

2016 Gründung von Tochtergesellschaften in Hongkong und São Paulo

2017 Gründung einer Niederlassung in Singapur

Produkt-Launch: STORM powered by OTRS

2018 Gründung einer Tochtergesellschaft in Ungarn

Umbenennung der kostenpflichtigen OTRS Business Solution™ in OTRS

Umbenennung der freien Variante in „Community-Edition“

Produkt-Launch: CONTROL powered by OTRS

2020 Release von OTRS 8 mit neuer und individualisierbarer Agenten-Oberfläche sowie direkten Schnittstellen zu Facebook, Twitter und LinkedIn

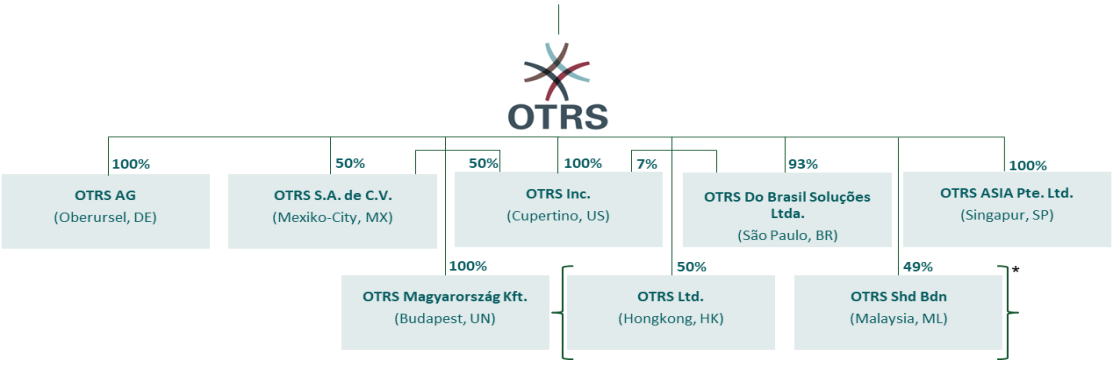
End-of-Life (EOL) der Community-Edition wird kurzfristig am 23. Dezember zum 01. Januar 2021 angekündigt

2021 Erstmalige Dividendenzahlung in der Unternehmenshistorie

Konsolidierungskreis

In der Organisationsstruktur des Unternehmens nimmt die OTRS AG die zentrale Rolle ein. Die inländische Gesellschaft bündelt sowohl die Produktentwicklung als auch die globale Vertriebssteuerung. Sämtliche verbundene Auslandseinheiten agieren vorwiegend als Vertriebsgesellschaft für ihre jeweilige Region. Aufgrund regulatorischer Vorschriften benötigen die Tochterunternehmen in Mexiko und Brasilien einen weiteren Gesellschafter, den die OTRS Inc. darstellt. Das operative Geschäft der Töchter OTRS Ltd. (50%) und OTRS Shd Bdn (49%) wurde infolge nicht erfolgreicher Partnerkonzepte bereits eingestellt. Daher wird die Region Asien-Pazifik zukünftig ausschließlich aus Singapur gesteuert. Für die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns entsprechenden Bildes sind die zwei Gesellschaften somit bedeutungslos.

Organisationsstruktur der OTRS AG



Quelle: Unternehmen; *operativer Geschäftsbetrieb bereits eingestellt

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

Im Zentrum des Geschäftsmodells steht die Service-Management-Suite OTRS, die seit März 2020 in ihrer achten Version verfügbar ist. Im Zuge ihrer Entwicklung wurde ein besonderer Fokus auf vielfältige Personalisierungsmöglichkeiten und eine optimierte Benutzerführung gelegt. Die mögliche Vernetzung mit anderen Systemen (z.B. Projektmanagement- und CRM-Anwendungen) gewährleistet eine prozessübergreifende Bearbeitung und Verfolgung von Service-Anfragen. Das Hauptanwendungsgebiet des Kernprodukts OTRS erstreckt sich vor allem auf zwei Bereiche:

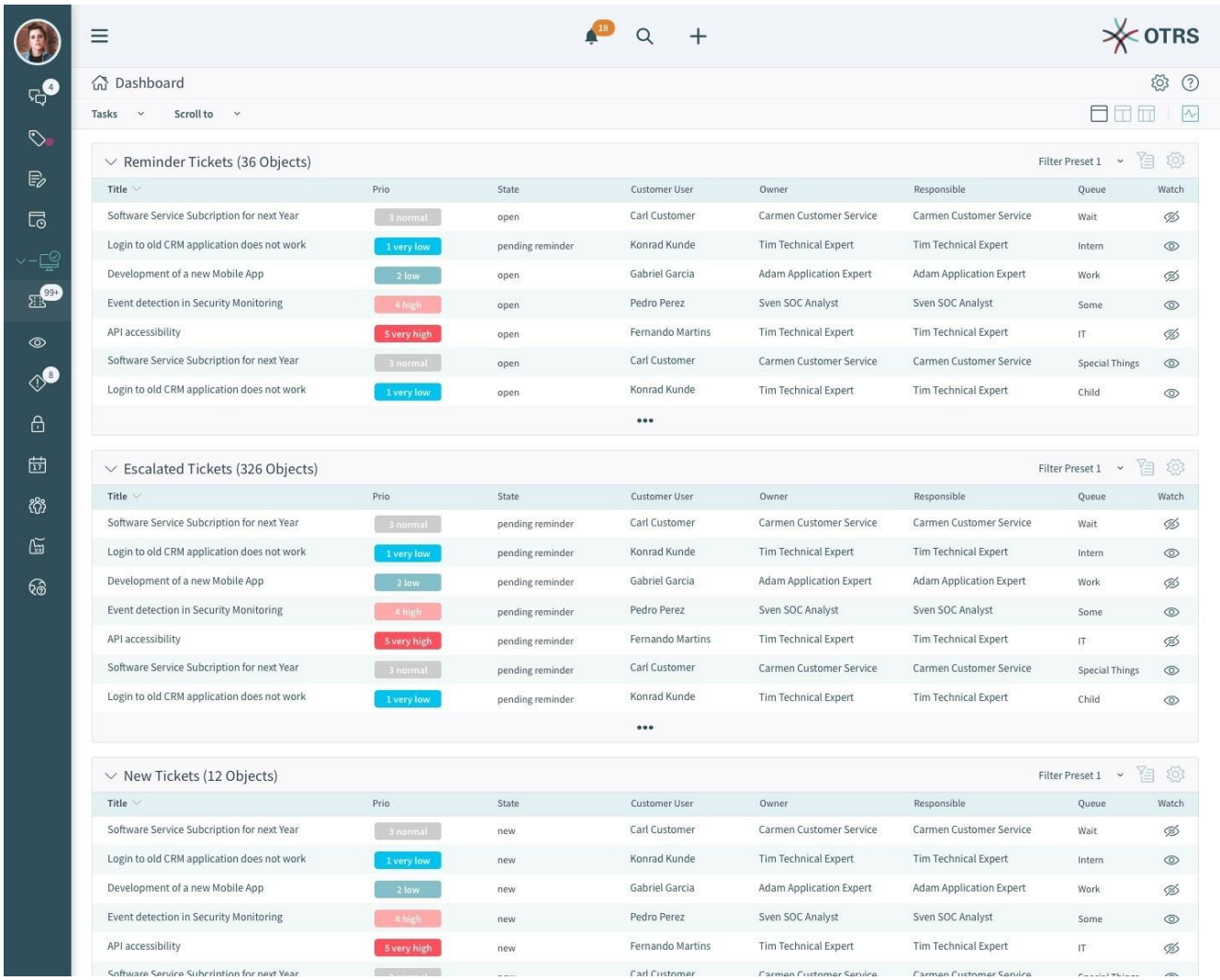
(1) Helpdesk- und Service-Management-Lösung für die Verwaltung von Tickets, Beschwerden, Support-Anfragen und anderen Arten von Berichten

OTRS legt insbesondere die Grundlage für eine effiziente Abarbeitung von IT-Service-Anfragen über verschiedene Kanäle hinweg. Das schließt beispielsweise sowohl die innerbetriebliche Arbeitsstrukturierung als auch die Abwicklung eines Reklamationsservices ein. So können IT-Servicemitarbeiter (Agenten) per E-Mail, Telefon, Social Media, Notizen oder SMS mit ihren Kunden (Benutzer) und anderen Agenten kommunizieren. Durch die hohe Flexibilität der OTRS-Software wurden repräsentative Kundenprojekte unter anderem in folgenden Anwendungsszenarien implementiert:

- Deutsche Bahn: Interne Verarbeitung und Visualisierung von Zugsverspätungen als Informationsgrundlage für die Schaffner
- ARD-Gruppe: Abwicklung interner Service-Anfragen bzgl. der Sendungsproduktion

- Lufthansa: Koordination von Kundenreklamationen sowie der Rückerstattung von gebuchten Flugtickets
- TUI Cruses: Mängeldokumentation mitsamt automatisierter Bestellauslösung der Ersatzteile und Ressourcenplanung für die Instandhaltung von Kreuzfahrtschiffen
- Mack Rides: Datenaggregation der Fahrgeschäfte inkl. ticketbasiertem Reporting von Störungen und ggf. Auslösung vorab definierter Eskalationsstufen

User Interface von OTRS 8



Quelle: Unternehmen

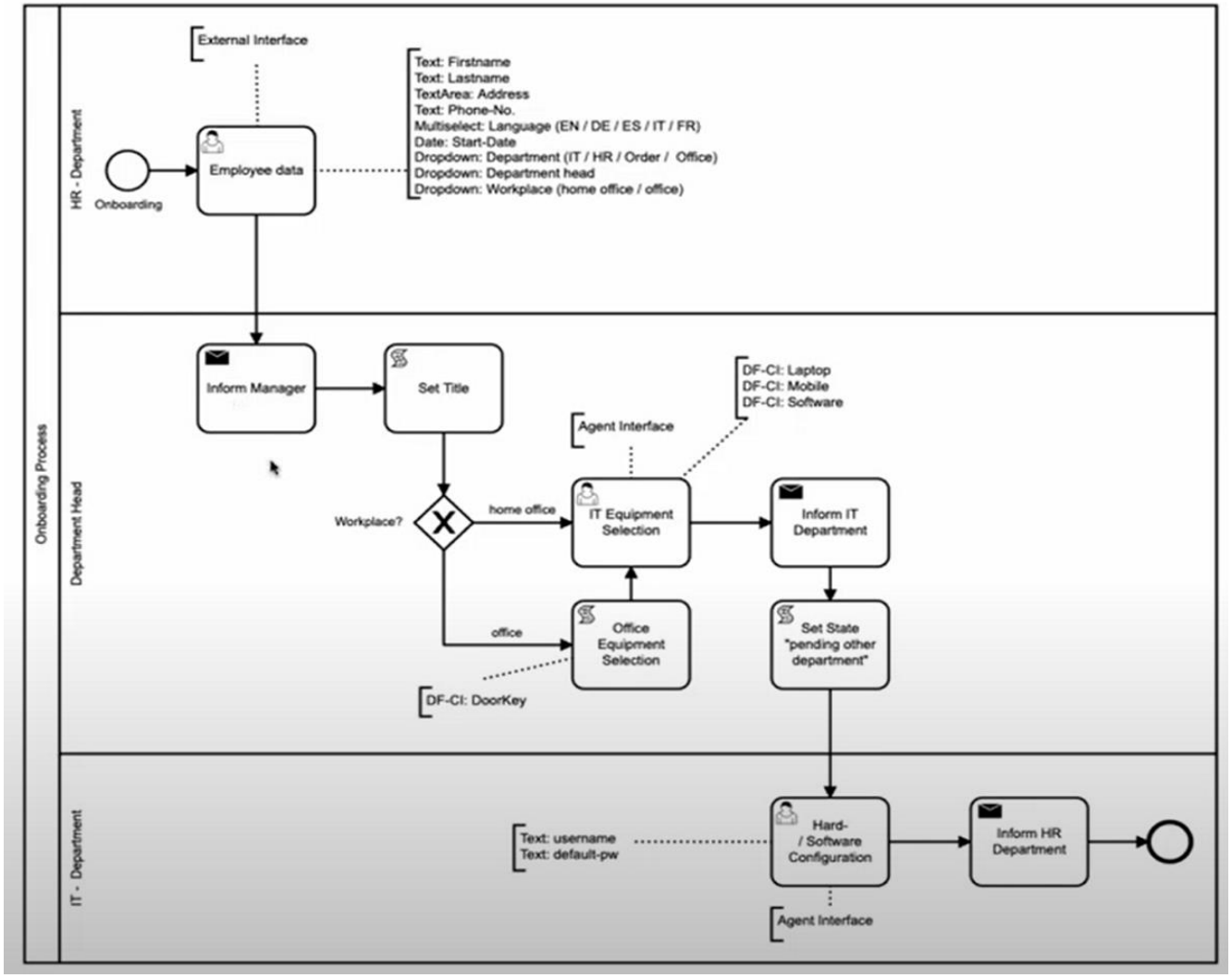
OTRS verfügt über eine modulare Struktur, sodass sämtliche Objekte, Listen, Widgets und Übersichten kundenseitig konfiguriert werden können. Die für ein effizientes Vorfall- und Problem-Management notwendigen Anforderungen werden durch den breiten Funktionsumfang abgedeckt. Dieser umfasst z.B. Prioritätskennzeichnung, Berücksichtigung von Service-Level-Vereinbarungen (SLAs), Wissensdatenbank-Artikel, Statistiken und Berichte, Rechtemanagement, revisionssichere Kommunikationsprotokolle, datei-übergreifende Anhänge, Benachrichtigungsservice für mehrere Agentengruppen oder Einzelpersonen, kalenderbasierte Terminverwaltung sowie eine Chat-Verfügbarkeit.

Die in Perl und Javascript geschriebene Software unterstützt darüber hinaus verschiedene Datenbanksysteme wie MySQL, PostgreSQL, Oracle sowie SQL Server und ist in nahezu sämtlichen Unternehmensbereichen einsetzbar. Der Log-in erfolgt über eine Web-Anwendung oder die für Android und iOS entwickelten Apps.

(2) Prozessdesign für eine Automatisierung und Digitalisierung von Geschäftsprozessen

Das Prozessmanagement wird zur übergreifenden Steuerung sämtlicher Service-Prozesse genutzt und dient vor allem der strukturierten Automatisierung, Digitalisierung und Professionalisierung von wiederkehrenden Geschäftsabläufen sowie Aufgaben. In dieser Hinsicht wird OTRS auch als Enterprise-Service-Management (ESM)- bzw. Business-Process-Management-Tool (BPM) eingesetzt. Anhand einer Prozesszeichnung, die mittels Drag & Drop erfolgt, sollen Workflows beschleunigt und menschliche Fehler verringert werden. Ein Ticket verhält sich in diesem Szenario wie ein Begleitdokument, das Veränderungen als Notizen empfängt. So wird vorab festgelegt, welchen Pfad die Tickets zurücklegen und welchem Agenten die Zuständigkeit der jeweiligen Prozessschritte obliegt. Exemplarisch folgt der in OTRS gezeichnete Prozesspfad eines Mitarbeiter-Onboardings:

Prozessdesign in OTRS 8



Quelle: Unternehmen

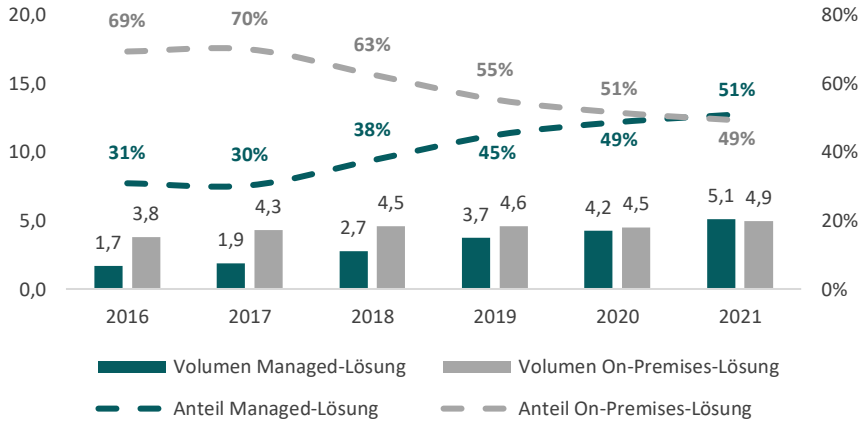
Grundsätzlich können durch das Prozessdesign sämtliche Betriebsabläufe verbessert werden. Dazu gehören z.B. Versand und Auswertung von Kundenbefragungen, Administration von Meetingräumen, Bearbeitung von Reiseanträgen oder IT-Ausrüstungsanfragen sowie das Rechnungsmanagement.

OTRS ist sowohl als gemanagte Cloud-Lösung als auch als On-Premises-Lösung verfügbar. Die gemanagte Version geht deutlich über das reine Hosting hinaus, bei der ein Software-Anbieter seinen Kunden meist nur Serverplatz zur Verfügung stellt, und umfasst folgenden Leistungsumfang:

- Hardwareseitiges Plattform-Management in zertifizierten Provider-Rechenzentren nach ISO/IEC 27001 und mit DSGVO-konformem Datenschutz
- Fernüberwachung und -verwaltung (Monitoring)
- Durchführung von Updates & Upgrades sowie Backups (z.B. für das verwendete Betriebssystem und die zugrundeliegenden Datenbanken)
- Vollständiges Applikations-Management für die Anwendung (u.a. Administration sowie Implementierung erforderlicher Patches)

Im Falle der On-Premises-Variante obliegt das Netzwerk-Management, die Verpflichtung und Einhaltung des Datenschutzes, die Erstellung von Backups sowie die Sicherstellung der Datenintegrität dem Kunden. Da die Software auf seinen Servern läuft, ist er auch für dessen Administration zuständig, was entsprechend mit zusätzlichen Kosten für Hardware-Anschaffung, Betrieb, Wartung und ggf. weiteren IT-Dienstleistungen verbunden ist. In 2021 erlangte das Vertragsvolumen der Managed-Lösung erstmals die Mehrheit am Total Contract Value (TCV) von OTRS. Aufgrund der zunehmenden Nutzung von Cloud Computing gehen wir von einer Fortsetzung dieser Entwicklung aus.

Managed- und On-Premises-Vertragsvolumen der OTRS AG
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Neben OTRS verfügt das Unternehmen noch über drei weitere Produkte:

Erweitertes Leistungsportfolio von OTRS

STORM powered by OTRS

CONTROL powered by OTRS

ADVANCED ANALYTICS

Quelle: Unternehmen

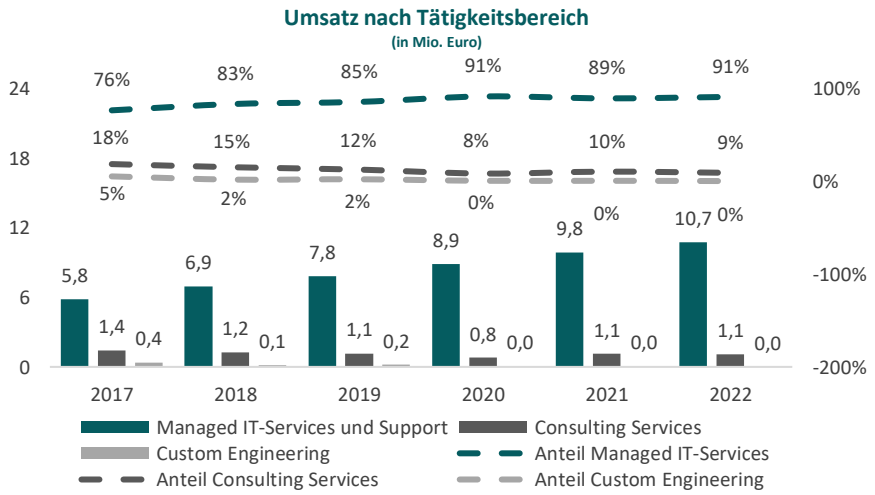
Die Security-Incident-Management-Software **STORM** ist ein SOAR-Tool (Security Orchestration, Automation and Response). Es ermöglicht seinen Kunden die Bedrohungserkennung aus verschiedenen Datenquellen und automatisierte Reaktionen auf definierte Sicherheitsereignisse. Die verbesserte Effizienz von Sicherheitsoperationen ist insbesondere für ein sogenanntes CERT (Computer Emergency Response Team) relevant. STORM ist somit eine um verschiedene Sicherheitserweiterungen angereicherte Variante des Kernprodukts „OTRS“. Dazu zählt beispielsweise die automatisierte Virenprüfung der Dateianhänge oder der Blacklist-Check von sämtlichen IP-Adressen. Der Umsatzanteil des Produkts liegt derzeit laut Management bei rund 5%. Kundenbeispiele sind die Bundeswehr, Airbus und das BSI.

Das Information-Security-Management-System (ISMS) **CONTROL** richtet sich an Unternehmen, welche die ISO/IEC-Zertifizierung 27001 durchlaufen haben und somit Dokumentationen vorhalten müssen. Der internationale ISO-Standard umfasst Empfehlungen für verschiedenste Kontrollmechanismen im Bereich der Informationssicherheit. CONTROL verschafft Struktur in den Abläufen, ermöglicht eine revisionssichere Archivierung der Unterlagen und beinhaltet automatisierte Erinnerungen. Das Produkt durchläuft derzeit die letzten Entwicklungsschritte und erbringt somit bislang keine Erlöse.

ADVANCED ANALYTICS ruft kontinuierlich Daten aus dem angeschlossenen OTRS-System ab und wirkt durch eine analytische Auswertung in den Bereichen Entscheidungsfindung, Risikominimierung und Chancenerkennung unterstützend. Der Leistungsumfang geht über die bereits im Kernprodukt enthaltenen Reporting- und Statistikfunktionalitäten hinaus und liefert vielmehr nützliche Echtzeiterkenntnisse. Dafür werden die in OTRS registrierten Daten in Relationen gesetzt, Vergleiche gezogen und Abhängigkeiten ersichtlich gemacht. Praxisrelevante Anwendungsfälle liegen in Analysen zu Tickettrends, den getätigten Kommunikationsrunden, der Nützlichkeit von hinterlegten Wissensdatenbank-Artikeln, den Terminen sowie dem Kundenverhalten. Das Produkt befindet sich bei verschiedenen Kunden in der Testphase und erzielt somit ebenso noch keine externen Umsätze.

OTRS klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in vier Segmente, wobei der Bereich „Übriges“ mit einem durchgängigen Umsatzanteil von unter 1% im Folgenden unberücksichtigt bleibt:

Segmentberichterstattung der OTRS AG



Quelle: Unternehmen

Das Segment **Managed IT-Services und Support (Anteil: 91%)** umfasst bislang ausschließlich Umsätze aus den Jahresverträgen von OTRS und STORM. Je nach ausgewähltem Leistungspaket erhält der Kunde pro Vertragsperiode u.a. eine divergierende Anzahl gleichzeitiger Benutzer und parallel installierbarer Feature-Add-Ons sowie verfügbarer Service-Anfragen. Für das Kernprodukt OTRS kann z.B. zwischen den Varianten Silber, Gold, Titan und Platin gewählt werden. STORM stellt mit AMBER und Red zwei Versionen bereit. Aufgrund der strategischen Maxime, sich überwiegend auf die wiederkehrenden Erlöse (Recurring Revenues) zu fokussieren, stellte das Segment zuletzt den einzigen Wachstumsbereich dar.

Die **Consulting Services (Anteil: 9%)** sind als unterstützende Hilfsumsätze zu sehen. So wird ein gewisser Beratungsumfang gewöhnlicherweise im Zusammenhang mit Neuvertragsabschlüssen geleistet. Dadurch wird mittelbar auch die künftige Steigerung der wiederkehrenden Erlöse initiiert.

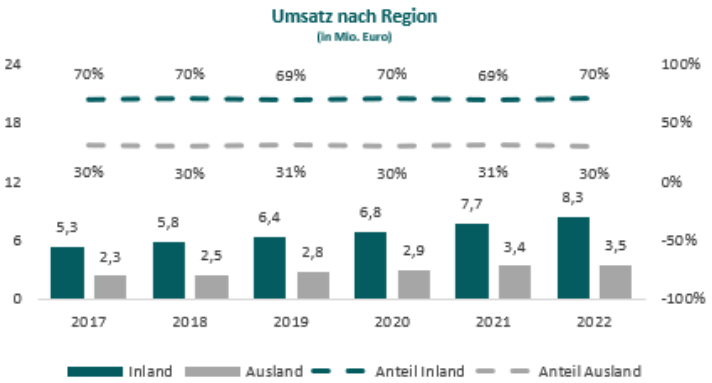
Im Geschäftsbereich **Custom Engineering (Anteil: 0%)** werden kundenspezifische Anpassungen und Entwicklungen durchgeführt. Dies geschieht aufgrund der unzureichenden Skalierbarkeit jedoch nur noch in Ausnahmefällen.

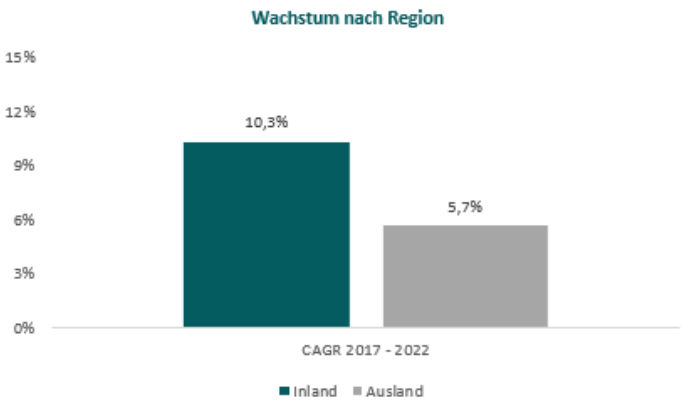
Zielmärkte, Vertriebsstruktur und Absatzregionen

Das OTRS-Portfolio ist bei den B2B-Kunden unabhängig von ihrer Größe und Branchenzugehörigkeit einsetzbar. Der Vertrieb erfolgt derzeit fast ausschließlich durch eigene Ressourcen, wenngleich die Initiierung eines Partnerkonzeptes Bestandteil der strategischen Agenda ist.

Bereits zwei Jahre nach dem Projektstart von OTRS wurde im Jahr 2003 die internationale Expansion mit Erschließung der EMEA-Region eingeläutet. Durch den offiziellen Einsatz als Helpdesk-System bei der NASA in 2005 gewann das Produkt spürbar an Popularität. Die Downloadstatistiken der Open-Source-Variante offenbarten laut Vorstand bereits frühzeitig die internationale Verwendung u.a. in Call- und Service-Centern. Mit heute fünf aktiven ausländischen Vertriebsgesellschaften wurde der Expansionskurs sukzessive fortgeführt. Folgende Geschäftsergebnisse bilden zunächst nur die Erlösverteilung der OTRS AG ab, weshalb sich der Auslandsumsatz ausschließlich auf die EMEA-Region bezieht.

Regionale Umsatzverteilung der OTRS AG





Quelle: Unternehmen

Daten zu den aktiven ausländischen Tochtergesellschaften in den USA, Brasilien, Ungarn, Mexiko und Singapur wurden aufgrund eines noch nicht vorhandenen Konzernabschlusses bislang nicht stringent publiziert. Das Gros der Verträge (MONe: 80%) entfällt zwar auf die OTRS AG, der ausländische Erlösanteil liegt demnach jedoch über den dargestellten 30%.

OTRS AG - Tochtergesellschaften		2019	2020	2021	2022	CAGR 19-22	Anteil 2019	Anteil 2022
OTRS Inc. (USA)	Umsatz extern	0,68	0,67	0,92	0,98	13,1%	41,1%	40,8%
	EBIT	-0,17	-0,04	0,13	0,28			
	EBIT-Marge	*-25,1%*	*-5,8%*	*13,9%*	*28,5%*			
OTRS S.A. (Mexiko)	Umsatz extern	0,44	0,48	0,61	0,69	16,0%	26,8%	28,7%
	EBIT	0,03	0,09	0,17	0,17			
	EBIT-Marge	*7,2%*	*18,9%*	*27,6%*	*24,0%*			
OTRS Do (Brasilien)	Umsatz extern	0,13	0,17	0,16	0,19	14,0%	7,5%	7,7%
	EBIT	-0,04	0,02	-0,01	0,05			
	EBIT-Marge	*-28,8%*	*13,5%*	*-7,7%*	*26,5%*			
OTRS Magv. (Ungarn)	Umsatz extern	0,21	0,15	0,30	0,27	8,4%	12,7%	11,2%
	EBIT	0,09	0,08	0,16	0,10			
	EBIT-Marge	*42,2%*	*53,0%*	*51,2%*	*37,5%*			
OTRS Asia Pte. (Singapur)	Umsatz extern	0,20	0,24	0,25	0,28	12,3%	11,9%	11,6%
	EBIT	-0,17	0,04	0,04	0,02			
	EBIT-Marge	*-87,3%*	*16,6%*	*16,7%*	*8,2%*			
Summe	**Umsatz extern**	**1,66**	**1,71**	**2,23**	**2,41**	**13,3%**		
	EBIT	**-0,26**	**0,19**	**0,48**	**0,62**			
	EBIT-Marge	**-15,6%**	**11,3%**	**21,5%**	**25,7%**			

Quelle: Unternehmen

Laut OTRS erzielten die Töchter in 2022 einen Umsatz von 2,4 Mio. Euro. Das Vertragsvolumen lag zum Jahresende bei 2,2 Mio. Euro, was einen Konzern-Anteil von 17,3% bzw. einen Aufschlag auf den AG-Wert in Höhe von 21,0% widerspiegelt. Diese Parameter sind im Zuge einer Unternehmensbewertung der OTRS AG separat zu berücksichtigen.

	2019	2020	2021	2022
Vertragsvolumen (TCV) OTRS AG	8,3	8,7	10,0	10,6
Vertragsvolumen (TCV) OTRS AG Töchter	1,6	1,7	1,9	2,2
Aufschlag durch TCV der Töchter	***18,8%***	***19,0%***	***19,0%***	***21,0%***
Umsatz OTRS AG	9,2	9,7	11,0	11,8
Umsatz OTRS AG Töchter	1,7	1,7	2,2	2,41
Aufschlag durch Umsatz der Töchter	***18,0%***	***17,6%***	***20,2%***	***20,3%***

Quelle: Unternehmen

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von einem dreiköpfigen Vorstand geführt.

André Mindermann ist seit August 2005 Vorstandsvorsitzender (CEO) der OTRS AG. Ebenso war er von 1998 bis 2009 Mitbegründer und Geschäftsführer der Enterprise Consulting GmbH, einer internationalen Beratungsgesellschaft für Informationsmanagement und Unternehmensorganisation. Eine starke Software-Expertise erlangte Herr Mindermann bereits in den Jahren 2001 bis 2003 als CEO von Techspan Enterprise, einem deutsch-indisch-amerikanischen Gemeinschaftsunternehmen mit Fokus auf Offshore-Software-Entwicklung.

Christopher Kuhn verantwortet seit Oktober 2011 als Chief Operations Officer (COO) die Bereiche Managed Services, Consulting sowie Sales von OTRS. Zuvor war er seit seinem Unternehmenseintritt im September 2005 als Vice President Global Consulting für den Vertrieb von Softwareberatung zuständig. Ebenso trieb Herr Kuhn in dieser Position durch das strategische Key-Account-Management die internationale Expansion der OTRS AG sukzessive voran.

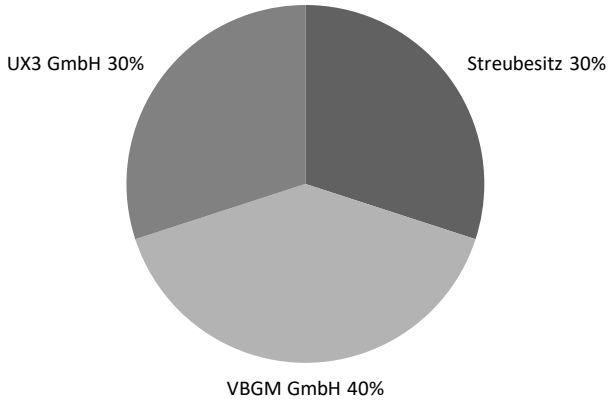
Sabine Riedel ist seit Juli 2012 Vorstandsmitglied der OTRS AG (CHRO & CMO). Sie verantwortet die Bereiche Marketing und Personal. Nach ihrem Unternehmenseintritt in 2006 hatte Frau Riedel zuvor bei OTRS die Position des Vice President Global Human Resources inne. Umfangreiche Erfahrungen in den Themengebieten Unternehmensentwicklung und Führungskommunikation erlangte Frau Riedel auch durch die Leitung einer eigenen Trainings- und Beratungsgesellschaft in den Jahren 2003 bis 2012.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der OTRS AG wurden im Dezember 2009 zum Handel im First Quotation Board der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen und anschließend im Juni 2012 in den Entry Standard einbezogen. Seit März 2017 notiert die Aktie im Basic Board (Freiverkehr), das als Auffangsegment für die Teilnehmer des eingestellten Entry Standards fungiert. Das Grundkapital des Unternehmens beträgt 1.916.300 Euro und ist dabei in ebenso viele Inhaberaktien eingeteilt.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Beteiligungen des Vorstandsvorsitzenden André Mindermann (VBGM GmbH) sowie des Aufsichtsratsvorsitzenden und Mitbegründers Burchard Steinbild (UX3 GmbH) geprägt. Die übrigen 30% befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur der OTRS AG



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	**12,0**	**13,0**	**14,2**	**15,5**	**16,9**	**18,3**	**19,9**	**20,3**
Veränderung	*1,7%*	*8,2%*	*8,7%*	*9,5%*	*8,8%*	*8,7%*	*8,5%*	*2,0%*
EBIT	**-1,3**	**-0,6**	**0,1**	**0,8**	**1,3**	**1,7**	**2,0**	**2,0**
EBIT-Marge	-11,0%	-4,5%	1,0%	5,3%	7,5%	9,4%	10,0%	10,0%
NOPAT	**-1,3**	**-0,6**	**0,1**	**0,5**	**0,9**	**1,2**	**1,4**	**1,4**
Abschreibungen	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
in % vom Umsatz	*6,4%*	*4,8%*	*4,1%*	*1,7%*	*1,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,4	0,4	0,5	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0
- Investitionen	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionsquote	*0,7%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,5%*	*0,6%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**-0,3**	**0,4**	**1,1**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**1,5**	**1,4**
WACC	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Present Value	-0,3	0,3	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	10,8
Kumuliert	**-0,3**	**0,1**	**0,9**	**1,9**	**2,7**	**3,5**	**4,4**	**15,2**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	15,2
Terminal Value	10,8
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	5,3
Eigenkapitalwert	20,4
inkl. Aufschlag Töchter	**24,6**
Aktienzahl (Mio.)	1,92
Wert je Aktie (Euro)	**12,84**
+Upside / -Downside	**78%**
Aktienkurs (Euro)	7,20

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	4,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,60
WACC	9,0%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	8,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	8,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	-2,3%
EBIT-Marge	2023-2029	2,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	10,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
9,50%	11,79	12,08	12,25	12,42	12,81
9,25%	12,03	12,36	12,53	12,73	13,15
9,00%	12,30	12,65	**12,84**	13,05	13,52
8,75%	12,58	12,96	13,18	13,40	13,92
8,50%	12,88	13,30	13,53	13,78	14,35

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	9,50%	9,75%	**10,00%**	10,25%	10,50%
9,50%	12,00	12,12	12,25	12,37	12,50
9,25%	12,27	12,40	12,53	12,67	12,80
9,00%	12,56	12,70	**12,84**	12,98	13,12
8,75%	12,88	13,03	13,18	13,32	13,47
8,50%	13,22	13,38	13,53	13,69	13,84

G&V (in Mio. Euro) OTRS AG*	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	**9,7**	**11,0**	**11,8**	**12,0**	**13,0**	**14,2**
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	1,3	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**11,0**	**11,9**	**12,7**	**12,0**	**13,0**	**14,2**
Materialaufwand	1,8	1,8	2,6	2,4	2,3	2,4
Rohertrag	**9,2**	**10,0**	**10,1**	**9,6**	**10,7**	**11,8**
Personalaufwendungen	5,9	6,3	7,0	8,3	8,8	9,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,4	1,6	2,3	2,3	2,3	2,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
EBITDA	**2,3**	**2,4**	**1,3**	**-0,6**	**0,0**	**0,7**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EBITA	**2,2**	**2,4**	**1,2**	**-0,6**	**0,0**	**0,6**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**1,8**	**1,7**	**0,5**	**-1,3**	**-0,6**	**0,1**
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**1,8**	**1,7**	**0,5**	**-1,3**	**-0,6**	**0,2**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**1,8**	**1,7**	**0,5**	**-1,3**	**-0,6**	**0,2**
EE-Steuern	0,6	0,5	0,2	0,0	0,0	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	1,2	0,3	-1,3	-0,6	0,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**1,2**	**1,2**	**0,3**	**-1,3**	**-0,6**	**0,1**
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**1,2**	**1,2**	**0,3**	**-1,3**	**-0,6**	**0,1**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

* Tochtergesellschaften werden nicht im AG-Abschluss konsolidiert

G&V (in % vom Umsatz) OTRS AG*	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	13,4%	7,4%	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**113,5%**	**107,3%**	**107,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	19,1%	16,6%	21,5%	20,0%	18,0%	17,0%
Rohertrag	**94,5%**	**90,7%**	**85,5%**	**80,0%**	**82,0%**	**83,0%**
Personalaufwendungen	60,3%	57,1%	58,8%	69,1%	67,2%	64,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,3%	14,8%	19,3%	19,0%	18,0%	17,0%
Sonstige betriebliche Erträge	4,0%	3,2%	3,2%	3,5%	3,5%	3,5%
EBITDA	**23,8%**	**21,9%**	**10,7%**	**-4,6%**	**0,3%**	**5,1%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBITA	**23,1%**	**21,4%**	**10,1%**	**-5,2%**	**-0,3%**	**4,5%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,9%	4,8%	5,8%	5,5%	4,2%	3,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,0%	0,9%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
EBIT	**18,2%**	**15,7%**	**4,1%**	**-11,0%**	**-4,5%**	**1,0%**
Finanzergebnis	0,1%	-0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**18,3%**	**15,5%**	**4,2%**	**-10,9%**	**-4,4%**	**1,1%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**18,3%**	**15,5%**	**4,2%**	**-10,9%**	**-4,4%**	**1,1%**
EE-Steuern	5,8%	4,7%	1,3%	0,1%	0,2%	0,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,5%	10,8%	2,8%	-11,0%	-4,6%	0,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**12,5%**	**10,8%**	**2,8%**	**-11,0%**	**-4,6%**	**0,6%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**12,5%**	**10,8%**	**2,8%**	**-11,0%**	**-4,6%**	**0,6%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

* Tochtergesellschaften werden nicht im AG-Abschluss konsolidiert

Bilanz (in Mio. Euro) OTRS AG*	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,7	2,9	3,1	2,4	1,8	1,3
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Finanzanlagen	3,8	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8
Anlagevermögen	**6,7**	**6,8**	**7,0**	**6,3**	**5,7**	**5,2**
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,7	1,9	1,7	1,8	1,9
Liquide Mittel	2,7	4,3	4,3	3,8	4,2	5,3
Sonstige Vermögensgegenstände	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Umlaufvermögen	**4,5**	**6,6**	**6,9**	**6,2**	**6,7**	**7,9**
Bilanzsumme	**11,1**	**13,4**	**13,9**	**12,5**	**12,5**	**13,2**
PASSIVA						
Eigenkapital	**4,0**	**5,0**	**5,1**	**3,6**	**3,1**	**3,1**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	0,6	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige Verbindlichkeiten	6,4	7,2	7,8	8,0	8,5	9,1
Verbindlichkeiten	**7,2**	**8,3**	**8,8**	**8,9**	**9,5**	**10,1**
Bilanzsumme	**11,1**	**13,4**	**13,9**	**12,5**	**12,5**	**13,2**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

* Tochtergesellschaften werden nicht im AG-Abschluss konsolidiert

Bilanz (in % der Bilanzsumme) OTRS AG*	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	24,5%	21,7%	22,1%	19,0%	14,6%	10,1%
Sachanlagen	1,2%	1,0%	1,0%	1,2%	1,3%	1,2%
Finanzanlagen	34,1%	28,0%	27,0%	30,0%	30,0%	28,5%
Anlagevermögen	**59,9%**	**50,7%**	**50,1%**	**50,3%**	**45,9%**	**39,8%**
Vorräte	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,6%	12,4%	13,9%	13,6%	14,4%	14,4%
Liquide Mittel	24,8%	32,1%	30,7%	30,4%	33,5%	40,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	4,6%	5,3%	5,9%	5,9%	5,5%
Umlaufvermögen	**40,4%**	**49,1%**	**49,8%**	**49,9%**	**53,7%**	**60,0%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**35,7%**	**37,5%**	**36,5%**	**28,5%**	**24,5%**	**23,8%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Rückstellungen	5,4%	7,3%	5,5%	6,1%	6,1%	5,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,5%	1,2%	1,3%	1,6%	1,6%	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	57,7%	53,8%	56,4%	63,6%	68,0%	69,1%
Verbindlichkeiten	**64,6%**	**62,3%**	**63,2%**	**71,4%**	**75,7%**	**76,4%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

* Tochtergesellschaften werden nicht im AG-Abschluss konsolidiert

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) OTRS AG*	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,2	1,2	0,3	-1,3	-0,6	0,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	1,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**2,5**	**3,1**	**0,8**	**-0,6**	**0,0**	**0,7**
Veränderung Working Capital	0,2	-0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**2,8**	**2,5**	**1,2**	**-0,2**	**0,5**	**1,2**
CAPEX	-1,4	-0,9	-0,9	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstiges	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-2,4**	**-0,8**	**-0,9**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
Dividendenzahlung	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**0,0**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,2**	**0,0**	**0,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**0,4**	**1,5**	**0,0**	**-0,5**	**0,4**	**1,1**
Endbestand liquide Mittel	**2,7**	**4,3**	**4,3**	**3,8**	**4,2**	**5,3**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

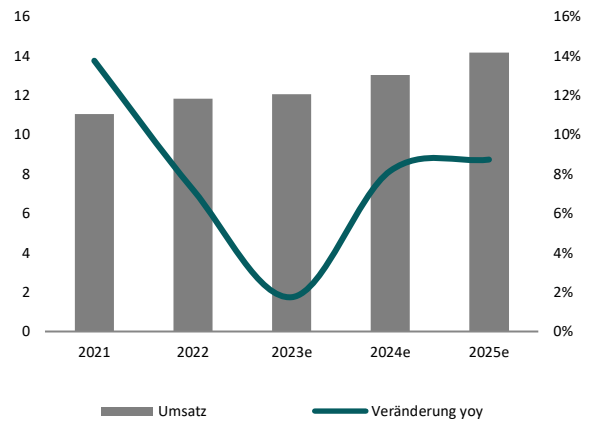
* Tochtergesellschaften werden nicht im AG-Abschluss konsolidiert

Kennzahlen OTRS AG*	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	94,5%	90,7%	85,5%	80,0%	82,0%	83,0%
EBITDA-Marge (%)	23,8%	21,9%	10,7%	-4,6%	0,3%	5,1%
EBIT-Marge (%)	18,2%	15,7%	4,1%	-11,0%	-4,5%	1,0%
EBT-Marge (%)	18,3%	15,5%	4,2%	-10,9%	-4,4%	1,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	12,5%	10,8%	2,8%	-11,0%	-4,6%	0,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	224,1%	179,1%	63,7%	-470,1%	85,6%	-8,8%
ROE (%)	44,2%	30,1%	6,7%	-26,1%	-16,8%	2,7%
ROA (%)	11,0%	8,9%	2,4%	-10,6%	-4,8%	0,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-2,7	-4,3	-4,3	-3,8	-4,2	-5,3
Net Debt / EBITDA	-1,2	-1,8	-3,4	n.m.	-117,2	-7,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,7	-0,9	-0,8	-1,1	-1,4	-1,7
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,4	1,6	0,2	-0,3	0,4	1,1
Capex / Umsatz (%)	24%	8%	8%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	-36%	-35%	-35%	-38%	-38%	-38%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	3,7	3,5	6,7	-	239,4	11,8
EV/EBIT	4,8	4,9	17,5	-	-	59,5
EV/FCF	6,2	5,2	34,9	-	22,5	7,7
KGV	11,4	11,6	42,4	-	-	180,0
KBV	3,5	2,7	2,7	3,9	4,5	4,4
Dividendenrendite	1,0%	2,1%	1,4%	0,0%	0,0%	0,2%

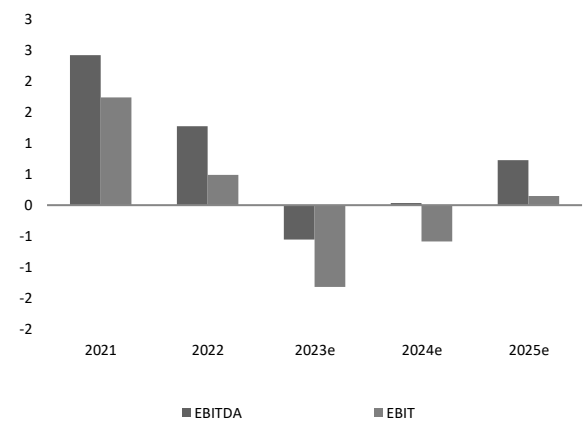
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

* Tochtergesellschaften werden nicht im AG-Abschluss konsolidiert

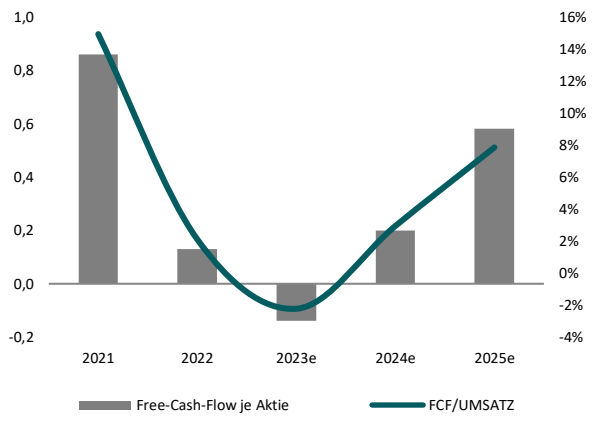
Umsatzentwicklung



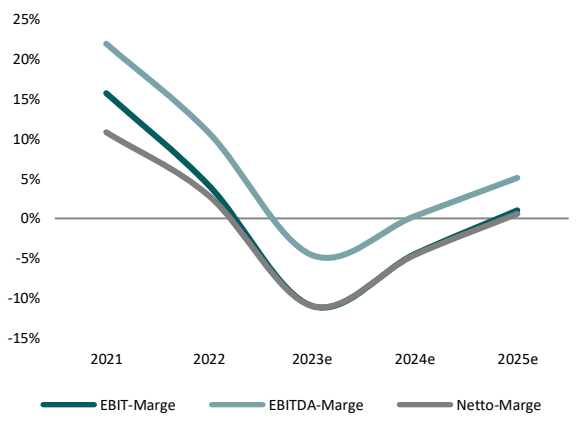
Ergebnisentwicklung



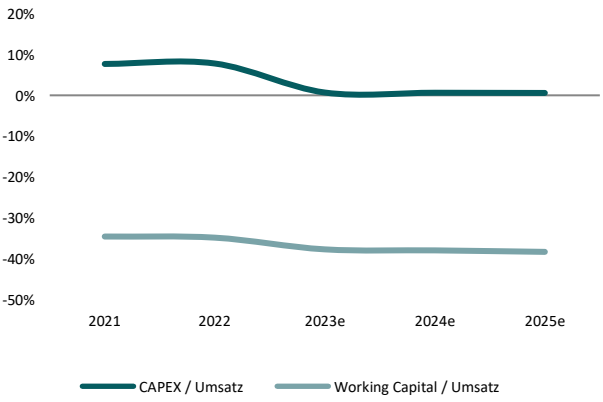
Free-Cash-Flow Entwicklung



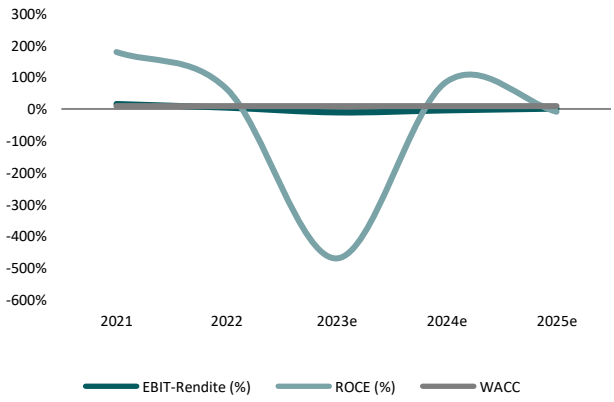
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsaussagen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 20.06.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 20.06.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:
Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108	und	Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn		60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:
Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	03.03.2022	15,00	24,00	+60%
Kaufen	17.05.2022	12,30	24,00	+95%
Kaufen	13.06.2022	12,00	25,00	+108%
Kaufen	16.09.2022	8,90	19,00	+113%
Kaufen	26.04.2023	7,45	13,00	+74%
Kaufen	20.06.2023	7,20	13,00	+81%