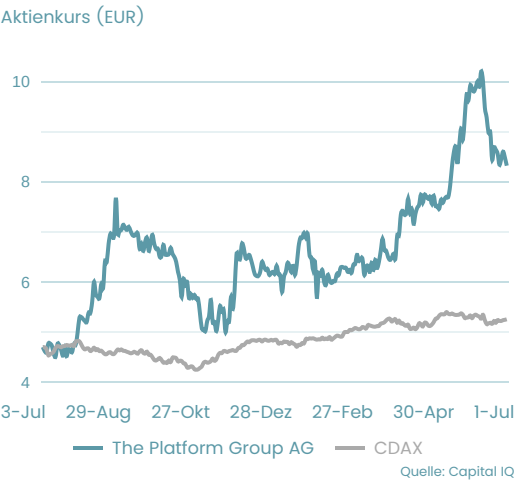


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	13,00 EUR (zuvor: 13,00 EUR)
Kurspotenzial	56%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag)	8,32
Aktienzahl (in Mio.)	19,9
Marketkap. (in Mio. EUR)	165,4
Handelsvolumen (Ø 3 Monate; in Tsd.)	10,4
Enterprise Value (in Mio. EUR)	238,0
Ticker	TPG
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	480-500
adj. EBITDA (in Mio. EUR)	26-30



Aktionärsstruktur	
Freefloat	20,7%
Dr. Benner Holding	69,4%
Paladin Asset Management	9,9%
-	
-	

Termine	
H1 Bericht	23. August 2024
Q3 Bericht	15. November 2024

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	502,3	555,0	605,0
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	37,1	32,9	35,9
Δ	0,0%	0,0%	0,1%
EPS (alt)	1,51	1,35	1,42
Δ	-4,0%	-8,9%	-8,5%

Analyst	
Ingo Schmidt	
+49 40 41111 37 86	
i.schmidt@montega.de	

Publikation	
Comment	2. Juli 2024

Unternehmensanleihe im Volumen von 30 Mio. EUR vorzeitig platziert, Raum für Fortsetzung des Expansionskurses gegeben

Anleiheemission deutlich überzeichnet: TPG hat erfolgreich eine Anleihe nach norwegischem Recht (Nordic Bond) begeben. Das geplante Zielvolumen von 25 Mio. EUR wurde bereits nach wenigen Tagen erreicht, so dass die ursprünglich für eine Woche geplante Zeichnungsfrist vorzeitig beendet und das Volumen auf 30 Mio. EUR erhöht wurde. Der Zinssatz liegt bei 8,875 %, die Laufzeit beträgt vier Jahre. Von dem Emmissionserlös sollen 7 Mio. EUR für die Ablösung von Bankverbindlichkeiten verwendet werden. Weitere 3 Mio. EUR sind für Investitionen in die hauseigene Software vorgesehen. Für zusätzliche noch in 2024 geplante Akquisitionen stehen anstatt der avisierten 15 Mio. EUR nun ca. 20 Mio. EUR zur Verfügung.

Maschinenhandel wird erweitert, Kunstpflanzenhandel gestartet: Rückwirkend zum ersten Januar hat TPG den Bereich Industrial Goods erweitert und die Konzerntochter GINDUMAC durch die Übernahme der Wehrmann GmbH & Co KG gestärkt. Mit der Akquisition des traditionsreichen Familienunternehmens soll die Plattform-Strategie durch die Erweiterung des Sortiments und den Ausbau des Geschäftsmodells im Bereich Holzmaschinen aktiv vorangetrieben werden. Darüber hinaus wurde am 11. Juni die Übernahme von Aplanta bekanntgegeben. Das erst 2022 gegründete Unternehmen aus Hessen vertreibt Kunstpflanzen und -bäume an B2B- und B2C-Kunden und soll perspektivisch zu einer führenden europäischen Plattform für den Kunstpflanzenhandel ausgebaut werden. Das Closing dieser Transaktion wird im Juli 2024 erwartet. Die avisierten Übernahmen einer niederländischen B2C-Luxus-Plattform und eines B2C-Sportartikelhändlers dürften u.E. in den kommenden Wochen finalisiert werden.

Fazit: TPG setzt den eingeschlagenen Weg konsequent fort und nähert sich dem ausgegebenen Ziel, bis Ende 2025 in insgesamt 30 Industriezweigen präsent zu sein, weiter an. Mit den zugeflossenen 30 Mio. EUR verfügt TPG über ausreichend finanziellen Spielraum für weitere Zukäufe, ohne dass die Aktionäre durch eine Kapitalerhöhung verwässert werden. Das sehr große Interesse von Anleihekäuferseite zeigt, dass die Kapitalmarktstory nun eine breitere Investorenschaft erreicht und auch dort überzeugt. Davon ausgehend, dass die auf dem unlängst zum Capital Markets Day vorgestellten Übernahmekriterien unverändert Anwendung finden, dürften sowohl die letzten als auch die avisierten zukünftigen Übernahmen schon sehr zeitnahe einen positiven Beitrag zur Ergebnisentwicklung beisteuern. Da wir zukünftige Übernahmen jedoch nicht in unsere Finanzplanung einbeziehen, die Anleiheemission aber höhere Zinsaufwendungen zur Folge hat, verringern sich die EPS-Schätzungen um diesen Beitrag. Aus dem für uns maßgeblichen DCF-Bewertungsmodell ergibt sich weiterhin ein Kursziel von 13 EUR. Wir bekräftigen unser Kaufen-Votum.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	168,4	432,2	502,3	555,0	605,0
Veränderung yoy	-30,0%	156,6%	16,2%	10,5%	9,0%
EBITDA	14,1	46,8	46,4	43,2	46,8
EBIT	9,1	38,9	37,1	32,9	35,9
Jahresüberschuss	6,7	25,5	28,8	24,4	25,9
Rohrertragsmarge	27,7%	27,8%	27,8%	27,7%	27,9%
EBITDA-Marge	8,4%	10,8%	9,2%	7,8%	7,7%
EBIT-Marge	5,4%	9,0%	7,4%	5,9%	5,9%
Net Debt	20,1	68,5	35,8	15,4	-8,6
Net Debt/EBITDA	1,4	1,5	0,8	0,4	-0,2
ROCE	9,9%	35,8%	25,0%	22,0%	23,4%
EPS	0,39	1,48	1,45	1,23	1,30
FCF je Aktie	0,75	1,45	1,65	1,03	1,21
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,4	0,6	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	16,9	5,1	5,1	5,5	5,1
EV/EBIT	26,1	6,1	6,4	7,2	6,6
KGV	21,3	5,6	5,7	6,8	6,4
KBV	3,6	2,1	1,5	1,2	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,32 EUR

Unternehmenshintergrund

Die The Platform Group AG (TPG) ist ein stark wachsender Software- und Schnittstellenspezialist, der sich auf die Entwicklung sowie den Betrieb von proprietären E-Commerce-Plattformlösungen fokussiert hat und kleinen bis mittelgroßen Retail-Anbietern (sowohl B2B als auch B2C) Zugang zu über 50 reichweitenstarken Online-Vertriebskanälen verschafft (darunter Marktplätze wie Amazon). Der CEO Dr. Dominik Benner hatte die Führung des Familienunternehmens in mittlerweile fünfter Generation in 2012 erworben, erkannte frühzeitig die Herausforderungen für den klassischen "brick&mortar"-Einzelhändler und transformierte daher das Unternehmen von einem stationären Schuhhändler zu einem Plattformbetrieb für eben solche Marktteilnehmer, für die sich der Aufbau eines eigenen Webshops aus Kosten-Nutzen-Gesichtspunkten nicht rentiert. TPG liefert den angeschlossenen Partnern hierbei eine 360°-Lösung und übernimmt neben der Anbindung des entsprechenden ERP-Systems (hier besteht die Konnektivität zu über 55 Systemen, wohingegen Wettbewerber wie Zalando erheblich selektiver vorgehen und nur 12 anbieten) zahlreiche Prozesse sowie Serviceleistungen entlang der gesamten E-Commerce-Wertschöpfungskette. Mittlerweile sind über 5.500 Partner aus 19 verschiedenen Branchen angeschlossen. Aufgrund der u.E. hohen Attraktivität für Retail-Partner dürfte die Anzahl auch künftig dynamisch zulegen. Bis Ende 2025 möchte das Unternehmen durch weitere Akquisitionen (3-8 p.a.) in insgesamt 30 Märkten aktiv sein und konzentriert sich insbesondere auf Kategorien mit hohen durchschnittlichen Warenkörben (wie z.B. Möbelfirst mit rd. 4.000 Euro) oder aber Branchen mit geringer Preistransparenz (z.B. B2B-Gebrauchtmaschinen).

Nachdem TPG im Dezember 2022 bereits 39% der Anteile an der damaligen fashionette AG aus der Hand der Private Equity-Gesellschaft GENUI erworben hatte, folgte im September 2023 dann die offizielle Zusammenführung der Unternehmen, welche mit der Umbenennung in die The Platform Group AG führte. Hinter der bisher wegweisendsten Akquisition steht zum einen der Vorteil einer Vielzahl von Finanzierungsmöglichkeiten durch die Börsennotierung sowie zusätzlich das strategische Ziel, ein Ecosystem für luxusbegeisterte Endkunden zu schaffen und durch ein breites Produktsortiment von Kleidung, Accessoires sowie zu weiteren hochpreisigen Verticals wie dem Geschäft der Möbelfirst Cross Selling-Synergien zu realisieren.

Key Facts

Sektor	Plattform-Software
Ticker	TPG
Mitarbeiter	rd. 680
Umsatz	432,2 Mio. EUR
EBITDA	46,8 Mio. EUR
EBITDA-Marge	10,8%
Geschäftsmodell	Ermöglicht stationären Einzelhändlern durch die Plattform-anbindung sofortigen Zugang zu zahlreichen reichweitenstarken Online-Absatzkanälen wie Amazon sowie ebay und agiert hierbei aufgrund der umfangreichen Serviceleistungen als 360°-Anbieter (u.a. Pricing, Marketing, Produktfotos). Zudem verfolgt die TPG als "serial-acquirer" eine dynamische M&A-Strategie.
Kernkompetenz	Das Unternehmen hat sich auf die Entwicklung und das Betreiben von Plattformen sowie zur Anbindung notwendiger Schnittstellen-Software spezialisiert.
Kundenstruktur	TPG bedient mit den zahlreichen Plattformen sowohl Firmenkunden im B2B- als auch den Endkunden im B2C-Geschäft. Die Kundenstruktur variiert hier in den einzelnen Märkten stark, jedoch sind die Plattform-Lösungen insbesondere für KMUs attraktiv, da dort meist sowohl Ressourcen als auch Know-how nicht vorhanden sind (>5.500 Partner).

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2023

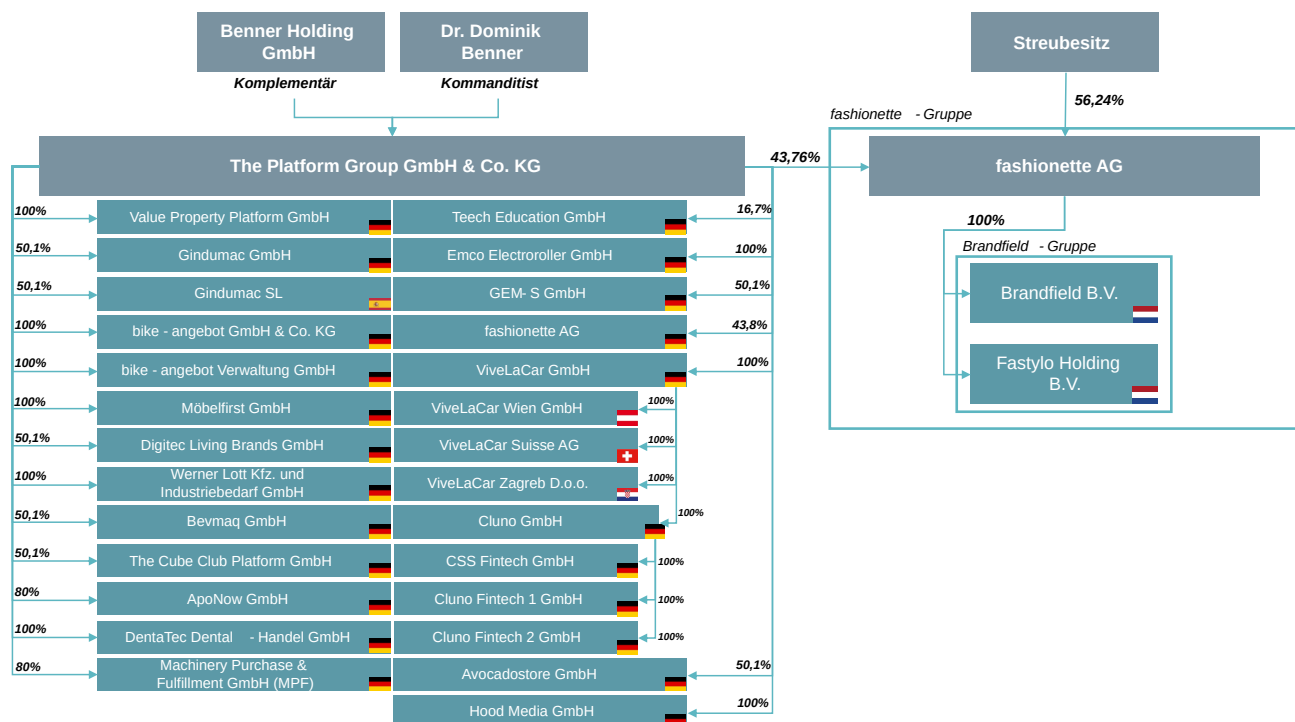
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie



Konzernstruktur

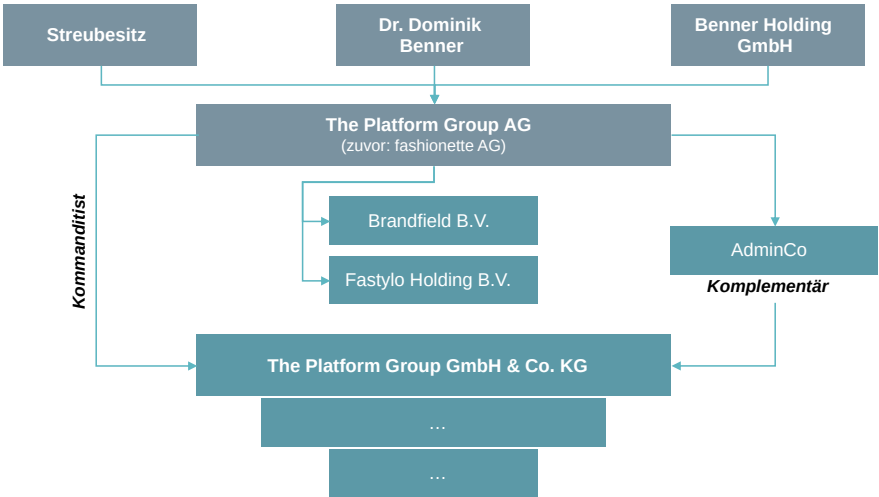
Mit der Zusammenführung der börsennotierten fashionette AG und der ehemaligen The Platform Group GmbH & Co. KG entstand die seit dem 10. November 2023 nach außen auftretende The Platform Group AG, deren Tochtergesellschaften zuvor genannte sind und denselben operativen Funktionen nachgehen. Folgendes Schaubild zeigt die wesentlichen Veränderungen in der Konzernstruktur, die im Zuge des Reverse-IPOs umgesetzt wurden.

Struktur und Beteiligungsverhältnisse vor der Zusammenführung



Quelle: Unternehmen

Struktur und Beteiligungsverhältnisse nach der Zusammenführung



Quelle: Unternehmen

Vor der Sacheinlage war die TPG GmbH & Co. KG, dessen Komplementär die Benner Holding GmbH (Single Family Office) und Kommanditist Herr Dr. Dominik Benner als Privatperson war, bereits seit dem Dezember 2022 mit 43,8% an der fashionette-Gruppe beteiligt. Zum Zeitpunkt der Einbringung befanden sich die Aktien an der fashionette im Besitz der Benner Holding. Nach Übertragung des Kommanditanteils an der The Platform Group wurde die "AdminCo" als neue Tochtergesellschaft der fashionette gegründet, um als persönlich haftende Gesellschafterin der TPG beizutreten und entsprechend die Benner Holding GmbH zu ersetzen.

Der Konsolidierungskreis der TPG GmbH & Co. KG umfasst 15 gesamtheitlich einbezogene Tochterunternehmen (= 100%-Anteil), sowie weitere neun Gesellschaften, bei denen TPG zwar keine 100%, jedoch ebenfalls die Mehrheit der Anteile hält. Darüber hinaus besteht eine Minderheitsbeteiligung an der Lernplattform Teech Education GmbH (16,7%). Das Management um Dr. Benner gestaltet das Plattform-Portfolio fortlaufend dynamisch, was sich im Aufstocken zahlreicher bestehender Beteiligungen oder aber in der Akquisition neuer Targets darstellt. So wurden in der zweiten Jahreshälfte in 2023 unter anderem die Positionen bei der Möbelfirst und ViveLaCar jeweils auf 100% ausgebaut, eine Minderheitsbeteiligung mittels Aktien-Swap bei der Mister Spex SE eingegangen (7,6%) sowie im Geschäftsjahr 2024 mit der Mehrheitsbeteiligung an der AvocadoStore GmbH bereits eine weitere Plattform akquiriert. Mit einem avisierten Mittelfristziel, bis Ende 2025 durch jährlich 3-8 Akquisitionen in insgesamt 30 Verticals mit aktiv zu sein, dürfte die Konzernstruktur kontinuierlich erweitert werden.

Segmentberichterstattung

Die TPG AG wird erstmals für das Geschäftsjahr 2023 einen konsolidierten Konzernabschluss veröffentlichen. Auf Basis der uns zugänglichen Datengrundlage wird die Gruppe in der Segmentberichterstattung - wie seit dem Geschäftsjahr 2021 für die TPG - folgende vier Geschäftsbereiche separat ausweisen, in die das operative Geschäft gegliedert werden kann.

Übersicht der vier Segmente sowie zugehöriger Plattformen

Consumer Goods	Freight Goods	Industrial Goods	Service & Retail Goods
fashionette® (B2C) TASCHEN24 (B2C) SCHUHE24 (B2C) OUTFITS 24 (B2C) MYSTATIONARY (B2C) DEIN JUWELIER (B2C) ENVOGUE (B2C) hood.de (B2C) avocadoStore (B2C)	Stylefy (B2C) MÖBELFIRST (B2C) bike-angebot (B2C) emco (B2B) e-scooter (B2B) GEM-S (B2B) ViveLaCar (B2B & B2C) cluno (B2B) Simon (B2B & B2C)	DentaTec (B2B) ELOTT AUTOTEILE (B2B & B2C) BEVMAQ (B2B) GINDUMAC (B2B) MPF (B2B) (B2B)	Doc.Green (B2B) aponow (B2B) KlickA (B2B) Value Property Platform (B2B) teech (B2B) 10 stationäre Modegeschäfte (B2C)

Quelle: Unternehmen

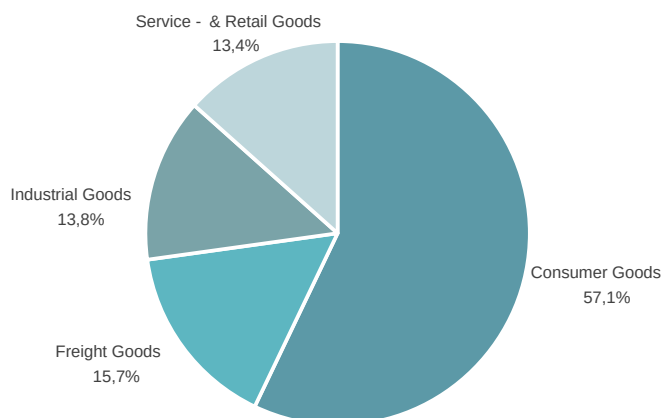
Consumer Goods (Umsatzanteil Pro-Forma 2023p: 57,1%): Als klassisches stationäres Schuhgeschäft begonnen, ist in diesem Segment die DNA der ursprünglichen TPG verankert. Mittlerweile werden hier Umsätze erfasst, die auf den Plattformen Schuhe24, Outfits24, Taschen24, MyStationary, Dein Juwelier sowie enVOGUE (exklusiv in Frankreich) durch den Verkauf von Schuhen, Taschen, Bekleidung und Modeaccessoires verschiedener Preiskategorien realisiert werden. Charakteristisch für diesen Bereich ist das direkte Endkundengeschäft (B2C), dass die Produkte keine komplexen logistischen Anforderungen aufweisen und somit der Mehrwert durch den Fokus auf die Kunden- sowie Vertrieboptimierung geschaffen wird. Hier dürften künftig auch die Umsatzbeiträge der ehemaligen fashionette-Gruppe (fashionette sowie die vollständig akquirierten niederländischen Tochtergesellschaften) einfließen. Der neu etablierte Plattformsatz für die fashionette (bisher Pure-Play-E-Commerce) mit dem Fokus auf ein exklusives Luxussortiment dürfte wesentlicher Wachstumstreiber des Bereichs Consumer Goods darstellen, weshalb bis 2026e mehr als die Hälfte der Umsätze in diesem Segment erzielt werden dürften.

Freight Goods (Umsatzanteil Pro-Forma 2023p: 15,7%): Im Zentrum dieses Segments stehen Produkte, deren Verkauf sich aus logistischen Gesichtspunkten als nicht trivial darstellt. Wesentlicher value-add durch die TPG besteht in den professionalisierten Logistikprozessen, wodurch wesentliche Segment-KPIs wie die Frachtkosten pro Land oder Kunde optimiert werden. Das Portfolio erstreckt sich über diverse Branchen und umfasst mittlerweile Plattform-Lösungen in den Bereich der Auto-Abonnements (ViveLaCar sowie Cluno), dem Möbelhandel (Stylefy und Möbelfirst), dem Vertrieb von Fahrrädern (bike-angebot) sowie der e-mobility Sparte (Emco und GEM-S).

Industrial Goods (Umsatzanteil Pro-Forma 2023p: 13,8%): Die vorwiegend im B2B-Bereich vertriebenen Produkte aus dem Segment Industrial zeichnen sich dadurch aus, dass die entsprechenden Plattformen eine internationale Reichweite haben und Unternehmenskunden weltweit erreichen. Neben den kleineren Plattformen (DentaTec sowie The Cube Club für den Zahnarzt- bzw. Friseurbedarf) steht hier insbesondere der Handel mit Gebrauchtmachines im Fokus (MPF als Ankaufsgesellschaft, BEVMAQ für die Getränkeindustrie sowie Gindumac). Darüber hinaus ist die Gruppe über die LOTT-Tochter im KFZ-Teilehandel aktiv (B2B & B2C).

Service- und Retail Goods (Umsatzanteil Pro-Forma 2023p: 13,4%): Dieses Segment mit vergleichsweise geringem Top Line-Beitrag ist geprägt von Plattformen, bei denen die Vergütung service- bzw. leistungsbezogen variabel erfolgt. So betreibt die Gruppe digitale Lösungen für den Apothekenbereich (z.B. Bestellplattform "KlickA"), ist an der Lernplattform teech beteiligt, verfügt über eine Plattform zur Transaktionsbegleitung von Immobilien und führt ebenfalls zehn klassisch-stationäre Modegeschäfte im Bestand.

Umsatz nach Segmenten (2023)



Quelle: Unternehmen

Management

Die TPG AG wird von einem zweiköpfigen Vorstandsteam geführt. Herr Dr. Dominik Benner verantwortet seit März 2023 als CEO der Gruppe die weitere Geschäftsentwicklung und wird hierbei von Frau Laura Vogelsang unterstützt, die im Mai 2023 zum Vorstandsmitglied befördert wurde, nachdem sie bereits vor dem Zusammenschluss bei der fashionette verschiedene Führungspositionen bekleidete – zuletzt als Director People & Office Management. Reinhard Hetkamp verantwortete den Finanzbereich der fashionette AG und ist seit der Umfirmierung der CFO der The Platform Group AG.



Dr. Dominik Benner begann nach Verleihung des Dokortitels im Bereich der Betriebswirtschaft an der renommierten Universität St. Gallen seine berufliche Karriere bei Bilfinger Berger, wo er bereits frühzeitig verschiedene Führungspositionen bekleidete. Anschließend wechselte Herr Dr. Benner im Jahr 2011 die Branche und startete bei der JUWI Gruppe, wo er als Geschäftsführer weitere Erfahrungen sammelte. Kurze Zeit später folgte in 2012 der Einstieg in das Familienunternehmen, in dem er die Transformation von einem rein stationären Handelsgeschäft in Richtung E-Commerce und schließlich die Weiterentwicklung zu einem skalierbaren Ecosystem-Ansatz in die Wege leitete. Trotz der Neuausrichtung des Geschäftsmodells und dem damit einhergehenden Wachstumskurs war die TPG stets profitabel. Seit März 2023 verantwortet er als CEO der The Platform Group AG federführend die weitere Geschäftsentwicklung.



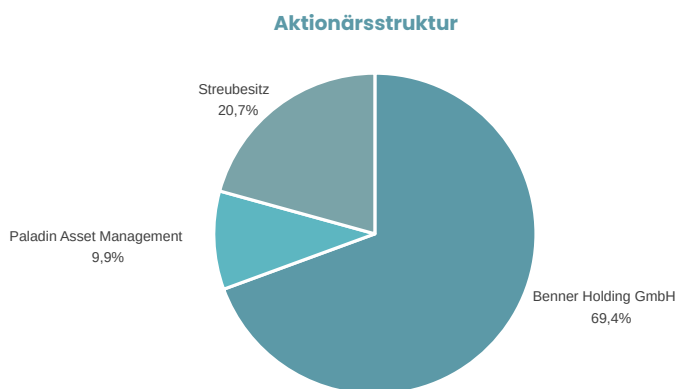
Laura Vogelsang startete ihre berufliche Laufbahn nach erfolgreichem Abschluss des Bachelor- und Masterstudiums an den Universitäten in Bochum bzw. Chemnitz bei Vodafone. Dort leitete sie zuletzt das Risk & Fraud Management Online Team und konnte dank ihrer Leistung und Erfahrung den Bereich Risk & Payment in 2018 schließlich bei der fashionette etablieren. 2022 folgte zudem die Beförderung zum Head of HR und 2023 ein weiterer Aufstieg in die Rolle als Director People & Office Management. Im Rahmen des Mergers wurde Frau Vogelsang dann im Mai 2023 in den Vorstand berufen.



Reinhard Hetkamp startete nach seinem BWL- und Jurastudium an der Westfälischen Wilhelms Universität in Münster seinen beruflichen Werdegang bei international tätigen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften. Nach über 10 Jahren, dem Steuerberaterexamen und vielfältigen Aufgaben in der Beratung wechselte er in verschiedene Funktionen in der Industrie – darunter Leiter der Steuerabteilung, kfm. Geschäftsführer, Mitglied im erweiterten Vorstand. Dabei lagen seine Aufgaben u.a. in der Erstellung von nationalen und internationalen Rechnungslegungen, dem internen und externen Reporting, der Steuerberatung aber auch die Verantwortungen für das Controlling, Cash-Management bis hin zur Betreuung von Anteilseignern international tätig, oft US-basierten und börsennotierten Gesellschaften. Seit August 2023 verantwortet Herr Hetkamp als CFO den Finanzbereich der fashionette AG, betreute die Sachkapitalerhöhung durch Einlage der The Platform Group GmbH & Co KG Anteile in die fashionette AG und ist seit Umfirmierung der fashionette AG in die The Platform Group AG deren CFO.

Aktionärsstruktur

Erster Handelstag für die Aktien der in die The Platform Group AG umbenannten und im Freiverkehr (Wachstumssegment "Scale") der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Gesellschaft war der 11. Dezember 2023. Das ursprüngliche Grundkapital der fashionette AG belief sich auf 6.200.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien zu einem Nominalwert von einem Euro je Aktie. Der Zusammenschluss erfolgte mittels Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage unter Bezugsrechtsausschluss und führte dazu, dass das Grundkapital um 11.073.852 EUR auf insgesamt 17.273.852 EUR anstieg (Einbringungsverhältnis: 1:1,7861). Im Rahmen einiger Akquisitionen wurden jüngst neue TPG-Aktien als Bestandteil des Kaufpreises ausgegeben. In der Folge erhöhte sich in 2024 die Aktienanzahl auf insgesamt 19.875.070 Stück. Da der Streubesitz mit rd. 20% vergleichsweise niedrig ist und das Ziel verfolgt wird, die Liquidität in der Aktie nachhaltig zu erhöhen, evaluiert das Management derzeit entsprechende Maßnahmen.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	502,3	555,0	605,0	655,0	691,7	725,6	755,3	774,2
Veränderung	16,2%	10,5%	9,0%	8,3%	5,6%	4,9%	4,1%	2,5%
EBIT	37,1	32,9	35,9	38,5	38,0	39,9	41,5	42,6
EBIT-Marge	7,4%	5,9%	5,9%	5,9%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
NOPAT	33,4	29,6	30,5	28,9	26,6	27,9	29,1	29,8
Abschreibungen	9,3	10,3	10,9	11,6	13,1	12,3	12,1	11,6
in % vom Umsatz	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,9%	1,7%	1,6%	1,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	25,3	-8,3	-6,5	-2,4	-4,6	-2,8	-0,5	-2,6
- Investitionen	-9,0	-9,5	-10,0	-10,0	-12,5	-12,3	-12,1	-11,6
Investitionsquote	1,8%	1,7%	1,7%	1,5%	1,8%	1,7%	1,6%	1,5%
Übriges	-25,5							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	33,5	22,1	24,9	28,1	22,8	25,1	28,5	27,2
WACC	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Present Value	32,0	19,2	19,8	20,3	15,0	15,0	15,6	186,5
Kumuliert	32,0	51,2	71,0	91,2	106,2	121,2	136,8	323,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	323,3
Terminal Value	186,5
Anteil vom Tpv-Wert	58%
Verbindlichkeiten	77,2
Liquide Mittel	16,1
Eigenkapitalwert	262,2

Aktienzahl (Mio.)	19,88
Wert je Aktie (Euro)	13,19
+Upside / -Downside	59%
Aktienkurs (Euro)	8,32

Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	9,8%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	9,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	7,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	6,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	5,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	5,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
10,25%	11,45	11,93	12,20	12,48	13,11
10,00%	11,87	12,39	12,68	12,99	13,67
9,75%	12,31	12,88	13,19	13,53	14,27
9,50%	12,79	13,40	13,74	14,11	14,93
9,25%	13,29	13,96	14,33	14,74	15,64

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2031e

WACC	5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
10,25%	11,35	11,78	12,20	12,62	13,04
10,00%	11,79	12,23	12,68	13,12	13,57
9,75%	12,26	12,72	13,19	13,66	14,13
9,50%	12,76	13,25	13,74	14,24	14,73
9,25%	13,29	13,81	14,33	14,85	15,38

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) The Platform Group AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	0	168,4	432,2	502,3	555,0	605,0
Bestandsveränderungen	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0	2,0	6,4	6,6	6,9	7,4
Gesamtleistung	0	170,4	438,6	508,9	561,9	612,4
Materialaufwand	0	123,8	318,5	369,2	407,9	443,5
Rohhertrag	0	46,6	120,1	139,7	154,0	168,9
Personalaufwendungen	0	11,3	21,6	25,1	27,4	29,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0	20,8	74,6	84,9	95,5	104,1
Sonstige betriebliche Erträge	0	1,5	25,7	18,0	12,0	11,0
EBITDA	0	14,1	46,8	46,4	43,2	46,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0	1,0	3,9	4,0	4,2	4,3
EBITA	0	13,1	42,9	42,4	39,0	42,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	4,0	4,0	5,3	6,1	6,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0	9,1	38,9	37,1	32,9	35,9
Finanzergebnis	0	-0,3	-6,4	-3,9	-4,7	-4,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0	8,8	32,5	33,2	28,2	31,7
Außerordentliches Ergebnis	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0	8,8	32,5	33,2	28,2	31,7
EE-Steuern	0	0,8	-0,4	3,3	2,8	4,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0	8,0	32,9	29,8	25,4	26,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0	0,0	-6,4	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0	8,0	26,5	29,8	25,4	26,9
Anteile Dritter	0	1,3	0,9	1,0	1,0	1,0
Jahresüberschuss	0	6,7	25,5	28,8	24,4	25,9

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

G&V (in % vom Umsatz) The Platform Group AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	0	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0	1,2%	1,5%	1,3%	1,2%	1,2%
Gesamtleistung	0	101,2%	101,5%	101,3%	101,2%	101,2%
Materialaufwand	0	73,5%	73,7%	73,5%	73,5%	73,3%
Rohhertrag	0	27,7%	27,8%	27,8%	27,7%	27,9%
Personalaufwendungen	0	6,7%	5,0%	5,0%	4,9%	4,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0	12,3%	17,3%	16,9%	17,2%	17,2%
Sonstige betriebliche Erträge	0	0,9%	5,9%	3,6%	2,2%	1,8%
EBITDA	0	8,4%	10,8%	9,2%	7,8%	7,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0	0,6%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
EBITA	0	7,8%	9,9%	8,4%	7,0%	7,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	2,4%	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	0	5,4%	9,0%	7,4%	5,9%	5,9%
Finanzergebnis	0	-0,2%	-1,5%	-0,8%	-0,8%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0	5,2%	7,5%	6,6%	5,1%	5,2%
Außerordentliches Ergebnis	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0	5,2%	7,5%	6,6%	5,1%	5,2%
EE-Steuern	0	0,5%	-0,1%	0,7%	0,5%	0,8%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0	4,7%	7,6%	5,9%	4,6%	4,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0	0,0%	-1,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0	4,7%	6,1%	5,9%	4,6%	4,4%
Anteile Dritter	0	0,8%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Jahresüberschuss	0	4,0%	5,9%	5,7%	4,4%	4,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) The Platform Group AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	30,3	107,8	110,5	112,9	115,2
Sachanlagen	0	9,6	9,7	6,7	3,6	0,3
Finanzanlagen	0	15,3	4,6	4,6	4,6	4,6
Anlagevermögen	0	55,3	122,1	121,8	121,1	120,2
Vorräte	0	13,4	92,3	62,8	65,3	67,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	11,3	54,7	55,0	61,6	68,0
Liquide Mittel	0	4,2	7,6	39,5	61,5	83,9
Sonstige Vermögensgegenstände	0	0,0	7,5	7,6	7,6	7,6
Umlaufvermögen	0	28,9	162,1	164,8	196,0	226,7
Bilanzsumme	0	84,2	284,3	286,6	317,0	346,9
PASSIVA						
Eigenkapital	0	45,4	80,5	110,3	135,8	162,7
Anteile Dritter	0	1,8	1,1	1,1	1,1	1,1
Rückstellungen	0	1,9	3,0	3,2	3,3	3,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	24,3	76,1	75,2	76,9	75,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0	4,1	41,1	37,2	38,0	39,8
Sonstige Verbindlichkeiten	0	6,7	82,5	59,6	62,0	64,5
Verbindlichkeiten	0	37,0	202,7	175,2	180,2	183,1
Bilanzsumme	0	84,2	284,3	286,6	317,0	346,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) The Platform Group AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	36,0%	37,9%	38,6%	35,6%	33,2%
Sachanlagen	0	11,4%	3,4%	2,3%	1,1%	0,1%
Finanzanlagen	0	18,2%	1,6%	1,6%	1,5%	1,3%
Anlagevermögen	0	65,6%	43,0%	42,5%	38,2%	34,6%
Vorräte	0	15,9%	32,5%	21,9%	20,6%	19,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	13,5%	19,2%	19,2%	19,4%	19,6%
Liquide Mittel	0	5,0%	2,7%	13,8%	19,4%	24,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	0	0,0%	2,7%	2,6%	2,4%	2,2%
Umlaufvermögen	0	34,4%	57,0%	57,5%	61,8%	65,4%
Bilanzsumme	0	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	0	53,9%	28,3%	38,5%	42,8%	46,9%
Anteile Dritter	0	2,1%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Rückstellungen	0	2,3%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	28,9%	26,8%	26,3%	24,2%	21,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0	4,9%	14,4%	13,0%	12,0%	11,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	0	7,9%	29,0%	20,8%	19,6%	18,6%
Verbindlichkeiten	0	44,0%	71,3%	61,1%	56,8%	52,8%
Bilanzsumme	0	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) The Platform Group AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0	8,0	32,9	29,8	25,4	26,9
Abschreibung Anlagevermögen	0	1,0	3,9	4,0	4,2	4,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0	-19,5	-21,5	5,3	6,1	6,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0	14,3	69,4	-22,7	2,5	2,6
Cash Flow	0	3,8	84,6	16,4	38,2	40,5
Veränderung Working Capital	0	14,7	19,5	25,3	-8,3	-6,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0	18,5	104,1	41,7	29,9	34,0
CAPEX	0	-5,5	-21,0	-9,0	-9,5	-10,0
Sonstiges	0	-9,3	-53,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0	-14,8	-74,8	-9,0	-9,5	-10,0
Dividendenzahlung	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0	-7,0	-25,9	-0,9	1,6	-1,5
Sonstiges	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0	-7,0	-25,9	-0,9	1,6	-1,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0	-3,3	3,4	31,8	22,0	22,4
Endbestand liquide Mittel	0	4,2	7,6	39,5	61,5	83,9

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

Kennzahlen The Platform Group AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	0%	27,7%	27,8%	27,8%	27,7%	27,9%
EBITDA-Marge (%)	0%	8,4%	10,8%	9,2%	7,8%	7,7%
EBIT-Marge (%)	0%	5,4%	9,0%	7,4%	5,9%	5,9%
EBT-Marge (%)	0%	5,2%	7,5%	6,6%	5,1%	5,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	0%	4,7%	7,6%	5,9%	4,6%	4,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	0%	9,9%	35,8%	25,0%	22,0%	23,4%
ROE (%)	0%	8,2%	54,2%	35,3%	21,9%	18,9%
ROA (%)	0%	7,9%	9,0%	10,1%	7,7%	7,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0	20,1	68,5	35,8	15,4	-8,6
Net Debt / EBITDA	0	1,4	1,5	0,8	0,4	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0	0,4	0,8	0,3	0,1	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0	13,0	25,0	32,7	20,4	24,0
Capex / Umsatz (%)	0%	3%	5%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	0%	20%	15%	19%	15%	15%
Bewertung						
EV/Umsatz	0	1,4	0,6	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	0	16,9	5,1	5,1	5,5	5,1
EV/EBIT	0	26,1	6,1	6,4	7,2	6,6
EV/FCF	0	18,3	9,5	7,3	11,7	9,9
KGV	0	21,3	5,6	5,7	6,8	6,4
KBV	0	3,6	2,1	1,5	1,2	1,0
Dividendenrendite	0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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 Meinungsäußerungen 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 berechnete 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 02.07.2024):

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.

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.

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.

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, PeerGroup-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
53117 Bonn

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 02.07.2024)
The Platform Group AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	13.02.2024	6,04	9,00	+49%
Kaufen	04.03.2024	6,36	9,00	+42%
Kaufen	23.04.2024	7,48	9,00	+20%
Kaufen	23.05.2024	8,70	10,00	+15%
Kaufen	14.06.2024	9,48	13,00	+37%
Kaufen	02.07.2024	8,32	13,00	+56%