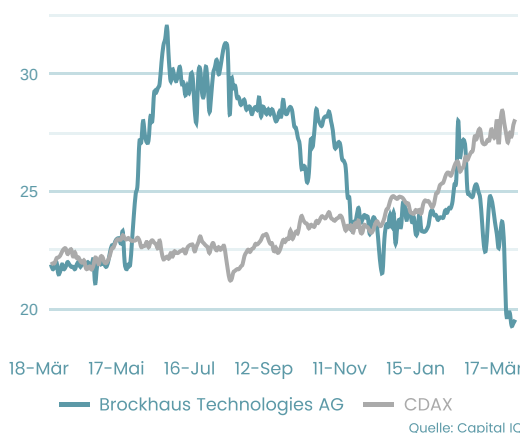


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	44,00 EUR (zuvor: 59,00 EUR)
Kurspotenzial	125%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag)	19,55
Aktienzahl (in Mio.)	10,4
Marketkap. (in Mio. EUR)	204,3
Handelsvolumen (Ø 3 Monate; in Tsd.)	5,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	234,6
Ticker	BKHT
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	220,0 bis 240,0
Ber. EBITDA (in Mio. EUR)	80,0 bis 90,0

Aktienkurs (EUR)



Aktionärsstruktur	
Freefloat	34,2%
Marco Brockhaus	21,3%
Übrige Insider	9,0%
Investoren >3%	30,9%
Eigene Aktien	4,6%

Termine	
GB 2024	28. März 2025
Q1 Bericht	15. Mai 2025
HV	25. Juni 2025

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	225,6	261,9	325,9
Δ	-9,0%	-3,9%	-5,3%
EBIT (alt)	53,2	59,2	78,1
Δ	-35,4%	-19,9%	-19,9%
EPS (alt)	-0,12	0,88	1,52
Δ	n.m.	-38,6%	-25,7%

Analyst
 Christoph Hoffmann
 +49 40 41111 3785
 c.hoffmann@montega.de

Publikation
 Comment 18. März 2025

Brockhaus verfehlt FY-Guidance aufgrund von Problemen im Geschäft mit Leasingrückläufern

BKHT hat jüngst vorl. Zahlen veröffentlicht, die umsatz- und ergebnisseitig unterhalb unserer Erwartungen lagen. Verantwortlich für die Verfehlung der FY-Guidance (Umsatz: 205 vs. 220–240 Mio. EUR; Adj. EBITDA 66 vs. 80–90 Mio. EUR) und der Erwartungen waren primär u.E. nicht strukturelle Probleme, sondern Anlaufschwierigkeiten im Reselling-Geschäft in Q4, das in der neu gegründeten Tochter Bike2Future aufgebaut wird. Die Q4-Absatzzahlen setzten den rückläufigen Trend aus Q3/24 fort, wobei u.E. unverändert hohe Erträge pro Rad erzielt wurden. Indes wurden die 2025er-Mittelfristziele aus 2023 zurückgenommen, wobei unsere Prognosen seit 08/24 unterhalb dieser liegen. Trotz der Verlangsamung des op. Momentum sehen wir die Aktie als attraktiv an, da das EV/EBITDA 2025e bezogen auf das auf BKHT entfallende EBITDA bei 7,0 liegt und u.E. weiteres Wachstum auspreist. Die u.E. niedrige Bewertung dürfte zudem ein Faktor für 2024 erhaltene Kaufangebote(n) für Unternehmensteile bzw. den Konzern gewesen sein, deren Prüfung zu 1,6 Mio. EUR (bereinigten) Kosten geführt haben.

Brockhaus KPIs	Q4/24p	Q4/23	yoy	FY/24p	FY/23	yoy
Vermittelte Räder (in Tsd.)	16	20	-20,0%	139	151	-8,0%
Adj. EBITDA Bikeleasing	-2	12,0	n.m.	68	58,3	+16%
Adj. EBITDA IHSE	0,8	3,3	-76%	4	11,1	-64%
Adj. BKHT-EBITDA* (MONE, Mio.)	-0,7	6,8	n.m.	33,3	36,8	-9,3%

Quelle: Unternehmen; * Auf BKHT gem. Anteilsbesitz entfallendes EBITDA

Das negative EBITDA von BKHT in Q4 ist dabei u.E. auf folgende Effekte zurückzuführen:

- Anlaufprobleme und Wertberichtigungen im Geschäft mit Leasingrückläufern :** In Q4 dürften u.E. aufgrund des deutlich geringer als erwarteten Umsatzes nur wenige "reguläre" Leasingrückläufer verkauft worden sein (MONE: ca. 5 Mio. EUR ggü. 15–20 Mio. EUR in den Vorquartalen), sodass hier bereits ein EBITDA von 1–2 Mio. EUR fehlen dürfte. Zusätzlich gehen wir aufgrund des schwachen EBITDA in Q4 von Wertberichtigungen auf die Lagerbestände (insb. auf "vorzeitige" Rückläufer) aus, die im niedrigen einstelligen Mio.-Bereich liegen könnten. Während die Anlaufprobleme lt. BKHT gelöst sind und sich daher nicht wiederholen sollten, sind Wertminderungen auf Rückläufer u.E. auch zukünftig nicht auszuschließen, v.a. bei branchenweiten Rabattaktionen, hohen Lagerbeständen sowie bei vielen vorzeitigen Rückläufern, die u.E. ein höheres Wertrisiko aufweisen.
- Ausgleichszahlung an Versicherungspartner aufgrund höherer Schäden:** In Q4 wurde eine ergebnismindernde Ausgleichszahlung geleistet, die u.E. im niedrigen einstelligen Mio. EUR-Bereich liegen dürfte. Dies könnte u.E. insbesondere im Zusammenhang mit hohen Schäden bei der Arbeitgeberausfallversicherung stehen, die bspw. im Fall von Langzeit-Krankheitsfällen, Kündigung, Erwerbsunfähigkeit oder Mutterschutz/Elternzeit greift und verhindert, dass der Arbeitgeber die monatlichen Leasingraten für das Dienstrad selbst tragen muss. Zukünftig könnten Ausgleichszahlungen u.E. insbesondere bei hohen Insolvenzzahlen und Kündigungen anfallen, sodass wir nicht ausschließen, dass BKHT auch Preiserhöhungen bzw. Leistungsanpassungen diskutiert, um zukünftige Ausgleichszahlungen zu vermeiden.

Weiter auf der nächsten Seite ->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	142,7	186,6	205,4	251,8	308,6
Veränderung yoy	136,6%	30,8%	10,0%	22,6%	22,6%
EBITDA	46,7	57,9	58,0	72,7	86,7
EBIT	29,3	37,6	34,3	47,4	62,5
Jahresüberschuss	1,0	-3,3	-10,0	5,6	11,8
Rohertagsmarge	64,3%	63,4%	66,5%	59,0%	53,7%
EBITDA-Marge	32,7%	31,0%	28,3%	28,9%	28,1%
EBIT-Marge	20,5%	20,2%	16,7%	18,8%	20,3%
Net Debt	20,2	31,9	26,2	-16,4	-59,4
Net Debt/EBITDA	0,4	0,6	0,5	-0,2	-0,7
ROCE	8,4%	11,3%	10,6%	15,3%	21,3%
EPS	0,10	-0,32	-0,96	0,54	1,13
FCF je Aktie	2,92	2,75	0,76	4,38	4,52
Dividende	0,00	0,22	0,30	0,40	0,50
Dividendenrendite	0,0%	1,1%	1,5%	2,0%	2,6%
EV/Umsatz	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	5,0	4,1	4,0	3,2	2,7
EV/EBIT	8,0	6,2	6,8	4,9	3,8
KGV	195,5	n.m.	n.m.	36,2	17,3
KBV	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 19,55 EUR

- IHSE-Auslieferungsverzögerungen dürften zu niedrigen siebenstelligen EBITDA-Einbußen geführt haben:** Mit einem EBITDA von nur 0,8 Mio. EUR bei einem Umsatz von 7,8 Mio. EUR lag die Performance von IHSE in Q4 deutlich unter unseren Erwartungen. Wir gehen davon aus, dass etwa 2 Mio. EUR EBITDA aufgrund der Verzögerungen in Q4/24 fehlten. Der Auftragsbestand i.H.v. 12,2 Mio. EUR sowie die Auslieferungen der für Q4 bestimmten Produkte dürften u.E. zu einem sehr guten Q1/25 führen.

Absatz bei Bikeleasing erneut zweistellig rückläufig: Wie in Q3 fiel die Anzahl der vermittelten Räder auch in Q4 um 20,0% yoy (16 Tsd. Räder ggü. 20 Tsd. im Vj.). Im Gesamtjahr beläuft sich der Absatzrückgang auf -8,0% yoy und fällt stärker aus als der Gesamtmarktrückgang i.H.v. -2,5% yoy. Der Umsatzrückgang der deutschen Fahrradbranche lag 2024 aufgrund deutlich gefallener Durchschnittspreise bei 10,3% yoy, wobei wir davon ausgehen, dass Bikeleasing, bezogen auf das vermittelte Verkaufsvolumen, aufgrund nahezu stabiler Radpreise leicht besser als der Markt abgeschnitten hat. Dementsprechend würde sich in 2024 ein leicht steigender Marktanteil von Bikeleasing i.H.v. 8,9% (Vj.: 8,8%) ergeben, der in 2021 noch bei 4,6% lag. Die Zahl der angeschlossenen Unternehmen und Arbeitnehmer stieg in Q4/24 noch leicht um 2 Tsd. auf 72 Tsd. Unternehmen bzw. um <100 Tsd. Arbeitnehmer auf 3,7 Millionen, sodass Ende 2024 ca. 8,0% aller Erwerbstätigen in Deutschland an die Plattform angeschlossen waren (Vj.: rd. 7,0%). Im Gesamtjahr konnten somit 12 Tsd. Unternehmen (+20,4% yoy) mit insgesamt ca. 0,4 Millionen Arbeitnehmern (+12,2% yoy) gewonnen werden. In 2025 und 2026 gehen wir von einem Onboarding von je 0,3 Millionen Arbeitnehmern aus.

Normalisierung der branchenweiten Lagerbestände Ende 2024: Gemäß aktueller Marktdaten haben sich die Lagerbestände erstmals seit den Boomjahren 2020/2021 normalisiert und lagen Ende 2024 nur noch leicht oberhalb des Niveaus von 2019. Dies könnte im Jahresverlauf zu einer geringeren Rabattierung und steigenden Preisen auf dem Sekundärmarkt führen, was sich positiv auf das Vermittlungs- sowie das Reselling-Geschäft von Bikeleasing auswirken würde.

Angepasste Prognosen reflektieren leichten Absatzrückgang in 2025: Für das laufende Jahr erwarten wir bei Bikeleasing aufgrund der angepassten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der anhaltenden Konsumzurückhaltung einen leicht niedrigeren Absatz von -4,4% yoy auf 133 Tsd. Stück und damit einen weiteren Rückgang der vermittelten Räder pro angeschlossenem Arbeitnehmer um 11,4% yoy. Gleichzeitig haben wir aufgrund der Skalierung von Probonio und Bike2Future höhere Kosten abgebildet. Angesichts des von uns prognostizierten starken Wachstums im Rückläufergeschäft sowie den Nachholeffekten aus Q4/24 gehen wir in 2025 von einem deutlich steigenden Umsatz und Rohertrag aus. Insgesamt stellt das ("reguläre") Rückläufergeschäft zusammen mit Probonio u.E. in den nächsten beiden Jahren den zentralen Ergebnistreiber bei Bikeleasing dar.

Bikeleasing KPIs (in Mio. EUR)	2024p	2025e	2026e
Angeschlossene Arbeitnehmer (in Mio.)	3,7	4,0	4,3
Vermittelte Räder/angeschl. Arbeitnehmer	0,038	0,034	0,035
Vermittelte Räder (in Tsd.)	139	133	146
Rohertrag Bikeleasing Vermittlungsgeschäft (MONE)	110,6	103,3	115,4
Rohertrag Bikeleasing Rückläufergeschäft (MONE)	2,5	13,7	18,3
Adj. EBITDA Bikeleasing	66	71,4	84,9

Darüber hinaus werden wir im DCF-Modell fortan die Zinskosten auf Darlehen, die für die Refinanzierung von Leasingverträgen aufgenommen wurden, berücksichtigen, die u.E. der operativen Tätigkeit und nicht allgemeinen Finanzierungszwecken zuzuordnen sind. In 2025 erwarten wir konstante Zinskosten aus der Leasingrefinanzierung von 7,0 Mio. EUR, die gemäß Anteilsbesitz zu rd. 52% auf BKHT entfallen.

Bei IHSE gehen wir in 2025 von einem Umsatz von 38,0 Mio. EUR (+18,6% yoy) aus, wobei die Umsatzsteigerung etwa hälftig auf die Verumsatzung der für 2024 bestimmten Aufträge zurückzuführen ist. Bei nahezu stabilen Kosten prognostizieren wir bei einer anhaltend starken Rohmarge von 75,0% ein EBITDA von 7,9 Mio. EUR. Bei von uns erwarteten Holdingkosten von 6,6 Mio. EUR ergibt sich 2025 ein Konzern-EBITDA von 72,7 Mio. EUR (MONE: +25,4% yoy) bzw. ein auf die BKHT-Aktionäre entfallendes EBITDA von 38,4 Mio. EUR (+15,2% yoy).

Fazit: Brockhaus hat die FY-Guidance primär aufgrund nicht struktureller Faktoren verfehlt. Die Rücknahme der 2025er-Mittelfristziele hatten wir in unseren Prognosen antizipiert. Für das laufende Jahr gehen wir aufgrund des konjunkturellen Umfelds und anhaltender Konsumzurückhaltung von leicht rückläufigen Absatzzahlen aus und haben ebenfalls unsere mittelfristigen Absatzerwartungen reduziert. Dabei dürfte ein starkes Wachstum im Rückläufergeschäft sowie von Probonio zu Gewinnwachstum bei Bikeleasing führen, während sich das Ergebnisniveau bei IHSE normalisieren dürfte. Die aktuelle Bewertung impliziert derweil auf Basis unserer Schätzungen und bezogen auf das auf Brockhaus entfallende EBITDA ein EV/EBITDA-Multiple 2025e i.H.v. 7,0. Angesichts dessen und der hohen M&A-Finanzierungskapazität von >100 Mio. EUR bietet ein Aktienrückkauf, vorzugsweise via Tender-Offer, u.E. derzeit den höchsten Mehrwert für die Aktionäre. Wir bestätigen unser Rating mit angepasstem Kursziel von 44,00 EUR.

Unternehmenshintergrund

Brockhaus Technologies (BKHT) ist eine deutsche Technologiegruppe, die sich nach dem Vorbild der US-amerikanischen "Roper Technologies" auf die Akquisition und Weiterentwicklung von **skalierbaren B2B Technologie- und Innovations-Champions** mit nachhaltigen **Wettbewerbsvorteilen, hohen Margen und starkem Wachstumspotenzial** spezialisiert hat.

Diese M&A-Strategie hat der CEO, Gründer und Großaktionär Marco Brockhaus zuvor im Rahmen zweier von ihm aufgelegten bzw. einer beratenen Private Equity-Fondsgeneration mit einem Gesamtvolumen von ca. 300 Mio. EUR über 20 Jahre hinweg sehr erfolgreich umgesetzt. Die Fonds erzielten deutlich zweistellige IRRs von 23%, 26% und 33% und verbesserten sich bei jeder Fondsgeneration. Auch der heutige COO Dr. Marcel Wilhelm und der amtierende Finanzchef Harald Henning arbeiteten bereits im Rahmen der PE-Fonds mit Marco Brockhaus zusammen und hatten ebenfalls maßgeblichen Anteil am Erfolg der Fonds. Um ein Vehikel mit **permanenter Kapitalbasis und ohne Exit-Druck** zu schaffen wurde die heutige Brockhaus Technologies geschaffen. Dies ermöglicht es dem Management, hervorragende Unternehmen nicht nach wenigen Jahren bzw. gegen Ende einer Fondslaufzeit, sondern rein anhand wirtschaftlicher Überlegungen verkaufen und damit beliebig lange halten zu können.

Die eingangs skizzierte M&A-Strategie und der Beteiligungsfokus weichen fundamental vom Ansatz sämtlicher anderer börsennotierter Beteiligungsgesellschaften in Deutschland ab, die sich zumeist auf einseitig wachsende Industrie-Unternehmen mit einseitigen EBIT-Margen oder Turn-Around-Situationen spezialisiert haben.

Dementsprechend sollte der Brockhaus-Case auf zwei Ebenen betrachtet werden:

- Dem Potenzial der beiden bestehenden Portfolio-Unternehmen Bikeleasing und IHSE
- Dem Potenzial aus der disziplinierten, erprobten und wertschaffenden M&A-Strategie

In den letzten Jahren hat sich Brockhaus nahezu gänzlich entschuldet und verfügt angesichts des selbst gesteckten maximalen Verschuldungsgrads von 2,5x Net Debt/EBITDA u.E. über eine hohe Finanzierungskapazität von ca. 150 Mio. EUR. Insgesamt erkennen wir beim Brockhaus-Management nicht nur einen klaren Fokus auf die Kapitalallokation, sondern auch die notwendige Expertise und eine ausgereifte Strategie, was die Grundlage für weitere wertschaffende M&A-Transaktionen bildet.

Segmentbetrachtung

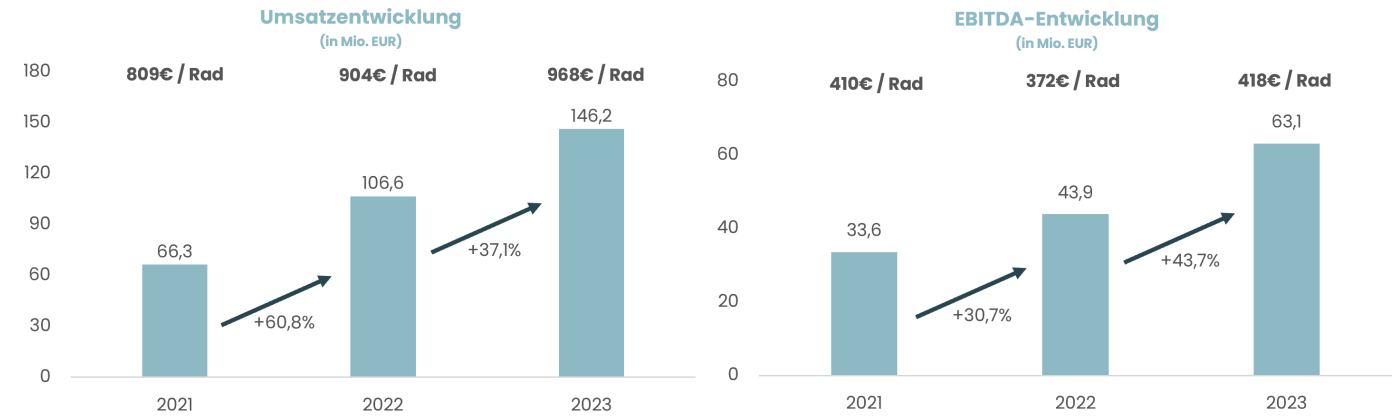
Segment HR Benefit & Mobility Platform (Umsatzanteil 2023: 78%)

Bikeleasing (Akquisition Ende 2021) agiert als **Vermittler von Mitarbeiter-Benefits und verfolgt ein überwiegend provisionsbasiertes Geschäftsmodell**. Aktuell fokussiert sich Bikeleasing noch gänzlich auf das Benefit Dienstradleasing (zweitgrößter Anbieter in DE mit ~25% Marktanteil), wird jedoch u.E. ab H2/2024 rd. ein Dutzend weitere Benefits anbieten. Der junge Dienstradleasingmarkt ist von einer hohen Dynamik mit deutlich zweistelligen Wachstumsraten geprägt. Das Geschäftsmodell ist überaus skalierbar, da die digitale Plattform von Bikeleasing, die das zentrale Element darstellt, hochautomatisiert ist und hohe Rohmargen erzielt werden. Daneben ist das Geschäftsmodell nicht kapitalintensiv und benötigt kaum Investitionen, was auch bei hohem Wachstum eine Innenfinanzierung ermöglicht und gleichzeitig zu signifikanten Free Cashflows führt.

Was ist Dienstradleasing? Über Bikeleasing können sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ähnlich zur Firmenfahrzeug-Regelung über eine Gehaltsumwandlung (und einen Überlassungsvertrag) ein Dienstrad beziehen, das auch privat uneingeschränkt nutzbar ist und über 36 Monate (Österreich 48 Monate) abbezahlt wird. In Anlehnung an die 1%-Regelung für PKWs wurde in Deutschland 2019 die vorteilhafte 0,25%-Regelung für Diensträder beschlossen. Diese Regelung gilt mindestens bis Ende 2030 und führt dazu, dass Arbeitnehmer i.d.R. **zwischen 30% und 40% gegenüber dem herkömmlichen Fahrradkauf sparen** und den Kaufpreis gleichzeitig auf 36 Monate strecken können. Ebenso ist eine komplette Kostenübernahme vonseiten des Arbeitgebers möglich, sodass das Dienstrad aus Arbeitnehmersicht steuer- und kostenfrei ist. Bikeleasing ist für die Unternehmen selbst kostenlos (außer das Unternehmen möchte die Diensträder partiell oder vollständig bezahlen). Es werden ausschließlich die vereinbarten Leasing- und Versicherungsraten abgeführt, um die das Bruttogehalt des Mitarbeiters vermindert wird, sodass insgesamt keine Belastungen für das Unternehmen anfallen.

Ende Q1/24 waren 3,4 Mio. Arbeitnehmer und damit rd. 7,2% aller Beschäftigten in Deutschland an die hochautomatisierte digitale B2B-Plattform angeschlossen, was u.E. ein enormes Asset darstellt. Bikeleasing verdient dabei an jedem vermitteltem Fahrrad Provisionen, die für das Rad selbst sowie den verpflichtenden Verkauf von Versicherungen anfallen. Durch den schnellen Abverkauf der Leasingforderungen an verschiedenste Finanzinvestoren wird eine hohe Kapitalintensität vermieden (Working Capital-Quote 2023: ~18%).

Zwischen 2021 und 2023 konnte der Umsatz von 66,3 Mio. EUR auf 146,2 Mio. EUR mehr als verdoppelt und gleichzeitig durchgehend ein positiver Free Cashflow erzielt werden. Mit einer durchschnittlichen ber. EBITDA-Marge von 45% (2021 bis 2023) arbeitet Bikeleasing hochprofitabel und konnte das EBITDA innerhalb von nur zwei Jahren von 33,6 Mio. EUR auf 63,1 Mio. EUR nahezu verdoppeln.

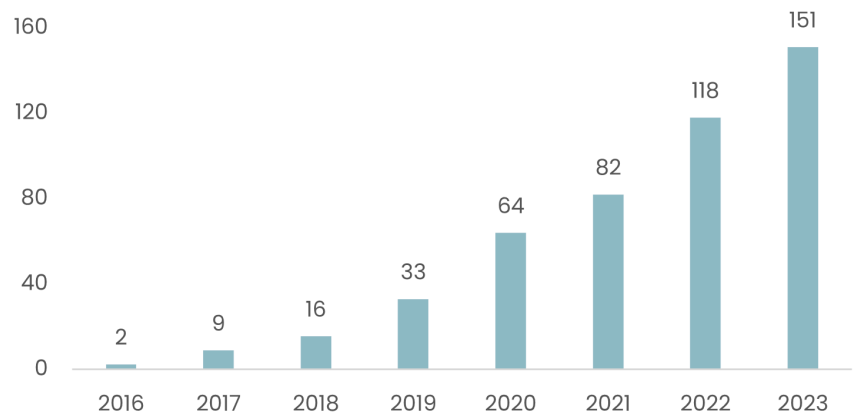


Quelle: Unternehmen

Durch Bikeleasings Geschäftsmodell und den damit einhergehenden rechnungslegungstechnischen Besonderheiten sollten neben den typischen Finanzkennzahlen wie Umsatz, Rohertrag und EBITDA u.E. weitere operative Kennzahlen zur Beurteilung der Geschäftsentwicklung herangezogen werden. Hierzu zählen wir insbesondere die **Entwicklung der vermittelten Leasingverträge sowie die Entwicklung der angeschlossenen Unternehmen und Arbeitnehmer.**

Denn die Anzahl der vermittelten Leasingverträge (bzw. Fahrräder) stellen u.E. den direktesten Weg zur Beurteilung des Erfolgs von Bikeleasing dar. Nachstehend ist die Entwicklung seit 2016 dargestellt.

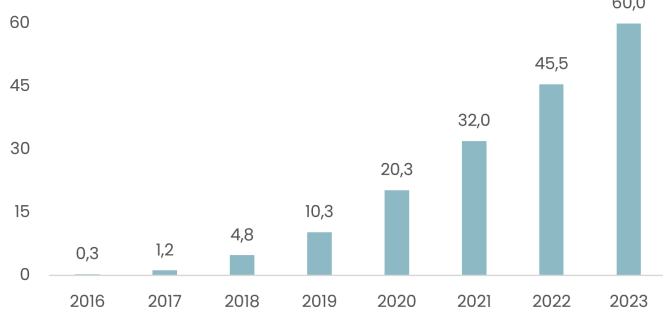
Entwicklung der vermittelten Leasingverträge (in Tsd.)



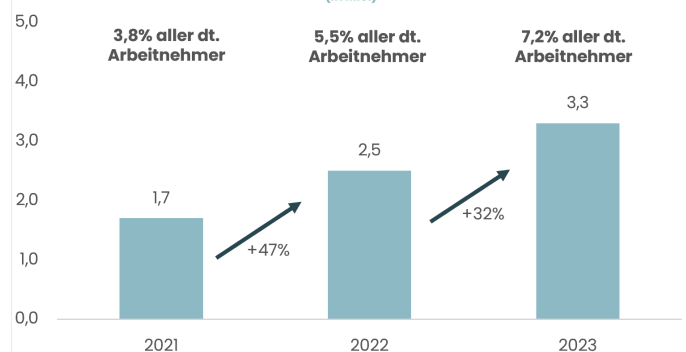
Quelle: Unternehmen

Insbesondere in den ersten Jahren des Unternehmens speiste sich das Wachstum nahezu gänzlich aus den Neukunden, während die Bedeutung der Bestandskunden mit steigendem Kundenvolumen auch für die vermittelten Leasingverträge zunahm.

Entwicklung der angeschlossenen Unternehmen (in Tsd.)



Angeschlossene Arbeitnehmer (in Mio.)



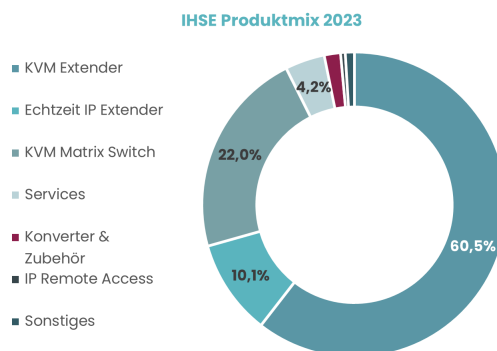
Segment Security Technologies (Umsatzanteil 2023: 22%)

IHSE ist ein weltweit führendes Technologie-Unternehmen aus dem Bereich der KVM-Technik (KVM: Keyboard, Mouse, Video). Dabei handelt es sich grundsätzlich um die Übertragung von Audio- oder Videodaten und anderen Signalen zwischen Servern und Benutzern. IHSEs Produkte ermöglichen vor allem:

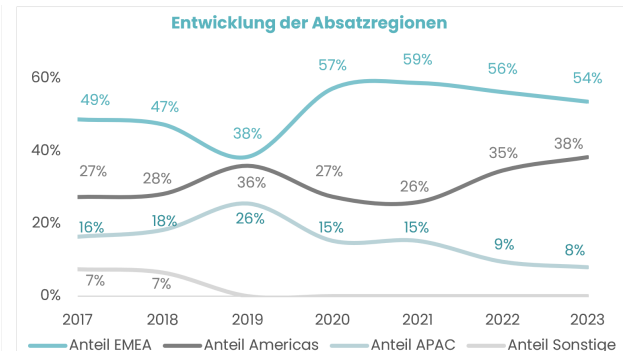
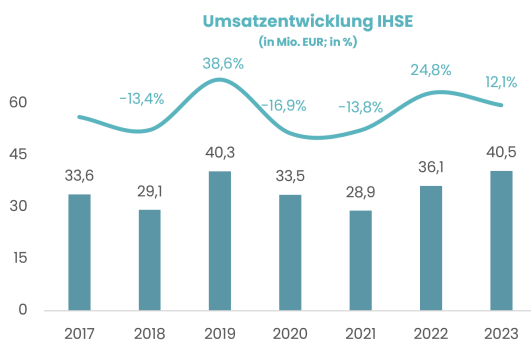
- Hochsichere und verschlüsselte Daten- bzw. Signalübertragung
- Überbrücken von Entfernungen zwischen Server und Nutzer von bis zu 160km bei gleichzeitiger Eliminierung von Latenz (Zeitliche Verzögerung von Signalen wie bspw. Tastatureingaben oder Mausbewegungen bzw. -klicks, die standardmäßig bereits ab wenigen Metern beginnt und wahrnehmbar ist)
- Steuerung mehrerer Computer von einem Arbeitsplatz aus oder Steuerung eines Computers von mehreren Arbeitsplätzen aus

Dabei ist IHSE im absoluten **High-End-Bereich des KVM-Markts** positioniert und konkurriert lediglich mit drei weiteren Anbietern. Die High-End-Produkte weisen u.a. eine deutlich höhere Performanz, Belastungsfähigkeit und Sicherheit auf, als Standardprodukte, die von Dutzenden Anbietern produziert werden. Da IHSE-Technologie oftmals in "mission-critical"-Situations Anwendung findet, in denen Menschenleben oder hohe Geldbeträge auf dem Spiel stehen, ist das Unternehmen regelmäßig mit höchsten Kundenanforderungen konfrontiert. Ein Ausfall der Systeme während des jahrelangen Dauerbetriebs, Sicherheitslücken, Latenz oder Signalverluste sind für IHSEs Kunden keine Option, sodass diese eine hohe Zahlungsbereitschaft mitbringen. Hierbei kommt der Gesellschaft zugute, dass selbst High-End-KVM-Technik nur einen geringen Gesamtbudgetanteil der Kunden ausmacht.

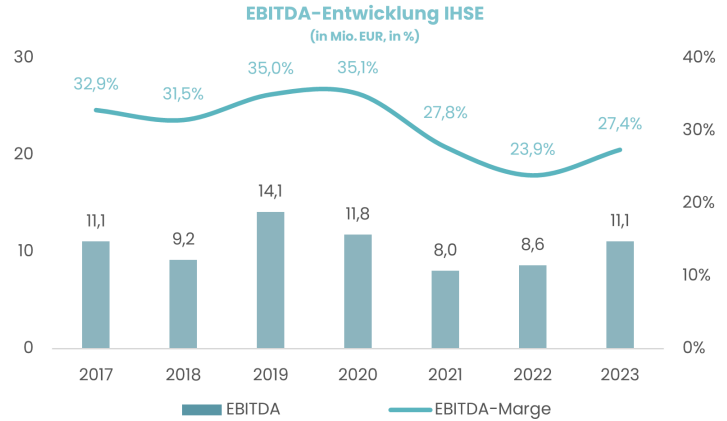
Im Wesentlichen verkauft IHSE die beiden Produktarten Extender (70,6% Umsatzanteil 2023) und Switches (22,0% Umsatzanteil 2023). Wie die Namen vermuten lassen, dienen Extender am Arbeitsplatz bzw. Server zur Verschlüsselung und Verlängerung der Signale und Daten über Entfernungen von bis zu 160km, wohingegen physische oder digitale Switches die Steuerung mehrerer Computer von einem Arbeitsplatz et vice versa erlauben.



IHSEs Umsatz ist zwischen 2009 und 2023 durchschnittlich mit 13,2% pro Jahr gewachsen. Dabei verlief das Wachstum aufgrund des starken Projektcharakters der Kundenaufträge nie linear, sondern schwankte seit jeher - mit einem klaren Aufwärtstrend. Vor Corona erzielte IHSE ein deutliches Wachstum, litt jedoch anschließend unter Umsatzeinbußen infolge der Covid-Krise. Erschwerend wirkten sich auch die Abkopplungstendenzen der chinesischen Kunden aus, infolge derer nahezu das gesamte China-Geschäft wegbrach, das zuvor u.E. etwa 10% des Umsatzes ausmachte. Nach zwei rückläufigen Covid-Jahren konnte IHSE seine Umsätze organisch und durch den Zukauf von kvm-tec (Umsatz FY2021: ~4,1 Mio. EUR) stark steigern. In Bezug auf die Absatzregionen lässt sich neben der abnehmenden Bedeutung des asiatischen Raums eine sehr positive Geschäftsentwicklung in den USA beobachten. Diese dürfte sich durch die Erfüllung der höchsten Sicherheitsstandards in den USA (sowie EU und DE) seit Ende 2022 und den sich dadurch ergebenden Geschäftschancen im Bereich Government & Defense mittelfristig forcieren.



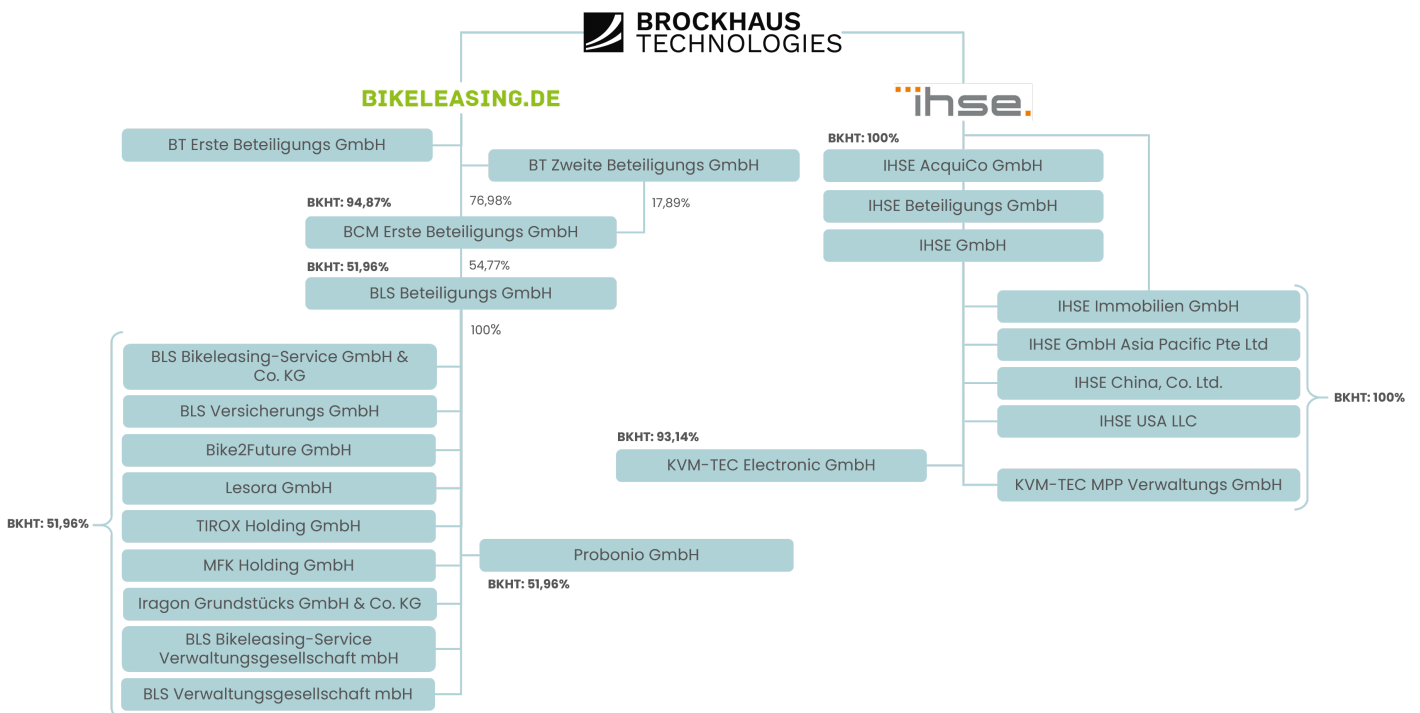
Profitabilitätsseitig konnte IHSE in der Vergangenheit durch seine exzellente Wettbewerbsposition in einer attraktiven Marktnische hohe EBITDA-Margen von bis zu 35% erzielen. Damit liegt das Unternehmen seit Jahren sowohl in Bezug auf Roh- als auch auf EBITDA-Marge über den Profitabilitätsniveaus seiner direkten Wettbewerber. Im Zuge der Corona-Krise musste IHSE zuletzt Profitabilitätsseinbußen infolge niedrigerer Umsätze hinnehmen, die durch die Abkopplungstendenzen Chinas und dem dadurch verursachten überwiegenden Verlust des Chinageschäfts, noch verstärkt wurden. Vor Covid stand das China-Geschäft für rd. 10% der Umsätze. Dieser negative Effekt kaschierte dementsprechend teilweise die jüngste starke Erholung der Geschäftsentwicklung. In den nächsten Jahren dürfte IHSE bei starkem Umsatzwachstum auf sein historisches Margenniveau zurückfinden.



Quelle: Unternehmen

Organisationsstruktur Brockhaus Technologies AG

In der Organisationsstruktur des Konzerns nimmt die Brockhaus Technologies AG als übergeordnete Holding die zentrale Rolle ein. Darunter befinden sich nicht operativ tätige Gesellschaften, die die Beteiligungen an IHSE bzw. Bikeleasing verwalten. Durch die komplexe Transaktionsausgestaltung bei Bikeleasing ist ein typisches "ring-fencing" erkennbar. Die operativen Gesellschaften sind unter der BLS Beteiligungs GmbH aufgehängt. Eine ähnliche Struktur ist bei IHSE zu erkennen, die u.a. verschiedene Auslandsgesellschaften unterhält.



Quelle: Unternehmen, Montega

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

Die Brockhaus Technologies AG (vormals Brockhaus Capital Management AG) entstand in ihrer heutigen Form im Jahr 2017. Die Zielsetzung liegt im Aufbau einer langfristig ausgerichteten, diversifizierten Technologiegruppe. Nach zwei vorbörslichen Finanzierungsrunden kam das Unternehmen im Jahr 2020 im Rahmen eines IPOs an die Börse. Zuvor hatte der CEO Marco Brockhaus seit dem Jahr 2000 insgesamt drei PE-Fonds mit einem Gesamtvolumen von rund 300 Mio. EUR aufgelegt bzw. beraten. Sowohl der amtierende COO Dr. Marcel Wilhelm (Eintritt 2006; Teil der Geschäftsführung seit 2012) als auch der aktuelle Finanzchef Harald Henning (Eintritt 2014) stießen bereits früh zur Brockhaus Private Equity und trugen ebenso maßgeblich zum Erfolg der PE-Fonds bei.

Obwohl die Fonds deutlich zweistellige Renditen erzielten und Brockhaus sicherlich weitere Fondsgenerationen auflegen hätte können, entschied sich der CEO dazu, mit der Brockhaus Technologies AG ein Vehikel mit **permanenter Kapitalbasis ohne Exit-Druck** zu schaffen. Dies ermöglicht es BKHT, hervorragende Unternehmen nicht nach wenigen Jahren bzw. gegen Ende einer Fondslaufzeit, sondern rein anhand wirtschaftlicher Überlegungen verkaufen und damit beliebig lange halten zu können. Im Rahmen des IPOs wurden rd. 3,6 Mio. neue Aktien zu einem Preis von 32,00 EUR platziert (Bruttoemissionserlös 115 Mio. EUR), während die Altaktionäre keine Aktien abgaben. Die eingeworbenen Mittel dienten M&A-Zwecken, da die bestehende Unternehmensgruppe mit den beiden Beteiligungen IHSE und Palas (Exit in 2022) profitabel arbeitete.

- 2000 Gründung der heutigen Brockhaus Technologies unter "Eagle Fonds Verwaltungs- und Treuhand-GmbH" (in Verbindung mit dem ersten PE-Fonds)
- 2017 Umfirmierung in Brockhaus Capital Management AG und Änderung des Geschäftszweckes aufgrund der Beendigung des ersten PE-Fonds BPE I
- 2017 Durchführung einer ersten Finanzierungsrunde (45 Mio. EUR)
- 2018 Akquisition der Palas GmbH
- 2019 Durchführung einer zweiten Finanzierungsrunde (~80 Mio. EUR) zur Finanzierung der anschließenden Übernahme der IHSE
- 2019 Akquisition der IHSE-Gesellschaften
- 2020 IPO (Bruttoemissionserlös 115 Mio. EUR) an der Frankfurter Wertpapierbörse
- 2021 Umfirmierung in Brockhaus Technologies AG
- 2021 Akquisition Bikeleasing und Erwerb der kvm-tec als strategisches Add-on für IHSE
- 2022 Erfolgreicher Verkauf der Palas
- 2022 IHSE erfüllt als zweiter westlicher Hersteller die höchsten Sicherheitsanforderungen in Europa & USA
- 2023 Verkauf IHSE-Immobilie (Erlös: 10 Mio. EUR)
- 2023 Bikeleasing internalisiert Vertrieb durch Übernahme von vier Handelsagenturen
- 2023 Brockhaus kauft 4,6% seiner Aktien via Tender-Offer zu 22,00 EUR/Aktie zurück
- 2024 Brockhaus beschließt Dividendenstrategie und schlägt Dividende i.H.v. 0,22 EUR vor
- 2024 Bikeleasing schließt Add-on-Akquisition von Probonio und Wandel zum One-Stop-Shop für ein Dutzend Mitarbeiter-Benefits ab

Management

Die Brockhaus Technologies AG wird derzeit von einem zweiköpfigen Vorstandsteam geleitet. Dieses wird durch drei weitere Manager ergänzt, die zusammen mit dem Vorstand das Executive Committee bilden.



Marco Brockhaus (CEO) ist als Gründer seit 2017 als Vorstandsvorsitzender der Brockhaus Technologies AG tätig. Nach seinem Studium zum Diplom-Kaufmann an der Julius-Maximilians-Universität in Würzburg startete er seine Karriere 1995 als Analyst bei Rothschild und arbeitete anschließend mehrere Jahre bei dem britischen VC- und Private Equity Investor 3i. Anschließend gründete er im Jahr 2000 die Brockhaus Private Equity GmbH und beriet dort in drei Private Equity-Fonds ein Vermögen von rund 300 Millionen Euro. Darüber hinaus besetzte er diverse Aufsichtsrats- und Beiratspositionen in verschiedenen Industrien und war zwischen 2011 und 2014 als Vorstandsmitglied des Bundesverbands Deutsches Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BKV) im Fachbereich Mittelstand aktiv.



Dr. Marcel Wilhelm (COO) ist ebenfalls seit 2017 Teil des Vorstands der Brockhaus Technologies AG und verantwortet die Bereiche Recht und Administration. Zuvor arbeitete der promovierte Jurist bereits seit 2006 bei der Brockhaus Private Equity und wurde 2012 zum Geschäftsführer benannt. Herr Dr. Wilhelm ist auf Unternehmens- und Steuerrecht spezialisiert und leitete vor seiner Tätigkeit bei Brockhaus das Team für internationale Kunden bei Rödl & Partner.

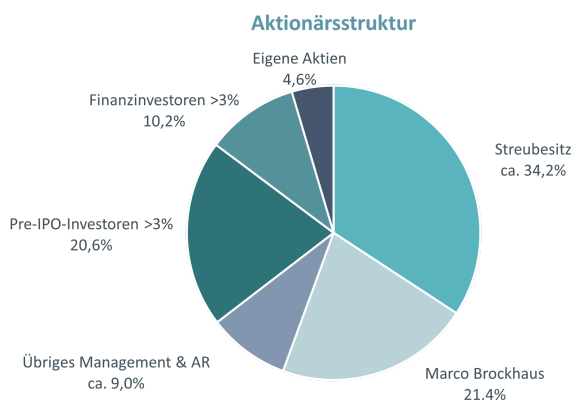
Aktionärsstruktur

Die Aktien der Brockhaus Technologies AG sind seit 2020 im Prime Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Die Gesellschaft hat 10.947.637 Aktien ausgegeben, wobei 499.971 Aktien (4,6%) im Dezember 2023 zu 22,00 EUR/Aktie zurückgekauft wurden.

Nach Unternehmensangaben halten die fünf Mitglieder des Executive Committees rd. 23% der Anteile, wobei der Gründer & CEO Marco Brockhaus mit 21,4% größter Einzelaktionär der BKHT ist. Weitere ~7% der Anteile werden vom Management der beiden Tochtergesellschaften gehalten, wovon 3,9% auf den Bikeleasing-Gründer und Geschäftsführer Bastian Krause entfallen.

Darüber hinaus halten die im Folgenden genannten fünf Family Offices einen kumulierten Anteil von 20,6%, die ihre Anteile u.E. auch nach dem Börsengang nahezu unverändert belassen haben. Zu den Pre-IPO-Investoren zählt u.a. die familiengeführte hanseatische Investmentgesellschaft von Dr. Cornelius Liedtke, die 3,3% der Aktien hält. Die ABACON Invest GmbH, das Family Office der Familie Büll, hält 5,7% der Aktien und ist historisch mit der Familie Liedtke durch den Aufbau des Immobilienunternehmens Büll & Liedtke verbunden. Daneben hält die Investmentgesellschaft Vesta GmbH 3,3% der Anteile, die u.E. der Unternehmerfamilie Fissler-Pechtl zurechenbar ist. Mit der SFCMG Beteiligungs-GmbH & Co. KGaA (4,8%; zurechenbar: Andreas Peiker) und der ORGENTEC Holding GmbH (3,7%; zurechenbar: Familie Dr. Wigbert Berg) sind zwei weitere, langfristig orientierte Family Offices Teil des Aktionariats.

Auf Seite der Finanzinvestoren liegen sowohl die DWS (6,9%) als auch Paladin Asset Management (3,3%) über der Meldeschwelle. Die übrigen Anteile (ca. 34,2%) befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen, Montega

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	205,4	251,8	308,6	331,4	353,6	393,5	445,9	454,8
Veränderung	10,0%	22,6%	22,6%	7,4%	6,7%	11,3%	13,3%	2,0%
EBIT	34,3	47,4	62,5	85,8	105,3	122,4	140,3	136,4
EBIT-Marge	16,7%	18,8%	20,3%	25,9%	29,8%	31,1%	31,5%	30,0%
NOPAT	-5,7	33,2	43,8	60,1	73,7	85,7	98,2	95,5
Abschreibungen	23,7	25,3	24,2	21,4	18,6	17,7	17,9	5,5
in % vom Umsatz	11,5%	10,1%	7,8%	6,5%	5,3%	4,5%	4,0%	1,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-7,8	3,2	-8,5	-3,0	-2,9	-6,8	-8,9	-1,5
- Investitionen	-6,6	-8,3	-4,9	-5,2	-4,6	-4,7	-5,4	-5,5
Investitionsquote	3,2%	3,3%	1,6%	1,6%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%
Übriges	-11,8	-22,8	-27,8	-34,1	-39,3	-44,7	-50,6	-50,3
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-6,1	32,6	28,9	41,2	47,4	49,2	53,2	45,7
WACC	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Present Value	-6,3	30,7	24,7	32,1	33,6	31,7	31,3	298,2
Kumuliert	-6,3	24,3	49,0	81,1	114,7	146,4	177,7	475,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	475,9
Terminal Value	298,2
Anteil vom Tpv-Wert	63%
Verbindlichkeiten	74,1
Liquide Mittel	42,6
Eigenkapitalwert	444,3

Aktienzahl (Mio.)	10,45
Wert je Aktie (Euro)	43,84
+Upside / -Downside	124%
Aktienkurs (Euro)	19,55

Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,40
WACC	9,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	17,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	13,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	20,4%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	24,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	30,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,34%	38,71	40,16	40,95	41,79	43,64
10,09%	39,93	41,50	42,35	43,26	45,26
9,84%	41,23	42,91	43,84	44,82	47,00
9,59%	42,61	44,43	45,42	46,49	48,86
9,34%	44,07	46,04	47,12	48,28	50,86

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e				
	29,50%	29,75%	30,00%	30,25%	30,50%
10,34%	38,81	39,29	39,76	40,24	40,71
10,09%	40,11	40,61	41,10	41,60	42,10
9,84%	41,49	42,01	42,53	43,05	43,57
9,59%	42,96	43,51	44,05	44,60	45,14
9,34%	44,54	45,11	45,68	46,25	46,83

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	60,3	142,7	186,6	205,4	251,8	308,6
Bestandsveränderungen	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	1,4	1,0	1,0	4,6	3,8	2,0
Gesamtleistung	61,5	143,5	187,7	210,0	255,5	310,6
Materialaufwand	14,2	51,7	69,3	73,4	107,1	145,0
Rohertrag	47,3	91,7	118,4	136,5	148,4	165,6
Personalaufwendungen	21,8	26,6	33,1	43,7	45,9	48,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,9	19,5	30,6	37,7	32,8	33,5
Sonstige betriebliche Erträge	2,0	1,5	4,1	3,4	4,0	4,3
EBITDA	0,4	46,7	57,9	58,0	72,7	86,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1	2,2	3,2	3,6	4,0	4,1
EBITA	-1,7	44,5	54,7	54,4	68,8	82,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7,6	15,2	17,0	20,1	21,4	20,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-9,3	29,3	37,6	34,3	47,4	62,5
Finanzergebnis	-6,1	-10,0	-19,2	-23,2	-12,0	-11,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-15,4	19,3	18,4	11,1	35,4	50,9
Außerordentliches Ergebnis						
EBT	-15,4	19,3	18,4	11,1	35,4	50,9
EE-Steuern	3,4	8,9	9,1	13,0	10,6	15,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-18,8	10,5	9,3	-1,9	24,8	35,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-18,8	10,5	9,3	-1,9	24,8	35,6
Anteile Dritter	-2,9	9,4	12,7	8,1	19,2	23,8
Jahresüberschuss	-15,9	1,0	-3,3	-10,0	5,6	11,8

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

G&V (in % vom Umsatz) Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	2,3%	0,7%	0,5%	2,2%	1,5%	0,6%
Gesamtleistung	102,0%	100,5%	100,6%	102,2%	101,5%	100,6%
Materialaufwand	23,6%	36,3%	37,1%	35,8%	42,5%	47,0%
Rohertrag	78,4%	64,3%	63,4%	66,5%	59,0%	53,7%
Personalaufwendungen	36,1%	18,7%	17,7%	21,3%	18,2%	15,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	44,6%	13,7%	16,4%	18,4%	13,0%	10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3,2%	1,0%	2,2%	1,7%	1,6%	1,4%
EBITDA	0,7%	32,7%	31,0%	28,3%	28,9%	28,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,6%	1,3%
EBITA	-2,8%	31,2%	29,3%	26,5%	27,3%	26,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	12,6%	10,6%	9,1%	9,8%	8,5%	6,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-15,4%	20,5%	20,2%	16,7%	18,8%	20,3%
Finanzergebnis	-10,1%	-7,0%	-10,3%	-11,3%	-4,8%	-3,8%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-25,5%	13,5%	9,9%	5,4%	14,1%	16,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-25,5%	13,5%	9,9%	5,4%	14,1%	16,5%
EE-Steuern	5,6%	6,2%	4,9%	6,3%	4,2%	4,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-31,1%	7,3%	5,0%	-0,9%	9,8%	11,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-31,1%	7,3%	5,0%	-0,9%	9,8%	11,5%
Anteile Dritter	-4,8%	6,6%	6,8%	4,0%	7,6%	7,7%
Jahresüberschuss	-26,3%	0,7%	-1,8%	-4,9%	2,2%	3,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	398,9	356,9	356,6	338,7	321,5	303,9
Sachanlagen	16,2	7,6	12,9	13,7	13,7	12,0
Langfristige Leasingforderungen	82,1	130,9	139,5	94,5	79,7	89,1
Anlagevermögen	497,2	495,5	509,0	446,8	415,0	405,0
Vorräte	12,6	10,9	17,7	27,9	24,4	30,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,0	29,3	35,7	34,8	37,8	43,8
Liquide Mittel	30,3	70,8	53,7	38,8	76,9	115,4
Sonstige Vermögensgegenstände	54,4	49,0	50,1	51,2	51,1	55,3
Umlaufvermögen	117,3	160,1	157,2	152,8	190,2	244,8
Bilanzsumme	614,5	655,5	666,2	599,6	605,2	649,8
PASSIVA						
Eigenkapital	222,0	272,7	258,3	254,1	275,8	307,2
Anteile Dritter	32,9	42,6	39,5	39,5	39,5	39,5
Rückstellungen	10,4	5,9	4,1	4,1	4,1	4,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	135,6	90,9	85,5	65,0	60,4	55,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,3	14,1	12,3	13,8	16,5	19,9
Sonstige Verbindlichkeiten	202,2	229,3	266,5	223,1	208,9	223,2
Verbindlichkeiten	359,6	340,2	368,3	305,9	289,9	303,1
Bilanzsumme	614,5	655,5	666,2	599,6	605,2	649,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	64,9%	54,5%	53,5%	56,5%	53,1%	46,8%
Sachanlagen	2,6%	1,2%	1,9%	2,3%	2,3%	1,8%
Langfristige Leasingforderungen	13,4%	20,0%	20,9%	15,8%	13,2%	13,7%
Anlagevermögen	80,9%	75,6%	76,4%	74,5%	68,6%	62,3%
Vorräte	2,0%	1,7%	2,7%	4,7%	4,0%	4,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,3%	4,5%	5,4%	5,8%	6,2%	6,7%
Liquide Mittel	4,9%	10,8%	8,1%	6,5%	12,7%	17,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,9%	7,5%	7,5%	8,5%	8,4%	8,5%
Umlaufvermögen	19,1%	24,4%	23,6%	25,5%	31,4%	37,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	36,1%	41,6%	38,8%	42,4%	45,6%	47,3%
Anteile Dritter	5,4%	6,5%	5,9%	6,6%	6,5%	6,1%
Rückstellungen	1,7%	0,9%	0,6%	0,7%	0,7%	0,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,1%	13,9%	12,8%	10,8%	10,0%	8,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8%	2,1%	1,8%	2,3%	2,7%	3,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,9%	35,0%	40,0%	37,2%	34,5%	34,3%
Verbindlichkeiten	58,5%	51,9%	55,3%	51,0%	47,9%	46,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-18,8	10,5	9,3	-1,9	24,8	35,6
Abschreibung Anlagevermögen	2,1	2,2	3,2	3,6	4,0	4,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7,6	15,2	17,0	20,1	21,4	20,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,7	9,3	26,0	0,7	0,7	0,8
Cash Flow	-4,5	37,2	55,6	22,5	50,8	60,5
Veränderung Working Capital	-24,3	23,1	8,0	-8,0	3,2	-8,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-6,2	34,9	34,8	14,5	54,0	52,1
CAPEX	-3,0	-4,4	-6,0	-6,6	-8,3	-4,9
Sonstiges	-141,5	56,2	-5,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-144,5	51,8	-11,2	-6,6	-8,3	-4,9
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-2,3	-3,1	-4,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	58,0	-41,2	-8,0	-20,5	-4,6	-4,5
Sonstiges	-1,8	-4,3	-33,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	56,2	-45,4	-41,3	-22,8	-7,7	-8,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,3	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-94,5	41,2	-17,7	-14,8	38,1	38,5
Endbestand liquide Mittel	30,3	71,8	53,7	38,8	76,9	115,4

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

Kennzahlen Brockhaus Technologies AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	78,4%	64,3%	63,4%	66,5%	59,0%	53,7%
EBITDA-Marge (%)	0,7%	32,7%	31,0%	28,3%	28,9%	28,1%
EBIT-Marge (%)	-15,4%	20,5%	20,2%	16,7%	18,8%	20,3%
EBT-Marge (%)	-25,5%	13,5%	9,9%	5,4%	14,1%	16,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-31,1%	7,3%	5,0%	-0,9%	9,8%	11,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-3,2%	8,4%	11,3%	10,6%	15,3%	21,3%
ROE (%)	-7,1%	0,4%	-1,1%	-3,4%	1,9%	3,7%
ROA (%)	-2,6%	0,2%	-0,5%	-1,7%	0,9%	1,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	105,3	20,2	31,9	26,2	-16,4	-59,4
Net Debt / EBITDA	250,7	0,4	0,6	0,5	-0,2	-0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-9,2	30,5	28,7	8,0	45,8	47,2
Capex / Umsatz (%)	5%	3%	3%	3%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	-	17%	18%	22%	19%	16%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,9	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	558,5	5,0	4,1	4,0	3,2	2,7
EV/EBIT	-	8,0	6,2	6,8	4,9	3,8
EV/FCF	-	7,7	8,2	29,4	5,1	5,0
KGV	-	195,5	-	-	36,2	17,3
KBV	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7

Dividendenrendite

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 berechnigte 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: 18.03.2025):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

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.

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 und danach geändert.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG 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 die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG 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) Die Montega AG 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) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG 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) Die Montega AG 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.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 18.03.2025)
Brockhaus Technologies AG	1, 8, 9, 12

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen	27.05.2024	24,90	71,00	+185%
Kaufen	13.06.2024	29,60	71,00	+140%
Kaufen	06.08.2024	28,30	71,00	+151%
Kaufen	16.08.2024	28,80	66,00	+129%
Kaufen	28.08.2024	29,00	66,00	+128%
Kaufen	05.11.2024	24,70	66,00	+167%
Kaufen	19.11.2024	23,90	59,00	+147%
Kaufen	18.03.2025	19,55	44,00	+125%