



Researchstudie (Anno)

SECANDA AG



Umfangreiche technologische Transformation vom reinen Chipkartensystem zum adaptiven und schnittstellen-basierten Gesamtsystem (ID-Management-Anbieter) und Systemintegrator vollzogen

Kursziel: 9,70 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 21

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

SECANDA AG*1;4;5a;5b;6a;7;11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 9,70 €
(bisher: 10,40 €)

Aktueller Kurs: 6,30
02.08.2022 / Xetra / 17:36
Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0JC0V8
WKN: A0JC0V
Börsenkürzel: I18
Aktienanzahl³: 2,32
Marketcap³: 14,06
Enterprise Value³: 13,10
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 42,3 %

Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: multifunktionale Chipkarten- und Identifikationssysteme, Anbieter von schnittstellen-basiertem ID-Managementsystem für diverse Anwendungsbereiche wie Zeiterfassung, Printmanagement, Zutrittskontrolle oder Zahlungsabwicklung etc.

Mitarbeiter: 148

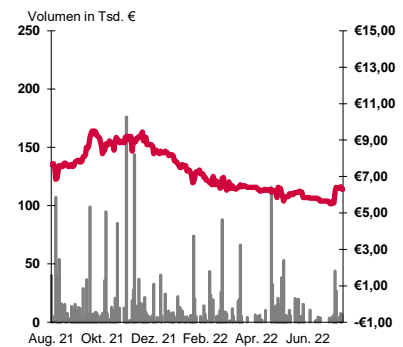
Gründung: 1978

Firmensitz: Villingen-Schwenningen

Vorstand: Gerson Riesle

Internet: SECANDA.com

Die SECANDA AG (vormals bis Juli 2022: InterCard AG Informationssysteme) ist im Konzern auf die Entwicklung und Vermarktung von ID-Systemen für geschlossene Organisationen spezialisiert. Konkret vermarktet und entwickelt SECANDA Systeme für die Identifikation und Bezahlung sowie eine Vielzahl von Anwendungen und soft-warebasierter Lösungen auf der Basis von digitaler Identifikation (SECANDA-ID). Im Zuge der vollzogenen digitalen Transformation hat sich die Gesellschaft vom reinen Chipkarten- und Identifikationssystemanbieter hin zum ID-Gesamtsystemanbieter entwickelt. Im Fokus des neuen SECANDA-Systems steht nun die zentral verwaltete Nutzer-Identität – SECANDA-ID.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatz	20,66	23,06	25,42	29,80	34,08
EBITDA	2,30	1,89	2,11	2,52	3,38
EBIT	1,16	0,74	0,90	1,30	2,15
Jahresüberschuss	0,53	0,31	0,51	0,73	1,33

*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,29	0,13	0,22	0,31	0,57
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,63	0,57	0,52	0,44	0,38
EV/EBITDA	5,66	6,93	6,20	5,20	3,88
EV/EBIT	11,15	17,60	14,58	10,08	6,10
KGV	26,43	45,92	31,16	19,29	10,57
KBV	1,56	1,20			

Finanztermine

12.08.2022: Halbjahreszahlen 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

08.03.2022 / 10,40 Euro / KAUFEN

18.10.2021 / 10,80 Euro / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 22

EXECUTIVE SUMMARY

- Die SECANDA AG (vormals: InterCard AG Informationssysteme) hat eine umfangreiche technologische Transformation vom multifunktionalen Chipkartensystem zum ID-Gesamtsystem vollzogen. Im Rahmen des Wandels wird das neue ID-System nun unter dem neuen Firmen- und Markenlabel SECANDA vermarktet und soll die digitale Präsenz des Unternehmens weitreichend verstärkt werden. Im Rahmen der zunehmenden Digitalisierung von Prozessen ist SECANDA nun in der Lage, als Gesamtsystemanbieter, sowohl im Bereich Identifikation (digital & physical access) als auch im Paymentsektor die einzelnen Systeme beziehungsweise Lösungsanwendungen wie Kassen- und Kiosksysteme oder Zutrittskontrollsysteme zentral gebündelt zu implementieren. Konkret benötigt der SECANDA-User zukünftig eine ID zur Abwicklung von Bezahl- und Abrechnungsvorgängen beziehungsweise zur Zugangslegitimation und effizienten Workflows. Durch die technologische Transformation hin zum SECANDA-System ist der User nun nicht mehr ausschließlich auf die Chipkarte angewiesen, sondern kann sämtliche ID-Vorgänge und Transaktionen per SECANDA-App, Schlüssel-Chip oder Fingerprint abwickeln.
- Das Unternehmen hat das Geschäftsjahr 2021 erfolgreich abgeschlossen und ist erneut profitabel gewachsen. Konkret konnte die Gesellschaft den Umsatz von 20,66 Mio. € (2020) auf 23,06 Mio. € steigern, dies entspricht einem Umsatzwachstum von 11,6%. Der deutliche Umsatzanstieg ist auf die erstmalige ganzjährige Konsolidierung der Mehrheitsbeteiligung IDpendant zurückzuführen. Auf EBIT-Basis hingegen musste das Unternehmen einen Rückgang von 1,16 Mio. € (2020) auf 0,74 Mio. € verzeichnen. Hierfür waren insbesondere erhöhte Personalkosten verantwortlich, in denen sich der Ausbau des Vertriebsteams, der Wegfall von Kurzarbeitergeld sowie die ganzjährige Konsolidierung der IDpendant wiederfinden. Zudem wurde das Ergebnis durch erhöhte Materialaufwendungen belastet.
- Im Rahmen der avisierten Wachstumsstrategie soll das neue ID-System „SECANDA“ flächendeckend vermarktet werden. Die Expansion der Unternehmensaktivitäten basiert auf vier essenziellen Wachstumstreibern. Einerseits soll mithilfe der weitreichenden Vermarktung und Migration von SECANDA das Bestandskundengeschäft ausgeweitet werden und zum Systemstandard am Hochschulmarkt avancieren. Darüber hinaus ist die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten auf neue Märkte wie beispielsweise den Klinikmarkt oder die Industrie ein wichtiger Baustein für die Unternehmensexpansion. Für das zukünftige Unternehmenswachstum ist zudem die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten über die Kernregionen Deutschland und Schweiz hinaus (Stichwort: Internationalisierung) wichtig. Abschließend plant die SECANDA AG mithilfe von strategischen Übernahmen das Lösungsportfolio und die Marktpräsenz auszuweiten und damit soll künftig, wie auch schon in der Vergangenheit, das anorganische Wachstum ebenfalls eine wichtige Rolle spielen.
- Basierend auf dem Vier-Säulen-Wachstumsmodell und eines guten Auftragsüberhangs für das Jahr 2022 geht die Gesellschaft für das laufende Geschäftsjahr von einem Umsatzanstieg auf 25 Mio. € aus. Sowohl das EBIT als auch das EBT sollen auf ein Niveau oberhalb der Vorjahreswerte ansteigen, wobei beim EBIT ein Wert von maximal 0,90 Mio. € und beim EBT von 0,75 Mio. € erwartet wird. In unseren Prognosen für das Jahr 2022 orientieren wir uns an der Unternehmens-Guidance und erwarten für das laufende Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 25,42 Mio. €, welche alleine schon aus der Erholung des Bestandskundengeschäftes erreicht werden sollten. In den kommenden Geschäftsjahren sollte die Wachstumsdynamik durch die Umsetzung der Wachstumsstrategie zulegen und wir rechnen mit Umsätzen in Höhe von 29,80 Mio. € (2023e) und 34,08 Mio. € (2024e). Das von uns für das

Jahr 2022 erwartete EBIT in Höhe von 0,90 Mio. € sollte in den kommenden Geschäftsjahren überproportional ansteigen.

- Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 9,70 € (bisher: 10,40 €) ermittelt. Die Anpassung des Kursziels resultiert aus zwei gegenläufigen Effekten. Auf der einen Seite führt der turnmusmäßige Roll-Over-Effekt zu einem Anstieg der Kursziels. Auf der anderen Seite haben wir in den gewichteten Kapitalkosten (WACC) den marktbedingten Anstieg des risikolosen Zinssatzes berücksichtigt. Als risikolosen Zins verwenden wir aktuell 1,25 % (bisher: 0,25 %), wodurch sich die Kapitalkosten (WACC) auf 7,98 % (bisher: 7,08 %) erhöhen. Die damit zusammenhängende Kurszielreduktion überwiegt den Roll-Over-Effekt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

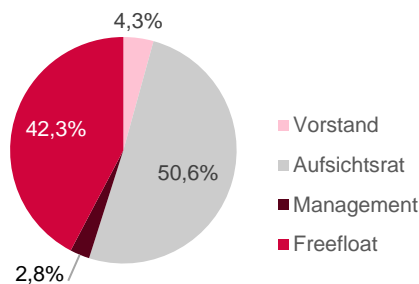
Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Konzernstruktur, Geschäftsbereiche und Beteiligungsverhältnisse	5
Wichtige Strategische Änderungen	6
Steigerung der Markenbekanntheit	6
Migration des neuen ID-Systems	6
Neuer Wachstumsmarkt CARE	6
Wachstumspfeiler Internationalisierung	6
Das neue zentralverwaltete SECANDA ID-System	7
Markt und Marktumfeld	8
Markt für Datensicherheits- und Datenzugangssysteme	8
Markt für elektronische Sicherheitstechnik – Zutrittskontrollsysteme	9
Markt für Zeiterfassungssysteme	9
Unternehmensentwicklung 2021	10
Kennzahlen im Überblick	10
Geschäftsentwicklung 2021	11
Umsatzentwicklung 2021	11
Ergebnisentwicklung GJ 2021	12
Bilanzielle und finanzielle Situation	14
Prognose und Modellannahmen	15
Unternehmensstrategie	15
Umsatzprognosen 2022 - 2024	16
Ergebnisprognosen 2022 – 2024	17
Bewertung	19
Modellannahmen	19
Bestimmung der Kapitalkosten	19
Bewertungsergebnis	19
DCF-Modell	20
Anhang	21

UNTERNEHMEN

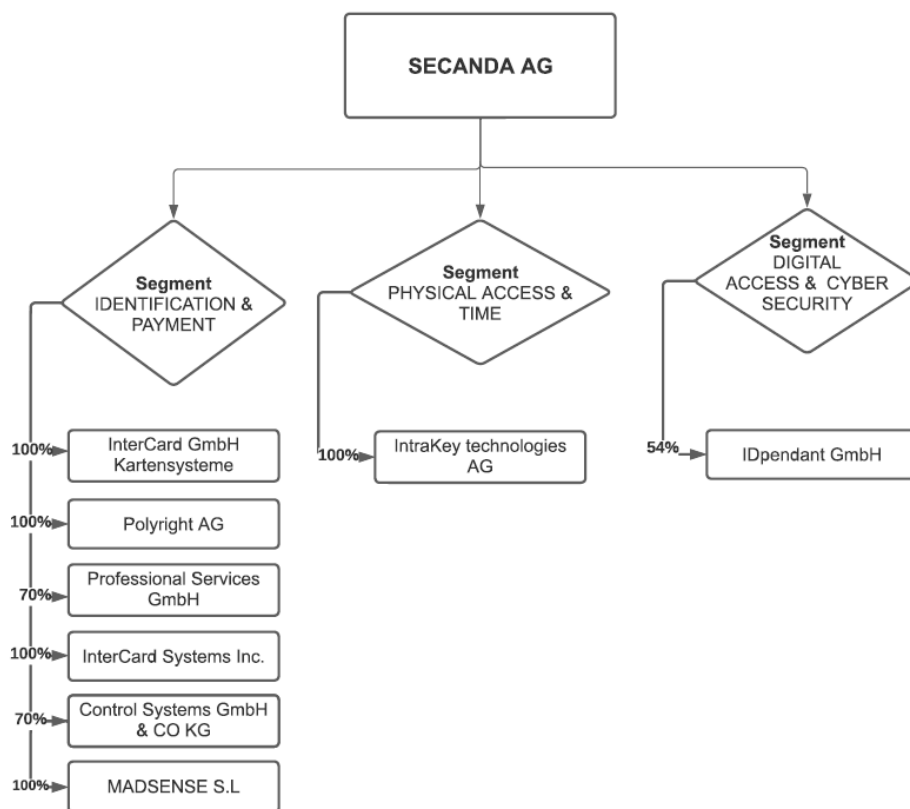
Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
Vorstand	4,3%
Aufsichtsrat	50,6%
Management	2,8%
Freefloat	42,3%

Quelle: SECANDA AG, GBC (Stand: 18.07.2022)



Konzernstruktur, Geschäftsbereiche und Beteiligungsverhältnisse



Quelle: SECANDA, GBC (Stand: 18.07.2022)

Ein neues Unternehmen für ein neues System: Im Rahmen der durchgeführten Umfirmierung und aktiven Vermarktung des neuen Gesamtsystems SECANDA operiert das Unternehmen nun in den drei neu definierten Segmenten respektive Geschäftsfelder: Identification & Payment, Physical Access & Time und Digital Access & Cyber Security. In diesem Zusammenhang ist das Unternehmen im Rahmen der Entwicklung und Vermarktung von ID-Systemen in den Märkten **CORPORATE** (Unternehmen & Behörden), **CAMPUS** (Hochschulen & Bildung), **CARE** (Kliniken & Betreuung) und **PUBLIC** (Kommunen & Events) aktiv. Neben dem Aufbau einer reichweitenstarken Unternehmens- und Markenpräsenz ist die zukünftige Unternehmensausrichtung darauf ausgelegt, die einzelnen Geschäftsaktivitäten und Kundenkreise der Tochtergesellschaften zusammenzulegen und enger zu verzahnen, um somit ein voll integriertes Geschäftsmodell abzubilden.

Wichtige Strategische Änderungen

Steigerung der Markenbekanntheit

Ein wichtiger Meilenstein und Bestandteil der zukünftigen Unternehmensstrategie im Rahmen der externen Unternehmenskommunikation, der Produktvermarktung sowie der Positionierung am Markt ist die erfolgreich vollzogene Umfirmierung der Gesellschaft von der InterCard AG Informationssysteme zur SECANDA AG. Nach Abschluss der erfolgreichen Umfirmierung des Unternehmens zu SECANDA AG im Juli 2022 erwartet das Unternehmen nun spürbare Verbesserungen in Bezug auf die Sichtbarkeit, Wahrnehmung und Entwicklung der Marke SECANDA in den Absatzmärkten. Durch das neue SECANDA-Branding ist das Unternehmen nun in der Lage die Visibilität und Bekanntheit des Unternehmens nachhaltig zu erhöhen. Das Unternehmen hat diesbezüglich bereits erste erfolgreiche Schritte eingeleitet. Konkret wurden bereits Maßnahmen (bspw. Google-Werbung) eingeleitet, um das Marketing und die Öffentlichkeitsarbeit zu verbessern und die nationale als auch internationale digitale Präsenz zu erhöhen.

Migration des neuen ID-Systems

Im Zuge der aktiven Umsetzung der neuen Produktstrategie und vollumfänglichen Systemintegration können die Bestandskunden nun auf das neue ID-basierte System migriert werden. Die Entwicklung des neuen SECANDA ID-Systems für den essenziellen Bestandskundenmarkt im Bereich CAMPUS (Hochschule) ist vollumfänglich abgeschlossen. In diesem Zusammenhang hat die Gesellschaft bereits Migrationspakete definiert und ist aktiv im Rahmen von Kundenveranstaltungen auf Hochschulen und Universitäten zugegangen, um das neue System zu präsentieren. Das Vertriebsteam der SECANDA AG vermarktet das neue ID-System für CAMPUS-Kunden bereits aktiv am Markt, wodurch die flächendeckende Migration des ID-basierten Systems in vollem Gange ist.

Neuer Wachstumsmarkt CARE

Ein wesentlicher Wachstumstreiber im Rahmen der avisierten Wachstumsstrategie besteht in der Expansion in neue Märkte. Im Fokus der Wachstumsstrategie steht der Bereich CARE, also Kliniken, Gesundheitseinrichtungen und betreutes Wohnen. In diesem Zusammenhang wurden bereits 1.800 potenzielle Kliniken respektive Gesundheitseinrichtungen identifiziert und adressiert. Diesbezüglich hat die SECANDA AG bereits erste Pilotprojekte erfolgreich durchgeführt und positive Resonanzen erhalten.

Wachstumspfeiler Internationalisierung

Im Rahmen der forcierten, ganzheitlichen Expansion des neuen ID-Gesamtsystems, hat das Unternehmen über eine Akquisition einen weiteren Schritt zur Auslandsexpansion getan. Konkret wurden 100% der Anteile der in Spanien ansässigen MADSENSE S.L. mit Sitz in Valencia übernommen. Das Unternehmen fungierte bereits als langjähriger Softwareentwicklungspartner im Bereich Identifikation und Payment und soll nun vollumfänglich dazu beitragen, den spanischen Markt zu erschließen. Somit ist ein weiterer avisierter Wachstumstreiber im Rahmen der SECANDA-Wachstumsstrategie intakt, indem die Internationalisierung und somit die Ausbreitung der Geschäftsaktivitäten ins Ausland vorangetrieben und aktiv umgesetzt wird.

Schließlich ist zu konstatieren, dass die Equity Story der SECANDA AG intakt ist und somit die wesentlichen Wachstumstreiber aktiv von der Gesellschaft umgesetzt werden.

Das neue zentralverwaltete SECANDA ID-System

Im Zentrum des neuen proprietären SECANDA-Systems steht die zentrale Nutzer-Identität – **SECANDA ID**. Im Zuge der Registrierung und Validierung der Daten erhält der Nutzer eine digitale Identität, mit der er letztlich alle angeschlossenen Anwendungen für die Segmente Payment, Physical Access und Digital Access im SECANDA-Gesamtsystem nutzen kann. Der Nutzer ist nun beispielsweise in der Lage, die Identifikation und das Bezahlen via Chipkarte am Terminal, mit dem Smartphone oder mittels biometrischer Merkmale durchzuführen. Die Administration der Nutzerrechte und Erfassung aller Transaktionen, wie beispielweise die Einsicht auf das Guthabenkonto, erfolgt nun zentral und sicher über das SECANDA-System. Demnach kann sich der Nutzer mit nur einer Anmeldung in allen vorhandenen und zukünftigen Anwendungen, wie beispielweise bei der Zeiterfassung und Zutrittskontrolle und dem Digital Access via Computernetzwerk frei bewegen. Die Verwaltung sämtlicher Transaktionen und die persönlichen Daten des Nutzers werden zentral verwaltet und können jederzeit über Web und App eingesehen werden.



Durch die vollumfängliche technologische Transformation vom reinen Chipkartensystem zum ID-Gesamtsystem hat die SECANDA AG den Wandel hin zu einem adaptiven Gesamtsystem für Identifikation und Bezahlung vollzogen. Das neue Konzept basiert auf dem Motto des Unternehmens: **Ein Mensch – eine ID. Für Bezahlen, Abrechnen, Zugang und effiziente Workflows.**“

Neben den klassischen, von der Gesellschaft adressierten Anwendungen, wie etwa Payment & Kassensysteme, die Zutrittskontrolle, Zeiterfassung, Printmanagement, Mensakarten etc. können über die akquirierten und weiterentwickelten, integrierten Technologien auch neue Anwendungen abgedeckt werden. Hierzu gehört beispielsweise der digitale Zugang zu Computern, Netzwerken, Daten und Programmen (digital access). Zukünftig soll das Produktportfolio sukzessive ausgebaut und ergänzt werden. Die Stärken des neuen Gesamtsystems bieten dem Unternehmen eine Vielzahl an neuen Möglichkeiten, die Geschäftsaktivitäten im Rahmen der avisierten Wachstumsstrategie auszuweiten und somit das ID-System an den Ziel- und Bestandsmärkten zu etablieren.

Die gesteigerte Leistungsfähigkeit und Adaptionfähigkeit des neuen Gesamtsystems für Bezahlung und Identifikation ermöglicht dem Unternehmen nun, neue Lizenzmodelle zu lancieren und neue Kernmärkte zu adressieren. Konkret kann das ID-Gesamtsystem renommierte Player im Bereich Zahlungsabwicklung wie PayPal oder andere Kreditkartengesellschaften vollumfänglich in das neue ID-System integrieren. Zudem werden nahtlos neue Anwendungen wie beispielsweise die Abrechnung und Identifikation an Ladestationen für E-Mobilität und somit neue Anwendungslösungen ins Gesamtsystem implementiert. Im Rahmen der neuen und digital präsenten Marke SECANDA sollen die Produkte des Unternehmens zum etablierten Standard in den adressierten Märkten und im In- und Ausland (Stichwort: Internationalisierung) zum ID-System der nächsten Generation avancieren.

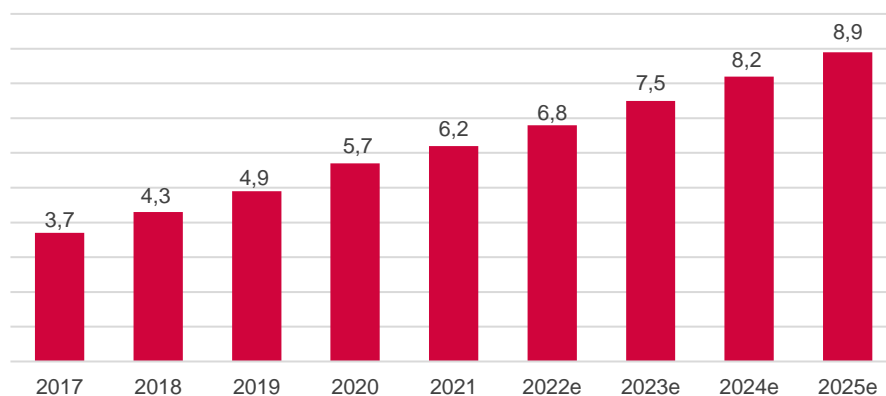
MARKT UND MARKTUMFELD

Die **SECANDA AG** fungiert als Holdinggesellschaft. Das Unternehmen entwickelt und vermarktet – über die Beteiligungen und Tochtergesellschaften - Systeme für die Bezahlung und Identifikation sowie weitere zahlreiche Anwendungslösungen aus den Bereichen Zutrittskontrollen, Zeiterfassung, Abwicklung von Abrechnungs- und Bezahlvorgängen und Printmanagement auf Basis softwarebasierter-Lösungen mittels ID-Management-System (digitale Identifikation) und Cybersicherheit. Letztlich erweitert die SECANDA-Gruppe, als Gesamtsystemanbieter, substanziell das Lösungsportfolio und erweitert im Rahmen der avisierten Wachstumsstrategie durch selektive Übernahmen (Akquisitionsstrategie) und Internationalisierung proaktiv die Zielmärkte, Kundenkreise und das funktionale Lösungsportfolio des gesamten Konzerns.

Markt für Datensicherheits- und Datenzugangssysteme

Eine intakte Infrastruktur im Bereich IT-Sicherheit gewinnt sowohl in Deutschland als auch weltweit aufgrund von zunehmenden Hacker- und Phishing-Attacken immer mehr an Bedeutung. Laut Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (kurz: BSI) haben sich Cyber-Erpressungen zu einer ernstzunehmenden Bedrohung entwickelt. Demnach war das Jahr 2021 von einer deutlichen Ausweitung cyber-krimineller Erpressungsmethoden geprägt. Immer häufiger verschlüsseln Hacker die Daten von Unternehmen und Institutionen, um Lösegeld zu erpressen. Daher stellen Cyberangriffe für die Wirtschaft und Markakteure, insbesondere für Unternehmen und Staaten, eine existenzielle Bedrohung dar. Demnach sollte die Konzeption von Maßnahmen gegen Cyberangriffe ein integraler Bestandteil des Risikomanagements eines Unternehmens darstellen.

Geschätzte Ausgaben für IT-Sicherheit in Deutschland (in Mrd. €)



Quelle: IT-Branchenverband BITKOM; GBC AG

Im Zuge der zunehmenden Gefahr durch Hacker-Angriffe und Phishing-Attacken steigen die Ausgaben für IT-Sicherheit als Schutzmaßnahme kontinuierlich an. Darüber hinaus ergibt sich vor dem Hintergrund der Auswirkungen des aktuellen Russland-Ukraine-Konflikts ein gesteigener Bedarf, in IT-Sicherheitssoftware zu investieren. Laut Marktexperten des Deutschen IT-Branchenverbands BITKOM werden die Ausgaben für IT-Sicherheit in Deutschland im Jahr 2021 auf 6,2 Mrd. € geschätzt und erwarten zukünftig einen Zuwachs der Ausgaben bis ins Jahr 2025 auf 8,9 Mrd. €. Das entspricht einem dynamischen jährlichen Anstieg von 10,2% (CAGR). Dies verdeutlicht, dass es sich im Segment für IT-Sicherheit um ein zukunftsweisendes und prosperierendes Marktsegment handelt.

Markt für elektronische Sicherheitstechnik – Zutrittskontrollsysteme

Der Trend im Bereich elektronische Sicherheitstechnik – Zutrittskontrollsysteme – geht klar in Richtung vernetzungsfähiger und digitaler Lösungssysteme (Stichwort: ID-Managementsystem). Immer mehr Unternehmen sämtlicher Branchen setzen auf eine drahtlose Zutrittskontrolle respektive auf eine Installation vernetzter Zutrittskontrollsysteme. Das ist das Ergebnis einer neuen Marktanalyse aus dem Jahr 2021 von IFSEC Global und Assa Abloy Opening Solutions. Sie basiert auf einer umfassenden Befragung von 400 Sicherheitsexperten aus kleinen und großen Unternehmen sowie öffentlichen Institutionen in ganz Europa. Zudem geht aus der Marktanalyse hervor, dass immer mehr Unternehmen und Sicherheitsverantwortliche auf ein digitales, systembasiertes und drahtloses Zutrittskontrollsystem setzen. Neun von zehn Befragten präferieren offene Zutrittskontrollsysteme, die eine Integration von anderen Gebäude- oder Sicherheitsmanagementfunktionen erlauben.

Laut Analyse verwenden mittlerweile mehr als ein Drittel (38 Prozent) der Endnutzer drahtlose Schlösser als Teil ihres Zutrittskontrollsystems oder sogar als alleinige Lösung. Die verwendeten Systeme überzeugen dabei mit zukunftsweisender Sicherheitstechnologie, Interoperabilität und Bedienkomfort. Weiterentwicklungen bei der Nutzung von Bluetooth, Low Energy und Wi-Fi 6 beschleunigen zudem den Wandel in Richtung mobiler oder virtueller Schlüssel. Demnach nimmt die Nutzung von Software als Dienstleistung (SaaS) deutlich zu – auf das Hosting durch Drittanbieter setzt bereits mehr als ein Drittel der User von Cloud-Lösungen.

Markt für Zeiterfassungssysteme

Momentan wird die Arbeitszeiterfassung noch mangelhaft und ineffizient durchgeführt, da viele Unternehmen noch keine modernen Zeiterfassungssysteme implementiert haben. Dies führt zu enormen Mängeln in der Datenqualität und Ineffizienzen, bedingt durch fehlerhafte und aufwendige Nachbereitungen oder Korrekturen, beispielsweise im Bereich der Gehaltsabrechnung. Daher bedeutet eine Installation von digitalen Zeiterfassungssystemen die Systematisierung der betrieblichen Arbeitszeiterfassung und fungiert somit als wichtiges Tool im Bereich Personalressourcenplanung. Mittlerweile existieren bereits diverse Formen von Zeiterfassungssystemen, wie beispielsweise Software, Terminals, biometrische Erkennung oder via RFID-Chips.

Spätestens seit dem EuGH-Urteil im Mai 2019 ist die Bedeutung und die Nachfrage nach Zeiterfassungssystemen außerordentlich gestiegen. Hintergrund ist, dass der Europäische Gerichtshof im Mai 2019 entschieden hat, dass die Arbeitszeiterfassung für alle Unternehmen in den Mitgliedsstaaten verpflichtend ist. Eine rechtskonforme und transparente Zeiterfassung ist in Deutschland damit standardmäßig vorgeschrieben. Durch die zunehmende Compliance- und Dokumentationsanforderung für Unternehmen wächst der Bedarf nach smarten und effizienten Lösungen immens. Im Zuge des EuGH-Urteils und der generellen Digitalisierungswelle rückt das Thema „digitale Zeiterfassung“ verstärkt in den Fokus der Unternehmen. Dies führt dazu, dass zukünftig die Zeiterfassung systematisiert bzw. digitalisiert wird, um effizienter und regelkonform zu agieren. Insbesondere neue Arbeitsformen im Zuge der zunehmenden Digitalisierung der Arbeitswelt wie das Home-Office und auch Kurzarbeit erfordern zukünftig Investitionen in Zeiterfassungssysteme beziehungsweise erhöhen den Bedarf von funktionalen und vernetzungsfähigen ID-Managementsystemen zur Systematisierung und Automatisierung der Erfassung von Daten, wie Arbeitszeitdaten der Mitarbeiter.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG 2021

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	20,66	23,06	25,42	29,80	34,08
Bestandsveränderungen	-0,40	-0,11	-0,31	-0,31	-0,31
aktivierte Eigenleistungen	0,36	0,41	0,35	0,34	0,35
Gesamtleistung	20,60	23,35	25,46	29,84	34,12
sonstige betriebliche Erträge	0,41	0,42	0,39	0,39	0,39
Materialaufwand	-7,21	-8,65	-9,73	-11,55	-13,37
Personalaufwand	-8,91	-10,54	-10,67	-12,55	-13,79
Abschreibungen	-1,14	-1,15	-1,22	-1,22	-1,23
sonstige betriebliche Aufwendun-	-2,58	-2,69	-3,34	-3,61	-3,97
EBIT	1,16	0,74	0,90	1,30	2,15
Zinsen und ähnliche Aufwendun-	-0,13	-0,15	-0,15	-0,24	-0,24
EBT	1,03	0,59	0,75	1,06	1,91
Steuern	-0,27	-0,20	-0,22	-0,32	-0,57
sonstige Steuern	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Minderheiten	-0,23	-0,09	-0,01	-0,01	-0,01
JÜ	0,53	0,31	0,51	0,73	1,33
EBITDA	2,30	1,89	2,11	2,52	3,38
in % der Umsatzerlöse	11,2%	8,1%	8,3%	8,5%	9,9%
EBIT	1,16	0,74	0,90	1,30	2,15
in % der Umsatzerlöse	5,6%	3,2%	3,5%	4,4%	6,3%
Ergebnis je Aktie in €	0,29	0,13	0,22	0,31	0,57

Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2021

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Umsatzerlöse	14,45	19,15	20,66	23,06
EBITDA	0,99	1,84	2,30	1,89
EBITDA-Marge	6,9%	9,6%	11,1%	8,2%
EBIT	0,34	0,80	1,16	0,74
EBIT-Marge	2,4%	4,2%	5,6%	3,2%
Jahresüberschuss	0,08	0,24	0,53	0,31
EPS in €	0,05	0,14	0,29	0,13

Quelle: SECANDA AG; GBC AG

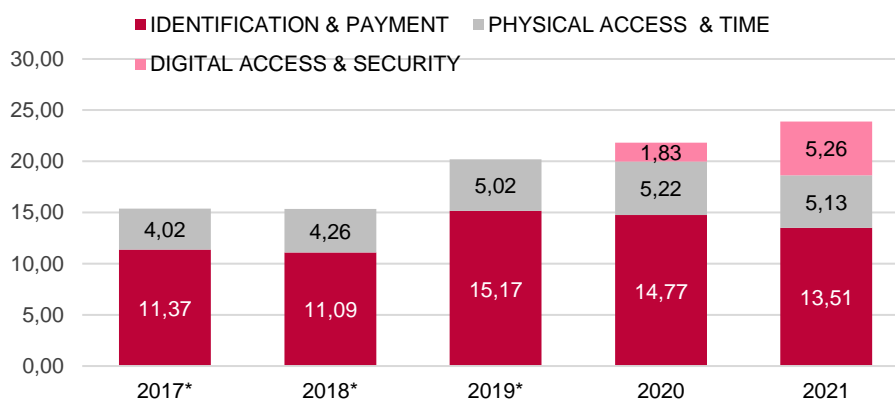
Umsatzentwicklung 2021

Bereits Anfang April 2022 hatte das Unternehmen seine vorläufigen Jahreszahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht. Mit dem nun veröffentlichten finalen Geschäftsbericht 2021 liegt eine Bestätigung der vorläufigen Geschäftszahlen vor.

Demnach sind die Umsatzerlöse der Gesellschaft im Geschäftsjahr 2021 von 20,66 Mio. € auf 23,06 Mio. € um 11,6% dynamisch gestiegen. Der Anstieg auf Umsatzbasis im Geschäftsjahr 2021 ist ausschließlich auf die erstmals ganzjährige Konsolidierung der Mehrheitsbeteiligung IDpendant zurückzuführen, die einen Umsatzbeitrag in Höhe von 5,26 Mio. € geleistet hatte. Im Geschäftsjahr 2020, in dem die IDpendant lediglich für den Zeitraum 01.09. – 31.12 konsolidiert war, lag der Umsatzbeitrag lediglich bei 1,83 Mio. €. Insofern ist der Umsatzanstieg der SECANDA AG auf einen Basiseffekt zurückzuführen.

Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2021 hat SECANDA erstmals eine Darstellung nach der neuen Segmentierung vorgenommen. Die neue Segmentierung unterteilt sich in Identification & Payment (InterCard GmbH, Polyright, Professional Services und Control Systems), Physical Access & Time (IntraKey technologies AG) und Digital Access & Cyber Security (IDpendant). Da das Umsatzwachstum, wie dargestellt, auf die erstmalige Vollkonsolidierung der IDpendant entfällt, ist das Geschäftssegment Digital Access & Cyber Security um 187,0 % am stärksten gewachsen. In diesem Zusammenhang zeichnet sich bei der IDpendant ein genereller organischer Wachstumstrend ab. In Bezug auf die Umsatzentwicklung sind die Umsätze seit dem Jahr 2019 von 3,97 Mio. € auf 4,75 Mio. € in 2020 gestiegen und schließlich im Jahr 2021 auf 5,26 Mio. € herangewachsen.

Umsatzerlöse nach Geschäftssegmenten (in Mio. €)



Quelle: SECANDA AG; GBC AG* Rückrechnung der Umsatz- und Ergebnisbeiträge der einzelnen Tochtergesellschaften und Beteiligungen auf die drei Geschäftssegmente

Demgegenüber steht beim Segment Identification & Payment mit Umsatzerlösen in Höhe von 13,51 Mio. € (VJ: 14,77 Mio. €) eine gegenüber dem Vorjahr um -8,5 % rückläufige Entwicklung. Hier wird der Umstand sichtbar, wonach die Gesellschaft insbesondere zum

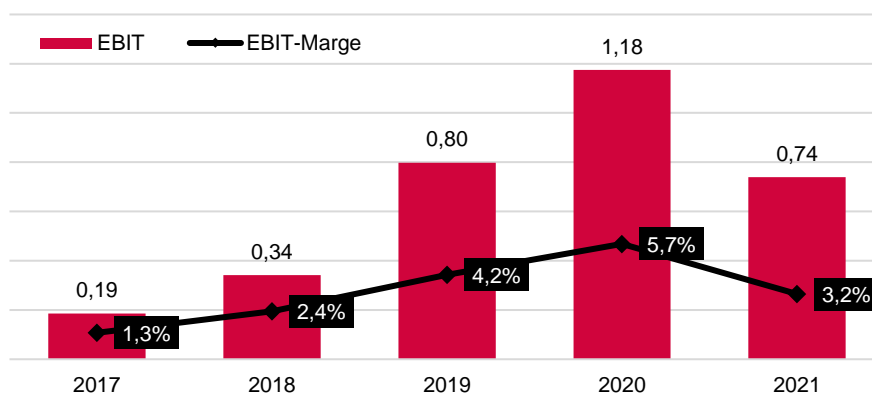
Beginn des abgelaufenen Geschäftsjahres von den pandemiebedingten Schließungen der Universitäten, als wichtigste SECANDA-Kunden, betroffen war. Erst zum Jahresende hin kam es zu Erholungseffekten, die jedoch den Umsatzrückgang in diesem Segment nicht mehr auffangen konnten.

Im Segment Physical Access & Time kam es mit 5,13 Mio. € (VJ: 5,22 Mio. €) zu einer weitestgehenden stagnierenden Umsatzentwicklung. Hier machten sich die fehlenden Personalressourcen besonders bemerkbar, die einer besseren Umsatzentwicklung gegenüber standen.

Ergebnisentwicklung GJ 2021

Trotz des erreichten Umsatzwachstums lag das EBIT mit 0,74 Mio. € (VJ: 1,18 Mio. €) unterhalb des Vorjahreswertes. Analog dazu reduzierte sich die EBIT-Marge von 5,7 % (GJ 2020) auf 3,2 %.

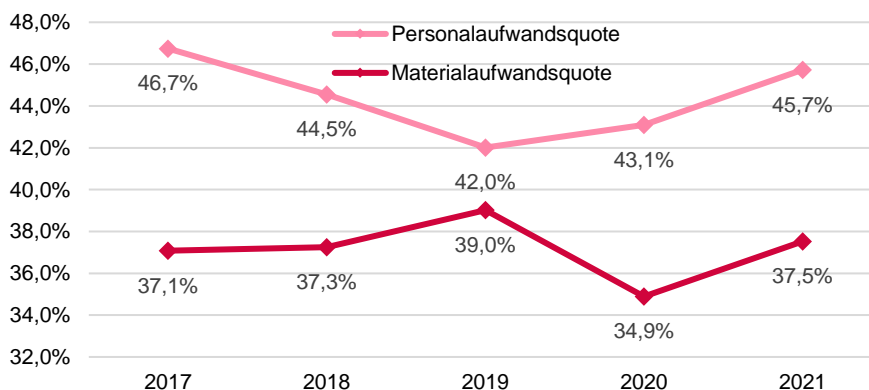
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Insgesamt ist zu konstatieren, dass im Geschäftsjahr 2021 die finanziellen Belastungen der Pandemie ihren Höhepunkt erreicht und das Ergebniswachstum respektive die positive EBIT-Margenentwicklung der Gesellschaft gebremst haben. Konkret konnten geplante Systeminstallationen respektive Upgrades nicht durchgeführt werden, da der Zutritt zu den Systemen auf dem Campus aufgrund der flächendeckenden Schließungen nicht möglich war und der Geschäftsaustausch mit den Hochschulen aufgrund von Pandemie-schutzmaßnahmen sich als schwierig erwies.

Materialaufwandsquote und Personalaufwandsquote (in %)



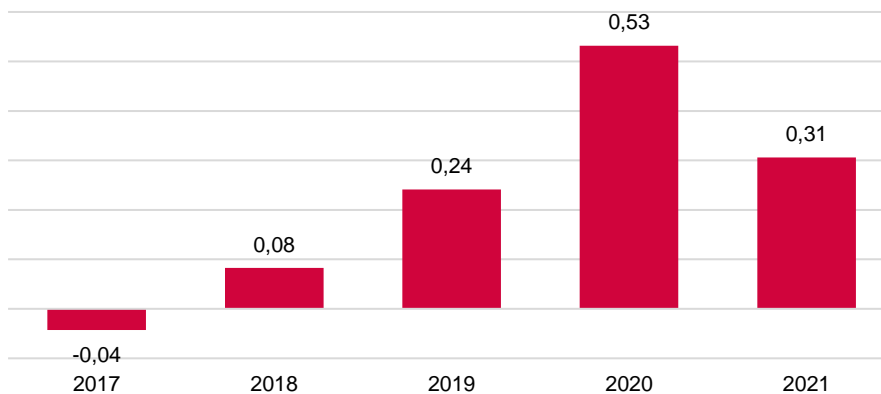
Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Aus der konkreten Analyse der wesentlichen Kostenpositionen geht hervor, dass insbesondere die wesentlichen Kostenblöcke wie der Materialaufwand beziehungsweise die Personalkosten angestiegen sind und somit das Ergebniswachstum belastet haben. Demnach haben sich die Kostenaufwandsquoten sowohl beim Materialaufwand als auch Personalaufwand im Vergleich zum Vorjahr 2020 spürbar erhöht.

Nachdem im Jahr 2020 Sonderbezüge, wie beispielsweise Urlaubsgeld und sonstige leistungsabhängige Zusatzleistungen aufgrund der Corona-Pandemie für die Mitarbeiter ausgesetzt worden sind, wurden diese Zahlungen im Geschäftsjahr 2021 wieder reaktiviert. Letztendlich hat dies dazu geführt, dass die Personalkosten im Vergleich zum Vorjahr deutlich angestiegen sind. Darüber hinaus ist der Anstieg des Personalaufwands auf eine geringere staatliche Förderung in Form von Kurzarbeitergeld zurückzuführen.

Grundsätzlich konnte das Unternehmen Lieferengpässe der Chipbranche durch ein präventives Vorratsmanagement abfedern. Erst im Jahr 2022 sind einige Projekte von Verzögerungen einzelner Teilelemente betroffen. Insbesondere der Anstieg dieser beiden größten Kostenblöcke um 1,64 Mio. € (Personalaufwand) bzw. um 1,44 Mio. € (Materialaufwand) hatten den Umsatzanstieg in Höhe von 2,40 Mio. € vollständig aufgezehrt.

Nettoergebnis (in Mio. €)



Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Unterm Strich lag damit der Jahresüberschuss, analog zum rückläufigen EBIT, mit 0,31 Mio. € (VJ: 0,53 Mio. €) ebenfalls unter dem Vorjahreswert.

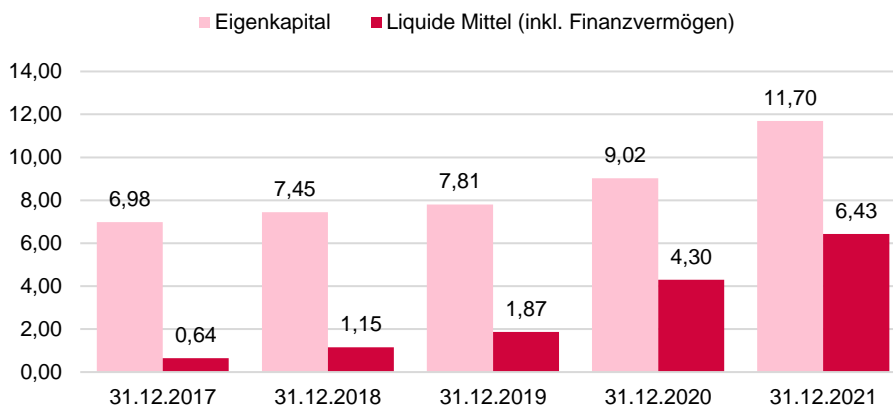
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eigenkapital	7,45	7,81	9,02	11,70
EK-Quote	61,7%	50,5%	48,6%	54,4%
Finanzverbindlichkeiten	2,70	3,41	4,21	4,00
Finanzvermögen	1,70	1,87	4,37	6,65
Net Debt	0,99	1,54	-0,14	-2,64
Net Working Capital	2,66	1,65	0,35	0,44
Cashflow (operativ)	2,34	2,83	2,10	1,19
Cashflow (Investition)	-1,04	-2,48	-1,44	-1,66
Cashflow (Finanzierung)	-0,27	0,02	1,04	1,09

Quelle: SECANDA AG, GBC

Im Vergleich zum Bilanzstichtag zum Geschäftsjahresende 2020 weist die Finanz- und Vermögenslage der SECANDA AG zum 31.12.2021 eine positive Entwicklung auf. Zum einen wurde die Eigenkapitalbasis im Rahmen einer Kapitalerhöhung gestärkt, wodurch die Handlungsfähigkeit in Bezug auf die avisierte Expansion der Geschäftsaktivitäten erhöht wurde. Zum anderen wurde durch die Kapitalmaßnahme die Liquiditätslage verbessert. Durch die Kapitalerhöhung in Höhe von 2,19 Mio. € sowie unter Berücksichtigung des positiven Periodenergebnisses legte das Eigenkapital auf 11,70 Mio. € (31.12.2020: 9,02 Mio. €) spürbar zu. Die EK-Quote verbesserte sich ebenfalls von 48,6 % (31.12.2020) auf 54,4 % deutlich. Die hohe EK-Quote ist ein Ausdruck einer sehr gesunden Bilanzstruktur. Im Vergleich zum Eigenkapital verfügt die Gesellschaft mit Finanzverbindlichkeiten (Bankverbindlichkeiten und Verbindlichkeiten ggü. Dritten) in Höhe von 4,00 Mio. € über eine geringe Verschuldung. Damit liegt ein ausreichender Spielraum für die Umsetzung der organischen und anorganischen Wachstumsstrategie vor.

Eigenkapital und Liquide Mittel inklusive Finanzvermögen (in Mio. €)



Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Analog zur Erhöhung des Eigenkapitals haben die Finanzmittel (liquide Mittel inkl. kurzfristiges Finanzvermögen) auf 6,43 Mio. € (31.12.2020: 4,30 Mio. €) zugelegt. Erwähnenswert an dieser Stelle ist die erneut positive Entwicklung des operativen Cashflows, welcher bei 1,19 Mio. € sogar oberhalb des EBIT lag. In den vergangenen Geschäftsjahren war die Gesellschaft dabei stets in der Lage, aus dem operativen Geschäft heraus, einen positiven operativen Liquiditätszufluss zu erwirtschaften.

PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

In Mio. €	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	20,66	23,06	25,42	29,80	34,08
EBITDA	2,30	1,89	2,11	2,52	3,38
EBIT	1,16	0,74	0,90	1,30	2,15
Jahresüberschuss	0,53	0,31	0,51	0,73	1,33

Quelle: SECANDA AG, Schätzungen GBC

Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes hat das SECANDA-Management erstmals eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2022 ausformuliert. Demzufolge wird mit einem Konzernumsatz in Höhe von 25 Mio. € gerechnet, was gegenüber dem Vorjahr einem Umsatzanstieg in Höhe von etwa 8,0 % entsprechen würde. Sowohl das EBIT als auch das EBT sollen oberhalb der Vorjahreswerte ansteigen, wobei das EBIT maximal bei 0,90 Mio. € und das EBT bei 0,75 Mio. € liegen sollte. Die Basis dieser Annahme stellt die nachfolgend von uns beschriebene Unternehmensstrategie dar.

Unternehmensstrategie

Das Geschäftsmodell der SECANDA AG basiert auf den vier elementaren Wachstumsfeldern: **Organisches Wachstum, Neue Märkte, Internationalisierung** und **Akquisitionen**. Im Zuge der Wachstumsstrategie forciert das Unternehmen demnach sukzessive den Ausbau der operativen Geschäftsfelder, Zielmärkte und Kundenkreise, um diese dabei vollständig in das SECANDA-Universum zu integrieren. Zudem forciert das Unternehmen im Zuge der Umfirmierung und des neuen SECANDA-Brandings die digitale Präsenz und Visibilität der SECANDA AG nachhaltig zu erhöhen und sich durch die verstärkte Wahrnehmung am Markt in den Bestands- und Zielmärkten als ID-Systemintegrator und verlässlicher Partner zu etablieren

Der strategische Unternehmensfokus im Geschäftsjahr 2022 liegt auf der Migration vom Chipkartensystems hin zum neuen ID-Gesamtsystems, dem Aufbau der Marke SECANDA und demzufolge eine Steigerung der digitalen Präsenz des Unternehmens. Nach Abschluss der technologischen Transformation vom multifunktionalen Chipkartensystem hin zum ID-Managementsystem ergeben sich neue Möglichkeiten, das proprietäre Identifikations- und Bezahlungssystem sowohl im Kernmarkt bei Hochschulen und Universitäten als auch in neuen Zielmärkten wie beispielsweise Kliniken oder Mobilität & Public Services zu implementieren. Ebenfalls sollen die Geschäftsaktivitäten der einzelnen Tochtergesellschaften enger verzahnt werden und somit sowohl Synergieeffekte als auch Cross-Selling-Potentiale gehoben werden. Dadurch ist der Konzern nachhaltig in der Lage, die Umsatz- und Ergebnislage auszuweiten und somit das avisierte Unternehmenswachstum perspektivisch sowohl auf operativer Ebene als auch auf Basis der Finanz- und Ertragslage zu vollziehen.

Ein weiterer integraler Bestandteil der strategischen Geschäftsausrichtung ist die Zusammenführung der einzelnen Gesellschaften, um somit Synergieeffekte zu erzielen sowie Cross-Selling-Effekte zu heben. Im Rahmen des Unternehmenscredos „**WE ARE SECANDA**“ soll die Verschmelzung der einzelnen Gesellschaften zu einem Gesamtunternehmen zum Ausdruck gebracht werden. Durch den vollzogenen Transformationsprozess hin zum ID-Gesamtsystem, in Verbindung mit dem neuen SECANDA-Branding, soll das forcierte Unternehmenswachstum vorangetrieben werden.

Als Basis des künftigen Wachstums dient, unseres Erachtens, ein **Vier-Säulen-Modell**:

Organisches Wachstum	Neue Märkte	Internationalisierung	Akquisitionen
<p>Durch den exklusiven Zugang zum Hochschulmarkt – als Marktführer - forciert das Unternehmen das neue ID-System „SECANDA“ vermehrt an den etablierten Hochschulstandorten zu migrieren und als Systemstandard zu etablieren.</p>	<p>Neben dem starken Hochschulmarkt sollen zukünftig verstärkt neue Märkte wie Kliniken, Behörden oder auch Unternehmen adressiert werden. Der deutsche Klinikmarkt gilt dabei als äußerst attraktiv, wobei das Unternehmen bereits erste Pilotprojekte erfolgreich abgeschlossen hat und im aktiven Austausch/Dialog mit zahlreichen Kliniken steht.</p>	<p>Bisher lag der Fokus der Geschäftsaktivitäten auf dem Kernmarkt in Deutschland und der Schweiz. Durch das neue ID-System ergeben sich eine Vielzahl von Möglichkeiten, die Lösungsanwendungen nun auch vermehrt international zu vermarkten. Konkret avisiert die SECANDA AG den spanischen Markt im Bereich Identifikation und Bezahlung.</p>	<p>Das neue multifunktionale und schnittstellenbasierte ID-System ermöglicht eine Adaption einer Vielzahl neuer Lösungsanwendungen, welche problemlos ins Gesamtsystem integriert werden können. Daher sondiert die Gesellschaft gezielt den Markt nach strategisch sinnvollen Unternehmen, die das Lösungsportfolio ergänzen.</p>

Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Nachdem die SECANDA AG in den vergangenen Jahren über Eigenentwicklungen sowie über selektive Zukäufe das Lösungsportfolio sukzessive ergänzt hat, ist das Unternehmen nun in der Lage zu einem Software- und Dienstleistungsunternehmen zu avancieren. In diesem Zusammenhang wird der Umsatzmix zukünftig immer mehr um Software-as-a-Service- sowie Lizenz- und Serviceumsätze ergänzt. Dies ermöglicht dem Unternehmen perspektivisch wiederkehrende, skalierbare und dementsprechend margenstarke Erlöse zu erzielen.

Konkret soll zukünftig insbesondere durch die stärkere digitale Präsenz der Marke respektive der Unternehmens die Expansionsstrategie fortgeführt werden. In diesem Zusammenhang forciert SECANDA den Ausbau der Absatzmärkte im Rahmen von strategisch wertvollen Akquisitionen sowie Expansion ins Ausland durch die bereits aktiv durchgeführte Verstärkung und Ausweitung der Vertriebsaktivitäten. Das Unternehmen hat bereits erste Vertriebsstandorte im Ausland aufgebaut, um das neue ID-System vollumfänglich zu vermarkten und schließlich SECANDA-Produkte in den neuen Zielmärkten zu implementieren.

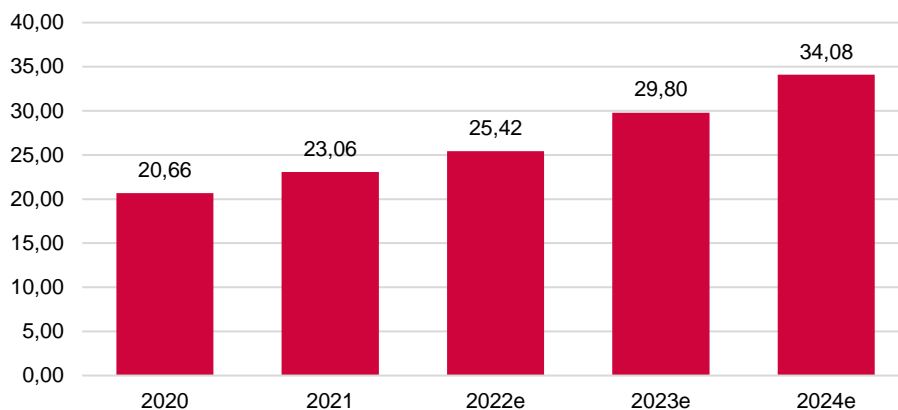
Im Zuge der Wachstumsstrategie soll das neue ID-System auch über den Kernmarkt der Hochschulen hinaus im Bereich Kliniken, Unternehmen, Industrie vermarktet werden. Die Expansion soll mittels Kapitalmitteln (Bruttoemissionserlös: circa 2,3 Mio. €) aus der letztjährigen Kapitalerhöhung und der soliden Liquiditätslage (Cash-Management) finanziert werden.

Umsatzprognosen 2022 - 2024

Basierend auf den dargestellten Wachstumstreibern (Vier-Säulen-Wachstumsmodell) prognostizieren wir für das laufende Geschäftsjahr und für die kommenden Geschäftsjahre eine dynamische Geschäftsentwicklung auf Umsatz- und Ergebnisebene. Aufgrund des neuen ID-Systems in Verbindung mit der Neuvermarktung unter dem neuen Markenlabel „SECANDA“ erwartet das Unternehmen im Rahmen der zunehmenden SECANDA-Migration deutliche Wachstumsimpulse des operativen Geschäfts auf organischer Ebene.

Zudem plant das Unternehmen auch anorganisch zu wachsen und somit das ID-Gesamtsystem, um weitere innovative Lösungsanwendungen zu ergänzen. Durch das erweiterte Lösungsspektrum ist das Unternehmen nun in der Lage, neue Märkte, wie beispielsweise den Klinikmarkt zu erschließen. Abschließend basieren unsere Umsatz- und Ergebnis-schätzungen auf einer zunehmenden Unternehmenspräsenz im Ausland. Dabei soll insbesondere der Hochschulmarkt in Spanien erschlossen werden.

Umsatzprognosen im Betrachtungszeitraum 2022 bis 2024 (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Analog zur Unternehmens-Guidance rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2022 mit Umsatzerlösen in Höhe von 25,42 Mio. €. Das von uns damit unterstellte Umsatzwachstum in Höhe von 10,2 % sollte schon im Zuge der Erholung des Bestandskundengeschäftes erreicht werden. Diesbezüglich hatte das Unternehmen bereits Ende des vergangenen Geschäftsjahres eine deutliche Aufwärtstendenz beobachtet, die zu einer sehr guten Auftragslage für das laufende Geschäftsjahr 2022 geführt hatte. Lediglich vereinzelte Lieferkettenstörungen könnten zu selektiven Projektverschiebungen respektive verzögerten Abbau der zahlreichen Aufträge führen.

Die Erschließung neuer Märkte insbesondere mit Fokus auf den Klinikmarkt und die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten respektive Absatzmärkte der SECANDA-Produkte sind im Rahmen der avisierten Wachstumsstrategie intakt und werden von der Gesellschaft bereits aktiv umgesetzt. Allerdings gehen wir davon aus, dass der Eintritt einer deutlich beschleunigten Wachstumsdynamik erst in den Geschäftsjahren 2023 beziehungsweise 2024 eintreten wird, sobald die Expansionseffekte vollumfänglich greifen. Für 2023 rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 29,80 Mio. € (Umsatzwachstum: 17,2 %). Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2024 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 34,08 Mio. €. Das entspricht einem Umsatzwachstum von 14,36%. In der gegenüber unserer bisherigen Prognose leicht reduzierten Umsatzschätzung für das Geschäftsjahr 2023 (alte Prognose: 32,10 Mio. €) findet sich ein niedrigeres anorganisches Wachstum wieder. Aufgrund der aktuellen konjunkturellen Lage gehen wir von leichten zeitlichen Verschiebungen bei den möglichen Unternehmens-Akquisitionen aus.

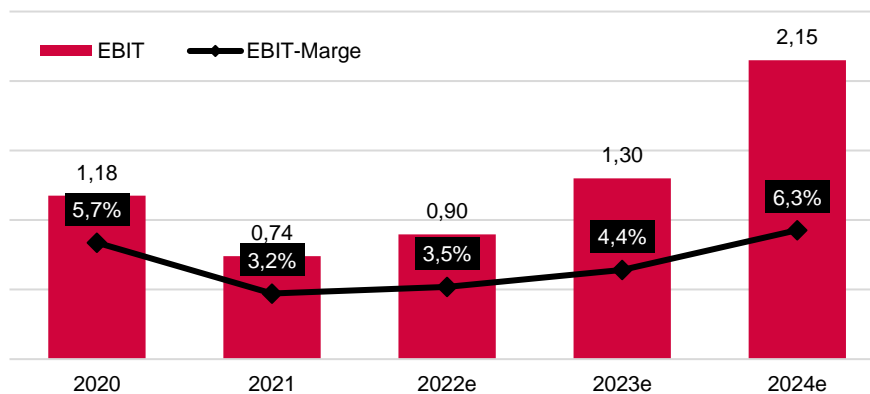
Ergebnisprognosen 2022 – 2024

Analog zur erwarteten dynamischen Umsatzentwicklung kalkulieren wir ebenfalls mit deutlichen Ergebniszuwächsen in unserer konkreten Schätzperiode. Ausgehend von einem EBIT in Höhe von 0,74 Mio. € im Geschäftsjahr 2021 sollte das EBIT im Geschäftsjahr 2024 auf 2,15 Mio. € ansteigen und die dazugehörige EBIT-Marge von 3,2 % auf 6,3 % erhöht und somit das Rentabilitätsniveau der Gesellschaft deutlich verbessert werden. Insgesamt ist in unseren Ergebnisprognosen auch eine Zunahme der wiederkehrenden margenstarken Umsätze enthalten, was sich im prognostizierten Margenanstieg

wiederfindet. Diese dürften auch die zusätzlichen Aufwendungen, wie die Notwendigkeit neuen Personals für den Eintritt in neue Märkte wie den Klinikmarkt oder für die Ausweitung der Absatzmärkte (Internationalisierung), gut auffangen.

Ebenfalls ist perspektivisch davon auszugehen, dass ein über unseren Schätzungen liegendes Rentabilitätsniveau möglich ist. Unsere Ergebnisprognose ist noch von Expansionsbelastungen geprägt. Insbesondere der Aufbau des Neukundengeschäfts, welches in unseren Planungen ein wichtiger Wachstumstreiber ist, geht zunächst mit niedrigeren Ergebnismargen einher. Abschließend ist zu konstatieren, dass sich die kürzlich ausformulierte Guidance mit unserer Schätzung für die zukünftige Geschäftsentwicklung weiterhin deckt und somit die Equity-Story der SECANDA AG intakt ist. In diesem Zusammenhang spiegeln sich die die Wachstumsambitionen des Unternehmens vollumfänglich in unseren Schätzungen wider.

Prognose EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Die Umsatz- und Ergebnisprognosen basieren weiterhin auf dem Eintreten der Wachstumsprämissen (Vier-Säulen-Modell). Das Bestandskundengeschäft und damit verbunden die Migration des neuen ID-Systems wird auch zukünftig die Basis für die Umsatz- und Ergebnisentwicklung darstellen. Darüber hinaus soll die Internationalisierung mit Fokus auf den spanischen Markt und Erschließung neuer Märkte, wie den deutschen Klinikmarkt, das Umsatz- und Ergebnisniveau beziehungsweise das Rentabilitätsniveau sukzessive anheben.

Bewertung

Modellannahmen

Die SECANDA AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 bis 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir eine jährliche Steigerung beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben 9,9 % angesetzt. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 30,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir konservativ eine Wachstumsrate von 2,5 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der SECANDA AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25 % (bisher: 0,25 %).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,29.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,32 % (bisher: 7,32 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,98 % (bisher: 7,08 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 9,70 € (bisher: 10,40 €) ermittelt. Der Anstieg des WACC als Folge des höheren risikolosen Zinssatzes überwiegt die positiven Effekte des turmummaßigen Roll-Over-Effektes.

DCF-Modell

SECANDA AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	9,9%	ewige EBITA - Marge	6,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	32,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	5,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz (US)	25,46	29,83	34,12	35,82	37,62	39,50	41,47	43,54	
US Veränderung	9,0%	17,2%	14,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	6,15	7,03	7,73	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	
EBITDA	2,11	2,52	3,38	3,55	3,73	3,91	4,11	4,31	
EBITDA-Marge	8,3%	8,4%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	
EBITA	0,90	1,30	2,15	2,14	2,38	2,50	2,62	2,75	
EBITA-Marge	3,5%	4,4%	6,3%	6,0%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Steuern auf EBITA	-0,27	-0,39	-0,64	-0,64	-0,71	-0,75	-0,79	-0,83	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,63	0,91	1,50	1,50	1,66	1,75	1,83	1,93	
Kapitalrendite	14,0%	16,8%	26,3%	24,5%	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%	27,0%
Working Capital (WC)	1,27	1,49	1,71	1,77	1,86	1,96	2,05	2,16	
WC zu Umsatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in WC	-0,84	-0,22	-0,21	-0,07	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,14	4,24	4,41	4,21	4,43	4,65	4,88	5,12	
AFA auf OAV	-1,22	-1,22	-1,23	-1,41	-1,35	-1,42	-1,49	-1,56	
AFA zu OAV	29,4%	28,7%	27,9%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	
Investitionen in OAV	-1,30	-1,32	-1,40	-1,22	-1,56	-1,64	-1,72	-1,81	
Investiertes Kapital	5,41	5,73	6,12	5,99	6,29	6,60	6,93	7,28	
EBITDA	2,11	2,52	3,38	3,55	3,73	3,91	4,11	4,31	
Steuern auf EBITA	-0,27	-0,39	-0,64	-0,64	-0,71	-0,75	-0,79	-0,83	
Investitionen gesamt	-4,14	-3,54	-1,61	-1,28	-1,65	-1,73	-1,82	-1,91	
Investitionen in OAV	-1,30	-1,32	-1,40	-1,22	-1,56	-1,64	-1,72	-1,81	
Investitionen in WC	-0,84	-0,22	-0,21	-0,07	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	
Investitionen in Goodwill	-2,00	-2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,29	-1,41	1,12	1,63	1,36	1,43	1,50	1,58	30,49

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	22,62	25,83
Barwert expliziter FCFs	4,80	6,59
Barwert des Continuing Value	17,82	19,24
Nettoschulden (Net debt)	1,49	3,13
Wert des Eigenkapitals	21,13	22,70
Fremde Gewinnanteile	-0,14	-0,15
Wert des Aktienkapitals	20,99	22,54
Ausstehende Aktien in Mio.	2,32	2,32
Fairer Wert der Aktie in EUR	9,03	9,70

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,29
Eigenkapitalkosten	8,3%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	8,0%

Kapitalrendite	WACC				
	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%	8,6%
26,5%	10,75	10,11	9,54	9,02	8,55
26,8%	10,84	10,20	9,62	9,10	8,63
27,0%	10,94	10,28	9,70	9,17	8,70
27,3%	11,03	10,37	9,78	9,25	8,77
27,5%	11,13	10,46	9,87	9,33	8,84

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (1;4;5a;5b;6a;7;11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC 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 beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Marcel Schaffer, Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de