

Empfehlung: Halten

Kursziel: 111,00 Euro

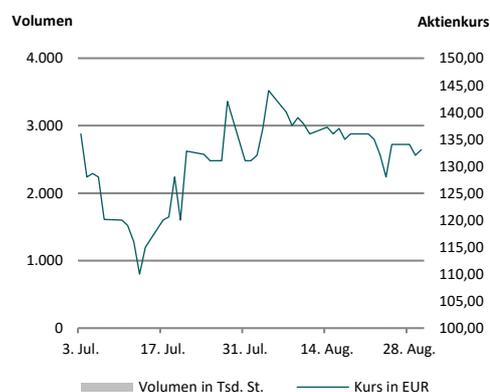
Kurspotenzial: -16 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	132,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	8,00
Marktkap. (in Mio. Euro)	1.056,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	1.064,0
Ticker	JYO
ISIN	DE000A3E5A34

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	144,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	109,50
2 M relativ zum CDAX	+7,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

BF Tec Holding GmbH	60,9%
HSC Beteiligungs GmbH	16,2%
Rita Falter	5,0%
Prof. Dr. Walter Tichy	5,0%
Freefloat	12,9%

Termine

Eigenkapitalforum November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	98,9	270,3	318,8
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	12,6	61,8	91,0
Δ in %	121,6%	-	-
EPS (alt)	1,06	5,35	7,90
Δ in %	126,4%	-	-

Analyst

Miguel Lago Mascato
+49 40 41111 37 67
m.lago@montega.de

Publikation

Comment 31. August 2023

H1: Projektgewinn sichert anhaltend hohe Wachstumsdynamik

Die ParTec AG hat letzte Woche den vorläufigen Zuschlag für das Großprojekt „JUPITER“ erhalten und wird damit den Bau des ersten Exascale-Supercomputers in Europa verantworten, womit die avisierte deutliche Top Line-Ausweitung Formen annimmt, die durch die H1-Zahlen untermauert wird.

Auftragsdetails in Kürze: Der gewonnene Auftrag am Forschungsstandort Jülich umfasst in Zusammenarbeit mit Atos und Lenovo die Installation der Hardware sowie die Bereitstellung von Software inkl. Wartung des Supercomputers. Das Auftragsvolumen beträgt in Summe ca. 300 Mio. Euro. Für ParTec stellt dies nach dem Projekt MARE Nostrum V („MN V“) den nächsten Meilenstein in der Erschließung des Vendor-Geschäfts dar. Der Projektstart und erste Umsätze sind für 2023 geplant, die ParTec in die avisierten dreistelligen Mio. Euro-Umsatzsphäre pro Jahr vorstoßen lassen. Die vollständige Installation sollte bis Ende 2024 abgeschlossen sein. Für den Gewinn weiterer Exascale- bzw. Supercomputing-Projekte (u.a. PILLAR II; Umsatzvolumen ca. 100 Mio. Euro) verbessert sich hierdurch u.E. die Ausgangsposition deutlich. Die Auftragserteilung unterliegt einer Einspruchsfrist (10 Tage).

Zahlen für H1 zeigen dynamisches Projektgeschäft: In H1 realisierte ParTec einen starken Top Line-Anstieg auf 52,1 Mio. Euro. Dies entspricht einer Steigerung von 44,3% ggü. dem Jahresumsatz 2022 und ist vollständig auf die Vendor-Erlöse beim Projekt MARE Nostrum V zurückzuführen. Margenseitig erzielte das Unternehmen eine EBIT-Marge von 37,2%. Die Profitabilität liegt damit zwar spürbar unter der FY-EBIT-Marge 2022, gleichzeitig jedoch deutlich über der von uns für 2023 angenommenen FY-Marge von 12,7%. Mit ersten Umsätzen aus dem JUPITER-Projekt dürfte es jedoch u.E. zu einer Normalisierung der Projektmarge in Richtung des von uns avisierten Niveaus kommen.

Die starke Ergebnissteigerung geht indes nicht einher mit der avisierten beschleunigten Cash-Generierung. So stieg das Working Capital im Wesentlichen durch den weiteren Forderungsaufbau (+17,8 Mio. Euro) auf 72,6 Mio. Euro (31.12.2022: 51,1 Mio. Euro). Laut Vorstand ist ein Großteil der Forderungen (rund 60 Mio. Euro) mittlerweile beglichen. Insgesamt verfügt die Gesellschaft nach H1 noch immer über einen u.E. geringen Cash-Bestand von rund 0,6 Mio. Euro, was u.E. weiterhin das Risiko von hochverzinsten WC-Finanzierungen birgt. Die schwache Cash-Generierung haben wir modellseitig abgebildet.

JUPITER-Umsätze könnten FY-Erwartungen übertreffen: Für H2 erwarten wir eine letzte Schlusszahlung für MN V (ca. 15 Mio. Euro) mit einer gleichbleibenden EBIT-Marge und erste JUPITER-Projektumsätze von ca. 30 Mio. Euro (MONe: 11,0% EBIT-Marge). Ausgehend vom hohen H1-Ergebnislevel erhöhen wir unsere EBIT-Prognose 2023 deutlich. Der Zeitpunkt der Umsatzrealisierung dürfte in H2 einen erheblichen Einfluss auf die Erlöse für 2023 haben und birgt hohes Top Line-Überraschungspotenzial in beide Richtungen. Der Vorstand erwartet eine Anzahlung von 50% des Projektvolumens (ca. 136,5 Mio. Euro) bis Ende 2023.

Fazit: Der JUPITER-Projektgewinn ist ein Meilenstein für das Unternehmen und ebnet den Weg für zukünftige Projektgewinne und anhaltend hohes Top und Bottom Line-Wachstum. Die kräftige EBIT-Erhö­hung wird indes durch die schwächere CF-Conversion konterkariert. Wir bestätigen unser Rating „Halten“ inkl. Kursziel von 111,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	24,8	36,1	98,9	270,3	318,8
Veränderung yoy	176,4%	45,5%	174,0%	173,3%	18,0%
EBITDA	21,4	17,6	28,3	62,1	91,4
EBIT	21,1	17,3	28,0	61,8	91,0
Jahresüberschuss	14,3	11,2	19,2	42,8	63,2
Rohertagsmarge	104,7%	64,8%	38,1%	30,2%	35,5%
EBITDA-Marge	86,3%	48,7%	28,6%	23,0%	28,7%
EBIT-Marge	85,2%	47,9%	28,3%	22,9%	28,5%
Net Debt	8,0	7,2	-11,0	-39,6	-74,0
Net Debt/EBITDA	0,4	0,4	-0,4	-0,6	-0,8
ROCE	109,1%	60,0%	158,5%	591,8%	552,3%
EPS	1,78	1,40	2,40	5,35	7,90
FCF je Aktie	0,07	-0,11	4,78	4,77	6,97
Dividende	0,00	1,25	1,20	2,68	3,95
Dividendenrendite	0,0%	0,9%	0,9%	2,0%	3,0%
EV/Umsatz	42,9	29,5	10,8	3,9	3,3
EV/EBITDA	49,7	60,5	37,6	17,1	11,6
EV/EBIT	50,3	61,5	38,1	17,2	11,7
KGV	74,2	94,3	55,0	24,7	16,7
KBV	46,9	53,0	55,2	20,2	11,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 132,00

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

ParTec ist ein Pionier im Bereich der Supercomputing-Software und Begründerin sowie Patentinhaberin der dynamischen Modularen System-Architektur (dMSA). Die eigenentwickelte Software-Suite „Parastation Modulo“ erlaubt eine dynamische Allokation von Rechenleistungen auf verfügbare Kapazitäten eines Supercomputers. Dadurch wird sowohl ein reduzierter Hardware-Bedarf als auch eine höhere Energieeffizienz erreicht, was in entsprechenden Kosteneinsparungen resultiert. Die sowohl auf Hardware- als auch auf Softwareebene von ParTec etablierte Modularität ermöglicht durch die modulare Bauweise ferner die Integration von Quanten-Modulen. Dies erleichtert den künftigen Bau von universell einsetzbaren sowie praktisch nutzbaren Quantencomputern. Darüber hinaus hat ParTec den eigenen Aufgabenbereich jüngst um Generalunternehmertätigkeiten erweitert, womit das Unternehmen die gesamte Projektorganisation und -durchführung einer Supercomputer-Errichtung anbietet.

Key Facts

Gründung	1999	Umsatz	36,1 Mio. Euro
Branche	Technologie	EBIT	17,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	41*	EBIT-Marge	47,9%
Kernkompetenz	Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von modularen Supercomputern sowie der Software für den Betrieb von Parallelrechneranlagen		
Standort	München (Sitz der Gesellschaft)		
Kundenstruktur	Insbesondere Forschungseinrichtungen, Technische Universitäten und High Tech-Unternehmen mit Fokus auf die Region Europa		

Quelle: Unternehmen; *Stand 30.06.2023

Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1995** Start des ParaStation Forschungsprojektes an der Universität Karlsruhe
- 1999** Ausgründung als ParTec Cluster Competence Center GmbH aus der Universität Karlsruhe
- 2005** Beginn der Zusammenarbeit mit dem Forschungszentrum Jülich im Rahmen erster Forschungsprojekte
- 2010** Erste Entwicklungen der dynamischen Modularen System-Architektur (dMSA) für High Performance-Computing in Kooperation mit dem Forschungszentrum Jülich (FZJ)
- 2013** Finalisierung eines dMSA-Prototypen im Rahmen der DEEP-Forschungsreihe
- 2017** Fertigstellung des ersten Supercomputers mit Cluster/Booster-Modularität (JURECA) inkl. anschließender Patenterteilung in Europa und Asien. Aufnahme im renommierten Ranking der Top500-Supercomputer (Rang 29)
- 2020** Einbau eines Booster-Moduls in den Supercomputer JUWELS. Aufnahme auf Platz 7 des Top500-Rankings bei gleichzeitiger Erstplatzierung in Europa
- 2021** MeluXina und Leonardo I als erste Supercomputer mit der dMSA von ParTec außerhalb des Forschungszentrums Jülich

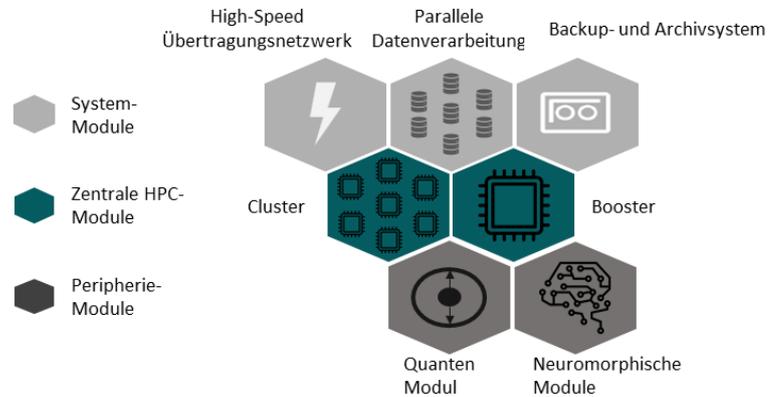
Erstmalige Übernahme der Generalunternehmenschaft als Co-Vendor für das Projekt Mare Nostrum V in Barcelona in Zusammenarbeit mit Atos

Formwechselnde Umwandlung in ParTec AG (zuvor: ParTec Cluster Competence Center GmbH)
- 2022** Unterzeichnung einer Kooperationsvereinbarung mit dem israelischen Unternehmen Quantum Machines, dem FZJ sowie der Goethe-Universität Frankfurt zur Errichtung eines Quantencomputer-Prototypen bis zum Herbst 2023
- 2023** Listing im Scale-Segment der Deutschen Börse

Technologie der dynamischen Modulare System-Architektur (dMSA)

Die Architektur der Supercomputer, die mithilfe der Software-Suite von ParTec errichtet werden, folgt dem dargestellten Aufbaumuster:

Aufbau von Supercomputern in der dMSA

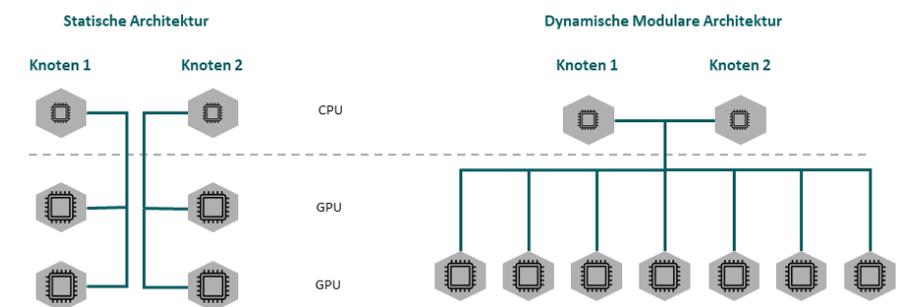


Quelle: Unternehmen

Im Zentrum der Superrechner nach der dMSA stehen die **Cluster- und Booster-Module**. Diese werden durch System-Module ergänzt, auf denen Rechenergebnisse gespeichert und zwischen den weiteren Modulen transportiert werden. Komplettiert wird die Funktionalität durch Peripherie-Module, welche die jeweiligen Algorithmen für die vielfältigen Anwendungsfelder von Supercomputern (u.a. Medizin, Meteorologie, Physik) bereitstellen. Alle Module sind dabei auf verschiedene Computercluster aufgeteilt (sog. Knoten), die in hohen Übertragungsbandbreiten Informationen austauschen. Die Knoten bestehen aus CPUs, deren Leistungsfähigkeit jeweils von einer Mehrzahl an GPUs beschleunigt wird.

Die Rechenprozesse werden mithilfe der ParTec-Software „ParaStation Modulo“ dynamisch auf die Rechenleistungen der Cluster- bzw. Booster-Module angepasst. Dabei erfolgt die Allokation basierend auf prozessrelevanten Parametern, u.a. der momentanen Auslastung der Prozessoren und auch der Komplexität der Rechnung. Auf das Booster-Modul werden Teilrechnungen eines Algorithmus ausgelagert, die rasch und mit geringer Speichernutzung durchgeführt werden können. Das Clustermodul übernimmt hingegen komplexe Berechnungsbestandteile. Für die optimale Allokation der Rechenleistungen überwacht die Software die Auslastung aller Rechenkerne und kann Prozessorkapazitäten zwischen den Rechenknoten eines Supercomputers entsprechend dynamisch verteilen. Dies ist der wesentliche Unterschied zu Supercomputern, die auf einer herkömmlich monolithischen Architektur basieren und deren Prozessorkapazitäten nicht dynamisch verändert und neu zugeordnet werden können. Das Unternehmen spricht hierbei von einer **Modularität auf Makroebene**, also auf der Ebene der Computercluster. Durch die dynamische Verteilung der Rechensequenzen auf CPU-/GPU-Kombinationen arbeiten Superrechner mit der dMSA effizienter und schneller.

Gegenüberstellung der statischen und modularen System-Architektur



Quelle: Unternehmen

Die Modularität wird zusätzlich in der sogenannten **Mikroebene** (bzw. Mikrostruktur) fortgesetzt. Diese ist von ParTec als die Aufbauweise eines Hochleistungschips definiert, welche die Cluster-Booster-Struktur der Makroebene spiegelt. Hierbei beschleunigen mehrere GPUs die Leistung von mindestens zwei CPUs. Für die dMSA ParTecs besteht ein Patentschutz sowohl auf Mikro- als auch auf Makroebene.

Erlösströme und Vertriebsstruktur des Geschäftsmodells

Die historische Erlösstruktur der Gesellschaft ist größtenteils von dem JUWELS-Booster sowie den Forschungsprojekten „DEEP-SEA“, „IO-SEA“ und „RED-SEA“ des European High Performance Computing Joint Undertaking (EuroHPC JU) geprägt. Durch die Gewinnung weiterer Ausschreibungen hat sich das Umsatzvolumen von ParTec in jüngster Zeit spürbar erhöht und diversifiziert.



Die Umsatzrealisierung von ParTec sieht im Standardfall eine Gebühr von 15% auf das jeweilige Projektbudget vor, die sich aus einer Fee für **Installation inkl. fünfjähriger Wartung** der Software-Suite (10%) und einer separaten **Lizenzzahlung** für die Bereitstellung der modularen Supercomputing-Architektur auf Mikro- und Makroebene (5%) zusammensetzt. Hierbei wird ParTec direkt von den Generalunternehmen (z.B. Atos, HPE, Fujitsu) beauftragt und agiert als Zulieferer des jeweiligen Vendors.

Der bisherige Leistungsumfang lässt sich demnach primär als „Architektenleistung“ klassifizieren. ParTec hat inzwischen den Eintritt in den Tätigkeitsbereich des Generalunternehmers vollzogen und übernimmt als Hauptauftragnehmer (Vendor) Verantwortung für die gesamte Projektorganisation und -durchführung. Dies umfasst sowohl den Planungs- und Beschaffungsprozess der Hardware-Komponenten als auch die technische Koordination des Aufbaus. Durch die Rolle als „Co-Vendor“ im Zuge der Errichtung des Supercomputers Mare Nostrum V (Barcelona) konnte das Unternehmen diesbezüglich bereits einen ersten Erfolg mit signifikanten Umsatzbeiträgen erzielen. Weiterhin strebt ParTec zukünftig eine passiv geprägte Monetarisierung seiner dMSA auf Mikroebene über Lizenzzahlungen an. Die Patentüberlassung soll dabei auch an andere Generalunternehmen wie z.B. HPE und Lenovo erfolgen, indem ParTec diesen das Nutzungsrecht für die modulare Aufbauweise von Hochleistungschips erteilt, auf dem die Cluster-Booster-Struktur gespiegelt wird. Als Lizenzgebühr wird wie auch in der bisher angewandten Erlösarithmetik 5% auf das jeweilige Projektbudget betragen.

Aufgrund der Vielzahl an öffentlichen Investitionen im Bereich des Supercomputings ist die Vertriebsstruktur durch die Zusammenarbeit mit nationalen Einrichtungen geprägt. Dabei werden die Supercomputer-Projekte überwiegend von öffentlichen Institutionen wie z.B. dem EuroHPC JU initiiert und ausgeschrieben. Anschließend bewerben sich sogenannte Hosting-Sites um den Standort. Diese übernehmen gemeinsam mit euroHPC JU nach erfolgter Zuteilung dann die für ParTec relevante Beauftragung von Hard- und Software-Zulieferern für die Errichtung des Supercomputers. Aufgrund der hohen Komplexität können von der Projektankündigung bis zur Installation des Supercomputers durchaus mehr als zwei Jahre vergehen.

Management

Im August 2022 wurde der aus Herrn Frohwitter sowie Herrn Falter bestehende Vorstand auf ein siebenköpfiges Team ausgeweitet. Zum 30.08. wird der jetzige AR-Vorsitzende Hans Kilger sein Amt niederlegen und die Rolle des CFOs übernehmen.



Bernhard Frohwitter ist Mehrheitsaktionär und seit 2004 Vorstandsvorsitzender (CEO) von ParTec. Der studierte Rechtsanwalt und Diplom-Ingenieur begann seine Laufbahn 1974 als Entwicklungsingenieur und später im Bereich Patentschutz bei der Messerschmitt-Bölkow-Blohm GmbH. 1998 war er Mitgründer der Rechts- und Patentanwaltskanzlei FROHWITTER Intellectual Property Counselors und konzentrierte sich fortan auf die Erlangung, Durchsetzung und Kommerzialisierung von Patenten für hochtechnologische Erfindungen in den Bereichen Chemie, Biotechnologie, Pharmazie, Computer und mobiler Telekommunikation in Europa sowie den USA. Im Jahr 2007 erfolgte zudem die Gründung von IPCom. Das Stammkapital der Gesellschaft bestand aus Patenten, die Herr Frohwitter mit finanzieller Unterstützung der PE-Gesellschaft Fortress von Bosch sowie Hitachi erworben hat und unter anderem gegen Nokia, HTC, Apple und Samsung verteidigte. Unter seiner Führung wurden nach eigenen Aussagen Lizenzerlöse von nahezu 2 Mrd. Euro erzielt.



Hugo Falter ist Volljurist und seit 1999 Mitglied der Geschäftsleitung von ParTec. Seit August 2016 verantwortet er als Co-CEO und Chief Operating Officer (COO) insbesondere die Zusammenarbeit mit dem Forschungszentrum Jülich und pflegt politische Kontakte zu verschiedenen Institutionen der Sektoren Super- und Quantencomputing (u.a. EuroHPC JU, EU-Kommission, nationale Ministerien). Zuvor war Herr Falter als geschäftsführender Direktor der European OFS SCE mbH tätig, die sich vor allem der Förderung paralleler Dateisysteme widmete.



Frank Westermann ist als Chief Corporate Development and HR Officer (CHRO) für die Bereiche Personal und Geschäftsentwicklung zuständig. Zuvor arbeitete der studierte Diplom-Volkswirt unter anderem in leitenden Funktionen bei der Deutschen Post sowie der Deutschen Bahn. Herr Westermann wird über die BF Tec Holding GmbH beauftragt (Beteiligungsgesellschaft von Herrn Frohwitter) und hat mit dem Vorstandsvorsitzenden zudem die Geschäftsführung der Huber Landtechnik GmbH inne.



Dominik Ulmer leitet als Chief Customer Solutions Officer (CSO) den Bereich Systems und verantwortet insbesondere die Entwicklung, den Bau und den Vertrieb der modularen Super- und Quantencomputer. Bis März 2020 koordinierte er als Senior Director HPC&AI Technical Sales den europäischen Vertrieb bei HPE. Davor war er Vice President Business Operations EMEA bei Cray und General Manager des Swiss National Supercomputing Centre. Herr Ulmer ist zudem Mitglied des Board of Non-Executive Directors bei NAG und hatte Führungspositionen im IT-Management in der Industrie und im öffentlichen Sektor inne. Er ist für ParTec aus steuerrechtlichen Gründen indirekt über die DUSC GmbH aus der Schweiz tätig, bei der er als Geschäftsführer fungiert. DUSC bietet Managementberatung und Dienstleistungen im High Performance-Computing und Supercomputing an.



Thomas Moschny trat der ParTec AG im September 2007 als Softwareentwickler bei und fungiert seit April 2013 als Chief Technology Officer (CTO) des Unternehmens. Dabei treibt er sowohl die Entwicklung der ParaStation Modulo Software-Suite als auch die Technik der modularen System-Architektur voran. Zuvor forschte der studierte Physiker am Karlsruher Institut für Technologie im Bereich Informatik.



Ina Schmitz ist seit 2010 im Projektmanagement der ParTec AG tätig und wurde im August 2022 als Chief Projects and Consulting Officer in den Vorstand berufen. Frau Schmitz verantwortet dabei die Leitung der Forschungs- und Entwicklungsprojekte. Zudem berät sie Hosting-Sites in den Bereichen Super- und Quantencomputer bei der Teilnahme an Ausschreibungen sowie der Lieferantenkoordination.

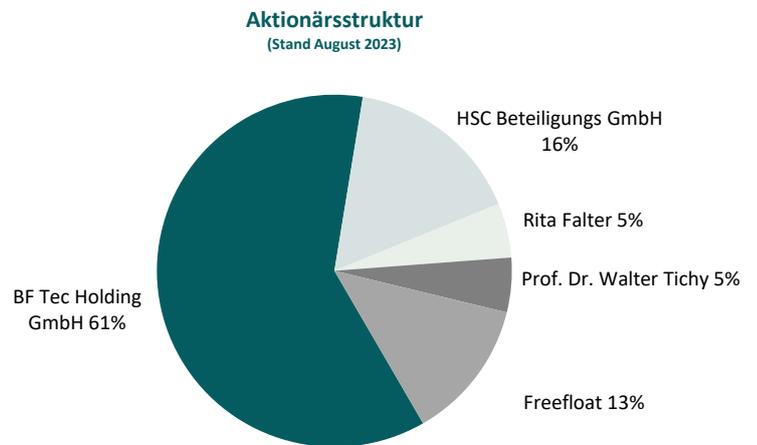


Nurcan Rasig ist seit 2021 im Unternehmen und seit Juni 2023 Chief Sales and Marketing Officer der ParTec AG. Zuvor war Frau Rasig mehr als 10 Jahre in leitenden Funktionen im Sales Management bei IBM tätig, bevor sie 2009 zu Cray (heute: HPE) wechselte, einem Supercomputing-Unternehmen.

Aktionärsstruktur

Die 8.000.000 vinkulierten Namensaktien der ParTec AG wurden im Juli 2021 in die Girosammelverwahrung und in das System CASCADE-RS der Clearstream Banking AG aufgenommen (ISIN: DE000A3E5A34).

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Beteiligungen des Vorstandsvorsitzenden Bernhard Frohwitter (BF Tec Holding GmbH) sowie dem aktuellen AR-Vorsitzenden und zukünftigen CFO Hans Kilger (HSC Beteiligungs GmbH) geprägt. Darüber hinaus sind Anteilsbesitze von 5% dem familiären Umfeld des COOs Hugo Falter sowie dem Co-Gründer Prof. Dr. Walter Tichy (ehemals Lehrstuhl am Karlsruher Institut für Technologie) zuzurechnen. Die übrigen 13% befinden sich im Streubesitz, der sich im Wesentlichen aus Aktionären zusammensetzt, die dem persönlichen Umfeld der Ankeraktionäre zuzurechnen sind.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	98,9	270,3	318,8	317,8	349,6	377,6	400,2	408,2
Veränderung	174,0%	173,3%	18,0%	-0,3%	10,0%	8,0%	6,0%	2,0%
EBIT	28,0	61,8	91,0	113,6	127,6	135,9	142,1	142,9
EBIT-Marge	28,3%	22,9%	28,5%	35,8%	36,5%	36,0%	35,5%	35,0%
NOPAT	19,5	43,1	63,4	79,2	88,9	94,7	99,0	99,6
Abschreibungen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
in % vom Umsatz	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	35,3	-5,2	-7,6	-0,1	-5,1	-2,5	-2,0	0,1
- Investitionen	-1,5	-1,8	-2,2	-2,6	-2,9	-3,1	-3,4	-0,6
Investitionsquote	1,5%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,2%
Übriges	-15,1	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	38,5	38,4	56,0	76,9	81,4	89,6	94,1	99,7
WACC	10,7%							
Present Value	38,5	34,7	45,7	56,7	54,2	53,9	51,1	561,8
Kumuliert	38,5	73,2	118,9	175,6	229,8	283,7	334,8	896,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	896,6
Terminal Value	561,8
Anteil vom Tpv-Wert	63%
Verbindlichkeiten	7,4
Liquide Mittel	0,2
Eigenkapitalwert	889,4

Aktienzahl (Mio.)	8,00
Wert je Aktie (Euro)	111,18
+Upside / -Downside	-16%
Aktienkurs (Euro)	133,00

Modellparameter

Fremdkapitalquote	20,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,50
WACC	10,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	47,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	26,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	28,9%
EBIT-Marge	2023-2029	31,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	35,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
12,71%	84,68	86,74	88,99	91,45	94,18
11,71%	93,37	96,00	98,90	102,11	105,69
10,71%	103,94	107,36	111,18	115,45	120,29
9,71%	117,04	121,60	126,75	132,62	139,36
8,71%	133,67	139,93	147,11	155,46	165,27

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2030e				
	20,00%	30,00%	35,00%	40,00%	50,00%
12,71%	67,41	81,79	88,99	96,18	110,56
11,71%	73,57	90,46	98,90	107,34	124,22
10,71%	81,11	101,15	111,18	121,20	141,24
9,71%	90,55	114,69	126,75	138,82	162,95
8,71%	102,76	132,33	147,11	161,90	191,46

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	9,0	24,8	36,1	98,9	270,3	318,8
Bestandsveränderungen	0,2	1,2	3,5	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	9,7	26,0	39,6	98,9	270,3	318,8
Materialaufwand	0,0	0,0	16,2	61,2	188,6	205,6
Rohrertrag	9,7	26,0	23,4	37,7	81,6	113,2
Personalaufwendungen	1,6	2,1	3,1	4,6	6,1	7,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,5	4,5	2,8	4,9	13,5	14,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	0,1	0,2	0,2	0,2
EBITDA	9,4	21,4	17,6	28,3	62,1	91,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	9,4	21,4	17,6	28,2	62,1	91,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	9,4	21,1	17,3	28,0	61,8	91,0
Finanzergebnis	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	9,4	21,0	16,9	27,6	61,5	90,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	9,4	21,0	16,9	27,6	61,5	90,6
EE-Steuern	1,0	6,7	5,7	8,3	18,6	27,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,3	14,3	11,2	19,2	42,8	63,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,3	14,3	11,2	19,2	42,8	63,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	8,3	14,3	11,2	19,2	42,8	63,2

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

G&V (in % vom Umsatz) ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	2,4%	4,8%	9,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	6,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	108,6%	104,8%	109,6%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	0,0%	0,1%	44,9%	61,9%	69,8%	64,5%
Rohrertrag	108,6%	104,7%	64,8%	38,1%	30,2%	35,5%
Personalaufwendungen	17,7%	8,5%	8,6%	4,7%	2,3%	2,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,5%	18,1%	7,8%	5,0%	5,0%	4,5%
Sonstige betriebliche Erträge	19,9%	8,1%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%
EBITDA	105,2%	86,3%	48,7%	28,6%	23,0%	28,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	105,1%	86,3%	48,6%	28,6%	23,0%	28,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	1,0%	0,7%	0,3%	0,1%	0,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	104,9%	85,2%	47,9%	28,3%	22,9%	28,5%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,6%	-1,0%	-0,4%	-0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	104,4%	84,6%	46,9%	27,9%	22,7%	28,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	104,4%	84,6%	46,9%	27,9%	22,7%	28,4%
EE-Steuern	11,5%	27,1%	15,9%	8,4%	6,9%	8,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	92,9%	57,5%	31,0%	19,4%	15,9%	19,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	92,9%	57,5%	31,0%	19,4%	15,9%	19,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	92,9%	57,5%	31,0%	19,4%	15,9%	19,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,8	3,5	3,3	3,0	2,7	2,4
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	1,5	3,3	5,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	3,8	3,6	3,3	4,5	6,0	7,8
Vorräte	1,7	2,9	6,3	5,9	6,4	5,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7	23,7	62,7	37,7	93,8	102,0
Liquide Mittel	0,6	0,2	0,2	16,1	44,7	79,1
Sonstige Vermögensgegenstände	2,6	12,2	2,5	4,0	2,0	0,0
Umlaufvermögen	9,7	39,0	71,7	63,7	147,0	187,0
Bilanzsumme	13,5	42,6	75,0	68,2	152,9	194,7
PASSIVA						
Eigenkapital	8,2	22,5	19,9	19,1	52,4	94,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	1,1	7,9	13,7	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,7	8,2	7,4	5,1	5,1	5,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,8	3,5	20,4	30,1	81,6	81,6
Sonstige Verbindlichkeiten	0,6	0,5	13,6	13,6	13,6	13,6
Verbindlichkeiten	5,3	20,1	55,1	49,1	100,6	100,6
Bilanzsumme	13,5	42,6	75,0	68,2	152,9	194,7

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,2%	8,3%	4,4%	4,4%	1,8%	1,2%
Sachanlagen	0,2%	0,1%	0,1%	2,2%	2,1%	2,8%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	28,4%	8,4%	4,5%	6,6%	3,9%	4,0%
Vorräte	12,5%	6,7%	8,5%	8,6%	4,2%	3,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	35,1%	55,7%	83,6%	55,2%	61,4%	52,4%
Liquide Mittel	4,8%	0,5%	0,2%	23,6%	29,2%	40,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	19,4%	28,7%	3,3%	5,9%	1,3%	0,0%
Umlaufvermögen	71,7%	91,6%	95,5%	93,4%	96,1%	96,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	60,8%	52,8%	26,6%	28,1%	34,3%	48,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	8,4%	18,6%	18,2%	0,3%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,5%	19,2%	9,8%	7,5%	3,3%	2,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	20,7%	8,2%	27,1%	44,2%	53,4%	41,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7%	1,3%	18,2%	20,0%	8,9%	7,0%
Verbindlichkeiten	39,3%	47,2%	73,4%	71,9%	65,8%	51,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

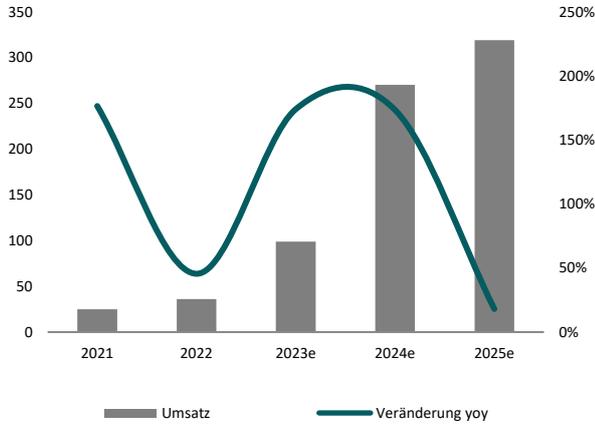
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	8,3	14,3	11,2	19,2	42,8	63,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,8	5,5	13,2	-15,1	2,0	2,0
Cash Flow	7,5	20,1	24,7	4,5	45,2	65,6
Veränderung Working Capital	-4,5	-19,4	-25,6	35,3	-5,2	-7,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,0	0,6	-0,9	39,8	40,0	57,9
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,8	-2,2
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,8	-2,2
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-20,0	-9,6	-21,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3,5	-2,3	-0,8	-2,3	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,5	-2,5	-0,8	-22,3	-9,6	-21,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,5	-1,9	-1,7	16,0	28,6	34,4
Endbestand liquide Mittel	-0,2	-2,1	-1,5	16,1	44,7	79,1

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

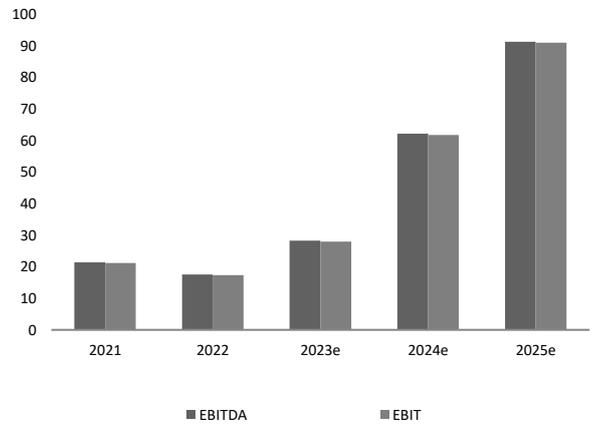
Kennzahlen ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	108,6%	104,7%	64,8%	38,1%	30,2%	35,5%
EBITDA-Marge (%)	105,2%	86,3%	48,7%	28,6%	23,0%	28,7%
EBIT-Marge (%)	104,9%	85,2%	47,9%	28,3%	22,9%	28,5%
EBT-Marge (%)	104,4%	84,6%	46,9%	27,9%	22,7%	28,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	92,9%	57,5%	31,0%	19,4%	15,9%	19,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	236,6%	109,1%	60,0%	158,5%	591,8%	552,3%
ROE (%)	n.m.	173,7%	49,8%	96,3%	223,7%	120,6%
ROA (%)	61,7%	33,5%	14,9%	28,2%	28,0%	32,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,1	8,0	7,2	-11,0	-39,6	-74,0
Net Debt / EBITDA	0,0	0,4	0,4	-0,4	-0,6	-0,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,4	0,4	-0,6	-0,8	-0,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,0	0,6	-0,9	38,3	38,2	55,8
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	2%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	54%	99%	31%	6%	7%
Bewertung						
EV/Umsatz	118,5	42,9	29,5	10,8	3,9	3,3
EV/EBITDA	112,6	49,7	60,5	37,6	17,1	11,6
EV/EBIT	113,0	50,3	61,5	38,1	17,2	11,7
EV/FCF	352,9	1856,3	-	27,8	27,9	19,1
KGV	n.m.	74,2	94,3	55,0	24,7	16,7
KBV	128,6	46,9	53,0	55,2	20,2	11,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,9%	0,9%	2,0%	3,0%

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

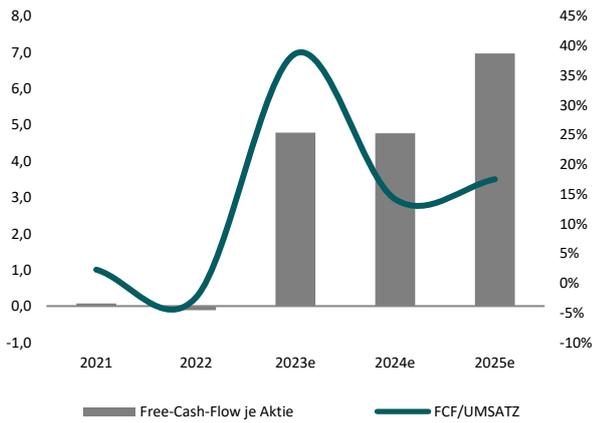
Umsatzentwicklung



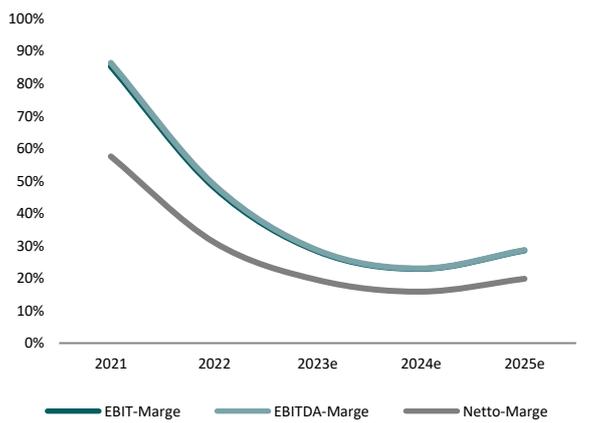
Ergebnisentwicklung



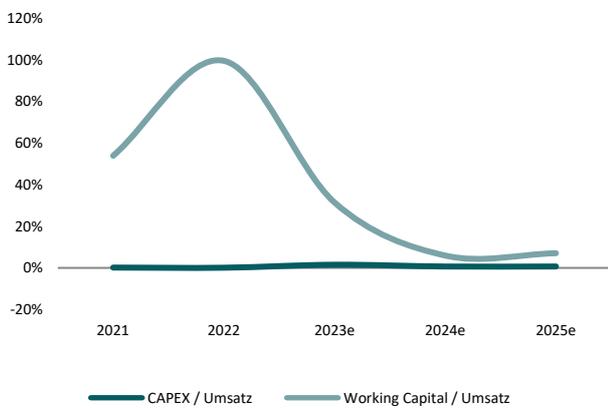
Free-Cash-Flow Entwicklung



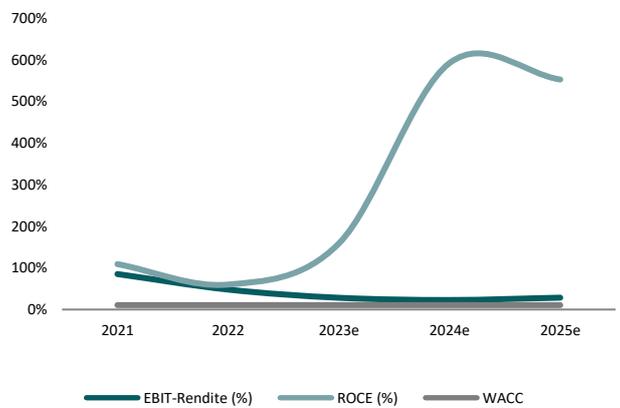
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Halten (Erststudie)	14.08.2023	140,00	111,00	-21%
Halten	31.08.2023	132,00	111,00	-16%