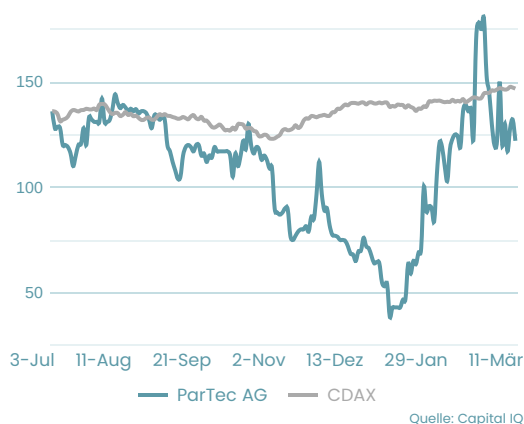


Empfehlung	Halten
Kursziel	130,00 EUR
Kurspotenzial	7%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	122,00
Aktienzahl (in Mio.)	8,0
Marketkap. (in Mio. EUR)	976,0
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	0,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	984,0
Ticker	JYO
Guidance	
n.a.	

Aktienkurs (EUR)



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

Termine	
GB 2023	April 2024
HV	Juni 2024
HI Bericht	August 2024

Prognoseanpassung			
	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	98,9	320,3	368,8
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	24,2	72,8	99,0
Δ	-	-	-
EPS (alt)	2,08	6,32	8,60
Δ	-	-	-

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

Publikation	
Comment	12. März 2024

ParTec als Profiteur von Frankreichs KI-Militärplänen

Die französische Regierung schafft laut eines Handelsblatt-Artikels innerhalb der eigenen Verteidigungskräfte eine neue Einheit für Künstliche Intelligenz. Das jährliche Budget soll mehr als 300 Millionen EUR betragen. ParTec ist u.E. sehr gut positioniert, um hiervon mittelfristig profitieren zu können.

KI als zentraler Baustein Frankreichs künftiger Verteidigungsfähigkeit: Die Verwendung Künstlicher Intelligenz kann neben dem Einsatz in Konzernen und privaten Haushalten auch für militärische Zwecke erfolgen. So sind neben der Prävention von Cyberanschlägen auf nationale, digitale Infrastrukturen auch Use Cases für die Militärstrategie durch KI-Datenanalyse, in Waffensystemen und zuletzt auch für den Einsatz in der Militäradministration denkbar. Unterschiedliche Marktforschungsinstitute beziffern den globalen Markt für KI-Lösungen im Militärumfeld auf 7 bis 8 Mrd. USD und erwarten deutlich zweistellige CAGR bis 2030. In einem Handelsblatt-Artikel vom 10.03. wurde in diesem Zusammenhang von Plänen der französischen Regierung berichtet, die das Land bei der militärischen Nutzung von KI als Nummer Eins in Europa und global als führend etablieren sollen. Im aktuellen Haushaltsplan für das Militär, der den Zeitraum von 2024 bis 2030 umfasst, seien KI-Investitionen von etwa zwei Milliarden EUR vorgesehen. Hierin enthalten ist ein Budget von "mehreren Hundert Millionen Euro" für einen Supercomputer, der 2025 in Betrieb genommen werden soll und laut dem französischen Verteidigungsministerium der leistungsstärkste Rechner Europas im Sicherheitsbereich wäre.

Enormes Wachstumspotenzial in unterschiedlichen Märkten: Der KI-Vorstoß der französischen Regierung im Bereich Verteidigung unterstreicht das Wachstumspotenzial für ParTec. Bisher realisierte das Unternehmen seine Umsätze ausschließlich mit Projekten im wissenschaftlichen Umfeld. Hier stehen innerhalb der EU bis 2027 rund 7,2 Mrd. EUR an Fördergeldern für weiteres Wachstum zur Verfügung. Einen ersten Schritt in Richtung weiterer Anwendungsfelder gehen die Münchener mit dem Angebot von Superrechnern für deutsche Unternehmen ab Mitte 2024. Das Unternehmen plant Auslieferungen von 15 bis 20 Rechnern, was einem Umsatzbeitrag von ca. 200 Mio. EUR entspräche (MONE: 50,0 Mio. EUR). Wir beurteilen den Eintritt in diesen Markt jedoch kritisch, da sich ParTec hierdurch u.E. in den Wettbewerb sowohl mit etablierten als auch aufstrebenden Start-Ups aus dem KI-Umfeld begibt. Das Anwendungsfeld Verteidigung erscheint hier aus unserer Sicht indes ungleich attraktiver. Ausgehend vom Beispiel Frankreich dürfte der EU-Markt ein Absatzpotenzial von mehreren Milliarden Euro bieten und die Schätzungen der Marktexperten als deutlich zu niedrig erscheinen lassen. Aufgrund seines europäischen Sitzes und der guten Wettbewerbsposition dürfte ParTec hervorragend positioniert sein, um einen Großteil dieses Marktes auf sich zu vereinen. Für die Realisierung von Projekterlösen aus der französischen KI-Offensive ist man mit dem langjährigen Geschäftspartner Atos aus Frankreich u.E. ebenfalls gut aufgestellt. Das Unternehmen hat sich zum Absatzmarkt Defence bisher noch nicht geäußert. Die avisierte Geschäftsdynamik in den nächsten Jahren dürfte u.E. mit einem massiven Organisationsausbau und steigenden Projektrisiken einhergehen.

Fazit: Die Wachstumsaussichten für ParTec sind unverändert sehr vielversprechend. Die positiven operativen Entwicklungen sind in der aktuellen Bewertung u.E. hinreichend berücksichtigt, sodass wir unser Rating (Halten) inkl. Kursziel (130,00 EUR) bestätigen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	24,8	36,1	98,9	320,3	368,8
Veränderung yoy	176,4%	45,5%	174,0%	223,9%	15,2%
EBITDA	21,4	17,6	24,5	73,2	99,4
EBIT	21,1	17,3	24,2	72,8	99,0
Jahresüberschuss	14,3	11,2	16,6	50,5	68,8
Rohertagsmarge	104,7%	64,8%	38,1%	31,9%	36,4%
EBITDA-Marge	86,3%	48,7%	24,8%	22,9%	27,0%
EBIT-Marge	85,2%	47,9%	24,5%	22,7%	26,9%
Net Debt	8,0	7,2	-11,9	-31,4	-73,0
Net Debt/EBITDA	0,4	0,4	-0,5	-0,4	-0,7
ROCE	109,1%	60,0%	152,5%	456,3%	350,3%
EPS	1,78	1,40	2,08	6,32	8,60
FCF je Aktie	0,07	-0,11	4,89	3,48	8,36
Dividende	0,00	1,25	1,04	3,16	4,30
Dividendenrendite	0,0%	1,0%	0,9%	2,6%	3,5%
EV/Umsatz	39,7	27,3	10,0	3,1	2,7
EV/EBITDA	45,9	56,0	40,1	13,4	9,9
EV/EBIT	46,5	56,9	40,6	13,5	9,9
KGV	68,5	87,1	58,7	19,3	14,2
KBV	43,4	48,9	59,0	16,6	9,5

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 122,00 EUR

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

ParTec ist ein Pionier im Bereich der Supercomputing-Software und Begründerin sowie Patentinhaberin der dynamischen Modulare 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.

Sektor	Technologie
Ticker	JY0
Mitarbeiter	41
Umsatz	36,1 Mio. Euro
EBIT	17,3 Mio. Euro
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, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

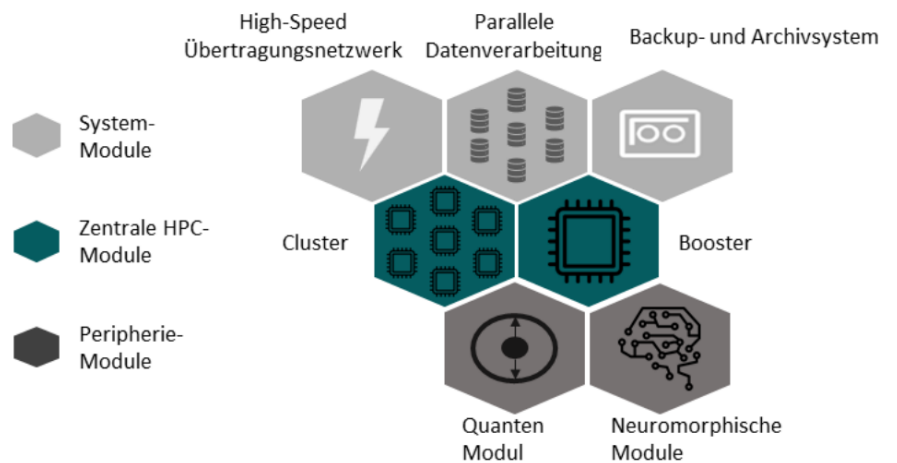
- 1995 Start des ParaStation Forschungsprojektes an der Universität Karlsruhe
- 1999 Ausgründung als ParTec Cluster Competence Center GmbH aus der Universität Karlsruhe
- 2005 Beginn der Zusammenarbeit mit dem Forschungszentrum Jülich im Rahmen erster Forschungsprojekte
- 2010 Erste Entwicklungen der dynamischen Modulare 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

- 2021
 Erstmalige Übernahme der Generalunternehmerschaft als Co-Vendor für das Projekt Mare Nostrum V in Barcelona in Zusammenarbeit mit Atos
- 2021
 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 Modularen 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

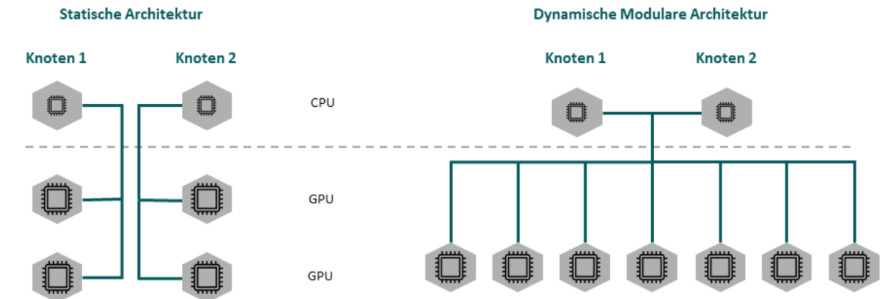


Quelle: Unternehmen

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 Übertragungsbreiten 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



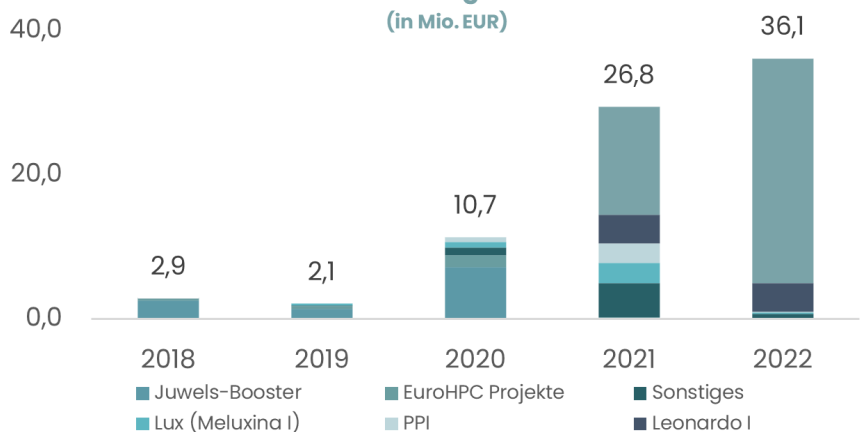
Quelle: Unternehmen

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.

Umsatzverteilung 2018 bis 2022



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.

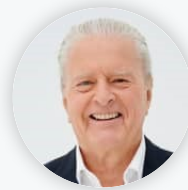
Der bisherige Leistungsumfang lässt sich demnach primär als „Architektenleistung“ klassifizieren. ParTec hat inzwischen den Eintritt in den Tätigkeitsbereich des Generalunternehmers vollzogen und übernimmt als Hauptauftragnehmer (Vendor) Verantwortung für die gesamte Projektorganisation und -durchführung. 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 Hochleistungs-Chips 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 Softwarezulieferern 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 30.08.2023 wechselte der bisherige AR-Vorsitzende Hans Kilger in die Rolle des CFOs.



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-BölkowBlohm 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. 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 Lizenzerteile von nahezu 2 Mrd. Euro erzielt.



Hans Kilger ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberater und verfügt über mehrere Jahre Berufserfahrung in der Beratung und Begleitung von Unternehmen als Geschäftsführer und Investor. Neben der Geschäftsführung der BT Bayern Treuhand GmbH und seinen Aktivitäten als CFO der ParTec AG ist Herr Kilger auch im Hotel- und Gastronomiegewerbe tätig.



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. Er ist für ParTec aus steuerrechtlichen Gründen indirekt über die DUSC GmbH aus der Schweiz tätig, bei der er als Geschäftsführer fungiert.



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.

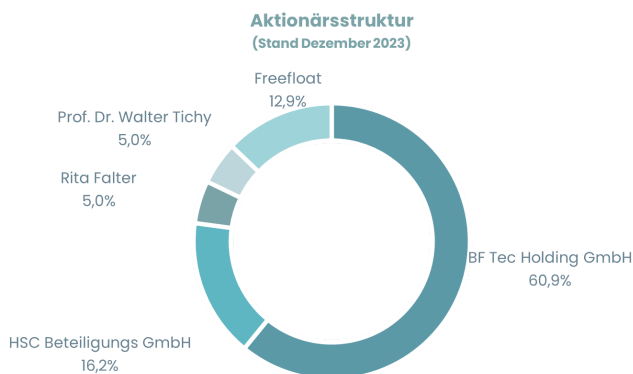


Nurcan Rasig ist seit 2021 im Unternehmen und seit Juni 2023 Chief Sales and Marketing Officer der ParTec AG. Zuvor war Frau Rasig mehr als 10 Jahre in leitenden Funktionen im Sales Management bei IBM tätig, bevor sie 2009 zu Cray (heute: HPE) wechselte, einem Supercomputing-Unternehmen.

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 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

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	98,9	320,3	368,8	367,8	404,6	437,0	463,2	472,4
Veränderung	174,0%	223,9%	15,2%	-0,3%	10,0%	8,0%	6,0%	2,0%
EBIT	24,2	72,8	99,0	131,1	147,7	157,3	164,4	165,4
EBIT-Marge	24,5%	22,7%	26,9%	35,6%	36,5%	36,0%	35,5%	35,0%
NOPAT	16,9	50,8	69,0	91,4	102,9	109,6	114,6	115,3
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%	0,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	38,8	-23,2	-2,2	2,3	-3,5	-2,9	-2,4	-0,2
- Investitionen	-1,5	-1,8	-2,2	-2,6	-2,9	-3,1	-3,4	-0,6
Investitionsquote	1,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,1%
Übriges	-15,1	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	39,4	28,1	67,1	91,5	97,1	104,1	109,4	115,0
WACC	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
Present Value	40,5	26,0	56,2	69,2	66,3	64,2	60,9	665,0
Kumuliert	40,5	66,5	122,6	191,8	258,1	322,3	383,3	1048,3

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	1.048,3
Terminal Value	665,0
Anteil vom Tpv-Wert	63%
Verbindlichkeiten	7,4
Liquide Mittel	0,2
Eigenkapitalwert	1.041,1

Aktienzahl (Mio.)	8,00
Wert je Aktie (Euro)	130,14
+Upside / -Downside	7%
Aktienkurs (Euro)	122,00

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	54,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	29,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	27,4%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	31,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	35,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
12,71%	99,20	101,65	104,32	107,25	110,49
11,71%	109,30	112,42	115,85	119,66	123,91
10,71%	121,57	125,62	130,14	135,20	140,92
9,71%	136,78	142,16	148,24	155,17	163,13
8,71%	156,07	163,44	171,91	181,74	193,30

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	20,00%	30,00%	35,00%	40,00%	50,00%
12,71%	78,60	95,75	104,32	112,89	130,04
11,71%	85,72	105,81	115,85	125,90	145,98
10,71%	94,44	118,24	130,14	142,03	165,83
9,71%	105,37	133,95	148,24	162,54	191,12
8,71%	119,50	154,44	171,91	189,38	224,32

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	9,0	24,8	36,1	98,9	320,3	368,8
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	320,3	368,8
Materialaufwand	0,0	0,0	16,2	61,2	218,2	234,7
Rohrertrag	9,7	26,0	23,4	37,7	102,1	134,1
Personalaufwendungen	1,6	2,1	3,1	8,3	13,0	18,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,5	4,5	2,8	4,9	16,0	16,4
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	0,1	0,2	0,2	0,2
EBITDA	9,4	21,4	17,6	24,5	73,2	99,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	9,4	21,4	17,6	24,5	73,1	99,4
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	24,2	72,8	99,0
Finanzergebnis	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	9,4	21,0	16,9	23,8	72,5	98,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	9,4	21,0	16,9	23,8	72,5	98,7
EE-Steuern	1,0	6,7	5,7	7,2	22,0	29,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,3	14,3	11,2	16,6	50,5	68,8
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	16,6	50,5	68,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	8,3	14,3	11,2	16,6	50,5	68,8

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%	68,1%	63,6%
Rohrertrag	108,6%	104,7%	64,8%	38,1%	31,9%	36,4%
Personalaufwendungen	17,7%	8,5%	8,6%	8,4%	4,1%	5,0%
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%	24,8%	22,9%	27,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	105,1%	86,3%	48,6%	24,8%	22,8%	26,9%
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%	24,5%	22,7%	26,9%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,6%	-1,0%	-0,4%	-0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	104,4%	84,6%	46,9%	24,1%	22,6%	26,8%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	104,4%	84,6%	46,9%	24,1%	22,6%	26,8%
EE-Steuern	11,5%	27,1%	15,9%	7,3%	6,9%	8,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	92,9%	57,5%	31,0%	16,8%	15,8%	18,7%
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%	16,8%	15,8%	18,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	92,9%	57,5%	31,0%	16,8%	15,8%	18,7%

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	2,4	6,4	6,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7	23,7	62,7	37,7	101,8	110,0
Liquide Mittel	0,6	0,2	0,2	17,0	36,5	78,1
Sonstige Vermögensgegenstände	2,6	12,2	2,5	4,0	2,0	0,0
Umlaufvermögen	9,7	39,0	71,7	61,1	146,8	195,1
Bilanzsumme	13,5	42,6	75,0	65,6	152,8	202,8
PASSIVA						
Eigenkapital	8,2	22,5	19,9	16,5	58,8	102,3
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	75,1	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	94,0	100,6
Bilanzsumme	13,5	42,6	75,0	65,6	152,8	202,8

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%	4,6%	1,8%	1,2%
Sachanlagen	0,2%	0,1%	0,1%	2,3%	2,1%	2,7%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	28,4%	8,4%	4,5%	6,9%	3,9%	3,8%
Vorräte	12,5%	6,7%	8,5%	3,6%	4,2%	3,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	35,1%	55,7%	83,6%	57,4%	66,7%	54,3%
Liquide Mittel	4,8%	0,5%	0,2%	25,9%	23,9%	38,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	19,4%	28,7%	3,3%	6,2%	1,3%	0,0%
Umlaufvermögen	71,7%	91,6%	95,5%	93,1%	96,1%	96,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	60,8%	52,8%	26,6%	25,2%	38,5%	50,4%
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%	7,7%	3,3%	2,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	20,7%	8,2%	27,1%	45,9%	49,1%	40,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7%	1,3%	18,2%	20,8%	8,9%	6,7%
Verbindlichkeiten	39,3%	47,2%	73,4%	74,8%	61,5%	49,6%
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	16,6	50,5	68,8
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	1,9	52,9	71,2
Veränderung Working Capital	-4,5	-19,4	-25,6	38,8	-23,2	-2,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,0	0,6	-0,9	40,7	29,6	69,0
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	-8,3	-25,3
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	-8,3	-25,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,5	-1,9	-1,7	16,9	19,5	41,6
Endbestand liquide Mittel	-0,2	-2,1	-1,5	17,0	36,5	78,1

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

Kennzahlen ParTec AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	108,6%	104,7%	64,8%	38,1%	31,9%	36,4%
EBITDA-Marge (%)	105,2%	86,3%	48,7%	24,8%	22,9%	27,0%
EBIT-Marge (%)	104,9%	85,2%	47,9%	24,5%	22,7%	26,9%
EBT-Marge (%)	104,4%	84,6%	46,9%	24,1%	22,6%	26,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	92,9%	57,5%	31,0%	16,8%	15,8%	18,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	236,6%	109,1%	60,0%	152,5%	456,3%	350,3%
ROE (%)	-4289814061877480000,0%	173,7%	49,8%	83,3%	305,4%	117,1%
ROA (%)	61,7%	33,5%	14,9%	25,3%	33,1%	33,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,1	8,0	7,2	-11,9	-31,4	-73,0
Net Debt / EBITDA	0,0	0,4	0,4	-0,5	-0,4	-0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,4	0,4	-0,7	-0,5	-0,7
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,0	0,6	-0,9	39,2	27,8	66,9
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	2%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	54%	99%	30%	7%	9%
Bewertung						
EV/Umsatz	109,6	39,7	27,3	10,0	3,1	2,7
EV/EBITDA	104,2	45,9	56,0	40,1	13,4	9,9
EV/EBIT	104,5	46,5	56,9	40,6	13,5	9,9
EV/FCF	326,4	1716,7	-	25,1	35,4	14,7
KGV	#DIV/0!	68,5	87,1	58,7	19,3	14,2
KBV	118,8	43,4	48,9	59,0	16,6	9,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,0%	0,9%	2,6%	3,5%

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

Disclaimer

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

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 12.03.2024):

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

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

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

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

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

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

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

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

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 12.03.2024)
ParTec AG	1, 4, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Halten (Erststudie)	14.08.2023	140,00	111,00	-21%
Halten	31.08.2023	132,00	111,00	-16%
Halten	22.02.2024	175,00	130,00	-26%
Halten	12.03.2024	122,00	130,00	+7%