

Empfehlung: Halten

Kursziel: 40,00 Euro

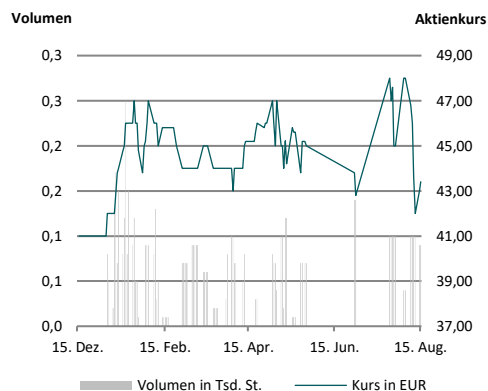
Kurspotenzial: -10 Prozent

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	44,20 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,83
Marktkap. (in Mio. Euro)	169,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	167,4
Ticker	DUSE:3D6
ISIN	DE000A2LQ1P6

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	49,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	41,40
3 M relativ zum CDAX	-0,5%
6 M relativ zum CDAX	-1,0%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	21,0%
Bucon GmbH	59,4%
TFM GmbH	19,6%

Termine

Hamburger Investorentage 24. August 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	120,1	137,0	153,6
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,6	7,6	12,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,56	1,30	2,09
Δ in %	-	-	-

Analysten

Tim Kruse, CFA	Nils Scharwächter
+49 40 41111 37 84	+49 40 41111 37 86
t.kruse@montega.de	n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Erststudie 16. August 2023

Wachstum im Fokus

Die Avemio AG ist die führende Handelsgruppe für professionelle Video- und Fernsehetechnik im deutschsprachigen Raum. Den operativen Kern bildet die Teltec AG, die in einem Reverse IPO zum Jahreswechsel 2022 per Sachkapitalerhöhung in die Avemio AG integriert wurde. Die Gruppe ist in den letzten Jahren sowohl organisch als auch anorganisch gewachsen und adressiert mittlerweile über 35.000 Kunden aus allen Bereichen der Bewegtbildproduktion (Rundfunk, Streaming, Werbung, Social Media) mit mehr als 20.000 Produkten aller namhaften Hersteller wie SONY, ARRI oder Blackmagic. Im Juni hat Avemio zudem die auf Workflow Management-Systeme spezialisierte MoovIT Gruppe übernommen und damit den angestrebten Wandel zum Medientechnologie-Unternehmen eingeleitet.

Die **Nachfrage** für die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe wird vom Markt für Bewegtbilder getrieben, der wiederum diversen Einflussfaktoren unterliegt. Generell kann festgehalten werden, dass insbesondere aufgrund der steigenden Bandbreite das Bewegtbild in allen Medienformaten an Bedeutung gewinnt und der Markt daher mit ca. 5-10% p.a. in den kommenden Jahren wachsen dürfte.

Im kompetitiven **Marktumfeld** der professionellen Videoproduktion hat sich die Avemio Gruppe eine solide Wettbewerbsposition erarbeitet, die insbesondere auf den Größenvorteilen basiert. Diese ermöglichen u.a. das breiteste Produktportfolio, bessere Einkaufskonditionen sowie einem branchenführenden Serviceumfang (Beratung, Versicherungsleistungen, Reparaturen, flexible Finanzierungsmodelle etc.).

Dass diese Vorteile von den Kunden wahrgenommen und geschätzt werden, illustrieren die soliden organischen **Wachstumsraten** der letzten Jahre (CAGR 2018-2022: ca. 19%). Nachdem in 2022 aufgrund inflationsbedingter Nachfragehemmnisse im Einsteigersegment sowie Herausforderungen in der Lieferkette ein leichter Umsatzrückgang verzeichnet wurde, erwarten wir aufgrund der soliden Wettbewerbsposition und der allgemeinen Marktentwicklung eine Zunahme von 11,8% p.a. bis 2026. Zusätzlich wird das Unternehmen das anorganische Wachstum fortsetzen und dürfte die von uns unterstellte organische Entwicklung entsprechend beschleunigen. Aufgrund der visiblen Skaleneffekte im Einkauf und Personal sowie dem steigenden Umsatzanteil des profitableren Beratungs- und IT-Geschäfts erwarten wir ein überproportionales **Ergebniswachstum** und einen Anstieg der EBITDA-Marge auf über 10% bis 2026.

Diese positive Entwicklung sehen wir in der aktuellen **Bewertung** mit einem EV/EBITDA von 18,3x für 2024e bereits hinreichend reflektiert. Unsere Einschätzung wird vom DCF-Modell sowie der Peergroup gestützt. In der Vergangenheit konnte das Unternehmen durch Akquisitionen Mehrwerte für die Aktionäre schaffen. Entsprechend besteht hier ggf. ein Werttreiber, den wir in unserer Bewertung nicht ex ante reflektieren können.

Fazit: Durch die Entspannung in der Supply Chain sowie die organischen und anorganischen Wachstumsimpulse in 2023 dürfte der Newsflow in den kommenden Quartalen positiv ausfallen. Wir sehen dies im aktuellen Kurs bereits berücksichtigt und nehmen die Coverage mit einem Kursziel von 40,00 Euro und dem Rating „Halten“ auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	111,2	108,7	120,1	137,0	153,6
Veränderung yoy	66,8%	-2,2%	10,5%	14,1%	12,1%
EBITDA	6,5	4,4	4,9	9,1	13,7
EBIT	5,5	3,3	3,6	7,6	12,1
Jahresüberschuss	3,5	1,8	2,1	5,0	8,0
Rohertagsmarge	17,7%	17,5%	21,5%	23,1%	24,8%
EBITDA-Marge	5,9%	4,1%	4,1%	6,7%	9,0%
EBIT-Marge	4,9%	3,0%	3,0%	5,6%	7,9%
Net Debt	-3,2	-0,5	1,7	-0,9	-5,1
Net Debt/EBITDA	-0,5	-0,1	0,3	-0,1	-0,4
ROCE	68,0%	26,3%	20,7%	36,2%	49,9%
EPS	1,05	0,46	0,56	1,30	2,09
FCF je Aktie	0,48	-0,73	-0,58	0,68	1,09
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,5	1,5	1,4	1,2	1,1
EV/EBITDA	25,6	37,7	33,9	18,3	12,2
EV/EBIT	30,5	50,7	46,3	21,9	13,9
KGV	42,1	96,1	78,9	34,0	21,1
KBV	12,8	10,9	9,3	7,3	5,4

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 44,20

INHALTSVERZEICHNIS

Investment Case	3
Wachstumstreiber im Markt für professionelles Audio- & Videoequipment	6
„Size Matters“ – Skalenvorteile bilden Grundlage der Wettbewerbsqualität – Übernahme von MoovIT erschließt attraktives Dienstleistungsspektrum	9
Wachstum durch Ausbau der Marktführerschaft in DACH und Erweiterung der Geschäftstätigkeit im Bereich Cloud Services	13
Buy & Build als wesentlicher Teil der Wachstums- und Kapitalmarktstrategie	14
Überproportionale Ergebnisentwicklung durch Skaleneffekte und steigendem IT-Anteil antizipiert	15
Sukzessiv steigende Free Cash Flows erwartet	18
Newsflow dürfte durch weitere M&A Aktivität geprägt sein	19
Bewertung	20
Fazit	20
SWOT	21
Stärken	21
Schwächen	21
Chancen	21
Risiken	22
Bewertung	23
DCF-Modell	23
Peergroup-Vergleich	25
Unternehmenshintergrund	27
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie	27
Segmentbetrachtung	28
Akquisitionshistorie	28
Management	29
Aktionärsstruktur	30
Anhang	31
Disclaimer	35

INVESTMENT CASE

Die Avemio AG ist die führende Handelsgruppe für professionelles Video-Equipment in der DACH-Region und hat ihr Dienstleistungsspektrum durch die kürzlich vermeldete Übernahme der MoovIT Gruppe in Köln um IT-Anwendungen, Cloud Services und spezialisierte Beratung rund um das Workflow Management im Bereich Broadcasting und Postproduktion ausgeweitet. Damit macht die Avemio AG einen großen Schritt in ihrer Transformation vom größten Handelsunternehmen für professionelle Film- und Fernsehetechnik im deutschsprachigen Raum zum international aufgestellten Medientechnologie-Konzern.

Key Facts

Ticker	3D6	Umsatz	109 Mio. Euro
Sektor	Handel & IT Services	EBIT	3,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	rd. 150	EBIT-Marge	3,0%
Kundenmarken			
Kundenfokus	B2B		
Dienstleistung	Systemanbieter für professionelle Bewegtbildanwendungen		
Standorte	Mainz (Hauptsitz), Hamburg, Berlin, Köln, München, Karlsruhe		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

Das Produktportfolio des Unternehmens umfasst mehr als 20.000 Artikel aus dem Bereich Kamera, Studioequipment, Objektiven, Zubehör sowie IT-Systeme und Dienstleistungen. Damit verfügt die Gruppe über das breiteste Produkt- und Dienstleistungsangebot im Gebiet der professionellen Bewegtbildanwendungen in der DACH-Region.

Zu den Kunden zählen entsprechend alle relevanten Player im Bereich Bewegtbild wie die klassischen Broadcaster ZDF, ARD und RTL sowie Filmproduktionsgesellschaften wie Studio Hamburg oder Studio Babelsberg sowie Content-Produzenten für Streaming-Anbieter wie Netflix, Amazon oder Disney. Sowohl von der Reichweite bei Bewegtbildern als auch von der Anzahl der Kunden von Avemio gewinnen die professionellen und semi-professionellen Content-Produzenten im Bereich Social Media zunehmend an Bedeutung.

Produkt- und Kundenübersicht



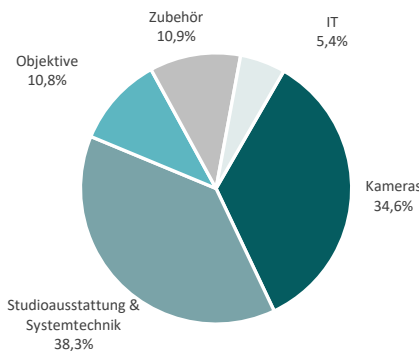
Quelle: Montega

Mit einem Umsatzanteil von ca. 95% wird der überwiegende Teil der Gruppenerlöse noch mit dem Handel von Equipment erzielt. Davon entfällt der dominierende Teil auf Studioausstattung & Systemtechnik (38,3%), gefolgt von Kameras (34,6%), Zubehör (10,9%) und Objektiven (10,8%). Nach dem Zukauf der MoovIT macht der Bereich IT und

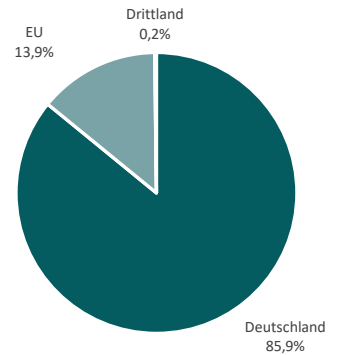
Dienstleistungen einen Anteil von ca. 5% der Umsätze aus, sollte aber aufgrund des überproportionalen Wachstums in diesem Bereich in Zukunft an Bedeutung gewinnen.

Regional wird mit einem Umsatzanteil von 85,9% der Löwenanteil des Geschäfts im Kernmarkt Deutschland erzielt. Die übrigen Länder in der Europäischen Union sind für 13,9% des Umsatzes verantwortlich, wobei Österreich den größten Einzelmarkt darstellt. Da Avemio eine aktive Buy & Build-Strategie verfolgt und sich der überwiegende Teil der bereits identifizierten Targets im Ausland befindet, dürfte sich das Unternehmen in den kommenden Jahren weiter internationalisieren und der Umsatzanteil des deutschen Marktes entsprechend abnehmen.

Umsatz nach Produktkategorien



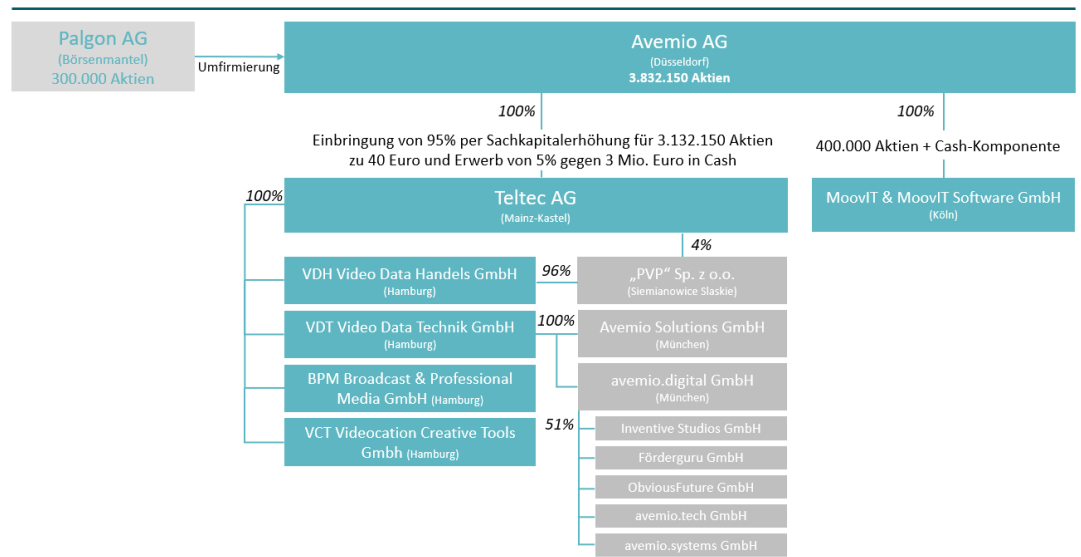
Umsatz nach Regionen



Quelle: Unternehmen

Die heutige Avemio AG ging mittels eines Reverse IPO zum Jahresende 2022 aus der ehemaligen börsennotierten Palgon AG hervor. Die Teltec Gruppe hat im Zuge der Transaktion einen Großteil der eigenen Assets per Sachkapitalerhöhung in die frühere Palgon eingebracht und somit 95% der Aktien erworben. So konnten die Bestandsaktionäre der Teltec Gruppe über einen Einbringungsvertrag die Anteile an der jetzigen Konzernmutter, der Avemio AG, zeichnen. Für die verbleibenden 5% der Anteile von den Gründungsgeschaftern der Teltec AG besteht bereits eine Vereinbarung zum Erwerb gegen einen Kaufpreis von 3 Mio. Euro. Die Einbringung der Teltec erfolgte zum 01.01.2023, sodass der erste testierte Jahresabschluss der Gruppe zum Geschäftsjahr 2023 erfolgen wird. Für das Geschäftsjahr 2022 stellt das Unternehmen auf seiner Internetseite einen Alsbob-Abschluss zur Verfügung. Die Teltec AG hat diverse Tochtergesellschaften, die im Handel mit professionellem Bewegtbild-Equipment tätig sind.

Konzernstruktur Avemio AG



Quelle: Unternehmen

Im aktuellen Geschäftsjahr hat die Avemio Group bereits zwei Akquisitionen getätigt. Im März dieses Jahres wurde die Übernahme der Janusz Rupik Professionelle Videotechnik Polska Sp. z o.o. (PVP) bekannt gegeben. Das Unternehmen ist eine führende Handelsgruppe für professionelle Film- und Fernstechnik in Polen mit einer seit Gründung im Jahr 1998 etablierten Marktpositionierung. Am 29. Juni 2023 hat die Avemio AG zudem 100% der Anteile an der MoovIT GmbH und MoovIT Software Products GmbH (MSP) übernommen – eine Akquisition, die u.E. einen hohen strategischen Stellenwert einnimmt.

Die Kölner MoovIT GmbH entwickelt und vermarktet Lösungen an der Schnittstelle von Broadcast und IT. Der Geschäftsbereich umfasst die Softwareentwicklung, Customized Solutions, Systemintegration, Hardwareberatung, technische Systemplanung und den Support. Ziel ist es, für die Kunden aus Broadcast, Videoproduktion, Sport und Industrie passende Lösungen für die Medienproduktion anzubieten. Das Kundenportfolio umfasst zahlreiche bekannte Player wie u.a. MDR, NDR, ORF, UEFA, BSH und Konica Minolta. Ein Unternehmensschwerpunkt ist die technische Planung und Umsetzung von hochautomatisierten Video-Workflows in der Sportberichterstattung. Die Host Broadcaster der Fußball WM und EM haben MoovIT wiederholt beauftragt und Konzepte für die Olympischen Spiele sind in Planung. Die Optimierung und Automatisierung der von MoovIT entwickelten Videoproduktionslösungen für Schnitt-Steuerung, Verwaltung, Archivierung und Distribution bieten den Kunden nicht nur technisch gesicherte Abläufe, sondern darüber hinaus auch Arbeitserleichterungen sowie Kostenreduktionen. Dabei übernimmt MoovIT zum Teil in Generalunternehmenschaft komplette Systemumstellungen. Je nach Anforderung werden aber auch für bestimmte Bereiche in der Videoproduktion innovative Produkte entwickelt wie zum Beispiel die Grafikautomatisierung, um Grafik- und Videobearbeitung besser zu vernetzen.

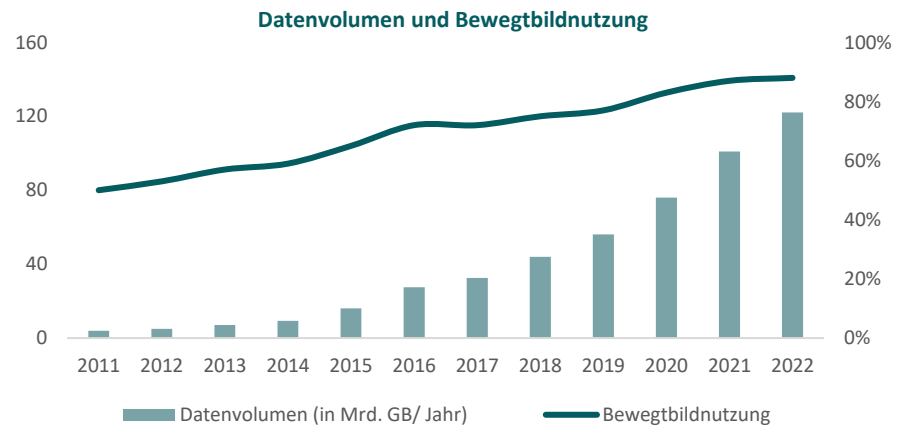
Die MoovIT Software Products GmbH (MSP) wurde im Jahr 2022 am Standort Köln als Spin-off der MoovIT GmbH gegründet, um sich auf die Entwicklung von standardisierten Produkten für die Medienbranche zu konzentrieren. Ihre Mission ist es seither, modernste Software mit hoher Benutzerfreundlichkeit, effizientem Design und strukturiertem Quellcode zu entwickeln. Das Start-up-Unternehmen basiert auf dem tiefen Programmierer-Know-how sowie der Kreativität einer jungen Mannschaft von Entwicklern aus der Medien- und Broadcast-Branche, die über ein tiefes Wissen aus den Bereichen Produktion, Postproduktion, Workflow Management und der Softwareentwicklung verfügen. Die MSP hat bereits mehrere Produkte entwickelt und am Markt etabliert, um Videoproduktions-Workflows zu optimieren. Dazu gehört die Projektmanagementsoftware Helmut4 für Adobe Premiere zur Steuerung, Verwaltung und Sicherung von Schnittprojekten in der Postproduktion. Helmut4 besteht aus den Komponenten FX, IO, Cosmo und Housekeeper. Mithilfe vordefinierter Presets strukturiert HelmutFX den Schnittprozess im Hintergrund, sorgt für den klaren Überblick über die Projektdateien und verhindert Fehler während der Bearbeitung. HelmutIO ist die Renderfarm und steuert die projektbezogenen Assets von Aufnahme bis Export. Die Datenbank HelmutCO ist das verbindende Element zwischen Projektmanagement sowie Medienverwaltung und HelmutHK bringt Ordnung in die Speicherinfrastruktur durch definierte Zuordnungs-, Such- und Archivierungsprozesse. Die Implementierung und Nutzung sowie das Trainieren von Künstlicher Intelligenz (KI) findet bei den innovativen und weiteren Softwareentwicklungen der MSP verstärkt Anwendung.

Zusammengefasst konzentriert sich die MoovIT GmbH auf die Bereitstellung von Lösungen und Beratungsdienstleistungen, während sich die MoovIT Software Products GmbH auf die Entwicklung von standardisierten Softwareprodukten für die Medienbranche fokussiert. Vernetztes Arbeiten und dezentrale Strukturen in der Branche führen zunehmend zu der Verlagerung von Videoproduktionsprozessen in die Cloud. MoovIT als Full Service Provider und die Softwareexperten von MSP arbeiten dabei eng zusammen und inspirieren sich gegenseitig bei der Entwicklung einer für die Medienproduktion zugeschnittenen Cloud-Lösung. Der Kaufpreis der MoovIT Gruppe setzte sich aus 400.000 Aktien sowie einem niedrig einstelligen Millionen-Euro-Betrag in bar zusammen.

Wachstumstreiber im Markt für professionelles Audio- & Videoequipment

Der Markt für professionelles Audio- und Videoequipment ist durch die Nachfrage nach Bewegtbildern geprägt. Grundsätzlich ist das Bewegtbild seit seiner Erfindung unaufhaltsam auf dem Vormarsch und gliedert sich heute in unterschiedlichste Märkte auf, die alle einen Einfluss auf den Bedarf von professionellem Audio- und Videoequipment haben. In der Historie war die Weiterentwicklung des Bewegtbildes immer von technologischen Entwicklungen bestimmt, die eine nächste Welle der Veränderung herbeigeführt hatten. Nach den ersten Kino-Projektoren zum Ende des 19. Jahrhunderts waren dies insbesondere das TV-Gerät, VHS, DVD, Internet und zuletzt das Smartphone.

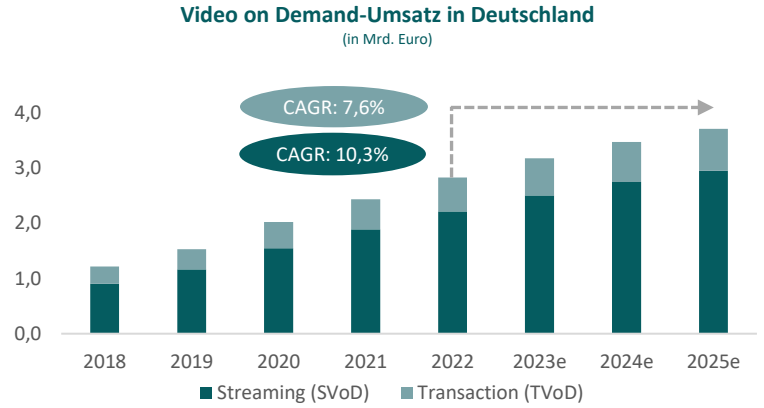
Die technologische Basis für die steigende Bedeutung von Bewegtbildern in der jüngeren Vergangenheit war neben dem weiteren Vormarsch des Smartphones vor allem die **zunehmende Internet-Bandbreite**, die in den letzten Jahren exponentiell gestiegen ist (siehe Grafik). Das liegt zum einen an der zunehmenden Verbreitung von Breitband-Internetverbindungen, die höhere Geschwindigkeiten und stabilere Verbindungen bieten. Zum anderen führt auch die steigende Anzahl an internetfähigen Endgeräten wie Smartphones, Tablets und Smart Home-Geräten dazu, dass die Nachfrage nach höherer Bandbreite steigt. Streaming von Videos, Social Media, Video Advertising und Video-Konferenzen sind nur einige Beispiele für Bewegtbild-Anwendungen, die hohe Bandbreiten erfordern und entsprechend in den vergangenen Jahren einen spürbaren Schub erfahren haben. Zukünftig wird der Mobilfunkstandard 5G Bewegtbildanwendungen nochmals stark beeinflussen. Es ermöglicht eine schnellere und stabilere Datenübertragung, was zu einer verbesserten Qualität von Bewegtbildern führen wird. Hochauflösende Videos können ohne Pufferzeiten oder Verzögerungen gestreamt werden. 5G eröffnet zudem neue Möglichkeiten für Virtual Reality und Augmented Reality in Bewegtbildanwendungen. Live-Events wie Sportveranstaltungen können von einer großen Anzahl von Zuschauern gleichzeitig hochwertig gestreamt werden. Insgesamt wird 5G Bewegtbildanwendungen revolutionieren und ein neues Niveau an Qualität und Interaktivität bieten.



Quelle: Statista

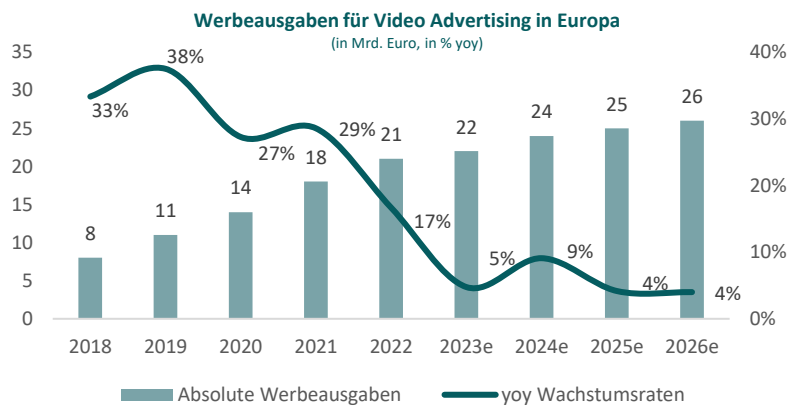
- Video on Demand (VoD) auf dem Vormarsch:** Es gibt mehrere Gründe für die starke Entwicklung von VoD in den vergangenen Jahren. Als erstes ist die bereits beschriebene Verbreitung von mobilen Endgeräten und die parallele Erhöhung der Bandbreite zu nennen. Nutzer können auf Plattformen wie Netflix, Prime Video oder Disney+ eine große Auswahl an Filmen und Serien streamen und haben dabei die volle Kontrolle über den Inhalt und die Ausspielungszeit. Zweitens haben sich die Gewohnheiten der Verbraucher geändert. Immer mehr Menschen bevorzugen es, auf Abruf zu schauen, anstatt auf Fernsehsendungen oder Kinofilme zu warten. VoD-Dienste bieten zudem eine breitere Auswahl an Inhalten und personalisierten Empfehlungen, die auf dem fortlaufend analysierten Nutzerverhalten beruhen. Drittens haben die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie dazu beigetragen, dass der Umsatz im VoD-Bereich weiter gestiegen ist. Insgesamt konnte der Video on Demand-Umsatz in den letzten Jahren stark

zulegen und wird voraussichtlich auch in Zukunft weiter wachsen, da die Verbraucher zunehmend digitale Medien und personalisierte Unterhaltungserlebnisse bevorzugen.



Quelle: Statista

- Social Media entdeckt Video:** Die Entwicklung im Bereich Social Media, insbesondere im Bereich Video Content, hat in den letzten Jahren enorme Fortschritte gemacht. Plattformen wie YouTube, Instagram und TikTok haben eine massive Zunahme an Nutzern verzeichnet, die Videos als bevorzugte Form der digitalen Kommunikation nutzen, da sich diese Informationen schneller und unterhaltsamer verbreiten lassen. Das hat auch die Entstehung neuer Formate wie Live-Streaming, 360-Grad-Video und Kurzvideos gefördert. Ein weiterer Trend ist die Zunahme von Videoinhalten auf anderen Social Media-Plattformen wie Facebook, Twitter und LinkedIn, die ihre Video Features stetig verbessern und erweitern. Die Algorithmen der sozialen Medien priorisieren in der Regel Videoinhalte, da sie eine höhere Interaktionsrate mit dem Nutzer aufweisen. Entsprechend werden Videos oft bevorzugt behandelt und daher mit höherer Wahrscheinlichkeit in den Feeds der Nutzer erscheinen.
- Video Advertising gewinnt an Bedeutung:** Unternehmen nutzen zunehmend Video Content, um potentielle Neukunden anzusprechen und ihre Produkte und Dienstleistungen zu bewerben. Ein wichtiger Vorteil von Video Advertising ist, dass es sich um ein aufmerksamkeitsstarkes Medium handelt, durch das eine starke emotionale Verbindung mit dem Werbeempfänger aufgebaut werden kann. Es gibt verschiedene Arten von Video Ads, einschließlich In-Stream Ads, die vor, während oder nach einem Video geschaltet werden sowie Out-Stream Ads, die in anderem Content wie Social Media Feeds eingebettet werden können. Auch interaktive Video-Werbeformate gewinnen an Bedeutung, da sie die Nutzer dazu animieren, mit der Werbung und schließlich dem Produkt bzw. der Marke zu interagieren.

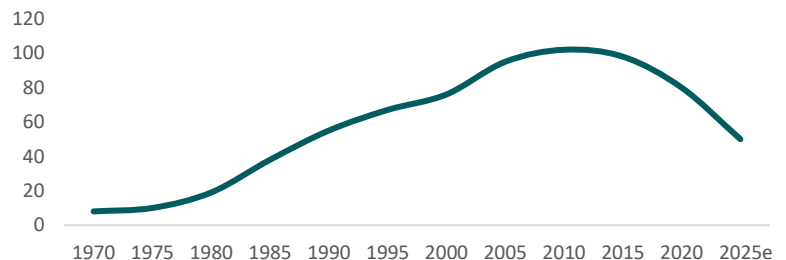


Quelle: Statista

- Workflow-Optimierung gewinnt zunehmend an Bedeutung:** Im Bereich Broadcasting und der Postproduktion ist die Workflow-Optimierung ein wichtiger Wachstumsmarkt, da sie schnellere und reibungslose Produktionsprozesse ermöglicht, was in der heutigen schnelllebigen Medienlandschaft von Bedeutung ist. Durch die Automatisierung und den Einsatz effizienter Technologien kann Workflow-Optimierung zu Kosteneinsparungen führen, was Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven Umfeld einen Vorteil verschafft. Eine optimierte Workflow-Gestaltung erleichtert die Kommunikation und Zusammenarbeit zwischen verschiedenen Teams und Abteilungen, was in einer Zeit, in der Remote-Arbeit immer wichtiger wird, besonders relevant ist. Durch effiziente Tools und Technologien können Teams nahtlos von verschiedenen Standorten aus zusammenarbeiten und so die Vorteile der Remote-Arbeit nutzen, ohne dabei Kompromisse bei der Effizienz und Produktqualität hinnehmen zu müssen. Letztlich ermöglicht Workflow-Optimierung eine Skalierbarkeit und Anpassungsfähigkeit, damit Unternehmen schnell und flexibel auf neue Technologien und Anforderungen reagieren können, um im sich ständig verändernden Medioumfeld erfolgreich zu wirtschaften.
- Klassisches (lineares) Fernsehen zeichnet sich als Verlierer ab:** Der Vormarsch der Bewegtbilder im Bereich der sozialen Medien sowie den VoD-Plattformen hat zur Folge, dass die Konsumenten immer weniger Zeit im klassischen, linearen TV verbringen. Dieser Trend hat sich durch den starken Schub der Streaming-Angebote in der Corona Pandemie beschleunigt. Wie die untenstehende Grafik veranschaulicht, dürfte sich diese Entwicklung auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Zwar sind hier die US-Haushalte abgebildet, allerdings ist davon auszugehen, dass sich ein ähnlicher Kurvenverlauf im europäischen Raum abzeichnen dürfte.

Haushalte mit linearem TV in den USA

(in Mio.)



Quelle: ARK Investment Management LLC, Television Broadcasts Limited (TVB), Cartesian, nScreenMedia

Die Folge der sinkenden Reichweite im linearen TV ist ein entsprechender Rückgang der Werbeeinnahmen, was wiederum einen Einfluss auf die Produktionsbudgets hat und weshalb sich auch die Ausgaben für Video Equipment im linearen TV rückläufig zeigen sollten.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Bedeutung von Bewegtbildern in den vergangenen Jahren stark zugenommen hat, wengleich die Nachfragestrukturen einem deutlichen Wandel unterliegen. In diesem Marktumfeld sollten u.E. insbesondere regional und produktseitig breit aufgestellte Unternehmen profitieren, die entsprechend flexibel auf die Nachfrageveränderungen reagieren können.

Auf Basis der dargestellten Entwicklungen gehen wir davon aus, dass sich der Markt für den **Handel mit professionellem Video- und Audioequipment** mit einem durchschnittlichen **Wachstum von rund 5-10%** in den kommenden Jahren entwickeln dürfte. Diese Annahme wird u.a. vom Marktwachstum für hochwertige Kameras in Deutschland gestützt. Laut Photoindustrie-Verband (PIV) sank zwar der Gesamtmarkt für Digitalkameras inklusive Action Cams und Camcorder im Jahr 2022 um 4% auf rund 650 Mio. Euro, der Bereich der Full Frame-Kameras wuchs entgegen dem allgemeinen Trend jedoch um ca. 9% yoy.

Der Markt für **Video-Verarbeitungslösungen, Video-Analyse und Workflow Management-Systeme** dürfte sich dabei deutlich dynamischer entwickeln. Getrieben durch die zunehmende Bedeutung und den technologischen Fortschritt beim Einsatz und der Verarbeitung von Bewegtbildern in allen Bereichen der Gesellschaft (Social Media, Security, Mobilität etc.) dürften sich die jeweiligen Teilbereiche mit durchschnittlichen Wachstumsraten zwischen 13% für Video-Verarbeitungslösungen und 33% im Bereich Workflow Management-Systeme in den kommenden Jahren entwickeln.

„Size Matters“ – Skalenvorteile bilden Grundlage der Wettbewerbsqualität – Übernahme von MoovIT erschließt attraktives Dienstleistungsspektrum

Insgesamt agiert die Avemio Group in einem Markt, der aufgrund der attraktiven Wachstumsaussichten durch eine Vielzahl insbesondere national agierender Teilnehmer geprägt ist und eine entsprechend hohe Wettbewerbsintensität aufweist.

Konkurrenzunternehmen lassen sich verallgemeinert in die folgenden drei Kategorien gliedern:

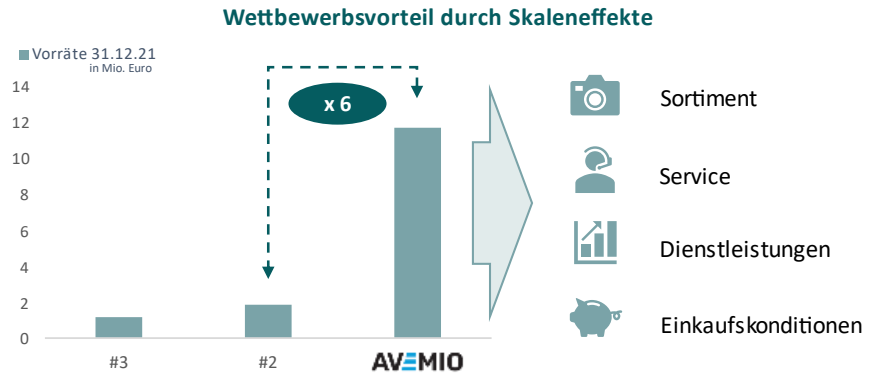
- **Generalisten:** Dies sind in der Regel andere Marktplätze und/oder Händler, die über ein ausgesprochen breites Produktsortiment verfügen. Bei einigen elektronischen Produkten und vor allem im Bereich des Zubehörs (Taschen, Stative, Kabel etc.) gibt es direkte Überschneidungen mit dem Sortiment von Audio- und Video-Spezialisten (AV-Spezialisten) wie Avemio.
- **Andere Spezialisten:** Diese Kategorie umfasst andere spezialisierte Händler, die aufgrund ihrer Tätigkeit ebenfalls Überschneidungen mit dem Produktsortiment der AV-Spezialisten aufweisen. Hier wäre z.B. der Händler für Musikbedarf Thomann oder der Foto- und Videospezialist Kamera Express zu nennen. Beide Unternehmen haben ein jeweils umfassendes Sortiment in ihrem Spezial-Bereich, in dem Überschneidungen mit dem Sortiment der Avemio Group zu beobachten sind.
- **AV-Spezialisten:** Hierbei handelt es sich um Händler bzw. Dienstleistungsunternehmen, die sich auf den Bereich des professionellen Audio- und Videoequipments fokussiert haben. Entsprechend haben diese Wettbewerber ein breites Sortiment im Bereich der professionellen Film- und Fernsehtechnik sowie im Audio- und Zubehör-Bereich.



Quelle: Montega

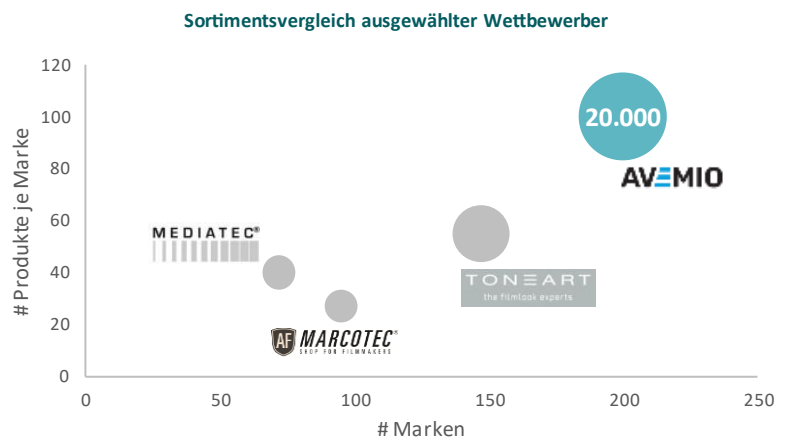
Neben den unterschiedlichen Sortimenten unterscheiden sich die drei Kategorien im Wesentlichen in den Use-Cases. Der Generalist kommt in der Regel dann zum Zuge, wenn das entsprechende Produkt als Teil eines gemischten Warenkorbs gekauft wird und folglich nicht im Fokus des Käufers steht. Der Spezialist wird immer dann benötigt, wenn es mehr um ein Anwendungsszenario als um ein spezifisches Gerät geht, bei dem eine Zusammensetzung von Produkten benötigt wird und häufig eine direkte Kundenberatung erforderlich ist. Der Kundenfokus liegt bei den AV-Spezialisten im Gegensatz zu den Generalisten und einigen anderen Spezialisten wie Thomann oder Foto Express bei professionellen, gewerblichen Kunden. Folglich beschränken wir uns für den weiteren Wettbewerbsvergleich auf diese Kategorie.

Die Avemio Group ist in den vergangenen Jahren neben einer erfolgreichen organischen Entwicklung (CAGR 2018-2022: ca. 19%) auch durch Akquisitionen gewachsen und hat dadurch in Deutschland und Österreich die klare Marktführerschaft eingenommen. Die Buy & Build-Strategie folgt aber keinem Selbstzweck, sondern hat das Ziel, durch Skaleneffekte klare Wettbewerbsvorteile im Bereich Sortiment, Service, Dienstleistungen sowie EK-Konditionen zu realisieren.



Quelle: Montega

- Umfangreichstes Sortiment ermöglicht bessere Conversion und geringe Abhängigkeit:** Avemio war als einer der wenigen Händler in der Branche aufgrund der zunehmenden Größe frühzeitig in der Lage, auf vertraglich festgesetzte Exklusivität mit Markenlieferanten (Sony, JVC, Arri etc.) zu verzichten. Mittlerweile verfügt die Gruppe über ein Sortiment von rund 20.000 Produkten von mehr als 400 namhaften Herstellern und bietet damit das im Wettbewerbsvergleich umfangreichste Produktportfolio (siehe untenstehende Grafik). Dadurch ist Avemio in der Lage, jegliche Anwendungsszenarien potenzieller (Neu-)Kunden mit Produkt- und Systemlösungen aus einer Hand zu bedienen. Entsprechend dürfte das Unternehmen gegenüber den Wettbewerbern eine bessere Conversion aufweisen, was auch die vergleichsweise niedrigen Ausgaben für Marketing (Kosten-Quote 2022: <1%) erklärt.

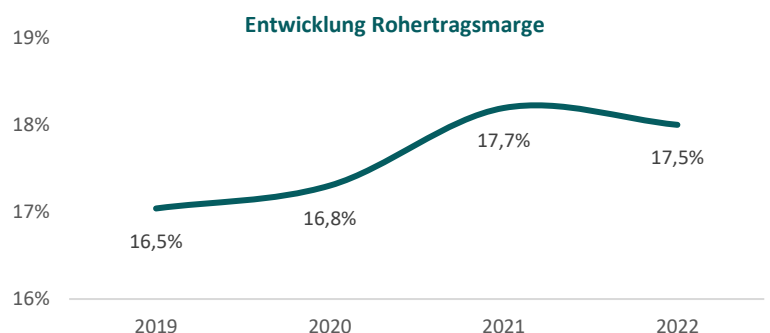


Quelle: Montega

- Überschaubare Abhängigkeiten, jedoch attraktiver Partner:** Mit einem Umsatzanteil von ca. 20-25% der drei Top-Marken SONY, ARRI und Panasonic ist die Abhängigkeit von einzelnen Lieferanten u.E. überschaubar. Gleichzeitig ist Avemio für die Hersteller aufgrund der Größe und entsprechenden Reichweite ein äußerst attraktiver Partner und beispielsweise der größte SONY Händler in Europa. Folglich ist die Gruppe auch für das Thema Retail Media vielversprechend positioniert, wengleich dieser Werbekanal in der Branche noch einen vergleichsweise geringen Stellenwert einnimmt. Nicht zuletzt schützt das breite Kunden- (Umsatzanteil der Top-3 Kunden: ca. 2%) und Produktportfolio auch vor Veränderungen in der Nachfragestruktur. Im Gegensatz zu einigen

Wettbewerbern, die eine starke Abhängigkeit von der Film- und TV-Produktion aufweisen, konnte Avemio den Nachfragerückgang dieser Kundengruppen durch den hohen Bedarf an Audio- und Video Equipment für die Kommunikation über das Internet mehr als überkompensieren und sich im Jahr 2020 und 2021 mit einem organischen Umsatzwachstum von ca. 16% yoy bzw. 45% yoy äußerst positiv entwickeln.

- Pre-/Post-Sales Services als Differenzierungs- und Qualitätsmerkmal:** Da die Kunden von Avemio im Regelfall Systemlösungen nachfragen und die Produktvielfalt und der Innovationsdruck am Markt hoch ist, wird oftmals eine umfangreiche fachliche Beratung bei der Kaufentscheidung benötigt. Dies zeigt sich daran, dass der überwiegende Teil der Umsätze über die internen Service-Mitarbeiter generiert wird. Mit rund 50 MA verfügt die Gruppe über eine hochqualifizierte und auf Video- und Tontechnik spezialisierte Service-Mannschaft. Eine ebenso wichtige Rolle nimmt der Post-Sales Service ein, was mit dem Aufbau der Systemlösungen bei dem Kunden vor Ort beginnt und sich über die Reparatur und Wartung fortsetzt. Auch hier macht sich der Größenvorteil der Gruppe bemerkbar, da die zahlreichen kleineren Wettbewerber die Kosten für ein vergleichbares Serviceportfolio nicht profitabel ausgestalten könnten. Dies wird u.a. dadurch unterstrichen, dass Avemio bei diversen Herstellern als akkreditierter und zum Teil exklusiver Service-Partner gelistet ist, was u.E. auch die hohe Qualität des Leistungsangebots bestärkt.
- Attraktive Finanzdienstleistungen als Zusatzangebot:** Neben den produktbezogenen Services gilt Avemio in Bezug auf Finanzdienstleistungen rund um das Sortiment als Pionier in der Branche. Dies bezieht sich zum einen auf die flexiblen Finanzierungsformen, die unter anderem verlängerte Zahlungsziele (bis zu 120 Tage), Ratenzahlungen, Mietkäufe sowie diverse Leasingangebote umfasst. Zum anderen hat Avemio bereits vor Jahren als erster Händler in der Branche maßgeschneiderte Absicherungslösungen zu günstigen Konditionen angeboten. Über den Partner der Medien-Finanzservice GmbH greift bei Produkten ab einem Warenwert von 500 Euro eine kostenfreie Sachversicherung mit einer Laufzeit von einem Jahr ab dem Erwerbszeitpunkt. Einzigartig ist auch eine umfassende Vollkaskoversicherung für das verkaufte Equipment. Sie wurde gemeinsam mit einer renommierten Versicherung entwickelt und mit großem Erfolg in den Markt eingeführt. Die Laufzeit reicht bis zu 48 Monate und kann zwischenzeitlich auch auf Gebrauchtgeräte angewendet werden. Diese Services dienen primär der Absatzförderung und haben daher auf die Umsatz- und Ergebnisgrößen einen vernachlässigbaren Einfluss.
- Steigender Rohertrag durch bessere Einkaufskonditionen:** Die zunehmenden Skalenvorteile lassen sich u.E. auch eindrucksvoll in der Entwicklung der Rohertragsmarge ablesen. So konnte das Unternehmen diese, für die Profitabilität entscheidende Kenngröße, seit 2019 um rund 100BP ausbauen. Dies liegt im Wesentlichen an den verbesserten Einkaufskonditionen bzw. Rabattstaffeln, welche die Gruppe aufgrund der zunehmenden Volumina erzielen kann. Hinzu kommen vorteilhafte Veränderungen im Produktmix, die sich aus den Steuerungsmöglichkeiten des breiten Sortiments ergeben.

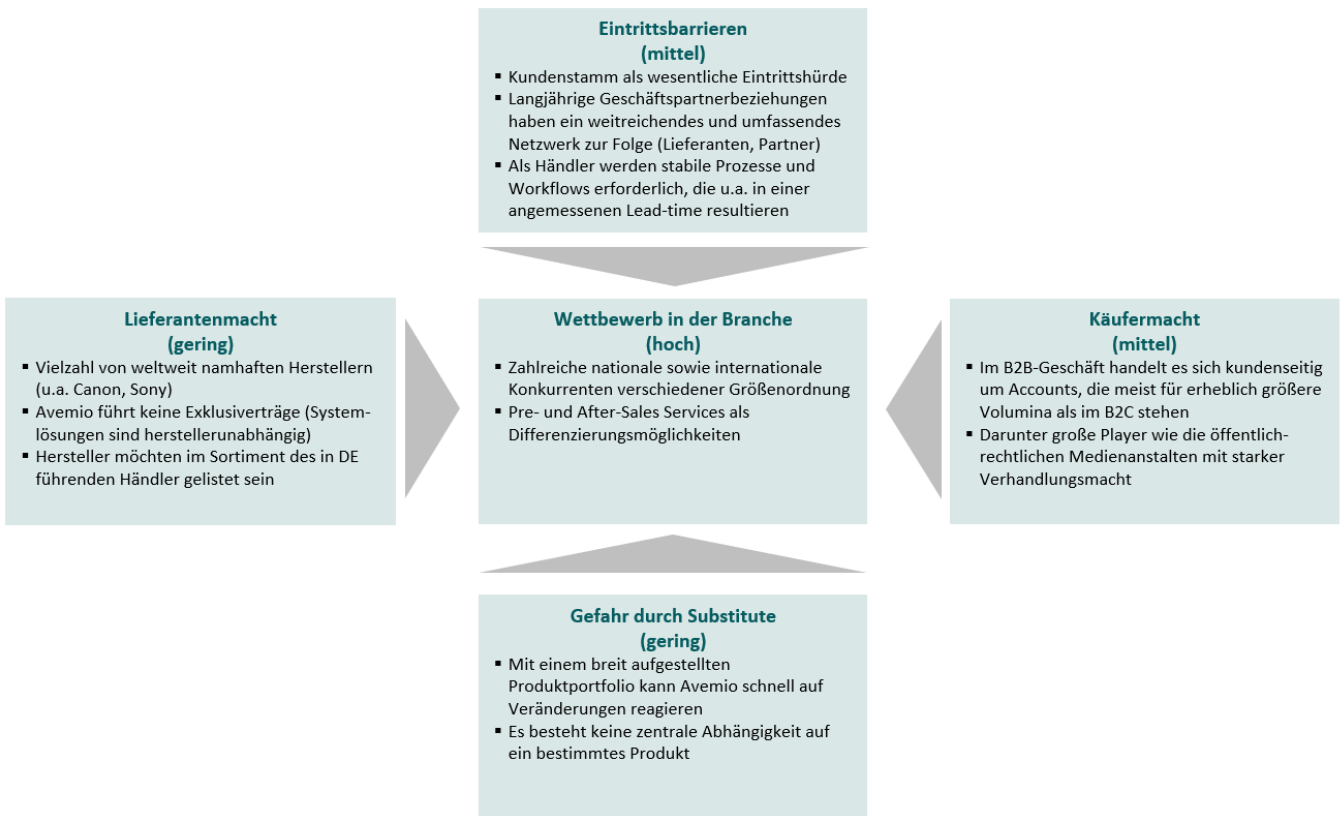


Quelle: Unternehmen, Montega

- **Systemintegration rundet Dienstleistungen ab:** Mit der Akquisition von MoovIT hat die Avemio Group das Dienstleistungsportfolio um den vielversprechenden Bereich der Systemintegration und der Workflow-Optimierung ergänzt. MoovIT konkurriert hier mit IT-Beratungen, die sich auf Anwendungen im Bereich Bewegtbild spezialisiert haben. Durch die selbst entwickelten Software Module sowie die Pionierstellung im Bereich der Cloud Services hat sich MoovIT in einer attraktiven Nische positioniert, was die vielversprechenden Aussichten der neuen Tochtergesellschaften erklärt.

Insgesamt erachten wir die Avemio Group als aussichtsreich positioniert, um sich auch künftig von Wettbewerbern erfolgreich abzusetzen und die Marktposition als führender Anbieter auszubauen. Dass der Konzern die strategisch richtigen Wege bereits in der Vergangenheit eingeleitet hat, zeigt sich in dem zurückliegenden Wachstumskurs. Dieser dürfte sich in den Folgejahren durch die anhaltend starke Kundenausrichtung in Verbindung mit dem größer werdenden Sortiment fortsetzen und durch den erleichterten Kapitalzugang seit der Börsennotierung beschleunigt werden. In dem fragmentierten internationalen Markt sind die Finanzierungsmöglichkeiten einer Vielzahl von lokalen Wettbewerbern auf die eigenen Mittel beschränkt, wodurch Avemio durch weitere Zukäufe die zentralen Wettbewerbsvorteile auch international in den Märkten etablieren kann.

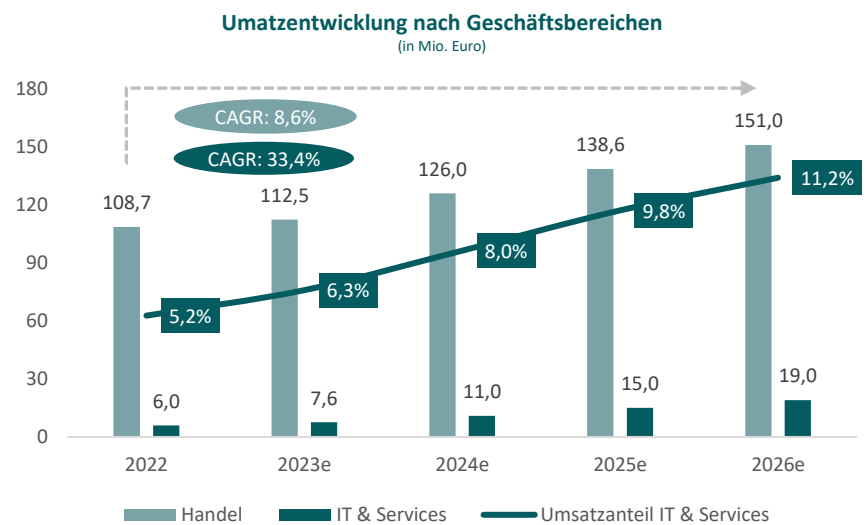
Zusammenfassung der Wettbewerbsposition



Quelle: Montega

Wachstum durch Ausbau der Marktführerschaft in DACH und Erweiterung der Geschäftstätigkeit im Bereich Cloud Services

Im abgelaufenen Geschäftsjahr gelang es der Gruppe nicht, das organische Wachstum der vergangenen Jahre fortzusetzen. Dies wurde zum einen durch inflationsbedingte Nachfragerückgänge im Einsteigersegment und zum anderen durch Lieferkettenprobleme verursacht. Nachdem das Kerngeschäft mit der Teltec AG in Q1/23 bereits deutlich zweistellige Wachstumsraten verzeichnen konnte, gehen wir davon aus, dass die Avemio Group den organischen Wachstumskurs in den kommenden Jahren fortsetzen wird. Wir erwarten konkret ein Umsatzwachstum von durchschnittlich 11,8% p.a. auf einen Wert von 170,0 Mio. Euro bis 2026. Darüber hinaus ist das weitere anorganische Wachstum ein fester Bestandteil der Unternehmensstrategie, welches allerdings nicht in unseren Prognosen berücksichtigt ist.



Quelle: Unternehmen, Montega

Im Bereich Handel dürften folgende Wachstumstreiber die wesentlichen Gründe für den weiteren Ausbau von Marktanteilen für die Avemio Group sein. Insgesamt gehen wir davon aus, dass der Bereich Handel mit rund 8,6% p.a. auf 151,0 Mio. Euro bis 2026 wachsen dürfte.

- **Branchenwachstum:** Der Markt für professionelles Audio- und Videogerät nimmt kontinuierlich zu, da die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen audiovisuellen Lösungen steigt. Avemio ist u.E. gut positioniert, um von diesem Wachstum zu profitieren und seine Marktanteile zu erweitern.
- **Technologische Expertise:** Avemio verfügt über umfassende technologische Expertise in den Bereichen Audio, Video, Beleuchtung und IT. Dies ermöglicht es dem Unternehmen, innovative Lösungen anzubieten und Kundenanforderungen effektiv zu erfüllen. Die Fähigkeit, mit den neuesten Technologien Schritt zu halten und diese in maßgeschneiderte Lösungen zu integrieren, wird Avemio helfen, die bestehenden Kundenbeziehungen zu festigen und neue aufzubauen.
- **Diversifikation des Produktportfolios:** Teltec bietet mit mehr als 20.000 Produkten das breiteste Portfolio an Artikeln und Lösungen für die professionelle Audio- und Videoproduktion an. Durch die Diversifikation des Produktportfolios kann Avemio auf verschiedene Kundensegmente abzielen und so die Conversion und damit das Umsatzpotenzial verbessern.
- **Kundenservice und Support:** Avemio hat sich einen Ruf für exzellenten Kundenservice und technischen Support aufgebaut. Durch die Bereitstellung von qualitativ hochwertigen Dienstleistungen, Schulungen und Beratung ist die Gruppe in der Lage, starke Kundenbindungen aufzubauen und bestehende Kundenbeziehungen stärken.

- **Investition in IT-Infrastruktur:** In der heutigen digitalen Welt ist eine starke Online-Präsenz von Bedeutung. Avemio wird in den kommenden Jahren weiter in die technologische Kompetenz der Gruppe investieren, um das Online Shopping-Erlebnis für Kunden zu verbessern und neue Zielgruppen zu erreichen. Gleichzeitig wird in IT-Systeme wie BI-Tools und ERP-Anbindungen investiert, um die internen Prozesse der Gruppe zu verbessern.
- **Partnerschaften und Netzwerke:** Durch den Aufbau von strategischen Partnerschaften mit Herstellern, Distributoren und anderen relevanten Akteuren in der Branche kann Avemio sein Netzwerk erweitern und Zugang zu neuen Kunden und Märkten erhalten. So wird die neue Tochtergesellschaft in Polen (PVP Sp. z o.o.) durch den Beitritt in die Gruppe nun erstmals einen Vertrag mit Sony erhalten und damit die Attraktivität des Produktportfolios deutlich erhöhen. Die Zusammenarbeit mit Partnern kann auch dazu beitragen, das Produktangebot zu erweitern und innovative Lösungen zu entwickeln. Simpelstes Beispiel wäre hier die Etablierung einer Eigenmarke im Zubehörbereich.

Ein deutlich stärkeres Wachstum erwarten wir im Bereich IT & Services, der im Wesentlichen von den neu erworbenen MoovIT-Gesellschaften geprägt ist. Hier gehen wir von einem durchschnittlichen Wachstum in Höhe von 33,4% p.a. auf rund 19,0 Mio. Euro bis 2026 aus. Damit dürfte sich der Umsatzanteil dieses Geschäftsbereichs bis 2026 aufgrund der folgenden Aspekte mehr als verdoppeln.

- MoovIT bietet **maßgeschneiderte Software-Lösungen**, die auf die spezifischen Bedürfnisse und Anforderungen ihrer Kunden zugeschnitten sind und verfügt über umfangreiche Erfahrungen und Expertise in der Beratung, Planung, Implementierung sowie Wartung von Video-Workflows. Das Unternehmen nutzt modernste Technologien wie Cloud Computing, Künstliche Intelligenz, Machine Learning sowie Big Data und arbeitet eng mit führenden Herstellern und Partnern in diesem Bereich zusammen.
- Gerade das **selbstentwickelte Software-Portfolio** von MoovIT profitiert von der steigenden Nachfrage nach qualitativ hochwertigen, schnellen und kosteneffizienten Video-Produktionen. Mit der wachsenden Bedeutung von Video als bevorzugtes Medium für Informationsübermittlung, Wissensaustausch, Storytelling und Engagement, der zunehmenden Digitalisierung und Vernetzung der Gesellschaft und der fortschreitenden Entwicklung und Verbreitung von neuen Technologien wie 5G, Virtual Reality, Augmented Reality und 360°-Video wird sich diese Entwicklung weiter fortsetzen.
- Außerdem plant das Unternehmen, die Vertriebsbemühungen stärker von einer Einzelprodukt- zu einer **Plattformstrategie** umzustellen und zudem die derzeitigen Einmüllizenzen zunehmend durch **Abonnements** abzulösen, was die Möglichkeit von Cross- und Upselling verbessern wird.

Wir sehen MoovIT entsprechend in einer guten Ausgangsposition, um weiter Marktanteile im Markt für Video-Verarbeitungslösungen, Video-Analytik und Workflow Management-Systeme zu gewinnen und das Marktwachstum der jeweiligen Anwendungsbereiche zu übertreffen. Die Pläne sind allerdings durchaus als ambitioniert zu bewerten und daher aus unserer Sicht nicht mit der gleichen Belastbarkeit wie die geplante Umsatzentwicklung im Handelsgeschäft zu verstehen.

Buy & Build als wesentlicher Teil der Wachstums- und Kapitalmarktstrategie

Die Avemio Group hat mit fünf Akquisitionen in den letzten fünf Jahren die Fähigkeit unter Beweis gestellt, eine aktive Rolle in der Konsolidierung des Marktes einnehmen zu können. Nach eigenen Angaben verfügt das Unternehmen über eine Liste von mehr als zehn Targets in Europa und den USA, mit denen bereits Gespräche in unterschiedlichen Stadien für eine Akquisition laufen und von denen einige einen transformativen Charakter für die Gruppe haben könnten (vier Targets mit einem Umsatzvolumen >100 Mio. Euro). Avemio ist durch die zuvor dargestellten Wettbewerbsvorteile in der Lage, bspw. sofortige Synergien durch eine Verbreiterung des Sortiments zu erzeugen. Besonders im osteuropäischen Raum besitzen die meisten Anbieter, die wiederum zum Großteil ausschließlich lokal agieren, exklusive Distributionsverträge mit einem Anbieter. Solche Targets repräsentieren für

Avemio den Sweet Spot, da sie weder einen hohen Investitionsbedarf noch ein großes Risiko mit sich bringen, sondern von der bloßen Sortimentserweiterung profitieren. So laufen bei der kürzlich übernommenen PVP in Polen derzeit die Verhandlungen für einen Distributionsvertrag mit SONY. Dieser war dem polnischen Händler trotz seiner Marktstellung als einer der Top-Lieferanten an u.a. alle großen polnischen Fernsehanstalten bislang verwehrt. Mit der Übernahme durch Avemio hat sich diese Möglichkeit nun aufgetan, was die Umsatzpotenziale in dem Land nun deutlich erhöhen wird, da SONY im Bereich der professionellen Filmkameras einen Marktanteil von über 50% haben dürfte. Die Akquisition der MoovIT Gruppe zeigt außerdem, dass es attraktive komplementäre Geschäftsbereiche in den für Avemio relevanten Marktsegmenten gibt.

Target-Übersicht der Avemio Group

Target-Typ	Geographie	Markt Segment	Umsatz in Mio. Euro
Händler	FR	Broadcast / Cinema	27
Distributor	US	Prof. Video	210
Distributor	UAE	Prof. Video / Fotografie	150
Händler	EU	Fotografie	380
Händler	AU	Broadcast / Prof. Video	25
Händler	BE	Broadcast / Prof. Video	4
Systemintegrator	RO	Broadcast / Prof. Video	3
Händler	CH	Broadcast / Prof. Video	15
Händler/Distributor	NL	Broadcast / Cinema	30
Systemintegrator	DE	Broadcast / Prof. Video	35
Händler	US	Broadcast / Cinema	30
Entwickler	DE	Software	20
Händler	GB	Broadcast / Cinema	160

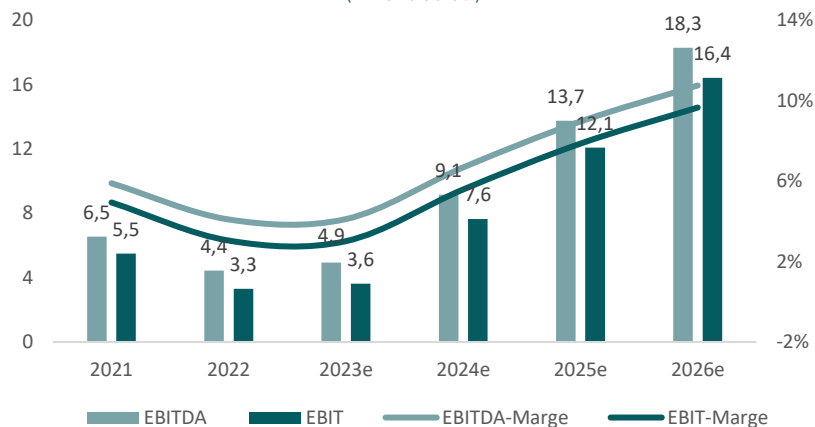
Quelle: Unternehmen

Überproportionale Ergebnisentwicklung durch Skaleneffekte und steigendem IT-Anteil antizipiert

Einhergehend mit der positiven Umsatzentwicklung dürfte das EBITDA bzw. EBIT sich mit einem durchschnittlichen Wachstum von 42,4% bzw. 49% p.a. deutlich überproportional entwickeln. Die signifikante Ergebnisverbesserung ergibt sich dabei im Wesentlichen aus Skaleneffekten im Einkauf sowie dem steigenden Umsatzanteil des IT-Geschäfts über die MoovIT Gruppe, die sich in den zentralen Kostenpositionen wie folgt niederschlagen sollte. Im Hinblick auf die beschriebenen historischen Finanzkennzahlen beziehen wir uns für die Jahre bis 2022 auf den Finanzbericht der Teltec AG, da der erste konsolidierte Abschluss der heutigen Avemio AG erst für 2023 vorliegen wird.

EBITDA und EBIT Entwicklung

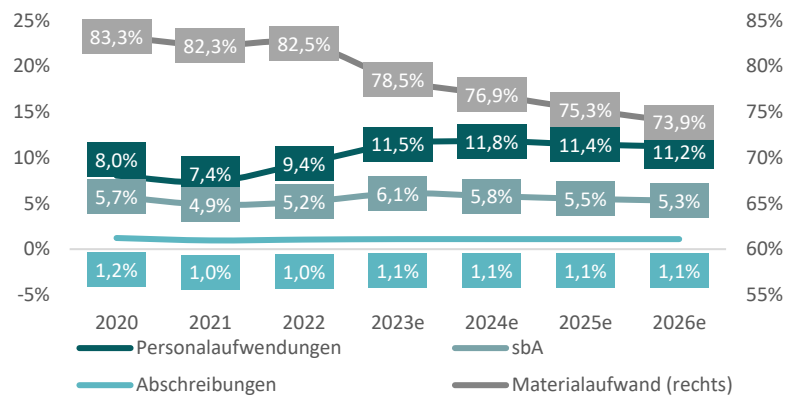
(in Mio. Euro und %)



Quelle: Unternehmen, Montega

- Rohhertrag / Materialaufwand:** Im Handelsgeschäft wird der Materialaufwand durch die Bezugskosten der verkauften Produkte bestimmt. Durch das organisch und anorganisch steigende Einkaufsvolumen verbessert sich die Gruppe kontinuierlich in den einschlägigen Rabattstufen der Hersteller, was den sukzessiven Anstieg der Rohhertragsmarge trotz Best-Preis-Garantie in den vergangenen Jahren erklärt (16,5% in 2019 vs. 17,5% in 2022). Dabei unterscheiden sich die unterschiedlichen Produktkategorien nach Aussagen des Unternehmens nicht wesentlich im Rohmargenprofil. Tendenziell dürfte aber auch hier die allgemeine Faustformel gelten, dass je höher der absolute Preis und je preistransparenter die Produktkategorie, desto geringer die relative Marge. Die ab diesem Jahr konsolidierten Gesellschaften der MoovIT Gruppe dürften durch den hohen Anteil der Dienstleistungs- und Software-Umsätze ein deutlich höheres Rohmargenprofil aufweisen (MONe: ca. 60% in 2022). Durch den starken Fokus auf die cloud-basierten Software-Produkte dürfte die Rohhertragsmarge der MoovIT Gruppe auf rund 75% bis 2026 ansteigen. Durch das stärkere Umsatzwachstum dieses Geschäftsbereichs dürfte zudem der Erlösanteil auf rund 11,2% bis 2026 ansteigen und einen großen Teil der von uns antizipierten Verbesserung des Materialeinsatzes von 81,7% in 2022 auf 73,9% in 2026e ausmachen.
- Personalkosten:** Mit 10,2 Mio. Euro bzw. einer Kostenquote von 9,4% in 2022 ist diese Position neben dem Materialeinsatz die dominierende Kostengröße in der GuV der Avemio Group. Ca. 1/3 der insgesamt rund 165 Mitarbeiter entfallen auf den Bereich Sales & Marketing, ca. 30 auf Logistik und Einkauf und die übrigen auf IT & Admin. Durch die Übernahme der auf Beratung und Software spezialisierten MoovIT Gruppe wird diese Kostenposition in 2023 sowohl absolut als auch relativ nochmals recht deutlich auf 11,5% bzw. 13,8 Mio. Euro ansteigen, aber sich in den Folgejahren aufgrund von Skaleneffekten unterproportional entwickeln.

Entwicklung wesentlicher G&V-Quoten



Quelle: Unternehmen, Montega

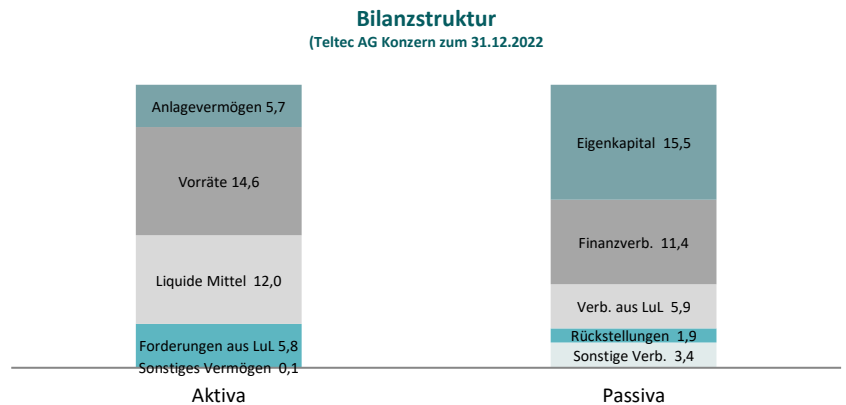
- Sonstige betriebliche Aufwendungen:** Diese Kostenposition von ca. 5,6 Mio. (5,2%) in 2022 wird vor allem durch die Raumkosten sowie die Kosten der Warenabgabe (jeweils ca. 1,6 Mio. Euro) bestimmt. Letztere sind im Verhältnis zum Umsatz mit einem Kostenanteil von 1,5% für ein E-Commerce Unternehmen vergleichsweise gering. Die Erklärung hierfür liegt in den hohen Produktpreisen, die zu einem durchschnittlichen Warenkorb von ca. 2.000 Euro führen und entsprechend vorteilhafte Unit Economics ermöglichen. Ebenfalls erwähnenswert sind die äußerst geringen externen Werbekosten von weniger als 0,5% vom Umsatz, welche ein Indiz für die organischen Vertriebsfolge der Gruppe sind. Insgesamt gehen wir aufgrund der fixen Bestandteile dieser Kostenposition (Raumkosten, Versicherungen, Beratungsleistungen) von einem Rückgang um rund 30BP p.a. aus, nachdem die Kostenquote inflationsbedingt in 2023 zunächst noch auf ein Niveau von 6,1% in 2023 ansteigen dürfte.

- **Abschreibungen:** Diese Kostenposition betrifft zum einen die Abschreibungen auf die Büro- und Lagerausstattung sowie Geschäfts- und Firmenwerte aus den bereits getätigten Akquisitionen. Aufgrund der fortlaufenden Investitionen in diesen Bereichen gehen wir in der Planung von einer konstanten Entwicklung dieser Kostenquote aus. Aufgrund der aktuellen Berichterstattung nach HGB rechnet das Unternehmen im konsolidierten Abschluss nicht mit PPA Abschreibungen aus dem Merger der Teltec AG mit der Avemio AG. Mögliche Veränderungen in der Darstellung aufgrund des perspektivisch angestrebten Wechsels auf eine IFRS-Berichterstattung haben wir derzeit modellseitig nicht berücksichtigt.
- **Zinsen und Steuern:** Die Zinsaufwendungen in 2022 von 0,5 Mio. Euro ergeben sich zum einen aus einem Darlehen der Commerzbank mit einem Restvolumen von 1,4 Mio. Euro zum 31.12.22 und einer Verzinsung von 2,85%. Hinzu kommen Zinsaufwendungen aus dem Factoring mit einem Volumen von ca. 2,5 Mio. Euro zum Jahreswechsel und einer Zinsmarge von ca. 6,5% (Spread zum Euribor). Das KfW Darlehen in Höhe von 10 Mio. Euro zu 1,03% wurde erst zum Jahresende vergeben, sodass hier in 2022 keine nennenswerten Kosten angefallen sind, die Zinsbelastung jedoch in 2023 aufgrund der attraktiven Konditionen reduzieren dürfte. Die Steuerquote liegt nach Angaben des Unternehmens bei ca. 32%, was wir auch für die Kurz- und Mittelfristplanung entsprechend berücksichtigt haben.

Bilanzstruktur durch Reverse IPO geprägt – normalisierte Werte zeigen typisches Bild eines Handelsunternehmens

Da Teltec AG erst zum 01.01.2023 bilanziell wirksam in die Avemio AG integriert wurde, existiert bislang kein testierter Jahresabschluss der gemeinsamen Unternehmen. Entsprechend wird zur Analyse der Bilanz der bestätigte Jahresabschluss der Teltec AG herangezogen, der die operativen Tätigkeiten der Gruppe aufzeigt. An dieser Stelle sei erwähnt, dass sich die Bilanzstruktur durch die Kaufpreisallokation im Zuge der Einbringung der Teltec per Sachkapitalerhöhung sowie dem Erwerb der MoovIT im Jahresabschluss zum 31.12.2023 u.E. deutlich vom dargestellten Bild abweichen wird. So dürften die immateriellen Vermögenswerte mehr als 100 Mio. Euro über dem Werten von 2022 liegen und eine entsprechende Gegenposition in der Kapitalrücklage im Eigenkapital enthalten.

Das **Anlagevermögen** von insgesamt 5,7 Mio. Euro zum 31.12.2022 wird von den immateriellen Vermögensgegenständen (4,9 Mio. Euro) dominiert, die im Wesentlichen von den Akquisitionen der Teltec Gruppe aus den vergangenen Jahren stammen. Das übrige Anlagevermögen entfällt auf die Lager- und Betriebsausstattung sowie die nicht konsolidierten Beteiligungen.



Quelle: Unternehmen

Die **Vorräte** machen mit 14,6 Mio. Euro den zweitgrößten Posten der Aktiva aus und sind auf den Lagerbestand der Produkte im Handelsgeschäft zurückzuführen. Aufgrund der vergleichsweise kurzen Lieferzeiten von in etwa 1-2 Wochen durch die Vorlieferanten strebt

die Avemio Group eine Lagerreichweite von ca. 4 Wochen an. Entsprechend hoch ist der Lagerumschlag mit einem Wert von 7-8. Dennoch verfolgt Avemio eine strikte Wertberichtigungspolitik mit einer zeitnahen angemessenen Einzelwertberichtigungen. Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** liegen bei lediglich 5,8 Mio. Euro und erklären sich aus den geleisteten Anzahlungen sowie dem für E-Commerce typischen hohen Anteil an Kreditkartenzahlungen und dem Umstand, dass ein Großteil der Forderungen delkrederefrei gefactort werden (Volumen von ca. 2,5 Mio. Euro zum 31.12.). Das durchschnittliche Zahlungsziel beim Rechnungskauf beträgt ca. 20 Tage. Grundsätzlich bestehen aufgrund der Vielzahl an Kunden keine nennenswerten Klumpenrisiken mit einem Umsatzanteil der Top drei Kunden von nur 2%. Mit einem **Cash-Bestand** von 12,0 Mio. Euro zum 31.12.2022 verfügt die Gruppe über eine komfortable Liquiditätsposition. Darüber hinaus kann das Unternehmen auf eine Kontokorrentlinie in Höhe von 1 Mio. Euro bei der Commerzbank und 0,9 Mio. bei der Deutschen Bank zurückgreifen.

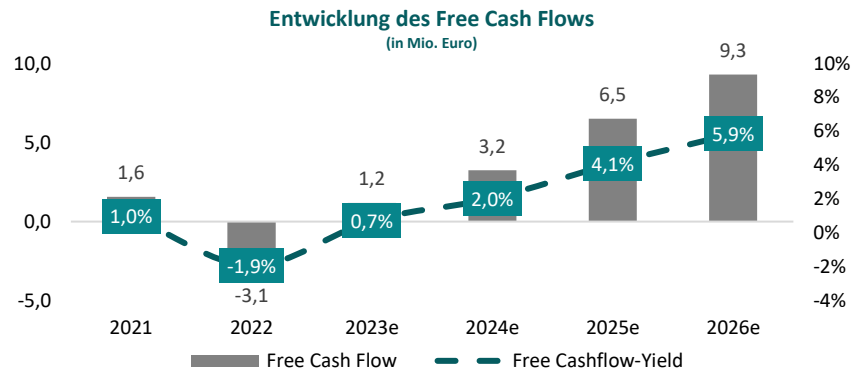
Das **Eigenkapital** in Höhe 15,5 Mio. Euro, bzw. eine EK-Quote von 40,7% ist für ein Handelsunternehmen als solide zu betrachten und resultiert aus dem kaufmännisch nachhaltigen Handeln der Gruppe in der Vergangenheit.

Die **Finanzverbindlichkeiten** von 11,4 ergeben sich im Wesentlichen aus dem 10 Mio. Euro Darlehen der KfW über die DZ-Bank. Der Kredit hat eine Laufzeit bis 2027 und eine Verzinsung von 1,03%. Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** (5,9 Mio. Euro) resultieren aus den Verbindlichkeiten gegenüber den Lieferanten. Mit einem Umsatzanteil von ca. 25-30% haben hier die zwei branchenrelevanten Distributoren Ringfoto sowie Bauer & Trummer eine bedeutende Größenordnung. Allerdings werden über diese Distributoren auch Marken bezogen, die entweder direkt vom Hersteller oder anderen Distributoren erworben werden können, sodass hier faktisch keine Abhängigkeit besteht. Mit einem Umsatzanteil von jeweils weniger als 10% dürften die relevantesten Einzelmarken der Gruppe u.E. SONY, ARRI und Panasonic sein.

Insgesamt liegt die **Working Capital-Quote** mit 10,3% vom Umsatz auf einem überschaubaren Niveau, wobei bei dieser Betrachtung das Factoring-Volumen von 2,5 Mio. Euro berücksichtigt werden sollte, wodurch sich eine adjustierte Working Capital-Quote von 12,6% ergibt. Durch den Zukauf der MoovIT und dem wachsenden Umsatzanteil des IT-Geschäfts in der Gruppe sollten die Vorräte sich künftig unterproportional entwickeln. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen durch die anderen Zahlungsmodalitäten in diesem Geschäftsmodell ohne nennenswerten Gegeneffekt bei den Verbindlichkeiten erhöhen werden. Entsprechend erwarten wir einen leichten Anstieg der WC-Quote von rund 50BP p.a. in den kommenden Jahren.

Sukzessiv steigende Free Cash Flows erwartet

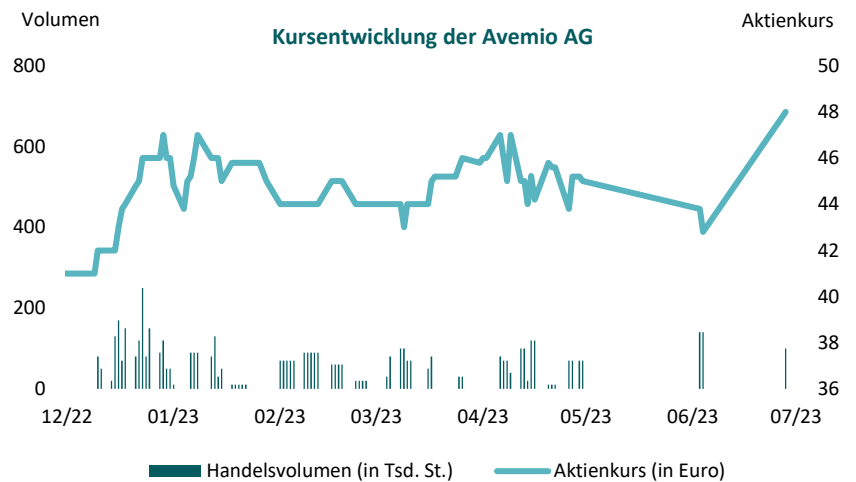
Das Unternehmen hat die zunehmend verbesserte Wettbewerbsposition in eine gute Ergebnisqualität mit deutlich zweistelligen Kapitalrenditen (ROCE 2022: 24,1%, ROCE 2021: 67,7%) transferieren können. Aufgrund der wachstumsbedingten Working Capital Veränderungen, den Akquisitionen sowie dem Supply Chain bedingten Vorratsaufbau in 2022 ist die Entwicklung des Free Cash Flows noch nicht auf einem vergleichbaren Niveau. Die antizipierten Ergebnisverbesserungen dürften aber ab 2024 zu einer deutlichen Verbesserung der Cash Flow-Entwicklung führen, wenngleich das geplante Wachstum weiterhin liquide Mittel binden wird.



Quelle: Unternehmen, Montega

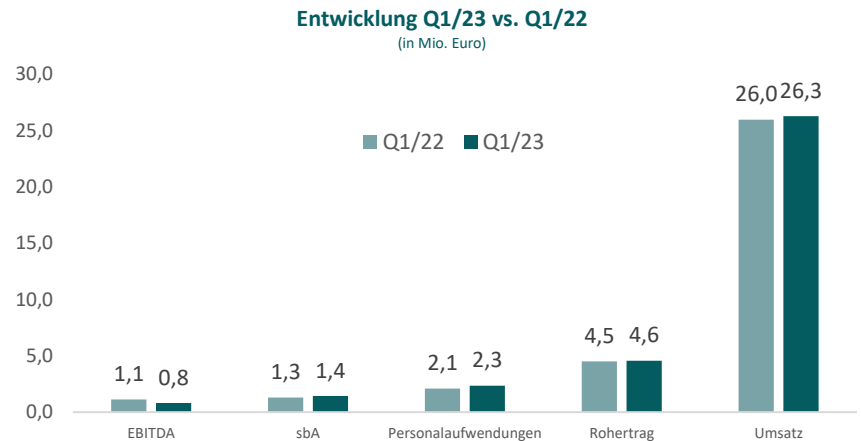
Newsflow dürfte durch weitere M&A Aktivität geprägt sein

Die Kursentwicklung der Avemio Aktie ist aufgrund des geringen Handelsvolumens (weniger als 50 Aktien pro Tag) nur von eingeschränkter Aussagefähigkeit. Prinzipiell stellt sich aber nach dem IPO zum Jahresende 2022 ein positives Bild dar, was von der zunehmenden Kapitalmarkt- und PR-Aktivität des Unternehmens in den letzten Monaten zeugt. Neben der operativen Entwicklung der Gruppe dürfte in den kommenden Quartalen das angestrebte anorganische Wachstum den Newsflow des Unternehmens bestimmen und Impulse für die Aktie geben.



Quelle: Capital IQ

Der Umsatz der Avemio Group lag im ersten Quartal bei 26,3 Mio. Euro, was einem Zuwachs von 1,2% gegenüber dem Wert des Vorjahres entspricht. Dabei zeigte das Kerngeschäft der Teltec AG ein Wachstum von 13,1% yoy. Hingegen musste insbesondere die Tochtergesellschaft Videodata (VDH) aufgrund der schwachen Nachfrage im Einsteigersegment im Zeitraum von Januar bis März Umsatzrückgänge verbuchen. Durch den Ausbau der Personalstruktur in allen Unternehmensbereichen sowie einem leicht überproportionalen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen durch höhere Logistikkosten ging das EBITDA gegenüber dem Vorjahr auf 0,8 Mio. Euro leicht zurück (Marge: 3,1% vs. 4,4%).



Quelle: Unternehmen

Bewertung

Wir haben die Aktie der Avemio AG auf Basis eines DCF-Modells bewertet und das Ergebnis anhand einer Peergroup-Analyse plausibilisiert. Insgesamt deuten die Modelle auf eine faire Bewertung der Aktie auf dem aktuellen Niveau hin.

DCF-Szenario: Angesichts der soliden Wettbewerbsposition sowie der strukturell wachsenden Nachfrage erwarten wir eine weiterhin positive Entwicklung der Top Line und ein durchschnittliches Wachstum von 11,8% p.a. bis 2026. In Kombination mit Skaleneffekten sowie dem steigenden Anteil der IT-Erlöse führt dies u.E. zu einem positiven Verlauf des Free Cash Flows. Unter Annahme eines Betas von 1,4 und eines WACC von 9,3% ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 39,82 Euro.

Peergroup-Vergleich: Aufgrund der eingeschränkten Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle und einer sehr breiten Bewertungsspanne hat die Peergroup eine nur nachgelagerte Bedeutung für uns. Auf Basis des Jahres 2025e ergeben sich folgende Fair Values aus der Peergroup: EV/Umsatz: 62,00 Euro; EV/EBITDA: 28,50 Euro; EV/EBIT: 39,30 Euro.

Fazit

Wir sehen Avemio in einer guten Wettbewerbsposition in einem attraktiven Wachstumsmarkt positioniert. Auf dem aktuellen Kursniveau erachten wir die von uns antizipierten Ertragsperspektiven allerdings hinreichend reflektiert. In der Vergangenheit konnte das Unternehmen durch Akquisitionen einen Mehrwert für die Aktionäre schaffen, sodass diese Option grundsätzlich besteht, auch wenn wir dies in der Bewertung nicht reflektieren können. Entsprechend nehmen wir die Coverage mit „Halten“ und einem Kursziel von 40,00 Euro auf.

SWOT

Die Avemio AG hat sich aufgrund der jahrzehntelangen Branchenerfahrung eine solide Marktposition erarbeitet. Als wesentliche Stärke sehen wir neben den etablierten Kundenbeziehungen die zunehmenden Größenvorteile der wachsenden Gruppe. Ergänzend hat Avemio durch die Akquisition der MoovIT ein attraktives und synergetisches Geschäftsfeld hinzugewonnen.

Wesentliche Schwächen sehen wir im aktuellen Reporting, dem äußerst geringen Handelsvolumen der Aktie sowie einer gewissen personellen Abhängigkeit vom CEO und Gründer Ralf Pfeffer.

Stärken

- Die Avemio AG kann auf die jahrelange Branchenerfahrung der Teltec Gruppe aufbauen, die sich über die Zeit eine starke Marken-Reputation erarbeitet hat.
- Die Gruppe verfügt mit über 20.000 Produkten von mehr als 400 Herstellern über das breiteste Produktangebot an professionellem Video- und Audioequipment im deutschsprachigen Raum.
- Aufgrund der Positionierung als größte Handelsgruppe für professionelles Audio- und Videoequipment kann das Unternehmen von Skalenvorteilen im Einkauf profitieren.
- Durch die Akquisition von MoovIT hat die Gruppe die Aktivitäten auf Dienstleistungen und Software-Lösungen rund um die Workflow-Optimierung im Bereich der Produktion von Bewegtbildern ausgeweitet, die höhere Margen und Wachstumsraten als das angestammte Handelsgeschäft versprechen.
- Durch die unterschiedlichen Gesellschaften, Standorte und das breite Produktportfolio verfügt das Unternehmen über mehr als 35.000 Kunden aus diversen Branchen und hat entsprechend keine nennenswerten Klumpenrisiken auf der Abnehmerseite. Durch das breite Produktportfolio agiert die Avemio Group herstellerunabhängig und kann den Kunden entsprechend unabhängig und umfassend nach den entsprechenden Bedürfnissen beraten.
- Das Unternehmen genießt im Hinblick auf die Kundenorientierung und Entwicklung von Zusatzservices in der Branche eine Pionierstellung (z.B. als erster Händler in der Branche flexible Finanzierungsmöglichkeiten, vielfältige Versicherungsleistungen sowie eine Best-Preis-Garantie eingeführt).

Schwächen

- Durch die Buy & Build-Strategie verfügt die Gruppe über eine heterogene Systemlandschaft, die kollaborative Arbeit und z.B. zeitnahe und integrierte Reporting-Prozesse erschwert. Zudem liegt derzeit noch kein testierter Jahresabschluss der neuen Gruppenstruktur vor.
- Es gibt gewisse Marken wie ARRI, SONY oder Black Magic, die alle Händler für ein umfassendes Angebot im Repertoire haben müssen und die daher über eine gewisse Marktmacht verfügen.
- Obwohl der Freefloat der Aktie nach Definition bei 21% liegt, sind davon wiederum ein Großteil bei Altgesellschaftern und dem Management, die jeweils unter 5% der Anteile halten. Entsprechend ist der tatsächliche Freefloat aktuell gering, was die äußerst niedrige Liquidität der Aktie erklärt.
- Die strategische Ausrichtung der Gruppe ist u.E. stark an den Gründer und CEO Ralf Pfeffer gebunden, sodass wir hier ein personelles Klumpenrisiko sehen.

Chancen

- Der international stark fragmentierte Markt ermöglicht sowohl organische als auch anorganische Wachstumsmöglichkeiten, die in Kombination mit visiblen Skalenvorteilen wertschaffend sein können.

- Auch die namhaften und großen Händler sind angehalten, ihre Vertriebsprozesse zu optimieren und die Prozesskosten zu reduzieren. Durch die breite Marktabdeckung der Gruppe ist Avemio ein attraktiver Partner für den europäischen Marktzugang.
- Durch die Akquisition der MoovIT hat die Gruppe einen attraktiven Wachstumsmarkt erschlossen, der den Startschuss zur geplanten Ausrichtung zum internationalen Medientechnologie-Konzern gegeben hat.
- Der relevante Markt für Avemio bietet aufgrund der steigenden Bedeutung von Bewegtbildern in allen Medienformaten attraktive Aussichten und entsprechend vielseitige Wachstumsmöglichkeiten für die Gruppe.
- Der Ausbau an Dienstleistungen sowie der wachsende Marktanteil ermöglichen Cross Selling-Potenziale und den Ausbau des Dienstleistungsangebotes (z.B. Retail Media, Cloud Services etc.).
- Die Gruppe hat in der Vergangenheit erfolgreich Unternehmen akquiriert und weiterentwickelt. Durch die bereits explizit identifizierten Targets in unterschiedlichen Stadien der Verhandlungen sind weitere Übernahmen sehr visibel. Abhängig vom Kaufpreis und Entwicklungspotenzial der Gesellschaften besteht hier Potenzial für zusätzliche Wertschöpfung für die Aktionäre.

Risiken

- Die Wettbewerbsintensität werden wir insgesamt als hoch und dürfte auch in den kommenden Jahren durch Konsolidierung eher weiter zunehmen.
- Wenngleich für professionelle Film- und Fotoproduzenten das Equipment als notwendige Investition einzustufen ist, könnten insbesondere größere Anschaffungen in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit in einem Investitionsstau auf der Abnehmerseite resultieren.
- Hohe Dynamik in dem technologischen Fortschritt könnte die Produkte schneller veraltern lassen, was zu anhaltenden Investitionen und ggf. Wertberichtigungen des Vorratsvermögen führen könnte.
- Die Internationalisierungsstrategie birgt Risiken in der Integration akquirierter Gesellschaften durch u.a. Bindung von Management-Kapazitäten, Herausforderungen in der prozessualen sowie systemseitigen Zusammenführung und kultureller Integrationshürden.

BEWERTUNG

Wir haben die Bewertung der Avemio AG anhand eines DCF-Modells durchgeführt und zur Plausibilisierung eine Peergroup-Analyse herangezogen. Die Annahmen des DCF-Modells werden im Folgenden dargestellt.

DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert die mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven, die aus der Marktführerschaft im deutschsprachigen Raum sowie der aussichtsreichen Positionierung innerhalb zukunftsreicher Marktsegmente resultieren. Im mittelfristigen Prognosezeitraum (2023e bis 2026e) sollte Avemio u.E. in der Lage sein, den Konzernumsatz mit einer durchschnittlichen organischen Wachstumsrate von 11,8% p.a. zu steigern. Danach rechnen wir mit einem Abflachen der Wachstumskurve und haben zur Ermittlung des Terminal Value eine ewige Wachstumsrate von 2,5% verwendet. Weitere M&A-Transaktionen sind darin noch nicht berücksichtigt und könnten Einfluss auf die Bewertungsparameter sowie den Aktienkurs haben.

Die unterstellte Ergebnisverbesserung reflektiert zum einen die weiteren Skaleneffekte im Handelsgeschäft und zum anderen den steigenden Umsatzanteil des schneller wachsenden und profitableren IT-Geschäfts der MoovIT. Folglich rechnen wir bis 2026 mit einem überproportionalen Ergebnisanstieg von rund 49% p.a. und im Terminal Value mit einer EBIT-Marge von 11%.

Das verwendete Beta von 1,4 reflektiert einerseits das durch die breite, herstellerunabhängige Sortimentsausrichtung resiliente Handelsgeschäft und die attraktive Neuausrichtung im Beratungs- und Software-Geschäft, andererseits spiegelt es das kompetitive und durch Konsolidierungen geprägte Marktumfeld sowie die aktuellen Defizite in der Corporate Governance wider.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 3,0% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,0% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 30% ergibt sich ein WACC von 9,3%.

Für die Avemio AG ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell ein **fairer Wert je Aktie von 39,82 Euro**.

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	120,1	137,0	153,6	170,0	183,6	196,9	209,6	214,8
Veränderung	10,5%	14,1%	12,1%	10,7%	8,0%	7,2%	6,5%	2,5%
EBIT	3,6	7,6	12,1	16,4	18,4	20,7	22,6	23,6
EBIT-Marge	3,0%	5,6%	7,9%	9,6%	10,0%	10,5%	10,8%	11,0%
NOPAT	2,3	5,2	8,2	11,1	12,5	14,0	15,4	16,0
Abschreibungen	1,3	1,5	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8
in % vom Umsatz	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	0,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,4	-2,4	-3,0	-3,0	1,2	-1,6	-1,5	-0,6
- Investitionen	-4,3	-1,5	-2,5	-2,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8
Investitionsquote	3,6%	1,1%	1,6%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-2,0	2,8	4,4	8,0	13,5	12,3	13,7	15,4
WACC	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
Present Value	-2,0	2,5	3,6	6,0	9,3	7,7	7,9	119,1
Kumuliert	-2,0	0,5	4,1	10,1	19,4	27,1	35,0	154,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	154,1
Terminal Value	119,1
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	11,4
Liquide Mittel	10,0
Eigenkapitalwert	152,6

Aktienzahl (Mio.)	3,83
Wert je Aktie (Euro)	39,82
+Upside / -Downside	-10%
Aktienkurs (Euro)	44,20

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	3,00%
Beta	1,40
WACC	9,3%
ewiges Wachstum	2,5%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	12,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	9,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,5%
EBIT-Marge	2023-2026	6,5%
EBIT-Marge	2023-2029	8,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	11,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,80%	33,96	35,64	36,57	37,56	39,78
9,55%	35,30	37,13	38,14	39,22	41,65
9,30%	36,74	38,72	39,82	41,01	43,67
9,05%	38,27	40,44	41,64	42,94	45,88
8,80%	39,92	42,29	43,61	45,04	48,29

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	10,50%	10,75%	11,00%	11,25%	11,50%
9,80%	35,24	35,91	36,57	37,23	37,89
9,55%	36,74	37,44	38,14	38,83	39,53
9,30%	38,35	39,09	39,82	40,56	41,29
9,05%	40,09	40,87	41,64	42,42	43,19
8,80%	41,97	42,79	43,61	44,43	45,25

Peergroup-Vergleich

Aufgrund des Handels- und Systemhausgeschäfts der Teltec AG zum einen und dem Software- und Beratungsgeschäft der MoovIT Gruppe zum anderen besteht die Peergroup aus einer Bandbreite an Unternehmen, die diese recht weite Spanne an Geschäftsmodellen in unterschiedlichen Märkten abbildet.

Da wenige börsennotierte Handelsunternehmen im Bereich professioneller Videolösungen bekannt sind haben, wir neben diesen ebenfalls einige Hersteller im Bereich Video- und Foto-Equipment in die Peergroup mit aufgenommen. Um den zunehmenden Wandel der Gruppe als Systemintegrator abzubilden, haben wir zudem die bekannten deutschen Systemhäuser Bechtle und Cancom in der Peergroup berücksichtigt. Abgerundet wird die Peergroup mit den auf Online-Speicherung spezialisierten Unternehmen Box und Dropbox, die zum einen ebenfalls Workflow-Optimierung ermöglichen und zudem einen starken Fokus auf B2B-Kunden sowie cloudbasierte Geschäftsmodelle haben.

Aufgrund der anstehenden Transformation der Gruppe hin zum Systemhaus mit Software und Beratungsgeschäft ziehen wir 2025e als Basisjahr für den Peergroup-Vergleich heran. Auf Basis des EV/Umsatz 2025e ergibt die Peergroup einen fairen Wert je Aktie von 62,00 Euro. Das EV/EBITDA-Multiple indiziert hingegen einen Wert von 28,50 Euro und auf Basis des EV/EBIT ein Wert von 39,30 Euro je Aktie.

Peergroup Avemio AG

Unternehmen	Kurs (LW)	EV / Umsatz				Umsatzwachstum yoy			
		2022	2023e	2024e	2025e	2022	2023e	2024e	2025e
EVS Broadcast Equipment SA	22,15	1,78	1,71	1,51	1,52	7,7%	4,2%	12,9%	-0,4%
Vantiva S.A.	0,18	0,25	0,26	0,26	0,26	-4,2%	-6,0%	1,0%	1,9%
Cancom SE	24,06	0,62	0,52	0,44	0,42	-0,9%	19,5%	17,6%	5,6%
Bechtle AG	44,10	0,97	0,90	0,83	0,76	-3,5%	7,4%	9,0%	8,0%
Dropbox, Inc.	27,86	4,62	4,30	4,12	3,91	7,7%	7,2%	4,4%	5,4%
Box, Inc.	30,32	5,59	4,93	4,64	4,23	13,4%	13,3%	6,2%	9,9%
Canon Inc.	3.574,00	1,01	0,96	0,94	0,93	14,7%	5,7%	2,2%	1,2%
Konica Minolta, Inc.	448,80	0,72	0,58	0,59	0,58	5,6%	24,0%	-0,6%	2,2%
FUJIFILM Holdings Corporation	8.310,00	1,46	1,29	1,27	1,21	15,2%	13,2%	1,8%	4,4%
Mittelwert		1,89	1,72	1,62	1,53	6,2%	9,8%	6,0%	4,3%
Avemio AG	44,20	1,54	1,39	1,22	1,09	63,1%	10,5%	14,1%	12,1%
Potenzial/Differenz		23%	23%	33%	41%	57PP	1PP	8PP	8PP
Fairer Wert je Aktie		54,10	54,30	58,50	62,00				

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Peergroup Avemio AG

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV/EBITDA				EBITDA-Marge			
		2022	2023e	2024e	2025e	2022	2023e	2024e	2025e
EVS Broadcast Equipment SA	264	6,85	7,25	5,98	6,31	26,0%	23,5%	25,3%	24,1%
Vantiva S.A.	691	4,29	4,75	4,45	4,11	5,8%	5,6%	5,9%	6,3%
Cancom SE	804	7,67	6,68	5,65	5,19	8,1%	7,8%	7,8%	8,1%
Bechtle AG	5.831	12,47	11,86	10,94	10,13	7,8%	7,6%	7,6%	7,5%
Dropbox, Inc.	10.730	12,25	11,08	10,64	11,05	37,7%	38,8%	38,7%	35,4%
Box, Inc.	4.887	19,42	16,57	15,10	12,85	28,8%	29,8%	30,7%	32,9%
Canon Inc.	4.078.522	7,03	6,57	6,36	6,25	14,4%	14,6%	14,7%	14,8%
Konica Minolta, Inc.	660.423	12,35	neg.	7,50	6,82	5,9%	-1,8%	7,8%	8,4%
FUJIFILM Holdings Corporation	3.681.081	10,15	8,86	8,48	7,37	14,4%	14,5%	14,9%	16,4%
Mittelwert		10,28	9,20	8,34	7,79	16,5%	15,6%	17,1%	17,1%
Avemio AG	167,40	37,68	33,94	18,31	12,18	4,1%	4,1%	6,7%	9,0%
Potenzial/Differenz		-73%	-73%	-54%	-36%	-12PP	-11PP	-10PP	-8PP
Fairer Wert je Aktie		12,40	12,40	20,40	28,50				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV/EBIT				EBIT-Marge			
		2022	2023e	2024e	2025e	2022	2023e	2024e	2025e
EVS Broadcast Equipment SA	264	8,31	8,93	7,58	8,14	21,4%	19,1%	19,9%	18,6%
Vantiva S.A.	691	28,78	15,71	12,08	11,35	0,9%	1,7%	2,2%	2,3%
Cancom SE	804	16,14	13,13	10,02	8,90	3,9%	4,0%	4,4%	4,7%
Bechtle AG	5.831	16,40	15,68	14,32	13,15	5,9%	5,7%	5,8%	5,8%
Dropbox, Inc.	10.730	14,92	13,43	12,69	11,90	30,9%	32,1%	32,5%	32,9%
Box, Inc.	4.887	28,18	21,34	18,28	15,16	19,8%	23,1%	25,4%	27,9%
Canon Inc.	4.078.522	11,54	10,63	10,36	10,16	8,8%	9,0%	9,0%	9,1%
Konica Minolta, Inc.	660.423	neg.	neg.	26,50	20,52	-2,4%	-8,4%	2,2%	2,8%
FUJIFILM Holdings Corporation	3.681.081	16,03	13,48	12,70	11,53	9,1%	9,6%	10,0%	10,5%
Mittelwert		17,54	14,04	13,84	12,31	10,9%	10,6%	12,4%	12,7%
Avemio AG	167,40	50,68	46,31	21,91	13,88	3,0%	3,0%	5,6%	7,9%
Potenzial/Differenz		-65%	-70%	-37%	-11%	-8PP	-8PP	-7PP	-5PP
Fairer Wert je Aktie		15,60	13,80	28,10	39,30				

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Avemio AG ist die führende Handelsgruppe für professionelle Film- und Fernsehtechnik im deutschsprachigen Raum. Den operativen Kern bildet die Teltec AG, die zum Jahresbeginn 2023 einen Reverse-IPO mittels Börsenmantel (Palgon AG) vollzogen hat. Über die letzten Jahre hat die Teltec Gruppe sich mithilfe einer Buy & Build-Strategie von einem reinen Händler zu dem marktführenden Komplettanbieter in diesem Segment gewandelt. Überall dort, wo professionelle Technik für die Produktion, Nachbearbeitung, Archivierung und Ausstrahlung von Bewegtbildern eingesetzt wird, liefert Teltec mit einem mittlerweile über 20.000 Artikel umfassenden herstellerunabhängigen Produktsortiment die notwendigen Investitionsgüter, Zubehörartikel sowie Verbrauchsmaterialien. Darüber hinaus beinhaltet das Service-Portfolio weitere Dienstleistungen wie die fachliche Beratung zur Produktauswahl sowie die Systemintegration, die Reparatur und Wartungsdienste. Durch die Akquisition der MoovIT rundet die Gruppe dieses Angebot nun zudem noch mit Beratungsleistungen und Software rund um die Workflow-Optimierung in der professionellen Videoproduktion ab.

Die starke Reputation der Gruppe im Markt fußt neben dem breiten Produkt- und Dienstleistungsangebot u.E. insbesondere auf der starken Kundenorientierung, die sich u.a. in Leistungen wie der Best-Preis-Garantie sowie flexiblen Finanzierung- und einzigartigen Versicherungsmöglichkeiten zeigt. Entsprechend zählen sowohl die privat- und öffentlich-rechtlichen Medienunternehmen als auch die steigende Zahl der semiprofessionellen Content-Produzenten auf den sozialen Kanälen zu den wesentlichen Kunden.

Durch die zurückliegende Börsennotierung dürfte die Gruppe ihre Expansions- und Internationalisierungsvorhaben durch den erleichterten Kapitalzugang beschleunigen und somit die Konsolidierungsbewegungen auf dem fragmentierten europäischen Markt aktiv mitgestalten können, um die nationale Marktführerschaft zu festigen sowie die internationale Präsenz auszubauen.

Key Facts

Ticker	3D6	Umsatz	109 Mio. Euro
Sektor	Handel & IT Services	EBIT	3,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	rd. 150	EBIT-Marge	3,0%
Kundenmarken			
Kundenfokus	B2B		
Dienstleistung	Systemanbieter für professionelle Bewegtbildanwendungen		
Standorte	Mainz (Hauptsitz), Hamburg, Berlin, Köln, München, Karlsruhe		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

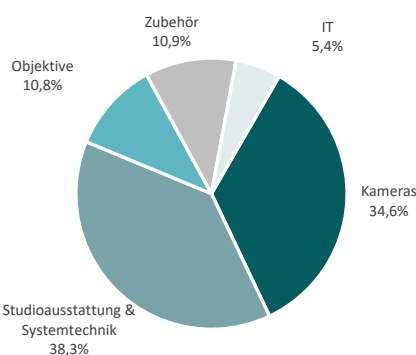
- 1993** Gründung der Teltec
- 2013** Umwandlung der Teltec in eine Aktiengesellschaft
- 2017** Übernahme des Wettbewerbers Videocation GmbH
- 2018** Übernahme der Video Data Gruppe
- 2021** Fusion mit Wettbewerber BPM Broadcast & Professional Media GmbH
- 2023** Reverse-IPO der Teltec AG in den Börsenmantel Palgon AG (heute Avemio AG)
- 2023** Übernahme der MoovIT Gruppe in Köln

Segmentbetrachtung

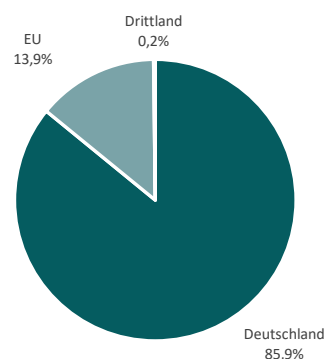
Mit einem Anteil von 85,9% konzentriert sich der Großteil des Umsatzes der Avemio AG auf den Kernmarkt Deutschland. Diese hohe Präsenz im Inland spiegelt die starke Marktposition und den Bekanntheitsgrad der Marke hierzulande wider. Darüber hinaus tragen die Verkäufe in der restlichen EU mit 13,9% zu den Einnahmen bei, wobei dieser Anteil in den kommenden Jahren u.a. durch Akquisitionen noch weiter ausgebaut werden sollte. Die Verkäufe außerhalb der EU stehen für lediglich 0,2% der Erlöse.

Aus Produktsicht erzielen Kameras (36,6%), Studioausstattung (23,6%), Systemtechnik (16,9%) und Objektive (11,4%) den größten Anteil am Gesamtumsatz, Zubehör ist für 11,5% der Erlöse verantwortlich. Seit dem Zukauf der MoovIT liegt der Fokus zudem auf einem deutlichen Aufbau der IT-Erlöse, welche aktuell einen Top Line-Anteil von 5,4% darstellen.

Umsatz nach Produktkategorien



Umsatz nach Regionen



Akquisitionshistorie

Das Unternehmen verfolgt im Rahmen seines Akquisitionsansatzes eine aktive Buy & Build-Strategie. Durch eine Erweiterung des Sortiments sollen Skaleneffekte erzielt werden, zudem übernimmt Avemio die exklusiven Distributionsverträge. Auch zukünftig will das Unternehmen durch Übernahmen seine Marktposition steigern und selektiv Zukäufe tätigen.

Target	Datum
Videocation GmbH	Feb. 2017
Mit der Übernahme von Videocation gelang der Einstieg in das Distributionsgeschäft. Im Jahr 2023 folgte die Fusion mit der Schwestergesellschaft creative tools.	
Video Data Gruppe	Aug. 2018
Der Zusammenschluss mit der ebenfalls im Film- und Fernsehetechnikhandel tätigen Video Data Gruppe sollte die Online-Kompetenz von Teltec erhöhen.	
BPM Broadcast & Professional Media GmbH	Mai 2021
Durch die Fusion konnte Teltec sich vergrößern und zusätzliche Skaleneffekte realisieren, um dadurch langfristig im Wettbewerb zu bestehen und den steigenden Ansprüchen der Kunden gerecht zu werden.	
Janusz Rupik Professionelle Videotechnik Polska Sp. z o.o. (PVP)	Apr. 2023
Die Übernahme des polnischen Händlers für Film- und Fernsehetechnik markierte den Start der Expansion nach Osteuropa. Vorher hatte Teltec bereits einen Minderheitenanteil am Unternehmen.	

MoovIT GmbH

3D6

Die Akquisition der MoovIT GmbH sowie der MoovIT Software Products GmbH (IT-Systemintegrator und Software-Entwickler im Bereich Video-Workflow) ermöglichte den Einstieg in den Software Bereich.

Quelle: Unternehmen

Management der Avemio AG

Der Vorstand der Avemio AG setzt sich aus dem nachstehend erläuterten vierköpfigen Team zusammen.



Der bis 2021 als Alleinvorstand tätige **Ralf P. Pfeffer** (CEO) wurde im Zuge der Erweiterung des Top Managements vom Aufsichtsrat zum Vorstandsvorsitzenden ernannt. In seiner Funktion verantwortet Pfeffer insbesondere die weitere strategische Ausrichtung, die Entwicklung des definierten anorganischen Wachstumskurses sowie die Stärkung der internationalen Präsenz der Gruppe.



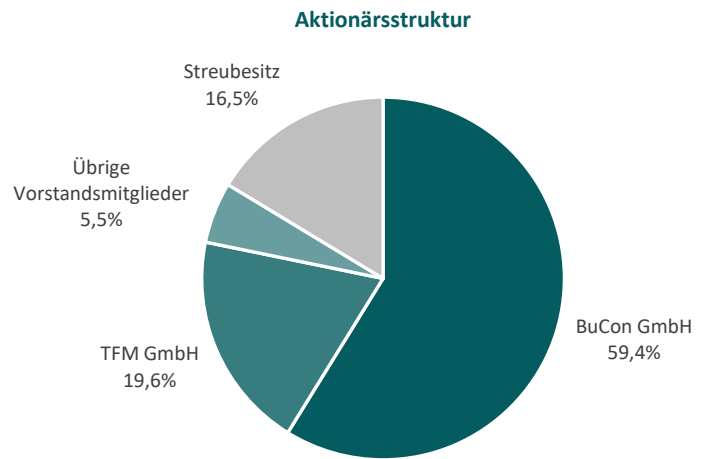
Norbert Gunkler (CFO) war zuvor als Leiter Controlling und in verschiedenen CFO-Positionen, u. a. bei deutschen Tochterfirmen US-amerikanischer Konzerne, tätig sowie als Finanzvorstand der im Prime Standard gelisteten Funkwerk AG. In über sechs Jahren in dieser Position hat er alle Facetten eines börsennotierten Unternehmens kennengelernt und sich einen hervorragenden Ruf in der Financial Community erworben. Norbert Gunkler hat in den letzten Jahren als Unternehmensberater mit seiner Firma eine Reihe von M&A Transaktionen und Wachstumsfinanzierungen eng begleitet.



Steffen Schenk verantwortete als Prokurist schon mehrere Jahre das operative Geschäft der Gruppe, bevor er 2021 offiziell in den Vorstand der Teltec AG berufen wurde. Mit der im August erfolgten Ernennung zum COO der Avemio AG wird er auch die Verantwortung für die Zusammenführung des Handelsgeschäfts mit dem neu erworbenen Systemintegrations- und IT-Ansatz der MoovIT-Gesellschaften übernehmen.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Avemio AG sind seit dem Reverse-IPO im Dezember 2022 im Freiverkehr (Primärmarkt) der Börse Düsseldorf gelistet. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 3.432.150 Euro und ist dabei in ebenso viele auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	66,6	111,2	108,7	120,1	137,0	153,6
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	66,7	111,1	108,7	120,1	137,0	153,6
Materialaufwand	55,5	91,5	89,7	94,3	105,3	115,6
Rohrertrag	11,2	19,7	19,0	25,8	31,7	38,0
Personalaufwendungen	5,4	8,2	10,2	13,8	16,2	17,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,8	5,4	5,6	8,4	7,9	8,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,2	0,4	1,2	1,4	1,6	1,8
EBITDA	2,2	6,5	4,4	4,9	9,1	13,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
EBITA	1,4	6,2	3,9	4,3	8,5	13,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,4	5,5	3,3	3,6	7,6	12,1
Finanzergebnis	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1	5,0	2,9	3,3	7,4	11,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,1	5,0	2,9	3,3	7,4	11,8
EE-Steuern	0,5	1,6	1,1	1,2	2,4	3,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,6	3,5	1,8	2,1	5,0	8,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,6	3,5	1,8	2,1	5,0	8,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,6	3,5	1,8	2,1	5,0	8,0

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

G&V (in % vom Umsatz) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,1%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	83,3%	82,3%	82,5%	78,5%	76,9%	75,3%
Rohrertrag	16,8%	17,7%	17,5%	21,5%	23,1%	24,8%
Personalaufwendungen	8,0%	7,4%	9,4%	11,5%	11,8%	11,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,7%	4,9%	5,2%	7,0%	5,8%	5,5%
Sonstige betriebliche Erträge	0,3%	0,4%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
EBITDA	3,3%	5,9%	4,1%	4,1%	6,7%	9,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2%	0,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITA	2,1%	5,5%	3,6%	3,6%	6,2%	8,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	2,1%	4,9%	3,0%	3,0%	5,6%	7,9%
Finanzergebnis	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,7%	4,5%	2,7%	2,8%	5,4%	7,7%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,7%	4,5%	2,7%	2,8%	5,4%	7,7%
EE-Steuern	0,7%	1,4%	1,0%	1,0%	1,7%	2,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0%	3,1%	1,6%	1,8%	3,6%	5,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,0%	3,1%	1,6%	1,8%	3,6%	5,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,0%	3,1%	1,6%	1,8%	3,6%	5,2%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	4,6	4,8	8,2	8,3	8,9
Sachanlagen	0,7	0,6	0,7	0,9	0,7	1,0
Finanzanlagen	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	4,6	5,4	5,7	9,2	9,2	10,0
Vorräte	8,1	11,8	14,6	15,6	17,5	20,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,2	3,5	5,8	6,9	8,3	9,7
Liquide Mittel	4,5	5,5	12,0	9,7	12,3	16,5
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1
Umlaufvermögen	18,2	21,6	32,5	32,3	38,2	46,3
Bilanzsumme	22,8	26,9	38,2	41,5	47,4	56,3
PASSIVA						
Eigenkapital	7,8	13,3	15,5	18,2	23,2	31,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,9	2,4	1,9	1,9	1,9	1,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,7	2,3	11,4	11,4	11,4	11,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,7	5,1	5,9	6,6	7,5	8,4
Sonstige Verbindlichkeiten	5,7	4,0	3,4	3,4	3,4	3,4
Verbindlichkeiten	14,9	13,7	22,6	23,3	24,2	25,1
Bilanzsumme	22,8	26,9	38,2	41,5	47,4	56,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,2%	17,1%	12,7%	19,7%	17,6%	15,8%
Sachanlagen	3,0%	2,3%	1,9%	2,2%	1,6%	1,7%
Finanzanlagen	0,8%	0,6%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	20,0%	20,0%	14,8%	22,1%	19,4%	17,8%
Vorräte	35,4%	44,0%	38,3%	37,6%	36,9%	35,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,6%	12,9%	15,2%	16,6%	17,5%	17,2%
Liquide Mittel	19,7%	20,4%	31,3%	23,5%	26,0%	29,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,2%	3,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Umlaufvermögen	79,8%	80,2%	85,1%	77,9%	80,6%	82,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	34,3%	49,3%	40,7%	43,9%	48,9%	55,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	3,8%	8,8%	5,1%	4,7%	4,1%	3,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,8%	8,5%	29,8%	27,4%	24,0%	20,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	24,9%	18,8%	15,6%	15,9%	15,8%	14,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,1%	14,8%	8,8%	8,1%	7,1%	6,0%
Verbindlichkeiten	65,6%	50,9%	59,3%	56,1%	51,1%	44,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

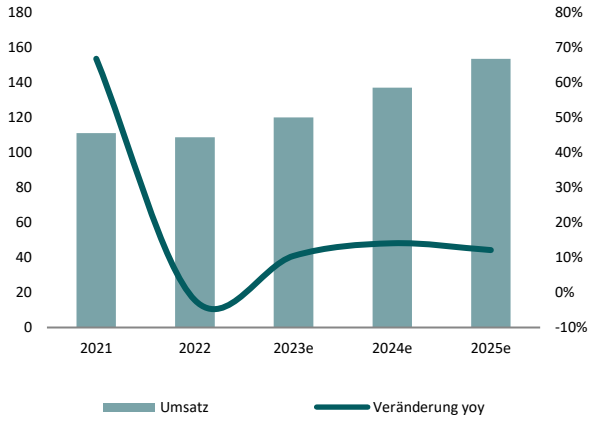
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,6	3,5	1,8	2,1	5,0	8,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,8	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	4,9	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,4	4,4	2,7	3,5	6,5	9,7
Veränderung Working Capital	-2,3	-2,0	-4,4	-1,4	-2,4	-3,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,1	2,4	-1,6	2,1	4,1	6,7
CAPEX	0,0	-0,8	-1,1	-4,3	-1,5	-2,5
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,0	-0,8	-1,1	-4,3	-1,5	-2,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,7	-0,7	9,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,7	-0,6	9,1	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	3,4	1,0	6,3	-2,2	2,6	4,2
Endbestand liquide Mittel	5,1	5,5	11,8	9,7	12,3	16,5

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

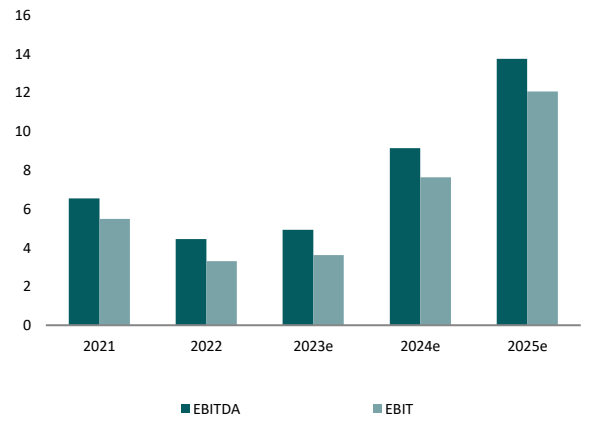
Kennzahlen Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	16,8%	17,7%	17,5%	21,5%	23,1%	24,8%
EBITDA-Marge (%)	3,3%	5,9%	4,1%	4,1%	6,7%	9,0%
EBIT-Marge (%)	2,1%	4,9%	3,0%	3,0%	5,6%	7,9%
EBT-Marge (%)	1,7%	4,5%	2,7%	2,8%	5,4%	7,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,0%	3,1%	1,6%	1,8%	3,6%	5,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	18,7%	68,0%	26,3%	20,7%	36,2%	49,9%
ROE (%)	8,9%	44,2%	13,4%	13,8%	27,4%	34,5%
ROA (%)	2,8%	12,8%	4,7%	5,2%	10,5%	14,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,8	-3,2	-0,5	1,7	-0,9	-5,1
Net Debt / EBITDA	-0,8	-0,5	-0,1	0,3	-0,1	-0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,1	1,6	-2,8	-2,2	2,6	4,2
Capex / Umsatz (%)	0%	1%	1%	4%	1%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	7%	7%	10%	12%	12%	12%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,5	1,5	1,5	1,4	1,2	1,1
EV/EBITDA	76,1	25,6	37,7	33,9	18,3	12,2
EV/EBIT	120,6	30,5	50,7	46,3	21,9	13,9
EV/FCF	41,2	106,1	-	-	64,7	40,0
KGV	232,6	42,1	96,1	78,9	34,0	21,1
KBV	21,7	12,8	10,9	9,3	7,3	5,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

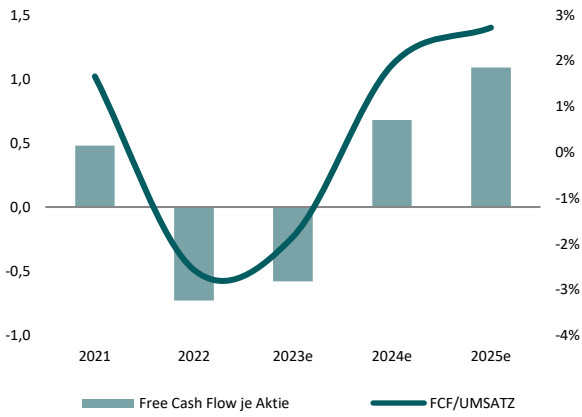
Umsatzentwicklung



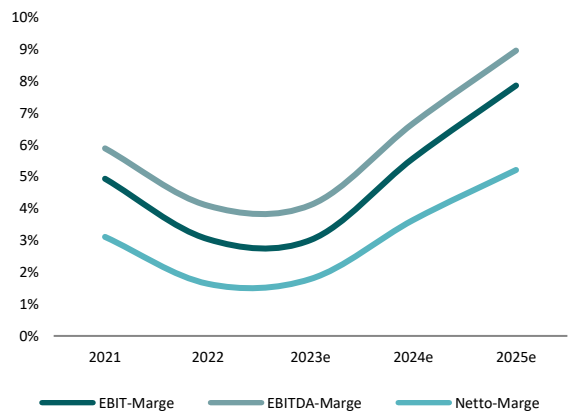
Ergebnisentwicklung



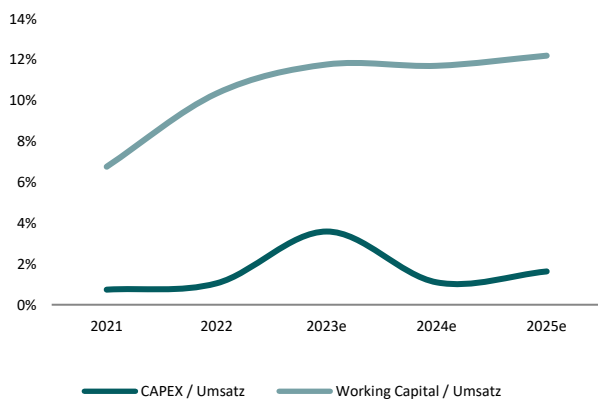
Free Cash Flow-Entwicklung



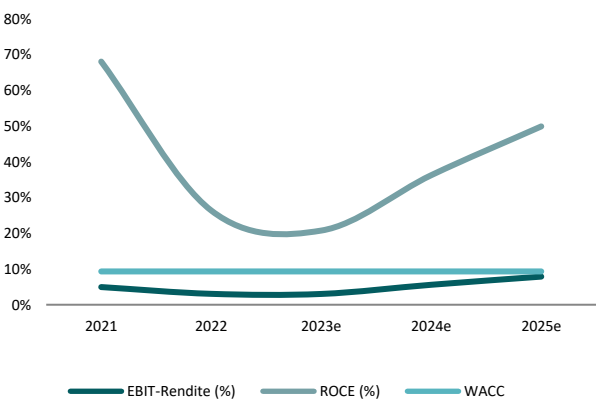
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 16.08.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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.

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 16.08.2023): 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.

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, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Halten	16.08.2023	44,20	40,00	-10%
