

Empfehlung **Kaufen** (zuvor: Halten)

Kursziel **4,40 EUR** (zuvor: 6,00 EUR)

Kurspotenzial **42%**

Aktien­daten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	3,10
Aktienzahl (in Mio.)	4,61
Marktkap. (in Mio. EUR)	14,3
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	n.a.
Enterprise Value (in Mio. EUR)	40,3
Ticker	LSNA

Guidance 2025

Umsatz	leichte Erhöhung
adj. EBITDA/EBIT	deutlich höher



Aktionärsstruktur

Freefloat	32,5%
Dübbers Management & Consult GmbH	44,0%
Deckhold GmbH	9,6%
Share Asset Management GmbH	8,5%
Philip Borbély	5,4%

Termine

HV	30. Juni 2025
HI Bericht	28. August 2025

Prognoseanpassung

	2025e	2026e	2027e
Umsatz (alt)	195,0	204,8	214,0
Δ	-4,1%	-4,1%	-4,1%
EBIT (alt)	2,3	5,7	7,3
Δ	-10,6%	-27,7%	-26,9%
EPS (alt)	-0,23	0,36	0,63
Δ	n.m.	-33,3%	-27,0%

Analyst

Patrick Speck, CESGA
+49 40 41111 37 70
p.speck@montega.de

Publikation

Comment 26. Mai 2025

Zurück auf Los – Portfolio um größte Verlustbringer bereinigt

Private Assets hat am 21.5. den Geschäftsbericht 2024 vorgelegt. Neben der erheblichen Ergebnisbelastung durch die Planverfehlung dreier Beteiligungen im Segment Industrial, darunter die Insolvenz der bislang größten Tochter Procast Guss (PCG; vgl. Comment vom 03.12.2024), wurde die Geschäftsentwicklung durch drei neue Beteiligungen geprägt, die laut Konzern bereits positive operative Ergebnisse erzielen.

Der Konzernumsatz fiel mit 168,5 Mio. EUR leicht höher aus als erwartet (MONE: 165,0 Mio. EUR). Hiervon entfielen 87,6 Mio. EUR (-15,9% yoy) auf das Segment **Industrial**, wobei der Umsatzrückgang im Wesentlichen durch die Nachfrageschwäche der per 30. November 2024 entkonsolidierten PCG (Umsatzbeitrag: 43,5 Mio. EUR; -40,1% yoy) verursacht wurde. Demgegenüber standen erstmalige Erlöse der zum 01. August 2024 erworbenen Forgeem SAS (3,8 Mio. EUR). Das Segment **Automation & Technology** erzielte mit 47,7 Mio. EUR (+1,0% yoy) ein stabiles Erlösniveau, wobei die Beteiligung SIM Automation leicht wuchs (+4% yoy) und die zum 01. März 2024 erworbene Bever Elektronik GmbH (Umsatzbeitrag: 7,5 Mio. EUR) den durch Projektverschiebungen verursachten Rückgang bei OKU Automation in etwa kompensierte. Im Segment **Consumer, Solutions & Services** legten die Erlöse signifikant auf 33,2 Mio. EUR zu (+216,4% yoy), was im Wesentlichen auf die neuen Beteiligungen QIMATE GmbH/SAS (in Summe: 14,6 Mio. EUR; seit 01.07.2024) und JOBMACHER (8,2 Mio. EUR; seit 01.08.2024) zurückzuführen ist. Gegen den Branchentrend konnte zudem InstaLighting (+10% yoy) spürbar wachsen.

Ertragsseitig fielen die in den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesenen Gewinne aus günstigen Unternehmenszukaufen (Bargain Purchase) mit 5,7 Mio. EUR (Vj.: 6,1 Mio. EUR) sowie die Verlustausgleichszahlungen durch Verkäufer (Loss Compensations) mit 4,5 Mio. EUR (Vj.: 5,0 Mio. EUR) höher aus als von uns antizipiert. Dennoch verfehlten das **EBITDA** i.H.v. 1,0 Mio. EUR (MONE: 3,8 Mio. EUR) wie auch das **Konzernergebnis** (nach Minorities) von -8,9 Mio. EUR (MONE: -7,0 Mio. EUR) unsere Prognose. Dies beruht vor allem auf dem hohen Verlustbeitrag der PCG, die bis zur Entkonsolidierung einen Fehlbetrag von 5,5 Mio. EUR sowie einen Abgangsverlust von 3,3 Mio. EUR verursachte. Bereinigt um Sondereffekte lag das adj. EBITDA bei -6,0 Mio. EUR (Vj.: 3,8 Mio. EUR). Infolge des negativen Jahresergebnisses reduzierte sich das **Eigenkapital** zum 31. Dezember 2024 auf 17,8 Mio. EUR (EK-Quote: 15,8%; Vj.: 24,7%). Allerdings konnte durch den mit der PCG-Insolvenz einhergehenden Wegfall von Pensionsverpflichtungen (6,1 Mio. EUR) die Nettoverschuldung deutlich auf 25,6 Mio. EUR (Vj.: 33,9 Mio. EUR) reduziert werden. Überdies wurde ein positiver Free Cashflow von 4,8 Mio. EUR erzielt.

Im **Ausblick 2025** rechnet der Vorstand mit einer leichten Umsatzsteigerung bei den bestehenden Beteiligungen und einem deutlich höheren adj. EBITDA bzw. EBIT (vor Einmaleffekten). Nach wie vor erachten wir die InstaLighting und die SIM Automation als die kurzfristig aussichtsreichsten Exit-Kandidaten. Nachdem Hauptauftraggeber FRIWO durch eigene Portfolioverkäufe der Bever Elektronik die Geschäftsgrundlage entzog, trat das Management bereits im Februar vom Kaufvertrag zurück und veräußerte die Tochter wieder. Mit Bever (EBITDA 2024: -1,2 Mio. EUR) und PCG sind somit zwei wesentliche Verlustbringer des letzten Geschäftsjahres inzwischen nicht mehr Teil des Portfolios. **Weiter auf der nächsten Seite ->**

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	161,9	168,5	187,0	196,4	205,2
Veränderung yoy	n.a.	4,0%	11,0%	5,0%	4,5%
EBITDA	14,9	1,0	8,6	11,0	12,5
EBIT	6,6	-10,9	2,1	4,1	5,3
Jahresüberschuss	3,4	-8,9	-0,5	1,1	2,1
Roh­er­trags­mar­ge	59,3%	58,7%	55,6%	55,6%	56,1%
EBITDA-Marge	9,2%	0,6%	4,6%	5,6%	6,1%
EBIT-Marge	4,1%	-6,5%	1,1%	2,1%	2,6%
Net Debt	33,9	25,6	26,2	22,6	17,9
Net Debt/EBITDA	2,3	25,8	3,0	2,1	1,4
ROCE	12,2%	-20,6%	4,7%	9,7%	13,2%
EPS	0,73	-1,94	-0,11	0,24	0,46
FCF je Aktie	-1,69	1,03	-0,12	0,77	1,04
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	2,7	40,5	4,7	3,7	3,2
EV/EBIT	6,1	n.m.	19,6	9,8	7,5
KGV	4,2	n.m.	n.m.	12,9	6,7
KBV	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,10 EUR

Fazit: Private Assets hat ein turbulentes Jahr hinter sich und muss nun zeigen, dass das Portfolio in der Breite in die Profitabilität geführt bzw. punktuell gewinnbringend veräußert werden kann. Darüber hinaus ist das als Ersatz für die Börse Berlin angestrebte XETRA-Listing noch ausstehend, dieses soll laut Management aber "in den nächsten Wochen abgeschlossen sein". Wir haben unser DCF-basiertes Modell auf Basis des Geschäftsberichts umfassend aktualisiert und stellen uns insbesondere bezüglich der Profitabilitätserwartungen noch deutlich vorsichtiger auf. Nichtsdestotrotz erwarten wir infolge der Portfoliobereinigung eine signifikante Ergebnisverbesserung und erachten die mittlerweile unter Buchwert notierende Aktie vor diesem Hintergrund wieder als attraktiv. Mit einem neuen Kursziel von 4,40 EUR (zuvor: 6,00 EUR) nehmen wir das Anlagevotum auf "Kaufen" hoch.

Unternehmenshintergrund

Die Private Assets SE & Co. KGaA ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Hamburg, die auf Unternehmensbeteiligungen in Sondersituationen spezialisiert ist. Private Assets geht Investments in mittelständische Unternehmen mit Verbesserungspotenzial und heute unterdurchschnittlicher Performance, Konzernabspaltungen sowie Gesellschaften mit unternehmerischem Nachfolgebedarf ein. Zur notwendigen zügigen Umsetzung der Veränderungsmaßnahmen verfügt Private Assets über ein eingespieltes Team mit Inhouse-Spezialisten in Bereichen wie Product Supply, Project Management, Sales & Marketing, Recht und Finanzen sowie Digitalisierung. Durch die enge operative Begleitung der Portfoliounternehmen sollen die Beteiligungen schnelle, effiziente und nachhaltige operative Verbesserungen erzielen.

Key Facts

Sektor	Beteiligungsgesellschaft
Ticker	LSNA
Mitarbeiter	1.648
Umsatz	168,5 Mio. EUR
EBITDA	1,0 Mio. EUR
EBITDA-Marge	0,6%

Kernkompetenz Beteiligung an mittelständischen Unternehmen (kein spezieller Branchenfokus) in Deutschland und Westeuropa in Umbruch- und Sondersituationen

Standorte

Büros in Hamburg und Paris (seit September 2023) sowie eine knapp zweistellige Zahl an Produktionsstandorten in Deutschland und Spanien über die Beteiligungen

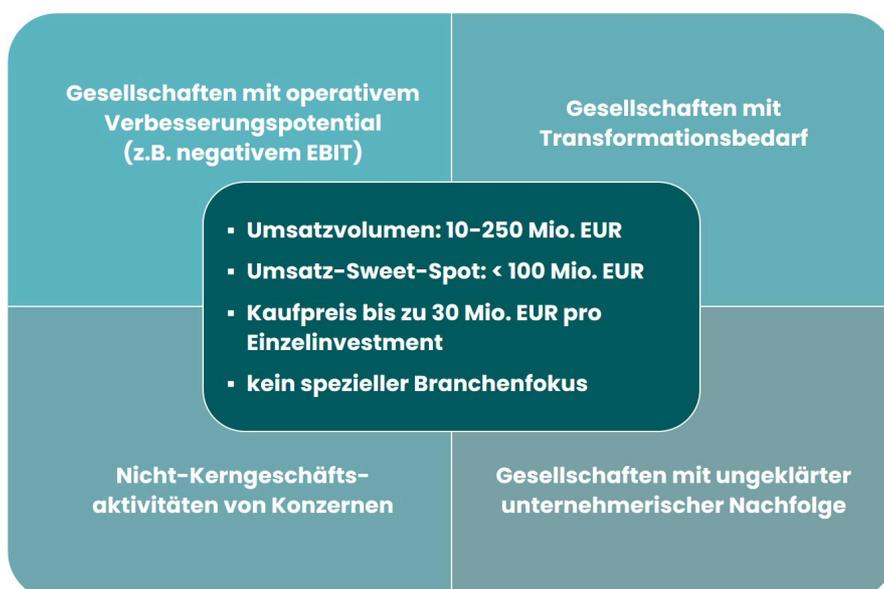
Beteiligungsstruktur

Unternehmen mit Umsatzvolumina von 10–250 Mio. EUR (Sweet Spot: < 100 Mio. EUR), unterdurchschnittlicher Ertragssituation, Restrukturierungsbedarf, ungeklärter Nachfolge oder Spin-offs von Konzernen

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

Geographisch fokussiert sich Private Assets auf Beteiligungen mit Sitz in Deutschland und Westeuropa. Letzteres forciert die Gesellschaft durch das am 1. September 2023 eröffnete erste Auslandsbüro in Paris, weitere Auslandsniederlassungen sollen folgen. Die Zielunternehmen erzielen Umsätze zwischen 10 und 250 Mio. EUR (Sweet Spot: 100 Mio. EUR), wobei kein spezieller Branchenfokus vorliegen muss. Bevorzugt werden aber Unternehmen in der produzierenden Industrie gesucht. Sofern ein Target ein negatives EBIT aufweist, ist Private Assets nach eingehender Due-Diligence-Prüfung grundsätzlich dennoch bereit und in der Lage, positive Kaufpreise zu bezahlen. Auch Beteiligungen aus einer Insolvenz kommen für die Gesellschaft in Betracht, insbesondere wenn sie als Add-on für bestehende Beteiligungen dienen.

Investmentfokus von Private Assets



Quelle: Unternehmen, Montega

Um die schnelle und effektive Umsetzung der Verbesserungsmaßnahmen im Portfolio umzusetzen, geht Private Assets nur Mehrheitsbeteiligungen ein. Gemäß ihrem Leitmotiv "Beyond Restructuring" vereint die Mannschaft von Private Assets ihre langjährige Erfahrung aus dem klassischen Turnaround-Management mit typischen Start-Up-Ansätzen. So betrachtet Private Assets die "klassische Restrukturierung" mit alleinigem Fokus auf die Kostenreduktion als nicht mehr zeitgemäß, da Unternehmen heute zunehmend auch aufgrund ihrer fehlenden Digitalisierungskompetenz oder -erfahrung in Schieflage geraten können, und nicht allein aus Gründen mangelnder Kostenkontrolle. Daher zählt der Einsatz digitaler Technologien zu den Kernelementen der Gesellschaft, um Prozessoptimierungen in der Produktion und Administration der Portfoliounternehmen zu erreichen. Nicht selten erfordert das Erreichen einer nachhaltigen Wettbewerbsfähigkeit einer Beteiligung auch eine ganzheitliche Transformation des Geschäftsmodells im Sinne einer disruptiven Veränderung.

Unternehmens- und M&A-Historie

Die Ursprünge von Private Assets liegen im Jahr 2009, als die unter einem anderen Management und anderem Aktionariat stehende leasing.99 AG nach dem Scheitern des Leasinggeschäfts neu ausgerichtet wurde. Die Namensänderung in "Private Assets AG" wurde damals bewusst als eine Art Gegenpol zum Begriff "Private Equity" vollzogen. Nach weiteren turbulenten Jahren als Handelsgesellschaft für Edelmetalle verblieb eine abgewirtschaftete Gesellschaft mit Börsennotiz und steuerlichen Verlustvorträgen i.H.v. 8,2 Mio. EUR. Im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung im November 2019, über die u.a. die beiden heutigen Managementmitglieder Sven Dübbers und Florian Feddeck in den Aufsichtsrat einzogen, wurden die Organe der mittlerweile von sämtlichen Altlasten befreiten Private Assets komplett neu besetzt.

Die Ausrichtung zur heutigen Beteiligungsgesellschaft erfolgte Ende 2020 mit dem Übertritt von Herrn Dübbers vom Aufsichtsrat in den Vorstand und der Neukapitalisierung von Private Assets, im Zuge derer auch die Procast Guss in die Gesellschaft eingebracht wurde. Seit Anfang 2021 konzentriert sich das Unternehmen vollends auf den Aufbau des Beteiligungsportfolios und die erfolgreiche Entwicklung der Portfoliounternehmen.

Bis Ende 2023 konnte Private Assets insgesamt 10 Beteiligungen erwerben, die zusammen mehr als 1.000 Mitarbeiter und einen annualisierten Gesamtumsatz von ca. 200 Mio. EUR aufweisen. Nach Angaben des Vorstands sollten die Neuerwerbungen im Regelfall nach etwa 2 bis 3 Jahren der Konzernzugehörigkeit einen eingeschwungenen Zustand und ihre Zielmargenniveaus erreichen können.

Die wesentlichen Ereignisse der Unternehmenshistorie als Beteiligungsgesellschaft sind:



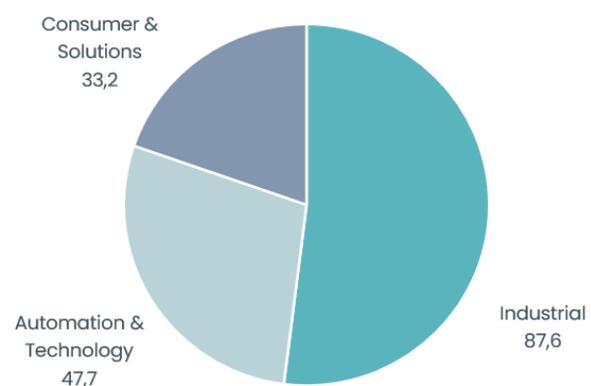
- 05/24 Übernahme des Geschäftsbereichs Climate Ceiling Solutions (heute: QIMATE Gruppe) der Schweizer Zehnder Group
- 07/24 Erwerb des Personaldienstleisters "Die Jobmacher GmbH"
- 08/24 Closing des vollständigen Erwerbes des französischen Herstellers von Schmiedeteilen aus Kupfer und Messing Esvres Matriçage S.A.S. (heute: Forgeem SAS)
- 11/24 Tochtergesellschaft Procast Guss wird in Eigenverwaltung neu aufgestellt

Organisationsstruktur und Segmentbetrachtung

In der Konzernstruktur von Private Assets sind unterhalb der Konzernholding mehrere GmbHs angesiedelt. Dabei werden in der Private Assets Beteiligungsberatung GmbH verschiedene Management- und Task Force-Aufgaben gebündelt. Darüber hinaus gibt es diverse Zwischenholdings, die die Anteile an den operativen Töchtern halten. Zur Risikovorsorge für den Fall einer Insolvenz eines Konzernunternehmens werden grundsätzlich keine Ergebnisabführungs- oder Cash-Pooling-Verträge mit den Tochtergesellschaften geschlossen. Um in Akquise-Situationen schnell handlungsfähig zu sein, werden regelmäßig auch eigene Vorratsgesellschaften vorgehalten.

Die operativen Beteiligungen sind in die drei Konzernsegmente Industrial, Automation & Technology sowie Consumer, Solutions & Services gegliedert. Dabei umfasst **Industrial** in erster Linie die Gießerei-Aktivitäten der Gruppe sowie die mechanische Bearbeitung der Gussteile und die Herstellung von Großventilen (Procast Guss, Procast Guss España, Procast Handform, ProMachining, Pro-Valve, Esvres Matriçage). In **Automation & Technology** sind die im Sondermaschinenbau tätigen Unternehmen zusammengefasst (SIM Automation, OKU Automation, Bever Elektronik). Zu **Consumer, Solutions & Services** zählen aktuell die Beteiligungen Chris Farrell Cosmetics und InstaLighting, die sich insbesondere auf Endanwender konzentrieren, sowie Zehnder Climate Ceiling Solutions und Die Jobmacher. Aufgrund des in der jüngeren Vergangenheit dynamischen Ausbaus des Beteiligungsportfolios sind historische Kennzahlen zur Segment-entwicklung wenig aussagekräftig. Im Geschäftsjahr 2024 stellte sich der Umsatzsplit nach Segmenten wie folgt dar.

Umsatz nach Segmenten 2024



Quelle: Unternehmen

Management

Die Private Assets wird aktuell von einem zweiköpfigen Managementteam geführt, das über viele Jahre Erfahrung und einen nachweisbaren Track Record bei Investments in Sondersituationen verfügt.



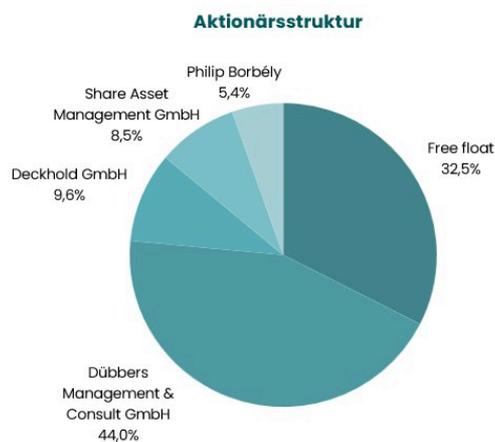
Sven Dübbers (Jg. 1968) betreut als CEO und Vorsitzender des Verwaltungsrats der Private Assets die Bereiche Unternehmenserwerb sowie die operative Betreuung und Weiterentwicklung der Beteiligungen. Sven Dübbers absolvierte ein Studium des Wirtschaftsingenieurwesens an der Technischen Universität Berlin und schloss dieses als Dipl.-Ing. ab. Bereits während des Studiums beschäftigte sich Herr Dübbers intensiv mit dem Thema Unternehmensrestrukturierungen sowie M&A in dem er an zahlreichen Sanierungsgutachten für die Treuhandanstalt mitarbeitete bevor er in den Finanzbereich der Europazentrale von Procter&Gamble wechselte. Nach der Erfahrung im internationalen Großkonzern zog es ihn zurück in den deutschen Mittelstand. Hier beschäftigte er sich als Berater und Interimmanager erneut intensiv mit Unternehmensrestrukturierungen. Bevor er selbst mehr und mehr als aktiver Investor tätig wurde, war Sven Dübbers im Bereich Operations bei einem börsennotierten Private Equity Investor für Umbruchsituationen tätig. Er blickt auf zahlreiche gelungene Neuausrichtungen unter seiner Federführung zurück, u.a. Burmester Audiosysteme, Westfalia Reisemobile, Schleicher Electronic, Sinterwerke.



Florian Feddeck ist Chief Digital Officer (CDO) von Private Assets und verfügt als "Digital Native" über mehr als zehn Jahre Erfahrung in der Restrukturierung von Unternehmen. Seit Oktober 2019 ist Herr Feddeck Gesellschafter und Geschäftsführer der Procast Guss GmbH. Aus seiner beruflichen Erfahrung heraus betrachtet er die Digitalisierung als ein zentrales Tool zur Prozessoptimierung und setzt auf innovative Management-Techniken, wie z.B. Process Mining. Bis 2019 war Herr Feddeck sechs Jahre lang beim Technologieunternehmen Schleicher in Berlin tätig, davon drei Jahre als Geschäftsführer des Tochterunternehmens Schleicher E-Mobility GmbH, einem Hersteller von Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge. Von 2014 bis 2019 war er "Manager Innovation & Strategy" bei der Schleicher Beteiligungs GmbH. In dieser Zeit entwickelte Herr Feddeck mit seinem Team den Start-up-Inkubator "sizzl" ("Schleicher Incubator Zoom Zone Labs"), dessen Ziel die Förderung von und Zusammenarbeit mit jungen Berliner Hardware-Unternehmen ist. Da er bereits seit seiner Jugend Unternehmen gründete, kennt Herr Feddeck sämtliche Herausforderungen für Start-Ups aus der Praxis.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Private Assets SE & Co. KGaA beträgt 4.610.815 EUR und unterteilt sich in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von 1,00 EUR. Die Aktien werden bislang allein im Freiverkehr der Börse Berlin gehandelt. Größter Einzelaktionär der Gesellschaft ist die Dübbers Management & Consult GmbH des CEOs Sven Dübbers mit einem Anteil i.H.v. 44,0%. Darüber hinaus verfügen die dem CDO Florian Feddeck zuzurechnende Deckhold GmbH (9,6%), die Share Asset Management GmbH des Verwaltungsratsmitglieds Christoph Schäfers (8,5%) sowie Philip Borbély (5,4%) über nennenswerte Anteile. Die übrigen ca. 32,5% der Aktien befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Umsatz	187,0	196,4	205,2	214,4	222,4	230,1	237,0	241,8
Veränderung	11,0%	5,0%	4,5%	4,5%	3,7%	3,5%	3,0%	2,0%
EBIT	2,1	4,1	5,3	6,6	7,8	8,1	8,3	8,5
EBIT-Marge	1,1%	2,1%	2,6%	3,1%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
NOPAT	1,9	3,5	4,5	5,6	6,6	6,4	6,6	6,3
Abschreibungen	6,5	6,9	7,2	7,5	7,8	7,8	7,8	7,3
in % vom Umsatz	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%	3,3%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,0	-1,5	-1,6	-1,4	-1,5	-0,8	-0,7	-1,2
- Investitionen	-2,7	-3,2	-3,2	-3,2	-4,4	-5,8	-7,1	-7,5
Investitionsquote	1,5%	1,7%	1,6%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,1%
Übriges	-3,0	-3,0	-2,5	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,4	2,6	4,4	6,5	8,5	7,8	6,7	5,0
WACC	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
Present Value	-1,3	2,3	3,4	4,6	5,4	4,4	3,4	24,2
Kumuliert	-1,3	1,0	4,4	8,9	14,3	18,7	22,1	46,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	46,3
Terminal Value	24,2
Anteil vom Tpv-Wert	52%
Verbindlichkeiten	34,9
Liquide Mittel	9,0
Eigenkapitalwert	20,3

Aktienzahl (Mio.)	4,61
Wert je Aktie (EUR)	4,40
+Upside / -Downside	42%
Aktienkurs (EUR)	3,10

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	8,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,80
WACC	11,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	4,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	4,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	2,2%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	2,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	3,5%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
11,83%	3,54	3,76	3,88	4,01	4,28
11,58%	3,77	4,01	4,14	4,27	4,56
11,33%	4,01	4,26	4,40	4,55	4,86
11,08%	4,26	4,53	4,68	4,84	5,17
10,83%	4,53	4,82	4,98	5,14	5,51

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2032e				
	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%
11,83%	3,00	3,44	3,88	4,32	4,76
11,58%	3,22	3,68	4,14	4,59	5,05
11,33%	3,44	3,92	4,40	4,88	5,36
11,08%	3,68	4,18	4,68	5,18	5,68
10,83%	3,93	4,45	4,98	5,50	6,02

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Private Assets SE & Co. KGaA	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	-	161,9	168,5	187,0	196,4	205,2
Bestandsveränderungen	-	4,4	-2,7	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	-	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Gesamtleistung	-	166,3	165,8	187,2	196,5	205,4
Materialaufwand	-	70,3	66,9	83,2	87,4	90,3
Rohertrag	-	96,0	98,9	104,0	109,2	115,1
Personalaufwendungen	-	64,4	78,5	72,0	75,6	79,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	30,0	32,7	31,8	31,4	32,8
Sonstige betriebliche Erträge	-	7,3	7,6	8,4	8,8	9,2
EBITDA	-	14,9	1,0	8,6	11,0	12,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	-	8,3	11,9	6,5	6,9	7,2
EBITA	-	6,6	-10,9	2,1	4,1	5,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-	6,6	-10,9	2,1	4,1	5,3
Finanzergebnis	-	-2,3	-2,6	-2,4	-2,5	-2,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-	4,2	-13,6	-0,4	1,7	2,9
Außerordentliches Ergebnis	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-	4,2	-13,6	-0,4	1,7	2,9
EE-Steuern	-	0,3	-2,2	0,0	0,3	0,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-	3,9	-11,4	-0,3	1,4	2,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-	3,9	-11,4	-0,3	1,4	2,4
Anteile Dritter	-	0,5	-2,4	0,2	0,3	0,3
Jahresüberschuss	-	3,4	-8,9	-0,5	1,1	2,1

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

G&V (in % vom Umsatz) Private Assets SE & Co. KGaA	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-	2,7%	-1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	-	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Gesamtleistung	-	102,7%	98,4%	100,1%	100,1%	100,1%
Materialaufwand	-	43,4%	39,7%	44,5%	44,5%	44,0%
Rohertrag	-	59,3%	58,7%	55,6%	55,6%	56,1%
Personalaufwendungen	-	39,8%	46,6%	38,5%	38,5%	38,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	18,6%	19,4%	17,0%	16,0%	16,0%
Sonstige betriebliche Erträge	-	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
EBITDA	-	9,2%	0,6%	4,6%	5,6%	6,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	-	5,1%	7,1%	3,5%	3,5%	3,5%
EBITA	-	4,1%	-6,5%	1,1%	2,1%	2,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-	4,1%	-6,5%	1,1%	2,1%	2,6%
Finanzergebnis	-	-1,4%	-1,6%	-1,3%	-1,2%	-1,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-	2,6%	-8,1%	-0,2%	0,9%	1,4%
Außerordentliches Ergebnis	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-	2,6%	-8,1%	-0,2%	0,9%	1,4%
EE-Steuern	-	0,2%	-1,3%	0,0%	0,1%	0,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-	2,4%	-6,7%	-0,2%	0,7%	1,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-	2,4%	-6,7%	-0,2%	0,7%	1,2%
Anteile Dritter	-	0,3%	-1,4%	0,1%	0,2%	0,1%
Jahresüberschuss	-	2,1%	-5,3%	-0,3%	0,6%	1,0%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Private Assets SE & Co. KGaA	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	-	3,7	11,4	12,1	12,9	13,6
Sachanlagen	-	31,6	21,0	16,5	12,1	7,4
Finanzanlagen	-	19,7	15,8	15,8	15,8	15,8
Anlagevermögen	-	55,0	48,2	44,4	40,8	36,9
Vorräte	-	33,2	33,5	36,0	37,8	39,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	11,0	12,2	13,6	14,2	14,9
Liquide Mittel	-	5,6	9,0	8,9	12,8	17,9
Sonstige Vermögensgegenstände	-	12,3	9,8	9,8	9,8	9,8
Umlaufvermögen	-	62,1	64,5	68,3	74,6	82,1
Bilanzsumme	-	117,1	112,7	112,8	115,4	119,0
PASSIVA						
Eigenkapital	-	25,3	17,5	17,2	18,6	21,0
Anteile Dritter	-	3,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Rückstellungen	-	22,2	15,4	15,4	15,4	15,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	-	31,6	32,4	32,9	33,2	33,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	-	11,4	17,5	17,4	18,3	19,1
Sonstige Verbindlichkeiten	-	23,0	29,6	29,6	29,6	29,6
Verbindlichkeiten	-	88,2	94,9	95,3	96,5	97,7
Bilanzsumme	-	117,1	112,7	112,8	115,4	119,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Private Assets SE & Co. KGaA	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	-	3,2%	10,1%	10,8%	11,2%	11,5%
Sachanlagen	-	27,0%	18,6%	14,6%	10,5%	6,2%
Finanzanlagen	-	16,8%	14,0%	14,0%	13,7%	13,3%
Anlagevermögen	-	47,0%	42,8%	39,4%	35,3%	31,0%
Vorräte	-	28,3%	29,7%	31,9%	32,8%	33,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	9,4%	10,8%	12,1%	12,3%	12,5%
Liquide Mittel	-	4,8%	8,0%	7,9%	11,1%	15,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	-	10,5%	8,7%	8,7%	8,5%	8,3%
Umlaufvermögen	-	53,0%	57,2%	60,6%	64,7%	69,0%
Bilanzsumme	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	-	21,6%	15,5%	15,2%	16,1%	17,7%
Anteile Dritter	-	3,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Rückstellungen	-	19,0%	13,6%	13,6%	13,3%	12,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	-	27,0%	28,8%	29,2%	28,8%	28,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	-	9,7%	15,5%	15,4%	15,9%	16,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	-	19,6%	26,2%	26,2%	25,6%	24,9%
Verbindlichkeiten	-	75,3%	84,2%	84,5%	83,6%	82,1%
Bilanzsumme	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Private Assets SE & Co. KGaA	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-	3,9	-11,4	-0,3	1,4	2,4
Abschreibung Anlagevermögen	-	8,3	11,9	6,5	6,9	7,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-	-0,5	-5,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-	-8,5	5,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-	3,2	0,5	6,2	8,3	9,6
Veränderung Working Capital	-	-7,4	6,5	-4,0	-1,5	-1,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-	-4,3	6,9	2,2	6,8	8,0
CAPEX	-	-3,4	-2,2	-2,7	-3,2	-3,2
Sonstiges	-	0,6	3,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-	-2,8	0,8	-2,7	-3,2	-3,2
Dividendenzahlung	-	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-	-3,1	-4,4	0,5	0,3	0,3
Sonstiges	-	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-	-2,1	-4,4	0,5	0,3	0,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-	-9,3	3,4	-0,1	3,9	5,1
Endbestand liquide Mittel	-	5,6	9,0	8,9	12,8	17,9

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

Kennzahlen Private Assets SE & Co. KGaA	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	52,1%	59,3%	58,7%	55,6%	55,6%	56,1%
EBITDA-Marge (%)	11,4%	9,2%	0,6%	4,6%	5,6%	6,1%
EBIT-Marge (%)	7,9%	4,1%	-6,5%	1,1%	2,1%	2,6%
EBT-Marge (%)	7,0%	2,6%	-8,1%	-0,2%	0,9%	1,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,0%	2,4%	-6,7%	-0,2%	0,7%	1,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-	12,2%	-20,6%	4,7%	9,7%	13,2%
ROE (%)	-	n.m.	-30,9%	-2,9%	6,4%	11,3%
ROA (%)	-	2,9%	-7,9%	-0,5%	1,0%	1,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-	33,9	25,6	26,2	22,6	17,9
Net Debt / EBITDA	-	2,3	25,8	3,0	2,1	1,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-	1,2	1,4	1,5	1,2	0,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-	-7,7	4,8	-0,5	3,6	4,8
Capex / Umsatz (%)	-	2%	1%	1%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	8%	9%	9%	8%	9%	9%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	3,0	2,7	40,5	4,7	3,7	3,2
EV/EBIT	4,4	6,1	-	19,6	9,8	7,5
EV/FCF	20,2	-	8,5	-	11,3	8,4
KGV	-	4,2	-	-	12,9	6,7
KBV	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7
Dividendenrendite	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Disclaimer

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

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 26.05.2025):

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

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

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

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

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

Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

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

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

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 26.05.2025)
Private Assets SE & Co. KGaA	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	22.04.2024	7,90	10,00	+27%
Kaufen	16.05.2024	8,20	10,00	+22%
Kaufen	08.07.2024	7,80	11,00	+41%
Kaufen	29.07.2024	8,55	11,00	+29%
Kaufen	27.08.2024	8,85	11,00	+24%
Kaufen	18.11.2024	7,85	11,00	+40%
Kaufen	03.12.2024	8,00	11,00	+38%
Halten	13.03.2025	5,30	6,00	+13%
Kaufen	26.05.2025	3,10	4,40	+42%