

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 2,90 Euro (zuvor: 2,70 Euro)

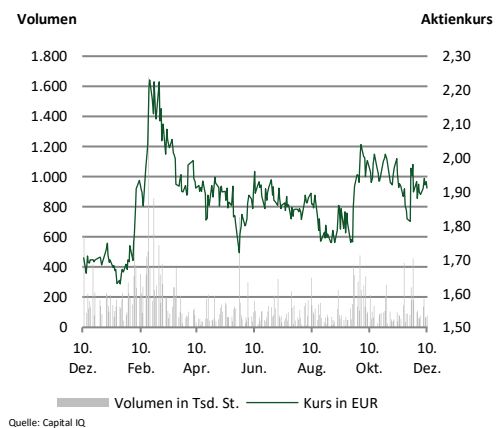
Kurspotenzial: +52 Prozent

Aktiendaten

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,91 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	124,58
Marktkap. (in Mio. Euro)	237,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	217,2
Ticker	QBY
ISIN	DE0005137004

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,27
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,61
3 M relativ zum CDAX	+6,0%
6 M relativ zum CDAX	+1,5%



Aktionärsstruktur

Streubesitz	68,5%
Gerd Eickers	12,7%
Dr. Bernd Schlobohm	12,7%
Paladin Asset Management	5,4%
Jürgen Hermann	0,8%

Termine

GB 2021 März 2022

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	160,5	183,2	210,7
Δ in %	-	12,0%	12,0%
EBIT (alt)	18,2	3,4	12,4
Δ in %	-	12,0%	12,0%
EPS (alt)	0,11	0,02	0,09
Δ in %	-	12,4%	12,2%

Analyst

Sebastian Weidhüner
+49 40 41111 37 82
s.weidhuener@montega.de

Publikation

Comment 13. Dezember 2021

q.beyond akquiriert automatisiertes Cloud-Portal mit langjähriger Telekom-Vertriebspartnerschaft im Zuge eines Asset Deals

q.beyond setzt seine Buy-&-Build-Strategie mit dem am letzten Freitag bekanntgegebenen Erwerb des operativen Geschäftsbetriebs der scanplus GmbH fort. Der Deal vergrößert die Kundenbasis spürbar und stellt u.E. eine sinnvolle Erweiterung des Produktportfolios dar.

Performante IT-Services aus der Cloud: Im Zentrum des Zukaufs steht ein hochskalierbares Cloud-Portal, auf dem sich derzeit rund 700 Mittelständler anhand eines Baukastens passende IT-Lösungen zusammenstellen, deren Bereitstellung standardisiert erfolgt. Dies umfasst z.B. Security- und Firewall-Produkte der Hersteller Cisco und F5 sowie Public-Cloud-Lösungen auf Basis von Azure und Microsoft 365. Im Zuge einer strategischen Kooperation mit der Telekom erwirbt der TK-Anbieter die über seine Website gebuchten Managed-IT-Services von scanplus. Die Portal-Umsätze sind lt. q.beyond vertragsbedingt wiederkehrender Natur. scanplus befand sich zuletzt in einem eigenverwalteten Insolvenzverfahren. Die operative Schieflage geht ursächlich auf den Ausfall eines Storage-Systems in 2019 zurück. Aufgrund des Asset Deals übernimmt q.beyond ausschließlich das schuldenfreie operative Geschäft ohne jegliche Rechtsrisiken.

Umfassende Cross-Selling-Potenziale: Analog zur datac-Akquisition (vgl. Comment 17.06.) dürfte der durchschnittliche Erlös je Portalkunde aufgrund kleinerer Tickets unter dem des bisherigen Geschäfts liegen. Da die Kundenanzahl insgesamt jedoch stark zunimmt (MONE: +50%), sollte sich der Customer Lifetime Value der scanplus-Nutzer durch Adressierung des übrigen Leistungsportfolios (v.a. SAP- und IoT-Lösungen) sukzessive erhöhen lassen. Gleichzeitig kann das Cloud-Portal auch im bisherigen Stammgeschäft eingesetzt werden.

Schätzungen angehoben: Hinsichtlich des Kaufpreises gehen wir von einem Abschlag auf gängige Bewertungsmultiples aus und erwarten einen Mittelabfluss i.H.v. 15,4 Mio. Euro, was in etwa einem EV/Umsatz von 0,7x entspricht. Laut Management erzielt das Cloud-Portal einen Jahresumsatz von über 20 Mio. Euro. Wir erwarten in 2022 Erlöse von 22 Mio. Euro mit anschließenden Wachstumsraten im Einklang des bisherigen Geschäfts (CAGR 2022e-2026e: 10,0%). Auch bei der EBITDA-Marge avisieren wir einen Wert auf Konzernniveau. Da wir uns für 2022 ohnehin konservativ um 1,3 PP unter der Guidance positionieren, sollten notwendige Integrationsaufwendungen ausreichend abgedeckt sein.

Wachstumsstrategie 2020plus sollte wieder Bestand haben: Nach einer Neuausrichtung stellte q.beyond im Mai 2019 für 2022 einen Umsatz von 200 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von über 10% in Aussicht. Im Zuge des vollständigen Colocation-Verkaufs korrigierte QBY die Top-Line-Prognose auf 180 Mio. Euro bei unveränderter Margenperspektive. Wir halten die ursprüngliche Erlösschätzung nun wieder für gut erreichbar und erwarten mit dem Geschäftsbericht 2021 eine erneute Anpassung der Guidance.

Fazit: Mit dem Zukauf des Cloud-Portals hat q.beyond sein Portfolio um eine komplementäre Säule ergänzt, mit der die eigene Technologie sinnvoll erweitert wird. Wir haben unsere Prognosen hinsichtlich der erwarteten Beiträge des Targets angepasst. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 2,90 Euro (zuvor: 2,70 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	238,0	143,4	160,5	205,2	236,0
Veränderung yoy	-34,5%	-39,8%	11,9%	27,9%	15,0%
EBITDA	140,3	-2,0	34,0	17,8	27,4
EBIT	87,9	-18,8	18,2	3,8	13,9
Jahresüberschuss	73,6	-19,9	13,1	3,5	12,4
Bruttomarge	25,3%	16,1%	20,0%	24,0%	26,0%
EBITDA-Marge	58,9%	-1,4%	21,2%	8,7%	11,6%
EBIT-Marge	36,9%	-13,1%	11,4%	1,8%	5,9%
Net Debt	-37,5	-20,7	-52,9	-41,1	-55,9
Net Debt/EBITDA	-0,3	10,5	-1,6	-2,3	-2,0
ROCE	61,8%	-15,8%	17,1%	3,6%	12,5%
EPS	0,59	-0,16	0,11	0,03	0,10
FCF je Aktie	-0,24	-0,08	0,17	0,03	0,12
Dividende	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,9	1,5	1,4	1,1	0,9
EV/EBITDA	1,5	n.m.	6,4	12,2	7,9
EV/EBIT	2,5	n.m.	11,9	57,2	15,6
KGV	3,2	n.m.	17,4	63,7	19,1
KBV	1,5	1,7	1,6	1,6	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,91

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die q.beyond AG ist ein Digitalisierungspartner für den deutschen Mittelstand und ermöglicht ihren Kunden eine flexible und effiziente Gestaltung verschiedener Geschäftsprozesse. Mit der kombinierten Expertise in den Bereichen SAP, Cloud und Internet of Things (IoT) deckt der IT-Dienstleister als einer von wenigen deutschen Anbietern die gesamte digitale Wertschöpfungskette im industriellen Umfeld ab, was zu umfassenden Cross-Selling-Potenzialen führt. Während das Know-how in Sachen Sensorik und Edge Computing die ganzheitliche Datenerfassung beinhaltet, umfasst das SAP-Segment die intelligente Datenverarbeitung. Die sichere Datenspeicherung sowie orts- und zeitunabhängige Abrufung gewährleistet der Cloud-Bereich. Die Leistungen von q.beyond werden zunehmend „as-a-Service“ angeboten und sind für die Kunden somit individuell abrufbar und kurzfristig erweiterbar. Bereits 78% der Umsätze sind wiederkehrenden Charakters, da ihnen eine langfristige Vertragsbindung (MONE: Ø 4 bis 5 Jahre) zugrunde liegt.

Zuletzt durchlief das Unternehmen eine umfassende strategische Neuausrichtung. Ein wesentlicher Bestandteil der Umstrukturierung lag im Verkauf der Tochtergesellschaft Plusnet zum 30. Juni 2019 für 229 Mio. Euro und die darauffolgende Rückzahlung der Gesamtverschuldung in Höhe von 142 Mio. Euro. Damit gab q.beyond die Tätigkeit im stagnierenden und stark regulierten Telekommunikationsgeschäft vollständig auf. Mit der Nettoliquidität werden nun u.a. gezielte Akquisitionen für einen beschleunigten Ausbau des Cloud- und IoT-Geschäfts angestrebt. Im Rahmen einer Umfirmierung ging der IT-Dienstleister q.beyond im September 2020 aus der QSC AG hervor. Das vollzogene Rebranding wird u.E. zunehmend eine veränderte Wahrnehmung bei (potenziellen) Kunden, Investoren und Mitarbeitern bewirken. Mit der Veräußerung des Colocation-Geschäfts im dritten Quartal 2021 gründete das Unternehmen den Anteil nicht strategischer und kapitalintensiver Aktivitäten vollständig aus.

Der Vertrieb von q.beyond ist im Rahmen einer Go-to-Market-Strategie regional organisiert, um eine enge Kundennähe sowie eine frühzeitige Einbringung in die jeweiligen Projektausschreibungen zu gewährleisten. Die angebotenen Produkte und Dienstleistungen werden dabei zunehmend über strategische Partnerschaften und Kooperationen vertrieben, um sich effizient an die dynamische Marktentwicklung anzupassen und den Kunden einen höheren Mehrwert zu bieten. So kooperiert der IT-Dienstleister z.B. anlässlich einer IoT-Lösung für die Fernsteuerung und -überwachung von Maschinen mit TeamViewer. Ein gemeinsam mit Advantech entwickeltes Komplettpaket für as-a-Service-Geschäftsmodelle kann darüber hinaus u.a. bei Shop-Lösungen im Handel oder in Produktionsanlagen installiert werden, womit für die Kunden eine Einzelauswahl der verschiedenen Hard- und Softwarekomponenten entfällt. Die im Januar 2021 verkündete Partnerschaft mit der CAS AG soll die SAP S/4HANA-Einführung im Handeln voranbringen.

Key Facts

Ticker	QBY	Umsatz	143,4 Mio. Euro
Sektor	Technologie	EBITDA	-2,0 Mio. Euro
Mitarbeiter	936	EBITDA-Marge	-1,4%
Kernkompetenz	Beratung und Umsetzung von digitalen Fragestellungen		
Segmente	1. Cloud & IoT (Anteil: 71%): Bündelung sämtlicher IT-Dienste, die einen schrittweisen Übergang in das digitale Zeitalter ermöglichen 2. SAP (Anteil: 29%): Unternehmensberatung bei der Digitalisierung und Optimierung von Geschäftsprozessen auf der Basis von SAP-Technologien inkl. Betrieb und Applikationsmanagement		
Kundenstruktur	Konsequenter Fokus auf den deutschen Mittelstand mit 250 bis 6.000 IT-Arbeitsplätzen („Seats“) sowie die Schlüsselbranchen Handel, produzierendes Gewerbe und Energie		

Quelle: Montega, Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2020

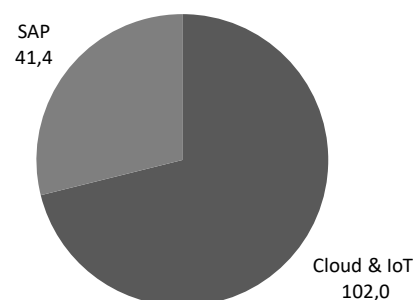
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1997** Gründung der Quality Service Communications GmbH durch Dr. Bernd Schlobohm und Gerd Eickers als Telekommunikations-Beratungsgesellschaft
- 1999** Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft
- 2000** Börsengang am Neuen Markt
- 2002** Transformation zum umfassenden Telekommunikationsanbieter durch die Übernahme der Venetlo GmbH
- 2009** Einstellung der Vermarktung des Privatkundengeschäfts (< 10% Umsatz)
- 2010** Wandel von einer reinen Netzgesellschaft zum ITK-Service-Unternehmen durch Übernahme der Nürnberger IP-Partner AG
- 2011** Stärkung der ITK-Kompetenz durch Akquisition des IT-Service-Providers INFO AG
- 2013** Der bisherige Finanzvorstand Jürgen Hermann folgt als CEO auf den Mitgründer Dr. Bernd Schlobohm, der den Posten des Aufsichtsratsvorsitzenden übernimmt
- 2014** Einführung der IoT-Plattform „Solucon“
- 2016** Vollzogener Wandel zum Anbieter mit Services aus den Bereichen Cloud, Consulting, Internet of Things und Telekommunikation
- 2018** Ausgliederung des TK-Geschäfts in die Plusnet GmbH
- 2019** Verkauf der Plusnet GmbH für 229 Mio. Euro an die EnBW AG
Übernahme von 25,1% an der aiXbrain GmbH
- 2020** Umfirmierung in q.beyond AG
Stärkung der Softwarekompetenz durch Erwerb der Incloud Engineering GmbH
Start der Cloud- und IoT-Plattform "StoreButler" zur Digitalisierung von Filialen
Akquisition der datac Kommunikationssysteme GmbH (100,0%)
Beteiligung am Self-Checkout-Spezialisten Snabble (25,4%)
Verkauf des Colocation-Geschäfts für insgesamt 52 Mio. Euro (Enterprise Value)

Segmentbetrachtung und Leistungsangebot

Die q.beyond AG klassifiziert ihre Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

Umsätze nach Geschäftsbereichen 2020
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Das Segment **Cloud & IoT** bündelt sämtliche Dienste, die einen sukzessiven Übergang in das digitale Zeitalter ermöglichen, und machte 2020 einen Anteil von 71,1% am Gesamtumsatz aus. Es umfasst neben Cloud-Modulen und einem breiten IoT-Leistungsspektrum das verbliebene Colocation-Geschäft sowie das bis 2019 bestehende Outsourcing-Segment.

Das Cloud-Geschäft ermöglicht den Bezug aller wesentlichen IT-Funktionen als schlüsselfertige Cloud-Module. Darunter fallen beispielsweise virtuelle Arbeitsplätze, Business-Applikationen sowie Kommunikations- und Netzwerkdienste. q.beyond übernimmt dabei das gesamte Anwendungs- und Service-Management, die Durchführung der Transformation sowie den Aufbau der Zielarchitektur und den Anwendungsbetrieb. Die Kunden haben die Wahlmöglichkeit zwischen Public-, Private- und Multi-Cloud-Strukturen sowie Pay-per-use oder Pay-per-device.

Der Outsourcing-Bereich beinhaltet das Management verschiedener IT-Services: Basis-IT, Querschnittsdienste, geschäftskritische Applikationen, stationäre und mobile Endgeräte sowie Collaboration-Lösungen. Darüber hinaus werden ein professionelles IT-Service-Management mit 24/7-Unterstützung und die Betriebsverantwortung für die gesamte Infrastruktur geleistet.

Das Colocation-Geschäft erzielte 2020 Umsätze von rund 20 Mio. Euro. Auf Basis von drei Rechenzentren in Nürnberg und München mit einer Gesamtfläche von ca. 10.000 Quadratmetern umfasst das Angebot verschiedene Dienstleistungen, wie z.B. die Vermietung von Rechenzentrumsfläche, das Management von Racks und Cages sowie Lösungen über Virtual Datacenter. Im dritten Quartal 2021 wurde das Housing-Geschäft vollständig veräußert.

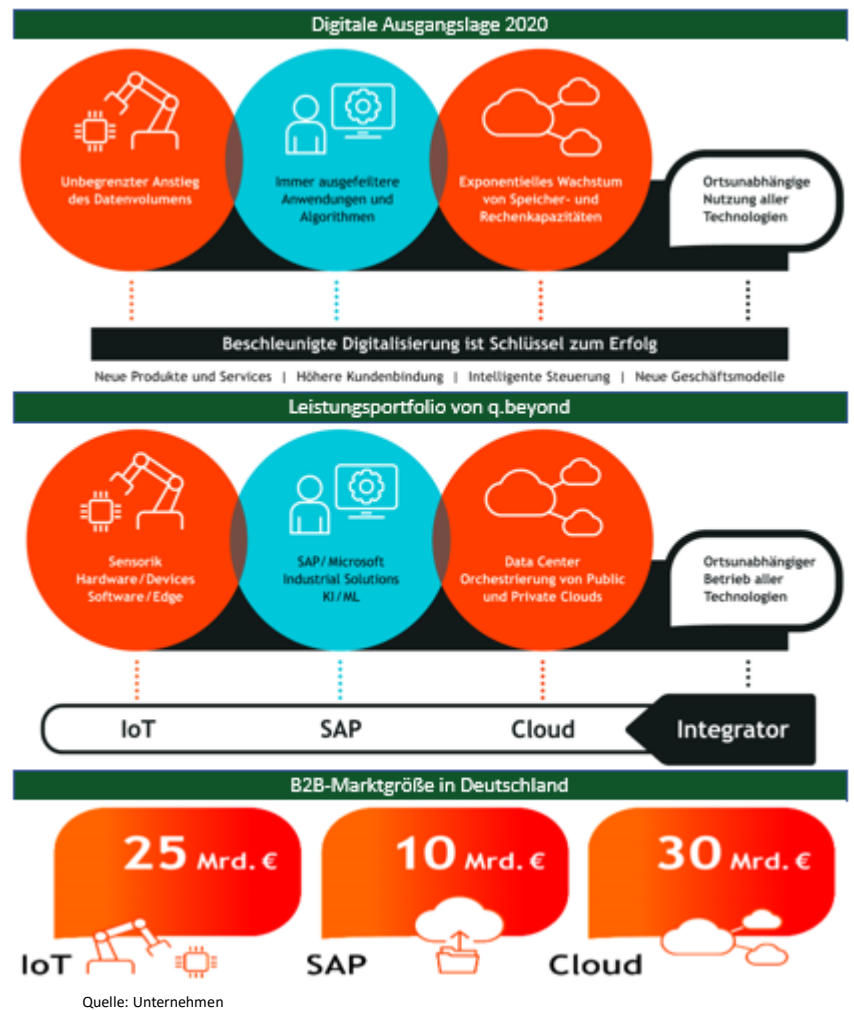
Die IoT-Aktivitäten umfassen Sensortechnologien, Hard- und Software für Devices sowie Edge Computing. Beispielsweise werden mithilfe selbstentwickelter Edge-Gateways relevante Maschinendaten gesammelt und via kombinierter Cloud-Technologie in der jeweiligen Unternehmens-IT zur Verfügung gestellt. Insgesamt hat q.beyond bereits mehr als 600.000 Industrie-Devices in das Internet der Dinge migriert, darunter z.B. Türen, Fenster, Pumpen, Gully-Deckel und Kühlsysteme.

Die angebotenen Leistungen in diesem Segment werden von den mittelständischen Kunden vermehrt kombiniert, weshalb sie nicht als differenzierte Dienste, sondern vielmehr als Plattformgeschäft zu betrachten sind. Viele Outsourcing-Kunden sind in den letzten Jahren zudem vollständig in die Cloud migriert. Mit der Bündelung der vier Bereiche in einem Segment berücksichtigt q.beyond die übergreifende Nutzung des Leistungsportfolios. Der Geschäftsbereich wird durch ein Dienstleistungsangebot von Microsoft-Anwendungen wie z.B. Sharepoint, Skype for Business und Azure ergänzt.

Das **SAP**-Segment umfasst die Beratung von Unternehmen bei der Digitalisierung und Optimierung verschiedener Geschäftsprozesse auf Basis von SAP-Technologien sowie den Betrieb der entsprechenden Anwendungen. Als SAP Full-Service-Provider ist q.beyond SAP-Gold sowie Recognized-Expertise-Partner für SAP HANA und Retail. Durch Beratung, Hosting, Betrieb, Wartung, Applikations- & Lizenzmanagement sowie Lizenzierung für alle Produkte der SAP Business Suite und SAP S/4HANA wird das gesamte Leistungsspektrum aus einer Hand geboten. Ein Nachfrageanstieg bei Beratungs- und Implementierungsleistungen dürfte sich in den nächsten Jahren v.a. durch den laufenden Technologiesprung von der ERP-Produktfamilie R/3 auf SAP S/4HANA ergeben. Der IT-Dienstleister ist ebenso autorisierter „RISE with SAP“-Partner

Mit seinem Leistungsangebot ist q.beyond gut positioniert, um von den drei wesentlichen Digital-Trends zu profitieren, auf die der deutsche Mittelstand u.E. mit einer beschleunigten Digitalisierung reagieren muss, um seine Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten. Die adressierten Märkte weisen alleine im Inland ein B2B-Marktvolumen von insgesamt ca. 65 Mrd. Euro auf und ermöglichen dem IT-Dienstleister somit attraktive Wachstumsmöglichkeiten.

Die digitale Agenda der q.beyond AG



Zielmärkte und Absatzregionen

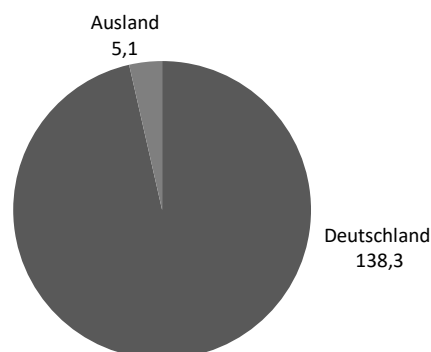
Dank langjähriger Kundenbeziehungen weist q.beyond in den Branchen Handel, produzierendes Gewerbe und Energie eine hohe Expertise auf und kennt die zugrundeliegenden Marktbedürfnisse sehr genau, wodurch eine effiziente Implementierung des Produktportfolios in die branchenspezifische Prozesslandschaft ermöglicht wird. Damit profiliert sich der IT-Dienstleister gegenüber generalisierten Wettbewerbern und verschafft sich u.E. einen Wettbewerbsvorteil. In 2020 entfielen auf die drei Branchen 65,6% der Umsatzerlöse. Im Mai 2021 erschloss q.beyond die Logistikbranche als vierten Fokusmarkt.

Die Fokusbranchen von q.beyond



Die regionale Umsatzverteilung zeigt, dass q.beyond im Geschäftsjahr 2020 rund 96,4% der Gesamterlöse in Deutschland erwirtschaftete. Das Unternehmen richtet sein Geschäft klar auf den deutschen Mittelstand aus und beabsichtigt nach heutigem Stand zunächst keine Expansion, da im Inland ausreichende Wachstums-möglichkeiten bestehen.

Umsätze nach Regionen 2020
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Akquisitionshistorie

Seit 2019 hat q.beyond in den verbliebenen Geschäftsfeldern fünf Zukäufe getätigt. Ein zentraler Bestandteil der gegenwärtigen Wachstumsstrategie sind gezielte Akquisitionen, mit denen der IT-Dienstleister seinen Branchenfokus verstärkt, das Produktportfolio erweitert und die vorhandene Technologiekompetenz ergänzt. Dabei werden vorrangig Zukäufe passender Targets mit einem Jahresumsatz von bis zu 30 Mio. Euro angestrebt.

Akquisition	Datum	Kaufpreis (EV)*	Anteil
aiXbrain GmbH	07.11.2019	0,2 Mio. Euro	25,15%**

Die aiXbrain GmbH ist eine Ausgründung des Instituts für Theoretische Informationstechnik der RWTH Aachen und fungiert als Spezialist für Prozessanalytik und künstliche Intelligenz (KI) im produzierenden Gewerbe. Ziel der Akquisition ist die Entwicklung einer eigenständig lernenden KI-Software, die vollautomatisch gezielte Vorhersagen und Vorschläge für den optimierten Echtzeitbetrieb digitaler Fabriken und Anlagen erstellt. q.beyond hat sich eine Option auf den Mehrheitserwerb gesichert.

Includ Engineering GmbH	31.07.2020	1,5 Mio. Euro	100,00%
--------------------------------	-------------------	----------------------	----------------

Erwerb des IT-Dienstleisters im Bereich der Entwicklung von Cloud- und Weblösungen, Mobile Apps und IoT-Produkten, um die eigene Softwarekompetenz zu stärken. Mit mehr als 60 Mitarbeitern erzielte das Unternehmen in den fünf Monaten August bis Dezember 2020 einen Umsatzbeitrag von 2,8 Mio. Euro sowie ein Konzernergebnis in Höhe von 0,4 Mio. Euro.

datac Kommunikationssysteme GmbH	16.06.2021	7,2 Mio. Euro	100,00%
---	-------------------	----------------------	----------------

Der Modern-Workplace-Spezialist vergrößerte die Kundenbasis von q.beyond durch die Einbringung von rund 700 Mittelständlern deutlich. Als „Microsoft Preferred Partner“ entwirft datac mit rund 50 Mitarbeitern individuelle Lösungen für flexibles sowie zeit-, geräte- und ortsunabhängiges Arbeiten. Die Gesellschaft erzielte 2020 Erlöse i.H.v. 6,5 Mio. Euro.

Snabble GmbH	29.07.2021	2,5 Mio. Euro	25,40%**
---------------------	-------------------	----------------------	-----------------

Das 2018 gegründete Start-Up stellte zuvor mit der eigenen Scan-&-go-Lösung bereits Partner-Features über den StoreButler bereit und wird zukünftig enger in die Plattformphilosophie eingebunden. Das Produktportfolio wird längst bei namhaften Einzelhändlern (u.a. ALDI, IKEA, Globus sowie Tegut) eingesetzt. Wir schätzen den Jahresumsatz von Snabble zum Kaufzeitpunkt auf eine Bandbreite von 0,8 bis 1,5 Mio. Euro. q.beyond hat sich eine Option auf den Mehrheitserwerb ab 2023 gesichert.

scanplus GmbH **10.12.2021** **15,4 Mio. Euro** **100,00%**

Im Zentrum des Kerngeschäfts steht ein hochskalierbares Cloud-Portal, auf dem sich zum Akquisitionszeitpunkt rund 700 Mittelständler anhand eines Baukastens passende IT-Lösungen zusammenstellen, deren Bereitstellung standardisiert erfolgt. Dies umfasst z.B. Security- und Firewall-Produkte der Hersteller Cisco und F5 sowie Public-Cloud-Lösungen auf Basis von Azure und Microsoft 365. Im Zuge einer strategischen Kooperation mit der Telekom erwirbt der TK-Anbieter die über seine Website gebuchten Managed-IT-Services bei scanplus.

Quelle: Unternehmen; *MONE; **Option auf Mehrheitserwerb

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von einer fünfköpfigen Geschäftsleitung geführt, die neben dem Vorstand Jürgen Hermann (CEO) die Verantwortlichen für die Wachstumsmärkte Cloud, IoT und SAP sowie verschiedenen Unternehmensfunktionen umfasst.



Jürgen Hermann ist seit Juni 2013 Vorstandsvorsitzender (CEO) der q.beyond AG. Zuvor war er Finanzvorstand des Unternehmens und trieb dabei den Wandel der QSC AG zum Komplettanbieter von ITK-Services maßgeblich voran. Der Diplom-Kaufmann trat nach seiner Offizierslaufbahn und einer Funktion im Business Development der Thyssen Telecom bereits 1997 als Mitarbeiter der ersten Stunde in die Gesellschaft ein.



Christoph Reif ist studierter Betriebswirt und leitet seit 2013 das Gesamtressort Finanzen von q.beyond. Trotz ausbleibender Vorstandszugehörigkeit ist er als CFO-Nachfolger des Ende 2019 ausgeschiedenen Finanzvorstands Stefan Baustert aktiv und somit für die Bereiche Finanzen, Interne Revision & Compliance, Personal, Recht und Zentraleinkauf zuständig. Zuvor verantwortete Herr Reif drei Jahre beim Telekommunikationsanbieter 1&1 Einkaufsentscheidungen und leitete die Entwicklung neuer Geschäftsmodelle.



Thies Rixen verantwortet das Cloud- & IT-Outsourcing-Geschäft und fungiert ebenso als Vertriebsleiter der q.beyond AG. Der Diplom-Kaufmann war zuvor CIO beim Zahlungsdienstleister Ingenico und maßgeblich am Aufbau des Start-ups BillPay beteiligt. Umfangreiche Erfahrungen im Vertrieb erlangte Herr Rixen auch durch führende Positionen bei T-Systems International sowie der Deutschen Telekom.

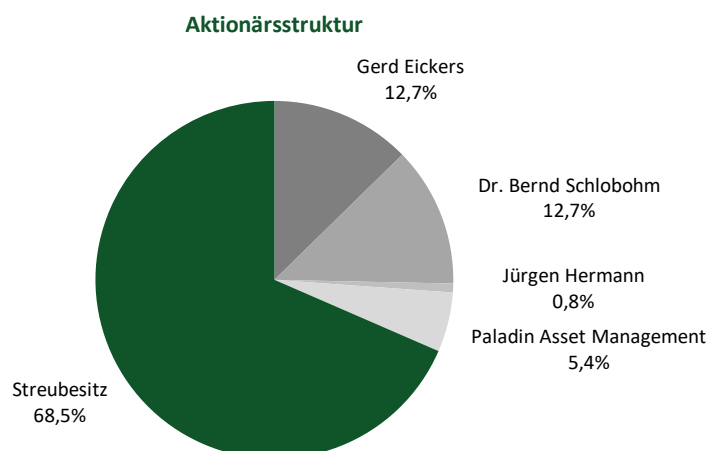


Thorsten Raquet verantwortet den Geschäftsbereich SAP Services & Consulting sowie das Innovationsmanagement der q.beyond AG. Der studierte Betriebswirt mit Schwerpunkt Wirtschaftsinformatik & Logistik begann seine Karriere bei SAP Deutschland. Dort durchlief Herr Raquet verschiedene Stationen als Business Development Consultant, bevor er bei BSNmedical fünf Jahre die weltweiten Vertriebssysteme verantwortete.

Listing und Aktionärsstruktur

Die Aktien der q.beyond AG werden seit April 2000 im regulierten Markt (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 124.579.487 Euro und ist dabei in ebenso viele auf den Namen lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der Unternehmensgründer Dr. Bernd Schlobohm und Gerd Eickers geprägt, die als strategische Ankerinvestoren und heutige Aufsichtsratsmitglieder seit dem Börsengang noch keine Aktien verkauft haben. Dazu hält der amtierende CEO Jürgen Hermann 0,8% der Unternehmensanteile. Im Dezember 2020 überschritt mit der Paladin Asset Management InvAG erstmals seit Januar 2019 auch wieder ein institutioneller Investor die meldepflichtige Schwelle von 3%. Der Anteilsbesitz wurde im September 2021 auf 5,4% aufgestockt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	160,5	205,2	236,0	261,8	281,4	300,8	321,6	329,6
Veränderung	11,9%	27,9%	15,0%	10,9%	7,5%	6,9%	6,9%	2,5%
EBIT	18,2	3,8	13,9	20,2	23,6	25,3	27,0	27,0
EBIT-Marge	11,4%	1,8%	5,9%	7,7%	8,4%	8,4%	8,4%	8,2%
NOPAT	13,3	3,5	12,4	17,9	20,9	22,3	23,8	19,7
Abschreibungen	15,8	14,0	13,5	12,8	12,4	11,7	11,3	10,5
in % vom Umsatz	9,8%	6,8%	5,7%	4,9%	4,4%	3,9%	3,5%	3,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,9	-7,6	-4,9	-3,2	-2,5	-3,3	-3,5	0,0
- Investitionen	-6,2	-6,2	-6,2	-6,2	-6,2	-6,2	-6,2	-10,5
Investitionsquote	3,8%	3,0%	2,6%	2,4%	2,2%	2,1%	1,9%	3,2%
Übriges	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	23,5	3,7	14,8	21,3	25,1	25,0	25,9	19,9
WACC	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Present Value	23,5	3,4	12,8	17,2	18,8	17,5	16,8	242,7
Kumuliert	23,5	26,9	39,7	56,9	75,8	93,2	110,0	352,7

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	352,7
Terminal Value	242,7
Anteil vom Tpv-Wert	69%
Verbindlichkeiten	24,2
Liquide Mittel	29,5
Eigenkapitalwert	358,0
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2021-2024 17,7%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2021-2027 12,3%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2028 2,5%
	EBIT-Marge 2021-2024 6,7%
	EBIT-Marge 2021-2027 7,4%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2028 8,2%

Aktienzahl (Mio.)	124,58	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum					
Wert je Aktie (Euro)	2,87	WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
+Upside / -Downside	50%	7,96%	2,42	2,55	2,63	2,71	2,90
Aktienkurs (Euro)	1,91	7,71%	2,51	2,66	2,74	2,84	3,05
Modellparameter		7,46%	2,62	2,78	2,87	2,98	3,22
Fremdkapitalquote	35,0%	7,21%	2,73	2,91	3,02	3,13	3,41
Fremdkapitalzins	3,0%	6,96%	2,86	3,06	3,18	3,31	3,63

riskofreie Rendite	2,50%	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2028e					
Beta	1,20	WACC	7,70%	7,95%	8,20%	8,45%	8,70%
WACC	7,5%	7,96%	2,52	2,57	2,63	2,68	2,73
ewiges Wachstum	2,5%	7,71%	2,63	2,69	2,74	2,80	2,85
		7,46%	2,76	2,82	2,87	2,93	2,99
		7,21%	2,89	2,95	3,02	3,08	3,14
		6,96%	3,04	3,11	3,18	3,24	3,31

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) q.beyond AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	363,4	238,0	143,4	160,5	205,2	236,0
Herstellungskosten	273,4	177,8	120,3	128,4	156,0	174,6
Bruttoergebnis	90,0	60,3	23,2	32,1	49,3	61,4
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	28,4	22,0	12,6	11,7	14,4	15,8
Verwaltungskosten	27,6	32,4	14,7	16,5	18,9	19,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	4,7	0,7	4,0	1,0	1,2
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	139,1	2,9	34,2	2,8	2,8
EBITDA	35,0	140,3	-2,0	34,0	17,8	27,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	17,5	12,5	8,2	7,8	7,0	6,8
EBITA	17,5	127,8	-10,2	26,2	10,8	20,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9,1	25,7	8,6	8,0	7,0	6,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	14,2	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	8,4	87,9	-18,8	18,2	3,8	13,9
Finanzergebnis	-4,4	-6,0	-0,5	-0,3	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,0	81,9	-19,3	17,9	3,8	13,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,0	81,9	-19,3	17,9	3,8	13,9
EE-Steuern	0,8	8,4	0,6	4,8	0,3	1,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,2	73,5	-19,9	13,1	3,5	12,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,2	73,5	-19,9	13,1	3,5	12,4
Anteile Dritter	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,5	73,6	-19,9	13,1	3,5	12,4

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

G&V (in % vom Umsatz) q.beyond AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	75,2%	74,7%	83,9%	80,0%	76,0%	74,0%
Bruttoergebnis	24,8%	25,3%	16,1%	20,0%	24,0%	26,0%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	7,81%	9,24%	8,75%	7,30%	7,00%	6,70%
Verwaltungskosten	7,60%	13,60%	10,26%	10,30%	9,20%	8,40%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,31%	1,97%	0,49%	2,50%	0,50%	0,50%
Sonstige betriebliche Erträge	0,60%	58,42%	1,99%	21,30%	1,35%	1,20%
EBITDA	9,6%	58,9%	-1,4%	21,2%	8,7%	11,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,8%	5,2%	5,7%	4,9%	3,4%	2,9%
EBITA	4,8%	53,7%	-7,1%	16,3%	5,2%	8,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5%	10,8%	6,0%	5,0%	3,4%	2,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	2,3%	36,9%	-13,1%	11,4%	1,8%	5,9%
Finanzergebnis	-1,2%	-2,5%	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1%	34,4%	-13,5%	11,1%	1,8%	5,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,1%	34,4%	-13,5%	11,1%	1,8%	5,9%
EE-Steuern	0,2%	3,5%	0,4%	3,0%	0,1%	0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9%	30,9%	-13,9%	8,2%	1,7%	5,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,9%	30,9%	-13,9%	8,2%	1,7%	5,2%
Anteile Dritter	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,0%	30,9%	-13,9%	8,2%	1,7%	5,2%

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

Bilanz (in Mio. Euro) q.beyond AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	80,0	53,4	49,2	37,1	37,1	32,2
Sachanlagen	72,5	51,8	49,0	32,9	40,4	38,1
Finanzanlagen	0,0	0,2	0,2	2,8	2,8	2,8
Anlagevermögen	152,5	105,4	98,4	72,8	80,4	73,1
Vorräte	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	55,8	31,0	37,1	40,9	51,7	58,8
Liquide Mittel	53,6	66,0	44,9	65,7	54,0	68,8
Sonstige Vermögensgegenstände	18,9	22,4	10,5	10,5	10,5	10,5
Umlaufvermögen	128,9	119,6	92,5	117,2	116,3	138,1
Bilanzsumme	281,4	225,1	190,9	190,0	196,6	211,2
PASSIVA						
Eigenkapital	90,9	160,2	136,6	150,0	153,5	165,9
Anteile Dritter	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	12,8	13,9	13,4	13,4	13,4	13,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	120,0	22,2	17,9	6,5	6,5	6,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	44,6	10,4	10,4	11,4	14,6	16,8
Sonstige Verbindlichkeiten	14,0	18,4	12,6	8,6	8,6	8,6
Verbindlichkeiten	191,3	64,9	54,3	39,9	43,1	45,3
Bilanzsumme	281,4	225,1	190,9	190,0	196,6	211,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) q.beyond AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,4%	23,7%	25,8%	19,5%	18,9%	15,2%
Sachanlagen	25,8%	23,0%	25,7%	17,3%	20,6%	18,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,1%	0,1%	1,5%	1,4%	1,3%
Anlagevermögen	54,2%	46,8%	51,5%	38,3%	40,9%	34,6%
Vorräte	0,2%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,8%	13,8%	19,4%	21,5%	26,3%	27,8%
Liquide Mittel	19,1%	29,3%	23,5%	34,6%	27,5%	32,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,7%	9,9%	5,5%	5,5%	5,3%	4,9%
Umlaufvermögen	45,8%	53,2%	48,5%	61,7%	59,1%	65,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	32,3%	71,2%	71,5%	79,0%	78,1%	78,5%
Anteile Dritter	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	4,5%	6,2%	7,0%	7,1%	6,8%	6,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	42,7%	9,9%	9,4%	3,4%	3,3%	3,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,8%	4,6%	5,4%	6,0%	7,4%	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	5,0%	8,2%	6,6%	4,5%	4,4%	4,1%
Verbindlichkeiten	68,0%	28,8%	28,4%	21,0%	21,9%	21,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

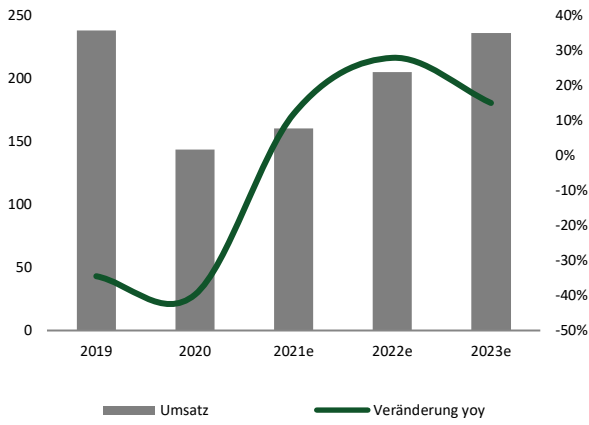
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) q.beyond AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,2	73,5	-19,9	13,1	3,5	12,4
Abschreibung Anlagevermögen	17,5	12,5	8,2	7,8	7,0	6,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9,1	39,9	8,6	8,0	7,0	6,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-6,7	1,3	-0,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	4,2	-123,9	1,0	-27,8	0,0	0,0
Cash Flow	27,3	3,4	-2,8	1,1	17,4	25,8
Veränderung Working Capital	6,8	-21,1	-2,1	-6,9	-7,6	-4,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	34,1	-17,7	-5,0	-5,8	9,8	20,9
CAPEX	-17,8	-12,4	-5,6	-6,2	-6,2	-6,2
Sonstiges	0,1	185,6	-1,5	32,8	-15,4	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-17,7	173,2	-7,1	26,6	-21,6	-6,2
Dividendenzahlung	-3,7	-3,7	-3,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-16,7	-134,4	-5,7	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-4,3	-5,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-24,7	-143,1	-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	-8,3	12,4	-21,1	20,8	-11,7	14,8
Endbestand liquide Mittel	53,6	66,0	44,9	65,7	54,0	68,8

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

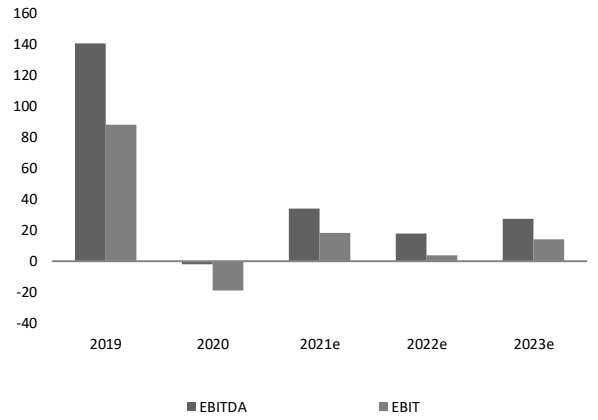
Kennzahlen q.beyond AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	24,8%	25,3%	16,1%	20,0%	24,0%	26,0%
EBITDA-Marge (%)	9,6%	58,9%	-1,4%	21,2%	8,7%	11,6%
EBIT-Marge (%)	2,3%	36,9%	-13,1%	11,4%	1,8%	5,9%
EBT-Marge (%)	1,1%	34,4%	-13,5%	11,1%	1,8%	5,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,9%	30,9%	-13,9%	8,2%	1,7%	5,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	4,9%	61,8%	-15,8%	17,1%	3,6%	12,5%
ROE (%)	3,9%	81,7%	-12,4%	9,6%	2,3%	8,1%
ROA (%)	1,2%	32,7%	-10,4%	6,9%	1,8%	5,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	72,0	-37,5	-20,7	-52,9	-41,1	-55,9
Net Debt / EBITDA	2,1	-0,3	n.m.	-1,6	-2,3	-2,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,8	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	16,3	-30,1	-10,5	20,8	3,7	14,8
Capex / Umsatz (%)	5%	5%	4%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	4%	7%	17%	18%	16%	17%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,6	0,9	1,5	1,4	1,1	0,9
EV/EBITDA	6,2	1,5	-	6,4	12,2	7,9
EV/EBIT	25,8	2,5	-	11,9	57,2	15,6
EV/FCF	13,3	-	-	10,4	59,4	14,7
KGV	63,7	3,2	-	17,4	63,7	19,1
KBV	2,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,4
Dividendenrendite	1,6%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

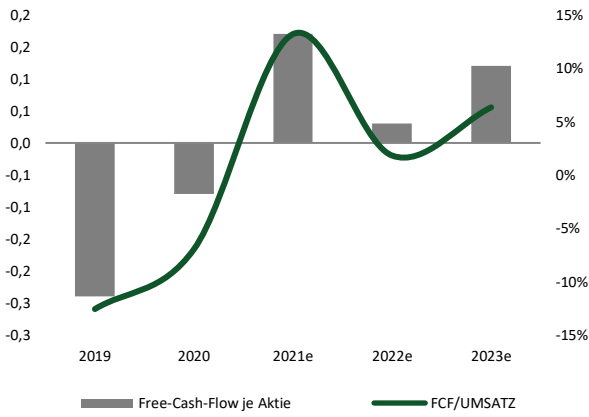
Umsatzentwicklung



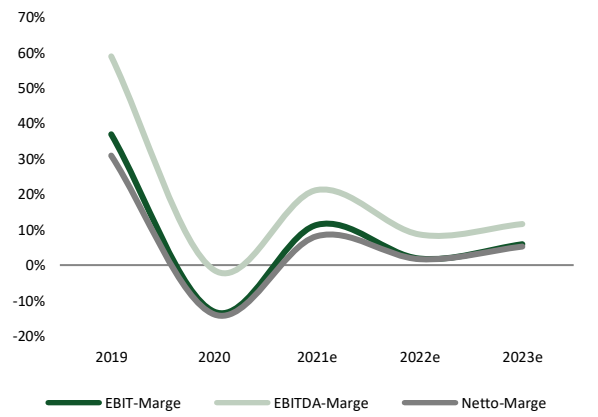
Ergebnisentwicklung



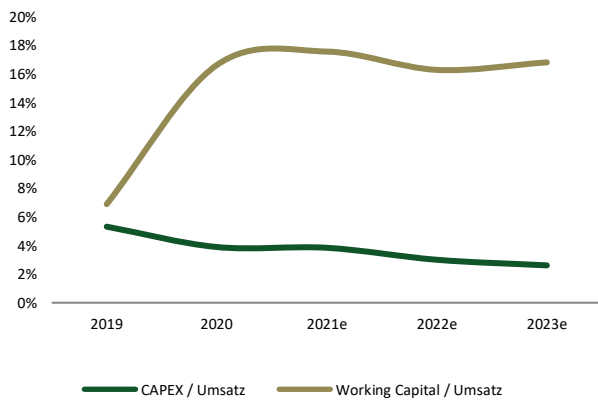
Free-Cash-Flow Entwicklung



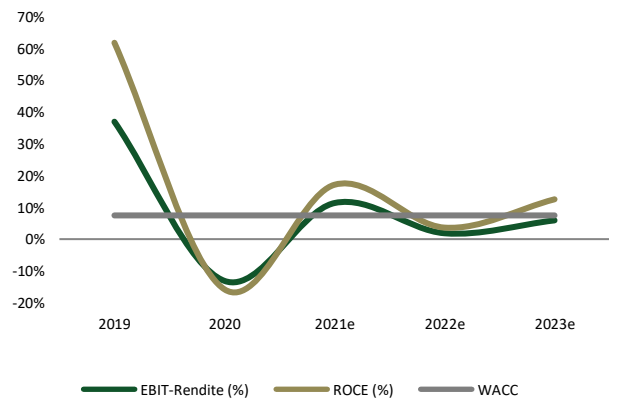
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	09.02.2021	1,93	2,50	+30%
Kaufen	17.02.2021	2,02	2,50	+24%
Kaufen	01.03.2021	2,12	2,50	+18%
Kaufen	30.03.2021	1,92	2,50	+30%
Kaufen	04.05.2021	1,91	2,50	+31%
Kaufen	11.05.2021	1,90	2,60	+37%
Kaufen	28.05.2021	1,80	2,60	+44%
Kaufen	17.06.2021	1,91	2,70	+41%
Kaufen	29.07.2021	1,85	2,70	+46%
Kaufen	03.08.2021	1,87	2,70	+44%
Kaufen	09.08.2021	1,88	2,70	+43%
Kaufen	21.09.2021	1,75	2,70	+54%
Kaufen	08.11.2021	1,97	2,70	+37%
Kaufen	13.12.2021	1,91	2,90	+52%