

## Vectron Systems AG \*5a,6a,7,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 10,10 EUR**  
**(bisher: 10,00 EUR)**

aktueller Kurs: 4,95  
 24.10.23 / XETRA / 17:36 Uhr  
 Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0KEXC7  
 WKN: A0KEXC  
 Börsenkürzel: V3S  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,04  
 Marketcap<sup>3</sup>: 39,79  
 EnterpriseValue<sup>3</sup>: 58,44  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
 Freefloat: 58,5 %

Transparenzlevel:  
 Freiverkehr  
 Marktsegment:  
 Börse Frankfurt (Scale)  
 Rechnungslegung:  
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
 greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung 25.10.23 (08:20 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 25.10.23 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

**Unternehmensprofil**

Branche: Software, Technologie

Fokus: Software für Kassensysteme und dazugehörige Hardware

Mitarbeiter: ca. 220 FTE (30.06.2023)

Gründung: 2006

Firmensitz: Münster

Vorstand: Thomas Stümmler; Dr. Ralf-Peter Simon; Christoph Thye



Mit bisher mehr als 250.000 verkauften Kassensystemen zählt die Vectron Systems AG zu den größten europäischen Anbietern von Kassensystemen. Darauf aufbauend gewinnt der Bereich von in die Kassen integrierten Apps sowie digitalen und cloudbasierten Services in den Branchen Gastronomie und Bäckerei zunehmend an Bedeutung. Das Spektrum der Lösungen reicht von Loyalty- und Paymentfunktionen über Omni-Channel-Ordering bis hin zu Online-Reservierung und Online Reporting. Im Handelsegment ist die 100-prozentige Tochtergesellschaft acardo (acardo group AG/acardo activation GmbH) einer der führenden Anbieter für Consumer-Activation-Tools, wie Coupons, Cashback-Lösungen und Konsumenten-Apps in Deutschland. Diese werden heute in mehr als 30.000 Filialen, bestehend aus Lebensmittelhändlern, Drogerien, Kinos und Apotheken eingesetzt. Dabei bietet acardo den Kunden einen FullService, von der Konzeption, über die technische Umsetzung bis hin zum Coupon-Clearing. Zu den Kunden zählen die größten Unternehmen der jeweiligen Branche, bspw. EDEKA, Müller, Nestlé, Unilever, Kellogg's, Krombacher, Coca-Cola, PEPSI, Beiersdorf, Hexal, CinemaxX, Cineplex, Universal und Warner Bros.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	25,22	38,55	43,18	51,29
EBITDA	-3,86	3,17	5,27	8,55
EBIT vor PPA	-5,36	1,67	3,74	7,02
Jahresüberschuss	-5,27	-0,35	0,59	2,50

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,65	-0,04	0,07	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,32	1,52	1,35	1,14
EV/EBITDA	neg.	18,42	11,08	6,84
EV/EBIT vor PPA	neg.	34,93	15,61	8,33
KGV	neg.	neg.	67,44	15,90
KBV	1,94			

Finanztermine	
15. - 16.11.23:	MKK München
27. - 27.11.23:	EK-Forum Frankfurt

**letzter Research von GBC:	
Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
14.09.2023:	RS / 10,00 / KAUFEN
25.05.2023:	RS / 9,40 / KAUFEN
06.03.2022:	RS / 9,40 / KAUFEN
05.01.2023:	RS / 9,20 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter <a href="http://www.gbc-ag.de">www.gbc-ag.de</a> eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden	

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## 9 Monate 2023: Deutlicher Umsatz und Ergebnisanstieg erreicht; 2023er Prognosen angehoben und Kursziel leicht erhöht; KAUFEN

in Mio. €	GJ 2022	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	25,22	36,75	38,55	43,18	51,29
EBITDA	-3,86	2,54	3,17	5,27	8,55
EBIT – vor PPA	-5,36	1,04	1,67	3,74	7,02
EBIT – as reported	-5,36	-0,96	-0,33	1,74	5,02
Nachsteuerergebnis	-5,27	-0,80	-0,36	0,59	2,50

Quelle: Vectron Systems AG; GBC AG

Gemäß vorläufigen Zahlen hat die Vectron Systems AG (kurz: Vectron) auch im dritten Quartal ein deutliches Umsatz- und Ergebnisanstieg erzielt, was nahtlos an die bisher positive unterjährige Entwicklung anknüpft. Die im dritten Quartal 2023 erwirtschafteten Umsatzerlöse in Höhe von 9,4 Mio. € (VJ: 5,7 Mio. €) lagen um 63,6 % deutlich über dem Vorjahreswert. Während der wesentliche Teil des Umsatzwachstums auf die zum 01.01.2023 erworbene acardo Group AG zurückzuführen sein dürfte, dürfte das Segment Kassensysteme ebenfalls ein organisches Wachstum beigesteuert haben. Dies sollte in erster Linie dem Ausbau des Digitalgeschäftes zu verdanken sein, welches sich in einem Anstieg der wiederkehrenden Erträge auf 3,4 Mio. € (VJ: 1,4 Mio. €) wiederfindet. Im dritten Quartal, wo in der Regel saisontypisch eine verhaltene Nachfrage vorherrscht, hat die bereits erreichte bessere Planbarkeit des Geschäftes dazu geführt, dass sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisebene kein spürbarer Rückgang mehr vorliegt. Das EBITDA lag mit 1,1 Mio. € (VJ: -2,1 Mio. €) nur noch geringfügig unterhalb des EBITDA des zweiten Quartals 2023 in Höhe von 1,2 Mio. €. Obwohl das Quartalsergebnis durch die Auflösung von Rückstellungen in Höhe von 0,4 Mio. € positiv beeinflusst war, erwirtschafteten beide Geschäftsbereiche jeweils ein positives EBITDA.

In der Neunmonatsbetrachtung konnte der Umsatz damit deutlich um 52,5 % auf 27,9 Mio. € (VJ: 18,3 Mio. €) gesteigert werden. Die wiederkehrenden Erträge stiegen um 47,7 % auf 9,6 Mio. € (VJ: 6,5 Mio. €) und in der Folge auch das EBITDA deutlich auf 2,8 Mio. € (VJ: -2,6 Mio. €). Insgesamt war das 9-Monats-EBITDA von Sondereffekten in Höhe von 0,9 Mio. € positiv beeinflusst. Auf Basis dieser erreichten Werte erscheint unsere bisherige Prognose, in der wir für das Gesamtjahr 2023 (siehe Studie vom 14.09.2023) von Umsatzerlösen in Höhe von 36,75 Mio. € und einem EBITDA in Höhe von 2,54 Mio. € ausgegangen waren, etwas zu niedrig. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass mit der planmäßigen Einführung weiterer digitaler Module die Basis für wiederkehrende Umsätze stetig wächst. Zudem sollte das Couponing-Geschäft von acardo insbesondere zum Jahresende von den konsumstarken Monaten profitieren.

Daher heben wir unsere Umsatzschätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2023 auf 38,55 Mio. € (bisher: 36,75 Mio. €) an. Analog dazu erwarten wir ein EBITDA in Höhe von 3,17 Mio. € (bisher: 2,54 Mio. €) und liegen damit innerhalb der von der Gesellschaft zuletzt angehobenen Ergebnis-Guidance, der zufolge das Vectron-Management ein EBITDA zwischen 2,2 Mio. € und 3,2 Mio. € erwartet. Nach Berücksichtigung der PPA-Abschreibungen, die im Zusammenhang mit dem acardo-Erwerb stehen, sollte die Vectron AG zwar ein negatives EBIT in Höhe von -0,33 Mio. € (bisher: -0,96 Mio. €) ausweisen. Bereinigt um diesen nicht liquiditätswirksamen Effekt, entspricht dies aber einem bereinigten EBIT in Höhe von 1,67 Mio. € (bisher: 1,04 Mio. €).

Infolge der leichten Prognoseanhebung, die sich auf die Schätzungen des laufenden Geschäftsjahres 2023 beschränkt, haben wir im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ein nur marginal höheres Kursziel von 10,10 € (bisher: 10,00 €) ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## ANHANG

### I.

#### Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

#### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

#### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)**

#### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC 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 beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst**  
**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)