

## Digitales Wasserhygiene-Management

### - deutliches Umsatzwachstum -

Im ersten Halbjahr hat das Unternehmen seine Umsatzziele mit € 4,3 Mio. (+124% yoy) erreicht und damit ein Ergebnis nach Steuern von T€ 242 erzielt. Der kumulierte Vertragswert aller Bestandskunden beträgt zum 30.6.2021 über € 15 Mio., in der diversifizierten Projekt-Pipeline schlägt ein Angebotswert von insgesamt etwa € 50 Mio. zu Buche.

Das Geschäftsmodell erfordert hohe Anfangsinvestitionen, die innerhalb einer **Mindestvertragslaufzeit von 10 Jahren** über monatliche Zahlungen der Kunden zunächst amortisiert (24 Monate) und dann in einen **positiven Ergebnisbeitrag** überführt werden. Zur Vorfinanzierung der operativen Geschäftstätigkeit (s. S. 2) hat die Gesellschaft im Dezember 2020 eine Anleihe zu nominal € 20 Mio. mit einem 7%-Kupon und mit einer Laufzeit von fünf Jahren begeben; bislang konnten etwa € 16 Mio. platziert werden. Die Anleihe ist mit vertraglich fixierten Vergütungsansprüchen aus den laufenden Kundenverträgen **besichert**. Aufgrund der Sichtbarkeit zum Geschäftsjahresende 2021 hin wird nach Einschätzung des Managements das neu generierte Vertragsvolumen bei rund € 13,1 Mio. liegen. Somit wird der **kumulierte Vertragswert** über € 20 Mio. liegen, so dass die Anleihe zu 100% besichert ist.

Die Qualität des Trinkwassers ist gesetzlich streng reguliert und erfordert seitens privater und gewerblicher Wohnungseigentümer einen enormen Aufwand. Nicht nur Verunreinigungen wie Rost und Kalkablagerungen, sondern insbesondere eine **Kontamination mit Legionellen**, stellen hohe Anforderungen an die technische Überwachung und ggf. daraus resultierende Maßnahmen. ACTAQUA hat eine Technologie (PAUL, Permanent Analytic Use Log) entwickelt, die unter Anwendung von KI-Trinkwasser- und Heizungsanlagen (TWA) vollautomatisch überwacht und durch thermo-hydraulischen Abgleich reguliert und reinigt. In einer ersten Phase der Unternehmensentwicklung liegt der Fokus auf TWAs.

Gerade bei älteren Gebäuden hat sich ein **Investitions- und Sanierungsstau** gebildet, der in Zukunft sukzessive abgebaut werden muss. Mit steigender Anzahl der Wohneinheiten nehmen die Dimensionen einer TWA, und damit auch das Risiko eines Legionellenbefalls, zu. So liegt die Rate insgesamt bei etwa 12% und bei Gebäuden mit mehr als 50 Wohnungen bei knapp 30% der beprobten TWAs (TECHEM 2015, 2020). Auf Basis dieser Studien und angesichts des Bestands der Top-25 deutschen Wohnungsunternehmen beläuft sich das **Marktpotential** nach Hochrechnungen des Unternehmens auf € 0,9 – 1,8 Mrd.

**Auf Basis des Businessplans der Gesellschaft sowie Diskussionen mit dem Management sehen wir die Kapitaldienstfähigkeit als gegeben an.**

### Anleihe-spezifische Kennzahlen (@ 7,00% Kupon)

	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
ICR (EBITDA / Zinsen)	n.a.	n.a.	8,1	3,7	7,6	8,3	9,6	11,4
ICR (EBIT / Zinsen)	n.a.	n.a.	6,2	3,1	7,1	7,7	8,9	10,5
DSCR (EBITDA / (Zinsen + Tilgung))	n.a.	n.a.	8,1	1,4	7,6	8,3	9,6	11,4
DSCR (EBIT / (Zinsen + Tilgung))	n.a.	n.a.	6,2	1,2	7,1	7,7	8,9	10,5
Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	5,5	3,1	2,0	1,8	1,6	1,3
Net debt / EBITDA	n.a.	n.a.	3,1	1,8	1,3	1,2	1,2	1,1
EK-Quote (%)	14,9	17,2	10,1	15,2	26,2	33,9	41,0	47,7
Leverage (FK / EK)	0,6	1,2	6,4	4,2	2,0	1,3	0,9	0,6

Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

Branche	Property Technology
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Finanzbericht FY 2020	tba
Geschäftsführer	Maiko Dufner
Management Team	Steffen Römer Sascha Müller
Anleihe-Emittentin	ACTAQUA GmbH
Emissionsvolumen	bis zu € 20 Mio.
Nennwert je Teilschuldverschreibung	1.000,00
Mindestzeichnungsvolumen	€ 100.000
Laufzeit	5 Jahre
Kupon	7,00%
Ausgabepreis	100%
Rating	kein Rating
Nachhaltigkeits-Rating	imug Second Party Opinion
Besicherung	100% über Globalzession
ISIN	DE000A3H2TU8
WKN	A3H2TU
Börsennotierung	Freiverkehr Frankfurt am Main

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**MIFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. Wertpapieranlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

## Exkurs: Cashflow-Modell

ACTAQUA schließt mit den Kunden einen Service-/Wartungsvertrag über die kontinuierliche Überwachung, Regelung und Reinigung der Trinkwasseranlage mit einer 10-jährigen Laufzeit und monatlichen Zahlungen abgeschlossen. Dies hat zur Folge, dass aus Sicht der Immobilienbetreiber die jährlichen Kosten für diesen Service als OPEX klassifizierbar sind und somit über die **Nebenkostenabrechnung an die Mieter weitergeleitet** werden können. Die Entscheidung seitens des Kunden für PAUL auf Basis **leasing-ähnlicher Modalitäten** dürfte deutlich leichter fallen im Vergleich zu einer größeren Anfangsinvestition. Demzufolge bleibt die Anlage im Eigentum der ACTAQUA mit der Option – aber nicht der Verpflichtung – diese nach Ende der Vertragslaufzeit wieder abzubauen.

### Vereinfachtes Cashflow-Modell

Aufgrund der Besonderheit des Geschäftsmodells sowie des Accountings haben wir zur Verdeutlichung ein vereinfachtes Modell entwickelt, welches die Generierung der Erträge sowie der Cashflows (CF) verdeutlicht. Dieses Modell geht von einem einzigem Vertrag i.H.v. 1.000 GE aus und ist dabei auf die wesentlichen Kennzahlen reduziert, beinhaltet also u.a. keine Personalkosten, sonst. betr. Aufwendungen und keine Fördermittel (üblicherweise erhält die ACTAQUA Fördermittel i.H.v. 20% des Vertragswerts).

Ausgehend vom Vertragswert werden 80% sofort erfolgswirksam gebucht. Die verbleibenden 20% finden sich in den Investitionen. Die notwendigen Investitionen zur Installation der Anlage werden von der ACTAQUA finanziert und auch auf der Bilanz als CAPEX aktiviert, linear abgeschrieben und über **Laufzeitverträge mit bonitätsstarken Kunden monetarisiert**.

Gleichzeitig mit den Investitionen wird ein passiver Rechnungsabgrenzungsposten (PRAP) in Höhe von 20% des Auftragswerts gebildet und parallel mit den Abschreibungen über die Vertragslaufzeit von 10 Jahren aufgelöst. Abschreibung (Aufwand) und Auflösung (Ertrag) neutralisieren sich in der GuV und sind beide ohnehin nicht cash-wirksam. Die Bildung des PRAP ergibt sich aus der Tatsache, dass dieser als vorschüssiger Ertrag in der 10-Jahres-GuV implizit abgebildet ist.

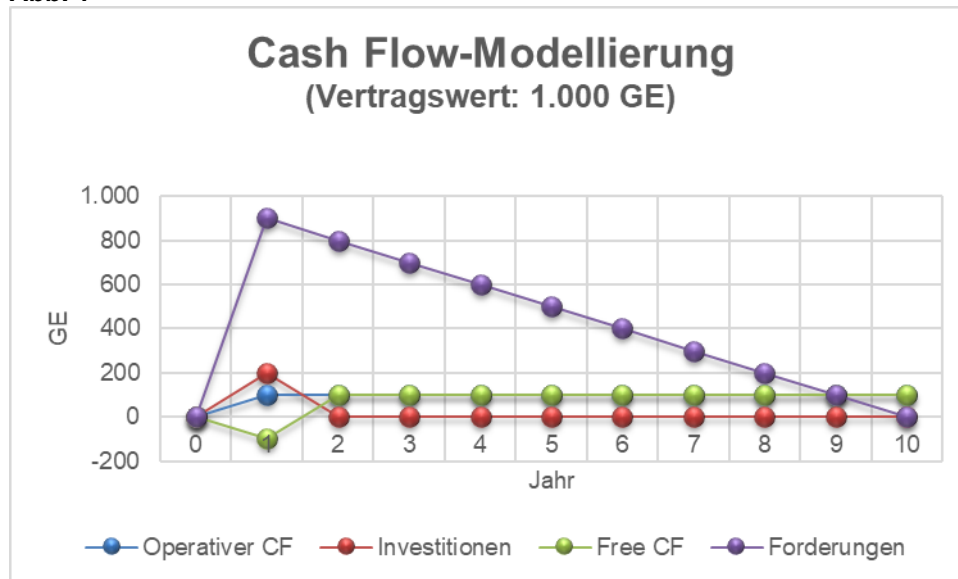
Die Anfangsinvestition ist nach etwa zwei Jahren amortisiert, so dass ab diesem Zeitpunkt positive operative CFs über die folgenden acht Jahre generiert werden.

### Wachstum muss vorfinanziert werden

Aus den geschilderten Zahlungsmodalitäten und den damit zusammenhängenden CFs ergibt sich eine zeitliche Asymmetrie zwischen dem üblicherweise „cash-nahen“ EBITDA und dem tatsächlichen Geldfluss. Mit zunehmendem Wachstum, d.h. zunehmender Anzahl an Abschlüssen neuer Verträge, verschiebt sich der CF entsprechend, da dieses Wachstum finanziert werden muss und die Zahlungsströme sich auf 10 Jahre verteilen.

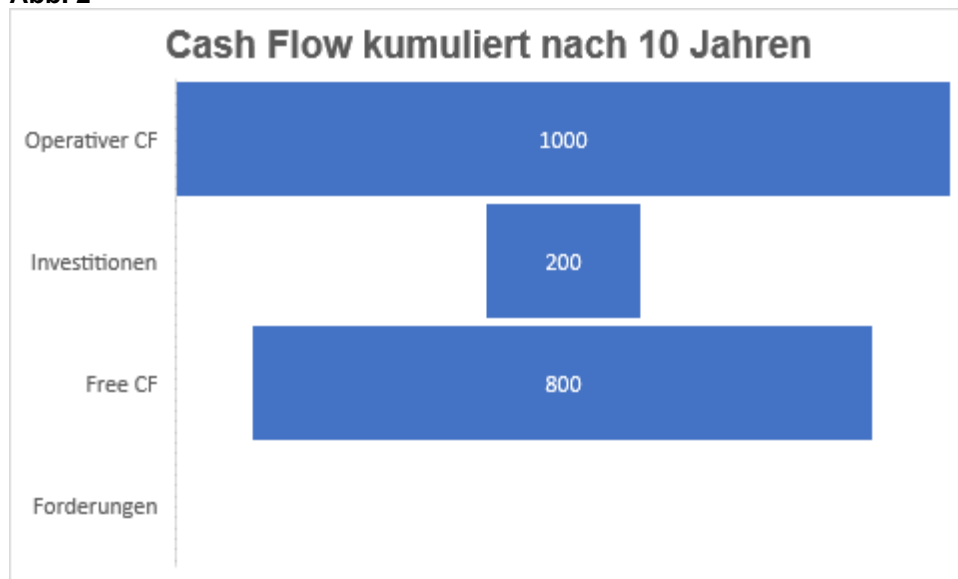
Die Abb. 1 zeigt modellhaft die jährlichen CFs im Rahmen eines einzigen Vertrags. Die kumulierten CFs nach 10 Jahren Vertragslaufzeit sind in Abb. 2 dargestellt. In dieser zweiten Darstellung erkennt man, dass aus einem Vertragswert von 1.000 GE ein Free CF von 800 GE generiert wird. Geht man davon aus, dass der Kunde den Vertrag verlängert, so sind seitens ACTAQUA keine (nennenswerten) Neuinvestitionen zu tätigen; auf jeden Fall bleibt die Anlage im Besitz des Unternehmens und kann ggf. bei einem anderen Kunden installiert werden. In Abb.3 sind die den Grafiken zugrundeliegenden Finanzzahlen gezeigt.

Abb. 1



Quelle: BankM Research; ohne Berücksichtigung von Fördermitteln i.H.v. 20% des Vertragswerts

Abb. 2



Quelle: BankM Research; ohne Berücksichtigung von Fördermitteln i.H.v. 20% des Vertragswerts

Abb. 3

Vertragswert: 1.000							
Jahr	0	1	2	3	4-9	10	kumuliert
<b>GuV</b>							
Umsatz	0	800	0	0	0	0	800
"Umsatz aus PRAP-Auflösung"	0	20	20	20	120	20	200
<b>Gesamtleistung</b>	<b>0</b>	<b>820</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>120</b>	<b>20</b>	<b>1.000</b>
Abschreibung	0	20	20	20	120	20	200
<b>NP</b>	<b>0</b>	<b>800</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>800</b>
<b>CF</b>							
NP	0	800	0	0	0	0	800
+ Abschreibung	0	20	20	20	120	20	200
- Delta NUV	0	900	-100	-100	-600	-100	0
- Investitionen	0	200	0	0	0	0	200
+ Auflösung PRAP	0	180	-20	-20	-120	-20	0
<b>Veränd. Kasse</b>	<b>0</b>	<b>-100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>600</b>	<b>100</b>	<b>800</b>
<b>Bilanz</b>							
Sachanlagen	0	180	160	140	20	0	
Kasse	200	100	200	300	900	1.000	
Forderung	0	900	800	700	100	0	
<b>BS</b>	<b>200</b>	<b>1.180</b>	<b>1.160</b>	<b>1.140</b>	<b>1.020</b>	<b>1.000</b>	
Eigenkapital	200	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	
PRAP	0	180	160	140	20	0	
<b>Bilanzsumme</b>	<b>200</b>	<b>1.180</b>	<b>1.160</b>	<b>1.140</b>	<b>1.020</b>	<b>1.000</b>	

Quelle: BankM Research; ohne Berücksichtigung von Fördermitteln i.H.v. 20% des Vertragswerts

## Investment Case

Das Geschäftsmodell der ACTAQUA hat bereits durch erfolgreiche Projekte mit Key Accounts wie Grand City Properties, ADLER GROUP oder Deka Immobilien Invest gezeigt, dass es profitable Umsätze erwirtschaften kann. Das Unternehmen wächst von **Anfang an profitabel** (2018, 2019 und 2020: EBITDA-Marge von 36,7%, 47,3% und 43,8%) und hat mit Stand 30.11.2021 **Aufträge in der Pipeline** mit einem kumulierten Vertragswert von ca. € 30 Mio. Langfristige Verträge mit einer Laufzeit von in der Regel 10 Jahren sorgen für wiederkehrende Erträge mit Bruttomargen von 70-80% über die Gesamtlaufzeit.

Verträge werden nur mit **bonitätsstarken** Kunden (i.d.R. Creditreform-Score < 240) abgeschlossen. Wenn, wie im Fall der Wohnungseigentümergeinschaften, solche Bonitätseinstufungen nicht vorhanden sind, wird eine **Patronatserklärung** in Höhe der Investitionssumme eingefordert. Projektkosten für das System PAUL fallen nur in den ersten drei Monaten an (Installation und Justierung), da alle weiteren Prozesse (Monitoring, Regulation und Reinigung) vollautomatisch ablaufen.

Die verschiedenen Kundensegmente und insbesondere der sehr hohe Bestand an älteren Gebäuden bei Wohnimmobilien, Büro- und Verwaltungsgebäude und Einrichtungen des Gesundheitssektors, **adressieren einen Milliardenmarkt**.

Neben der attraktiven Profitabilität ist das Geschäftsmodell **hochgradig skalierbar**, da es aufgrund der software- und cloudbasierten Autonomie des Systems bis auf die Anfangsinvestition keinerlei weiterer Tätigkeiten bedarf. Eventuell angeforderte Zusatzleistungen werden gesondert in Rechnung gestellt.

Die Anleihe ist attraktiv verzinst und durch ein **tragfähiges Sicherheitenkonzept** über die Laufzeitverträge mit bonitätsstarken Kunden besichert. Jeweilige Tranchen der Emission werden nur in solcher Höhe begeben, wie sie durch die **gegenwärtigen und zukünftigen Ansprüche** aus Lieferungen und Leistungen aus bestehenden Kundenverträgen (also den kumulierten Vertragswerten) gespiegelt sind.

Den Hintergrund für die attraktive Verzinsung der Anleihe von 7% sehen wir in der noch kurzen Historie des Unternehmens, im geringen Volumen der Emission sowie in der (wahrscheinlich) geringen Liquidität des Wertpapiers. Es ist davon auszugehen, dass nach einem Call der Anleihe (nach zwei, drei oder vier Jahren möglich) im Zuge einer Refinanzierung und bei weiterhin erfolgreichem Geschäftsverlauf ein niedrigerer Kupon angemessen sein wird.

Durch die Überwachung, Regulierung und Reinigung von TWA's und die ggf. notwendige, aber dann punktgenaue Sanierung von defekten Stellen oder auch eine Revitalisierung des gesamten veralteten Leitungssystems, werden sowohl der **Energieverbrauch (und damit die CO2-Emission) reduziert als auch Ressourcen eingespart**, wie sie bei einer konventionellen, großvolumigen Reparatur/Erneuerung einer TWA nötig wären. Aus diesem Grund hat die Anleihe ein imug-Rating für **Nachhaltigkeit** erhalten (Second Party Opinion). Die Automatisierung von Prozessen führt zu einer **Senkung der Betriebskosten**, nach Schätzung des Unternehmens um etwa 19%, was wiederum die initiale Mehrbelastung der Mieter schmälert.

Durch die kontinuierliche, gesetzeskonforme Dokumentation werden vermietetseitig Haftungsrisiken vermindert und ggf. Versicherungsprämien reduziert.

**Geschäftsmodell profitabel**

**Gute Bonitätsabsicherung der Cashflows**

**Hoher Grad der Skalierbarkeit**

**Solides Besicherungskonzept**

**Klarer Kundennutzen bei ökologischer Nachhaltigkeit**

## Angaben zur Anleihe

### Volumen bis zu € 20 Mio., tranchenweise Ausgabe

Zur Vorfinanzierung der Projekte benötigt das Unternehmen Kapital und begibt zu diesem Zweck eine Anleihe mit einem Volumen von bis zu € 20 Mio. mit einer Laufzeit von fünf Jahren sowie einem Kupon von 7%. Die Emission soll je nach Kapitalbedarf in Tranchen ausgegeben werden, die in ihrer Größenordnung vom synchron erfolgenden Aufbau des Sicherheiten-Portfolios (s.u.) bestimmt werden. Mittlerweile sind ca. € 16 Mio. platziert. Der Bond ist mit einer Emittenten-seitigen Call-Option versehen, die sich wie folgt darstellt:

Rückzahlung bei Kündigung nach zwei Jahren zu **103,00%**, nach drei Jahren zu **102,00%** und nach vier Jahren zu **101,00%**.

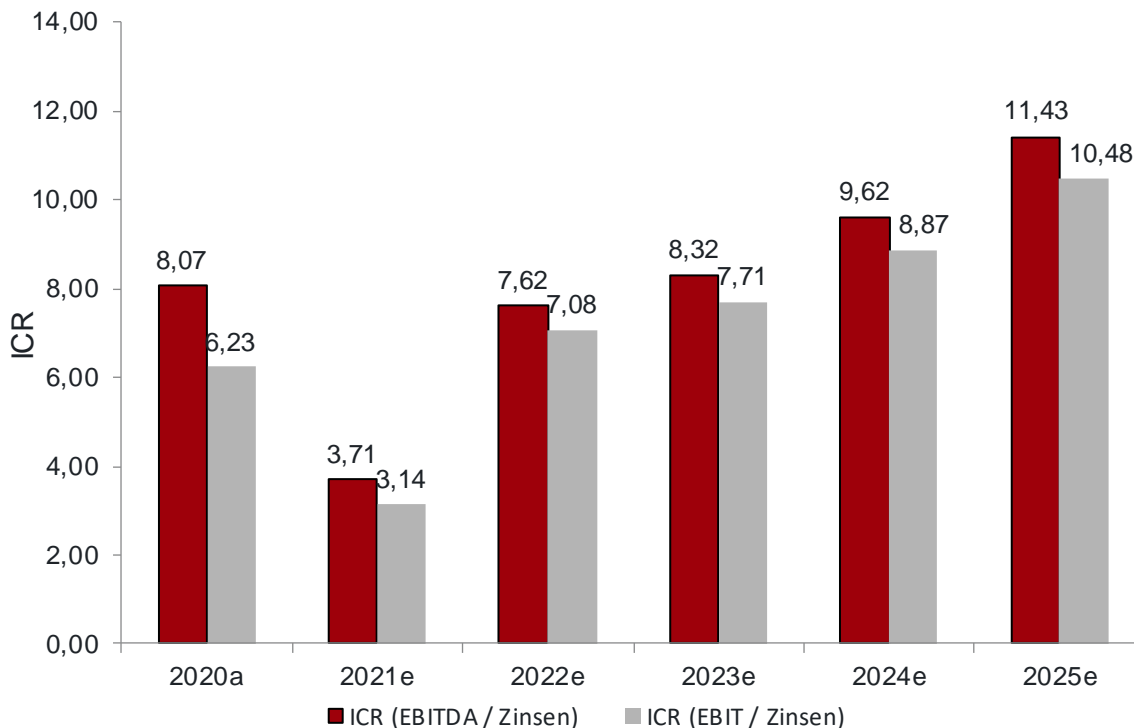
Die Privatplatzierung erfolgt mit einem Mindestzeichnungsvolumen von € 100.000.

### Mittelverwendung

Die Mittelverwendung besteht neben der Vorfinanzierung der Auftrags-Pipeline aus der Finanzierung der Umlaufvermögens sowie aus einer Ablösung bestehender Verbindlichkeiten in Höhe von ca. EUR 1,5 Mio.

Die Anleihe verfügt über **kein Rating** einer institutionellen Ratingagentur, ist aber mit einem **imug-Nachhaltigkeitsrating (Second Party Opinion)** versehen. Die Notierung erfolgt im Open Market (Freiverkehr) der Frankfurter Wertpapierbörse.

### Zinsdeckungsgrad (EBITDA / Zinsen und EBIT / Zinsen)



Quelle: BankM Research

## Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die Gesellschaft wächst von Anfang an profitabel und zeigt sichtbare Skaleneffekte. Im ersten Halbjahr 2021 betrug der Umsatz € 4,3 Mio. Dies entspricht einem Wachstum im Periodenvergleich von 124%, obwohl anhaltende Kontaktbeschränkungen die Vertriebsaktivitäten weiterhin erschwert hatten.

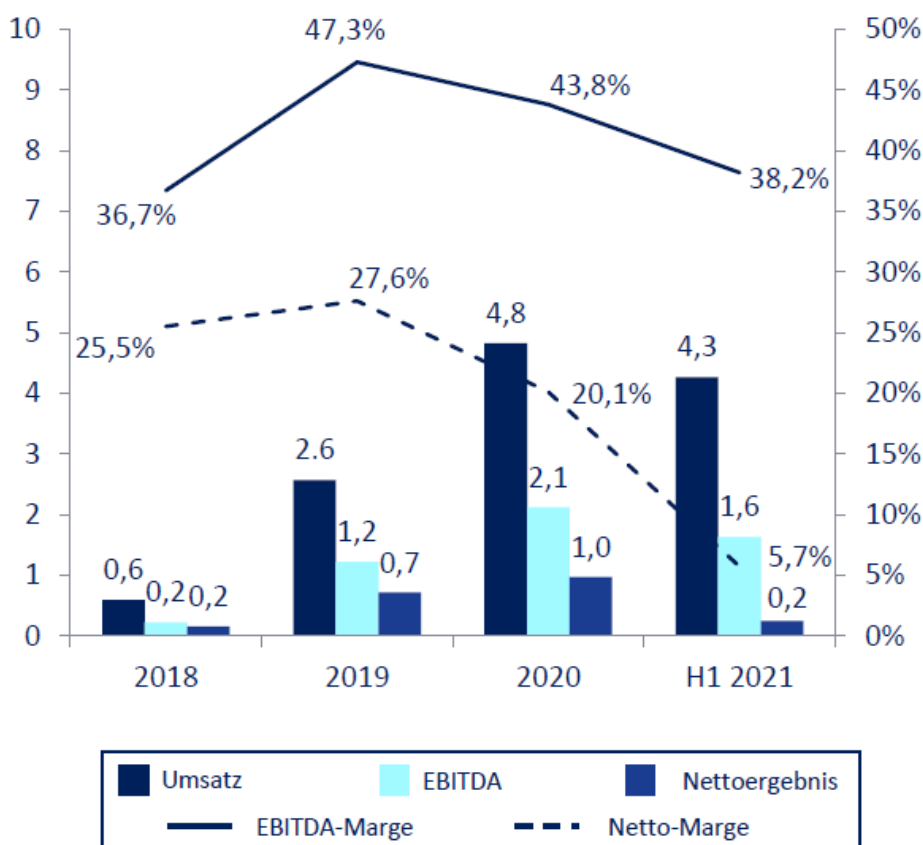
Der Umsatzanstieg resultiert aus dem Start der **strukturierten Bearbeitung** von Key Accounts. Der Materialaufwand ist gering und der Anstieg von Personalkosten (H1 2021: € 1,2 Mio.) und sonstigen betrieblichen Kosten (€ 1.5 Mio.) wird mit steigenden Umsätzen zukünftig skalieren.

Trotz des wachstumsbedingten Ausbaus von Strukturen und Prozessen, liegt die EBITDA-Marge weiterhin mit 38,2% auf hohem Niveau, die Netto-Marge mit 5,7% war von den Vorfinanzierungskosten für die neuen Projekte belastet. Strukturell ist das vierte Quartal das Stärkste; daher erwarten wir ein Aufholen der Nettomarge (bereinigt um Fördermittel) zum Jahresende auf ca. 14%.

## Profitabel von Anfang an

### Kennzahlen Geschäftsjahre 2018 - 2020 und H1 2021

€ Mio.



Quelle: ACTAQUA GmbH

## Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

### Modellannahmen

Die Prognosen wurden auf Basis des Businessplans der Gesellschaft (Basis-Szenario) und Diskussionen mit dem Management erstellt und von uns entsprechend unserer Schätzungen angepasst.

### Anmerkungen zum Zinsdeckungsgrad (ICR)

Während der größte Teil des Vertragswerts, nämlich 80%, sofort ergebniswirksam erfasst werden und die operativen Kennzahlen EBITDA und EBIT prägen, werden die Cashflows über 10 Jahre abgegrenzt. Dadurch sind EBITDA - als **üblicherweise cash-nahe Kennzahl** - sowie das EBIT für die Ermittlung der Kennzahl ICR (Zinsdeckungsgrad) nur eingeschränkt geeignet. Diese **Asymmetrie** zwischen EBITDA/EBIT einerseits und der Zahlungsströme andererseits ist aber Geschäftsmodell-immanent und wesentlicher Grund für die Begebung der Anleihe, nämlich die **Vorfinanzierung** sowohl der anfänglichen Investitionen als auch des Umlaufvermögens.

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12. (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	5J-CAGR 2020-2025	6M 2021
<i>Vertragswert</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	13.100	19.650	24.563	29.475	33.896		
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>589</b>	<b>2.566</b>	<b>4.823</b>	<b>10.480</b>	<b>15.720</b>	<b>19.650</b>	<b>23.580</b>	<b>27.117</b>	<b>41%</b>	4.263
<i>Wachstum in %</i>		335,7	88,0	100,0	50,0	25,0	20,0	15,0		
+ Sonstige betr. Erträge (PRAP & Förderung)	0	156	325	2.379	4.718	6.152	7.649	9.095		59
- Materialaufwand	84	5	0	0	0	0	0	0		0
- Personalaufwand	0	419	1.176	2.630	2.972	3.358	3.627	3.917	<b>27%</b>	1.196
- Sonstige betr. Aufwendungen	289	1.084	1.857	3.100	3.255	3.418	3.589	3.768		1.499
<b>EBITDA</b>	<b>216</b>	<b>1.214</b>	<b>2.115</b>	<b>7.129</b>	<b>14.211</b>	<b>19.026</b>	<b>24.013</b>	<b>28.527</b>	<b>68%</b>	<b>1.627</b>
- Abschreibungen	7	116	482	1.100	1.004	1.410	1.874	2.380		450
<b>EBIT</b>	<b>209</b>	<b>1.098</b>	<b>1.633</b>	<b>6.029</b>	<b>13.206</b>	<b>17.615</b>	<b>22.139</b>	<b>26.146</b>	<b>74%</b>	<b>1.177</b>
+ Sonstige Zinsen und Ähnliche Erträge	0	0	1	0	0	0	0	0		1
- Zinsen und Ähnliche Aufwendungen	3	82	262	1.920	1.866	2.286	2.496	2.496		793
<b>EBT</b>	<b>206</b>	<b>1.015</b>	<b>1.372</b>	<b>4.109</b>	<b>11.341</b>	<b>15.330</b>	<b>19.643</b>	<b>23.651</b>	<b>77%</b>	<b>384</b>
- Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	56	304	402	695	2.408	3.386	4.468	5.483		141
- Sonstige Steuern	0	3	3	0	0	0	0	0		2
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>150</b>	<b>709</b>	<b>967</b>	<b>3.414</b>	<b>8.932</b>	<b>11.944</b>	<b>15.175</b>	<b>18.167</b>	<b>80%</b>	<b>242</b>

Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

### GuV-Margen

	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
ber. EBITDA-Marge	36,7%	47,3%	43,8%	49,2%	65,4%	71,8%	76,8%	80,2%
ber. EBIT-Marge	35,5%	42,8%	33,9%	38,7%	59,0%	64,6%	68,9%	71,4%
ber. Netto-Marge	25,5%	27,6%	20,1%	13,8%	31,8%	35,8%	39,4%	42,0%

Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research, bereinigt um Fördermittel

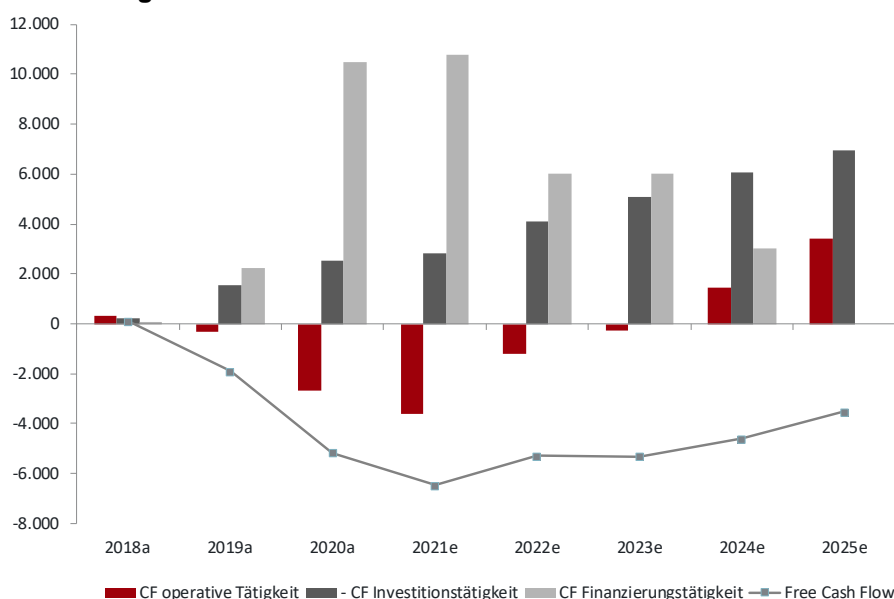


## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12. (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>150</b>	<b>709</b>	<b>967</b>	<b>3.414</b>	<b>8.932</b>	<b>11.944</b>	<b>15.175</b>	<b>18.167</b>
+ Abschreibungen	7	116	482	1.100	1.004	1.410	1.874	2.380
+ Veränderungen der Rückstellungen	63	181	412	0	0	0	0	0
- Vorräte	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränderung Forderungen aus LuL	111	2.187	5.740	10.986	15.783	18.626	21.184	23.045
- Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-138	-534	-476	356	0	0	0	0
- Sonstiges	-87	-311	-750	-3.202	-4.629	-5.010	-5.577	-5.912
- Veränderung sonst. Vermögensgegenstände	7	75	80	0	0	0	0	0
- Veränderung sonstige Verbindlichkeiten	-451	-124	621	-992	-992	-744	-744	-669
- Veränderung andere Aktiva	21	236	601	-16	-102	-102	-103	-102
- Veränderung andere Passiva	-82	-679	-1.233	-2.194	-3.535	-4.164	-4.730	-5.142
<b>CF operative Tätigkeit</b>	<b>334</b>	<b>-336</b>	<b>-2.653</b>	<b>-3.626</b>	<b>-1.217</b>	<b>-261</b>	<b>1.442</b>	<b>3.415</b>
- Immaterielle Vermögensgegenstände	0	385	811	217	154	154	154	154
- Sachanlagen	206	1.149	1.739	2.620	3.930	4.913	5.895	6.779
- Finanzanlagen	19	31	-25	0	0	0	0	0
<b>- CF Investitionstätigkeit</b>	<b>225</b>	<b>1.565</b>	<b>2.525</b>	<b>2.837</b>	<b>4.084</b>	<b>5.067</b>	<b>6.049</b>	<b>6.934</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>110</b>	<b>-1.901</b>	<b>-5.178</b>	<b>-6.463</b>	<b>-5.301</b>	<b>-5.328</b>	<b>-4.607</b>	<b>-3.518</b>
- Veränderung Ford. ggü. Verb. Unternehmen	4	18	47	0	0	0	0	0
+ Veränderungen Eigenkapital	10	10	0	75	0	0	0	0
+ Veränderung Darlehensverbindlichkeiten	79	2.267	4.233	-3.000	0	0	0	0
+ Anleihe	0	0	6.312	13.688	6.000	6.000	3.000	20.000
- Anleihe-Tilgung	0	0	0	0	0	0	0	20.000
<b>CF Finanzierungstätigkeit</b>	<b>85</b>	<b>2.259</b>	<b>10.498</b>	<b>10.763</b>	<b>6.000</b>	<b>6.000</b>	<b>3.000</b>	<b>0</b>
<b>Veränderung Finanzmittelfonds</b>	<b>195</b>	<b>358</b>	<b>5.320</b>	<b>4.300</b>	<b>699</b>	<b>672</b>	<b>-1.607</b>	<b>-3.518</b>

Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Entwicklung der Cashflows



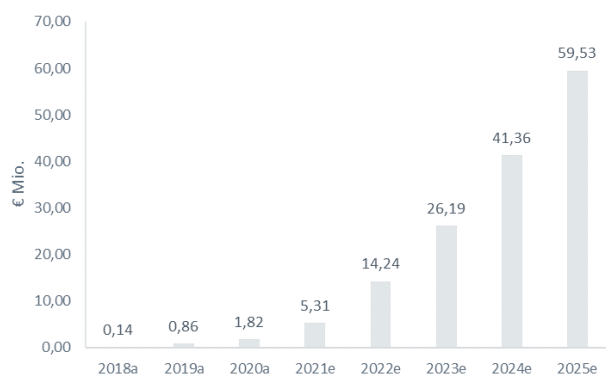
Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12. (HGB)	2018a	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	6M 2021
in T€									
<b>Anlagevermögen</b>	<b>218</b>	<b>1.740</b>	<b>3.783</b>	<b>5.520</b>	<b>8.600</b>	<b>12.256</b>	<b>16.431</b>	<b>20.984</b>	<b>6.455</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	491	1.301	926	926	926	926	926	1.747
Sachanlagen	199	1.199	2.457	4.569	7.649	11.305	15.480	20.034	4.670
Finanzanlagen	19	50	25	25	25	25	25	25	38
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>692</b>	<b>2.965</b>	<b>13.334</b>	<b>28.620</b>	<b>45.101</b>	<b>64.399</b>	<b>83.976</b>	<b>103.503</b>	<b>15.957</b>
Vorräte	17	0	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus LuL	111	2.298	8.038	19.024	34.807	53.432	74.617	97.662	13.404
Forderungen gegen verb. Unternehmen	4	22	69	69	69	69	69	69	122
Sonstige Vermögensgegenstände	9	84	164	164	164	164	164	164	228
Kassenbestand	551	561	5.063	9.363	10.062	10.734	9.127	5.608	2.204
ARAP	3	257	858	842	740	638	536	434	825
<b>Bilanzsumme</b>	<b>913</b>	<b>4.962</b>	<b>17.975</b>	<b>34.982</b>	<b>54.441</b>	<b>77.293</b>	<b>100.943</b>	<b>124.921</b>	<b>23.237</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>136</b>	<b>855</b>	<b>1.822</b>	<b>5.311</b>	<b>14.243</b>	<b>26.188</b>	<b>41.363</b>	<b>59.530</b>	<b>2.139</b>
Gezeichnetes Kapital	15	25	25	100	100	100	100	100	100
Andere Gewinnrücklagen	0	500	500	500	500	500	500	500	500
Gewinn-/Verlustvortrag	-29	0	0	1.297	4.711	13.643	25.588	40.763	1.297
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	150	330	1.297	3.414	8.932	11.944	15.175	18.167	242
<b>Rückstellungen</b>	<b>66</b>	<b>247</b>	<b>659</b>	<b>659</b>	<b>659</b>	<b>659</b>	<b>659</b>	<b>659</b>	<b>859</b>
Steuerrückstellungen	56	231	427	427	427	427	427	427	152
Sonstige Rückstellungen	10	16	232	232	232	232	232	232	708
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>701</b>	<b>3.343</b>	<b>13.743</b>	<b>25.066</b>	<b>32.058</b>	<b>38.802</b>	<b>42.545</b>	<b>43.214</b>	<b>17.446</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	79	1.051	5.283	2.283	2.283	2.283	2.283	2.283	4.271
Anleihe	0	0	6.312	20.000	26.000	32.000	35.000	35.000	11.948
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus LuL	146	680	1.156	800	800	800	800	800	584
Sonstige Verbindlichkeiten (Steuern)	466	1.612	992	1.983	2.975	3.718	4.462	5.131	644
PRAP	10	389	1.472	3.945	7.481	11.645	16.376	21.517	2.376
Passive latente Steuern	0	129	278	0	0	0	0	0	416
<b>Bilanzsumme</b>	<b>913</b>	<b>4.962</b>	<b>17.975</b>	<b>34.982</b>	<b>54.441</b>	<b>77.293</b>	<b>100.943</b>	<b>124.921</b>	<b>23.237</b>

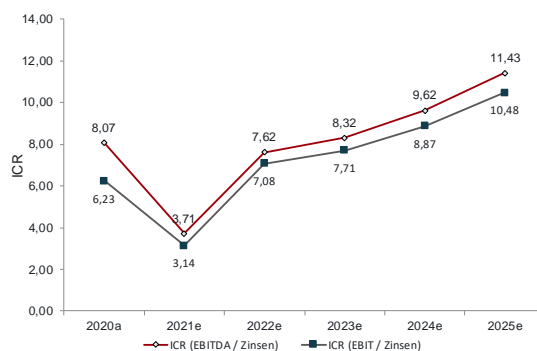
Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Entwicklung des Eigenkapitals



Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Zinsdeckungsgrad (ICR)



BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### A. Allgemeine Risikohinweise

Anlagen in Wertpapiere sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

Verfasser des vorliegenden Informationsmemorandums: **Dr. Roger Becker, CEFA, Analyst.** Wir bedanken uns bei **Dmitrii Moroz und Patrick Memmleb** für ihre qualifizierte Unterstützung im Rahmen ihres Praktikums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die ACTAQUA GmbH.

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker (CEFA)	10. November 2020	Keine Bewertung	n.a.

### II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

#### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

#### 3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**10.12.2021, 10:30 Uhr (MEZ)**

#### 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

**Schlusskurse vom 9.12.2021, 17:30 UHR (MEZ)**

#### 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2021 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.