

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 21,00 Euro

**Kurspotenzial:** +74 Prozent

**Aktien­daten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	12,05 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,48
Marktkap. (in Mio. Euro)	41,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	41,1
Ticker	YOC
ISIN	DE0005932735

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	10,30
3 M relativ zum CDAX	-5,4%
6 M relativ zum CDAX	-14,0%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	45,0%
Vorstand	18,9%
Dr. Kyra Heiss	10,3%
Peter Zühlsdorff	8,9%
Karl-J. Kraus	5,2%
Weitere Investoren	11,8%

**Termine**

H1 Bericht	16. August 2023
Q3 Bericht	15. November 2023

**Prognoseanpassung**

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	29,6	35,9	43,2
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,0	3,8	4,7
Δ in %	-6,1%	-	-
EPS (alt)	0,88	1,09	1,36
Δ in %	-4,5%	-	-

**Analysten**

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

**Publikation**

Comment 26. Juli 2023

**Gespräche im Rahmen eines Unternehmensbesuchs stimmen zuversichtlich – starkes Wachstum in Q2 erwartet**

Vergangene Woche waren wir zu Besuch am Hauptstandort der YOC AG in Berlin und hatten die Möglichkeit, uns über die aktuelle operative Entwicklung sowie diverse Marktdynamiken mit dem CFO und CTO auszutauschen. Zudem veranschaulichte der Teamlead Campaign Management den Prozessablauf in der Verarbeitung des klassischen Kampagnengeschäfts.

**Deutlich stärkeres Q2 auf dem deutschen Werbemarkt – internationales Segment profitiert von Integration der Nostemedia:** Während die Werbebudgets in Deutschland in Q1 äußerst verhalten ausfielen, deuten zahlreiche Presseartikel daraufhin, dass das zweite Quartal weitaus volumenstärker verlaufen ist. Der vergleichsweise schwache Jahresauftakt zeigte sich im Ansatz auch in den Umsatzzahlen bei der YOC AG. Zwar konnten die Erlöse auf Gruppenebene um 18% yoy gesteigert werden, was jedoch im Wesentlichen auf die Performance der internationalen Märkte zurückzuführen war und nicht auf den Heimatmarkt Deutschland, der jedoch trotz des stagnierenden Gesamtmarktes im Vergleich zum Vorjahresquartal um rund 7% zulegte. In Q2 gehen wir jedoch aufgrund der besseren Marktsituation davon aus, dass das deutsche Segment erstarben wird und deutlich zweistellige Wachstumsraten aufweisen sollte. Darüber hinaus dürften auch die internationalen Gesellschaften weiterhin volumenseitig zunehmen, da u.a. die Umsätze der im März akquirierten finnischen Nostemedia nun vollständig der Gruppe zugerechnet werden. Daher gehen wir in Summe von einer starken Top Line Performance im zweiten Quartal aus, was sich u.E. in H1 in einem Wachstum von rd. 25% yoy niederschlagen dürfte. Hierzu wird das Unternehmen am 16. August den H1-Bericht vorlegen.

**Innovative Werbekanäle dürften an Bedeutung gewinnen – YOC bereits auf großes Interesse im Partnernetzwerk vorbereitet:** Neben der operativen Entwicklung führten wir intensive Diskussionen über Branchenentwicklungen und Möglichkeiten, zusätzliche Umsatzströme durch neue Werbekanäle zu realisieren. Besonders vielversprechend ist hier u.E. der hoch attraktive Gaming-Markt (DIGA) sowie der Bereich des advanced TV, der jüngst sowohl durch das Aufkommen diverser werbefinanzierter Streaming-Angebote (AVOD) als auch connected TV-Dienste an Bedeutung gewinnt. Nach einer Studie von AudienceXpress beabsichtigen 9 von 10 Werbevermarktern, die Investitionen in den Bereich advanced TV aufgrund der attraktiven Aussichten zu intensivieren. Die Werbebudgets dürften im Gaming-Bereich zudem mit einer CAGR 21-25 von 16% p.a. wachsen. YOC ist nach eigenen Aussagen technisch für die Ausspielung über die eigene VIS.X®-Plattform bereits vorbereitet und steht mit zahlreichen Partnern hierzu in Kontakt. Demnach ist die Nachfrage von den Werbetreibenden bereits vorhanden, jedoch mangelt es aktuell noch an der Umsetzbarkeit auf Seiten der Publisher. Wir sind der Auffassung, dass die Relevanz signifikant zunehmen sollte, sobald die großen Player (u.a. EA Sports) hierzu über erste Erfolge berichten werden.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	18,8	23,4	29,6	35,9	43,2
Veränderung yoy	21,6%	24,4%	26,3%	21,3%	20,3%
EBITDA	2,8	3,5	4,3	5,7	7,0
EBIT	2,0	2,3	2,9	3,8	4,7
Jahresüberschuss	2,1	2,3	2,9	3,8	4,7
Rohertagsmarge	45,9%	47,2%	47,4%	47,7%	47,8%
EBITDA-Marge	15,1%	14,8%	14,7%	15,8%	16,3%
EBIT-Marge	10,7%	9,9%	9,6%	10,6%	11,0%
Net Debt	-1,0	-0,9	-1,7	-5,4	-9,8
Net Debt/EBITDA	-0,4	-0,2	-0,4	-1,0	-1,4
ROCE	774,4%	-578,4%	138,0%	106,9%	113,5%
EPS	0,59	0,67	0,84	1,09	1,36
FCF je Aktie	0,48	0,36	0,25	1,06	1,26
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,2	1,8	1,4	1,1	1,0
EV/EBITDA	14,4	11,9	9,5	7,2	5,8
EV/EBIT	20,4	17,7	14,4	10,8	8,7
KGV	20,4	18,0	14,3	11,1	8,9
KBV	-67,4	24,5	8,3	4,5	2,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,05

**Akquisition der Nostemedia Oy berücksichtigt:** Auch modellseitig haben wir nun die Übernahme der finnischen Gesellschaft abgebildet. Wie in der Kommentierung vom 8. Juni 2023 ausführlich beschrieben, wirkt sich die Akquisition bilanziell als Aktivtausch auf den Geschäfts- und Firmenwert sowie die liquiden Mittel aus (rd. +/- 1,6 Mio. Euro). Entsprechend des Cash-Abflusses reduziert sich unsere Erwartung an den diesjährigen FCF je Aktie von ursprünglich 0,74 auf 0,25 Euro. Neben den bilanziellen Effekten wirkt sich die Transaktion ebenso auf die Kostenquoten der Gruppe aus. So haben wir in Folge des mit der Akquisition einhergehenden Personalaufbaus sowie der derzeit noch höheren Materialaufwendungen für externe Leistungen (aufgrund des Fehlens eigener Technologie) die Kostenquoten marginal erhöht, was sich entsprechend in einer leichten Reduzierung des EBITDA auf Gruppenebene widerspiegelt (MONE: 4,3 Mio. Euro vs. zuvor: 4,5 Mio. Euro; Unternehmens-Guidance für 2023: 4,0 bis 4,5 Mio. Euro). Trotz der temporären Margenverzerrung aus Konzernsicht bewerten wir die Akquisition als äußerst sinnvoll, da die mittelfristige Profitabilitätsverbesserung durch die schrittweise Einbindung der VIS.X®-Plattform u.E. visibel ist.

**Fazit:** Der Unternehmensbesuch hat uns nochmals verdeutlicht, dass es der YOC-Gruppe gelungen ist, eine attraktive Nische im digitalen Werbemarkt zu finden und in dieser stetig über dem Gesamtmarkt zu wachsen. Unseres Erachtens verfolgt das Unternehmen eine realistische, attraktive und aus eigener Kraft zu finanzierende Wachstumsstrategie. Wir erwarten für das Q2 insbesondere ein starkes Top Line-Wachstum und bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 21,00 Euro.

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die YOC AG ist ein AdTech-Unternehmen mit Fokus auf mobilen Endgeräten. Auf Basis der proprietären Werbesoftware agiert das Unternehmen als technologiebasierter Intermediär zwischen werbetreibenden Kunden (Advertiser) wie Netflix und den Anbietern von Werbeplätzen (Publisher) wie der Bauer Media Gruppe.

Das Unternehmen hat sich nach einer bewegten Vergangenheit in den vergangenen Jahren konsequent auf die Kernkompetenz im Mobile Brand Advertising fokussiert und mit der Entwicklung von eigenen High-Impact-Werbeformaten, in Kombination mit der eigenen vollautomatischen Softwareplattform VIS.X® für die Abwicklung und Auslieferung der Werbeaufträge eine attraktive Wettbewerbsposition erlangt. Diese bildet die Grundlage für das profitable Wachstum der letzten Jahre.

### Key Facts 2022

Ticker	YOC	Umsatz	23,4 Mio. Euro
Sektor	AdTech	EBITDA	3,5 Mio. Euro
Mitarbeiter	72 (FTEs)	EBITDA-Marge	14,1%
Kernkompetenz	Automatisierte Auslieferung von High-Impact-Displaywerbung im Brand Advertising durch die proprietäre Handelsplattform VIS.X®		
Standorte	Berlin (Hauptsitz), Düsseldorf, Hamburg, Wien (Österreich), Warschau (Polen), Zürich (Schweiz)		
Kundenstruktur	Internationaler Kundenstamm mit 80% der Global Top 500 Werbetreibenden und ca. 1.700 Webseiten von rund 200 verschiedenen europäischen Publishern		

Quelle: Unternehmen

### Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

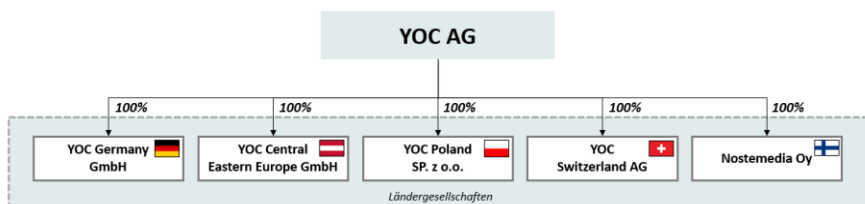
- 2001** Gründung der YOC AG; erste Mobile Marketing Kampagne („Cash or Crash“)
- 2003** Eröffnung eines ersten ausländischen Standortes in Wien
- 2005** Eröffnung eines Standortes in London
- 2006** Börsengang im Entry Standard der Frankfurter Börse und Entwicklung der Affiliate Marketing-Plattform belboon
- 2007** Übernahme der Sevenval AG, die sich mit der Entwicklung und dem Betrieb von mobilen Internetportalen beschäftigte
- 2008** Übernahme der adbutler GmbH zur Stärkung des Affiliate Marketing-Netzwerkes
- 2009** Wechsel in den Prime Standard und Eröffnung eines Standortes in Madrid
- 2012** Preisverleihung des renommierten Golden Cannes Lion für das YOC Mystery Ad®
- 2013** Verkauf der Sevenval GmbH als Folge der Fokussierung auf das Kerngeschäft Mobile Advertising  
Entwicklung des erfolgreichen High-Impact-Produktes YOC Understitial Ad
- 2014** Verkauf von belboon-adbutler und damit Rückzug aus dem Affiliate Marketing  
Eröffnung eines neuen Standortes in Düsseldorf
- 2017** Eröffnung eines neuen Standortes in Warschau
- 2018** Entwicklung der Handelsplattform VIS.X® und Transformation zu einem Werbetechnologieunternehmen

- 2020** Einführung des VIS.X® Software Development Kit (SDK) und damit Ausweitung des Werbeinventars auf mobile Applikationen  
  
Eröffnung eines Standortes in Hamburg und Liquidierung der YOC Mobile Advertising Limited, UK
- 2021** Entkonsolidierung der spanischen Tochtergesellschaft YOC Spain S.L.  
  
Launch des eigenen Adservers zur Ausweitung des Angebots und Erlangung von vollständiger Unabhängigkeit
- 2022** Akquisition der schweizerischen theINDUSTRY AG und Erweiterung des Geschäftsfeldes auf die gesamte DACH-Region sowie Ausweitung des Leistungsspektrums auf Desktop-Werbung
- 2023** Akquisition der finischen Nostemedia Oy und damit Aufnahme der Geschäftsaktivität in der attraktiven NORDICS-Region

**Konsolidierungskreis**

Muttergesellschaft der Gruppe ist die in Berlin ansässige YOC AG. Zur Holding gehören insgesamt vier Tochtergesellschaften (Stand: 01/2023), die alle vollkonsolidiert werden und zu 100% im Besitz der Muttergesellschaft sind. Die Gruppe ist neben dem deutschen Markt in Österreich, der Schweiz und Polen mit entsprechenden Gesellschaften operativ tätig.

**Konsolidierungskreis der YOC AG**

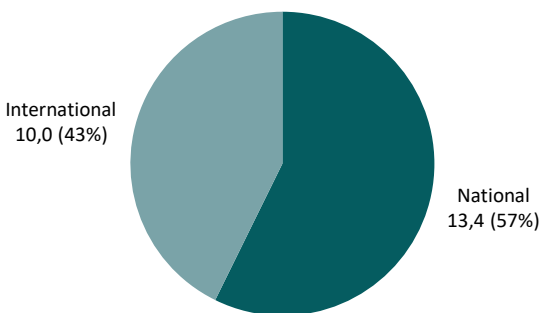


Quelle: Unternehmen

**Absatzregionen**

Entsprechend des Konsolidierungskreises erwirtschaftet die YOC-Gruppe Erlöse im In- und Ausland. Der Umsatzanteil des Kernmarktes Deutschland betrug 13,4 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2022. International wurde in den Märkten Österreich, Polen und der Schweiz im gleichen Zeitraum Umsätze von insgesamt 10,0 Mio. Euro erzielt. Der jeweiligen prozentualen Umsatzanteile sind der folgenden Tabelle zu entnehmen.

**Umsätze nach Regionen**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

## Produktportfolio

Das Produktportfolio von YOC umfasst zahlreiche Werbeformate für den Mobile und Desktop Display-Bereich. Da die Entwicklung und Vermarktung innovativer High-Impact-Produkte als Kernleistung des Unternehmens angesehen werden kann und sich durch die Produktqualität von Wettbewerben differenziert, werden diese Formate im Folgenden jeweils kurz umschrieben. Die nachfolgende Grafik dient dem besseren Verständnis und zur Einordnung der verschiedenen Produkte der YOC AG.

### Übersicht des High-Impact-Produktportfolios



Quelle: Unternehmen

#### Der Pionier – YOC Understitial Ad®

Das markengeschützte YOC Understitial Ad kann als Einstiegsprodukt der High-Impact-Werbeformate angesehen werden. Durch Scrollen des Nutzers zeigt sich das Werbemittel, das zuvor unterhalb des Leseabschnittes war, in vollflächigem Format. Auf diese Weise schafft YOC eine angenehme Nutzererfahrung ohne den Lesefluss zu stören. Dies zeigt sich in der 3,5x höheren Click-Through-Rate (die CTR-Kennzahl stellt das Verhältnis zwischen Klicks und Auslieferungen dar). Bei ausgespielten Video- oder HTML5-Formaten steigt diese Rate sogar auf 4,2x.

#### YOC Inline Video Ad

Mit dieser Produktvariante ermöglicht YOC den Kunden das Ausstrahlen von hochwertigen Videoformaten. Die Werbebotschaft wird in die Webseite des Publishers integriert und das Abspielen des Videos beginnt, sobald 50% der Anzeige für den Nutzer sichtbar sind. So konzentriert sich die Aufmerksamkeit des Nutzers auf die geschaltete Werbung. Hervorzuheben ist das automatische und geräteübergreifende Abspielen, was durch die eigenentwickelte Videotechnologie (IVA) ermöglicht wird. Die Wirksamkeit dieses High-Impact-Produktes zeigt sich mit Blick auf die Video-Completion-Rate in Höhe von 46%. Zudem wurde in internen Studien festgestellt, dass die Brand Awareness durch die aufmerksamkeitsstarken Videoformate um 10% höher ausfiel als bei Standardwerbeprodukten.

#### YOC Mystery Ad®

Das markengeschützte Werbeformat YOC Mystery Ad® zeichnet sich durch ein hohes Maß an Interaktion aus. Zahlreiche renommierte Preisauszeichnungen der Werbebranche (u.a. Golden Cannes Mobile Lion) unterstreichen die Qualität dieses High-Impact-Produktes. Durch die Einbindung von beispielsweise der Smartphone-Kamera, den Fingerabdruck-

Sensoren oder aber der Vibrationsfunktion differenziert sich das Produkt deutlich erkennbar von Standardformaten anderer Anbieter. Mit den flexiblen Kombinationsmöglichkeiten der Smartphone-Funktionen lassen sich individuelle und kreative Werbestorys erzählen – ein durch Wischen sichtbar werdendes Panorama-Foto, das Mixen eines Cocktails durch Schütteln des Smartphones oder aber das Füllen eines Glases durch Kippen des mobilen Endgerätes. Die Kennzahlen bestätigen die Wirksamkeit von interaktiven Werbeformaten, die auf nutzerseitiges Interesse stoßen (5,5x höhere Nutzungsdauer, 1,6x höhere Engagement-Rate und 7,2x höhere Playrate).

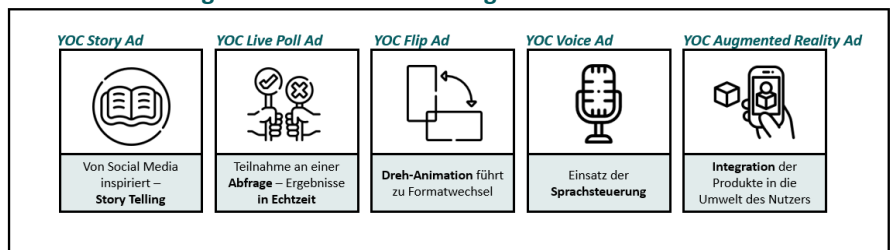
**YOC Mystery Scroller®**

Die Werbeanzeige bleibt bei dem YOC Mystery Scroller® dauerhaft bestehen und erstreckt sich über knapp 30% der Bildschirmfläche. Mithilfe der Reactive-Scroll Technologie kann der Werbetreibende Videos, Animationen und Effekte in das Ad-Format integrieren. So verändern beispielsweise Gegenstände in der Animation durch das Hoch- und Runterscrollen die Position, Farbe oder Größe. Der Nutzer wird durch innovative Anzeigenelemente zur Interaktion mit der dahinterstehenden Marke animiert. Dieses Werbeformat ist für alle Devices verfügbar und weist eine 1,5x höhere CTR aus. Das Ausstrahlen eines Videos oder die Nutzung von HTML5 führt laut Unternehmensangaben zu einer 2x höheren VCTR.

**YOC Ad Plus**

Unter YOC Ads Plus werden innovative Erweiterungen für zuvor erläuterte High-Impact-Produkte verstanden, die zum Ziel haben, das Werbeerlebnis für alle Beteiligten zu optimieren. Derzeit umfasst das verfügbare Portfolio insgesamt fünf Erweiterungsprodukte. Mit diesen können die Werbetreibenden ihre Kampagnen individualisieren. Beispielsweise können die Nutzer mithilfe des Live Poll Ads an einer Abstimmung teilnehmen, aus der die Ergebnisse in Echtzeit übermittelt werden. Ebenso lassen sich moderne Elemente wie die Sprachsteuerung oder der Einsatz von Augmented Reality (AR) in die Kampagnen implementieren.

**Mögliche Produkterweiterungen durch YOC Ad Plus**



Quelle: Unternehmen

**YOC Branded Takeover**

Mit dem YOC Branded Takeover ermöglicht YOC das Kombinieren verschiedener High-Impact-Formate, um das bestmögliche Werbeerlebnis zu kreieren. Die hohe Markenpräsenz durch das gleichzeitige Ausstrahlen mehrerer Formate auf einer Website kann Einfluss auf die nachhaltige Markenwahrnehmung der Endnutzer haben. Über mehrere Touch-Points kann der Werbetreibende so die Interaktion zwischen Marke und Nutzer forcieren.

## Management

Der Vorstand besteht zurzeit aus dem CEO und Gründer Dirk-Hilmar Kraus, der auf der operativen Ebene durch die Führungskräfte Sebastian Bauermann (CFO), Evgenij Tovba (CTO), Jan Gräwen (CCO) sowie Maximilian Pruscha (COO) unterstützt wird.



**Dirk-Hilmar Kraus** (CEO) begann nach dem Abschluss des BWL-Studiums seine berufliche Laufbahn als Consultant bei Roland Berger im Bereich der Strategieentwicklung. 2001 folgte dann die Gründung der YOC AG, die er als CEO von 2005 bis 2012 führte. Im September 2013 kehrte Dirk Kraus zurück und fokussierte sich zunächst auf die Restrukturierung und die strategische Neuausrichtung der YOC-Gruppe. 2017 wurde diese erfolgreich abgeschlossen.



**Sebastian Bauermann** (CFO) leitet das Finanzressort der gesamten YOC-Gruppe und ist bereits seit 2008 für das Unternehmen tätig, wobei er zuvor die Position des Head of Controlling innehatte. Darüber hinaus verantwortet er die von YOC integrierte SAP Unternehmenssoftware und kümmert sich um die Berücksichtigung der Finanzprozesse bei der Entwicklung der YOC Ad-Tech-Plattform VIS.X® sowie des proprietären Business Intelligence Tools.



**Evgenij Tovba** (CTO) ist bereits seit 2009 für das Unternehmen tätig und hatte bis zur Ernennung als CTO im Jahre 2014 die Position des Director Technology inne. Der Fokus von Evgenij Tovba liegt auf der Weiterentwicklung der Technologieplattform VIS.X®, die mittlerweile 100% der Unternehmensumsätze abwickelt.



---

**Jan Gräwen** (CCO) verantwortet die Erprobung neuer High-Impact-Produkte sowie neuer Kanäle für die VIS.X®-Plattform. Darüber hinaus ist er gemeinsam mit seinen Teams in Berlin und Düsseldorf für das Geschäft von YOC in Deutschland zuständig. Zuletzt war Jan Gräwen in verschiedenen Senior Positionen bei Ströer tätig und konnte dadurch sein fundiertes Branchenwissen ausbauen.



---

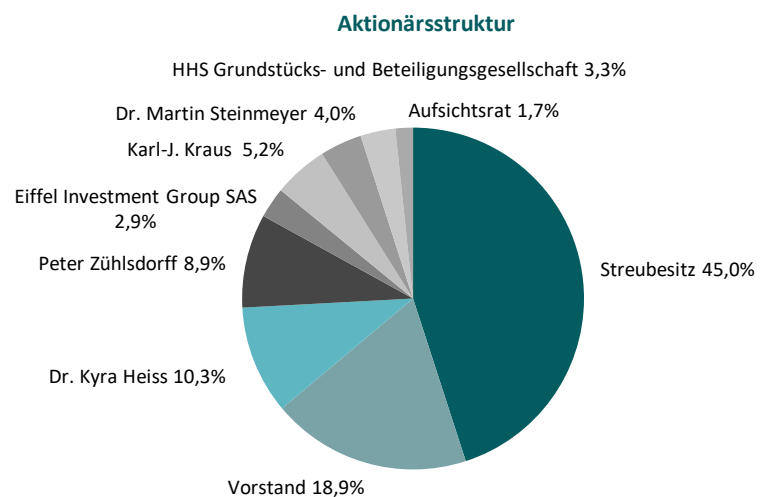
**Maximilian Pruscha** (COO) verantwortet den Geschäftsbetrieb in allen Länderorganisationen von YOC und arbeitet gemeinsam mit Dirk Kraus an der weiteren Internationalisierung der YOC-Gruppe. Darüber hinaus leitet er das Geschäft von YOC in Österreich.



### Aktionärsstruktur

Der Börsengang der YOC AG erfolgte im Juni 2006 in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Seit 2009 ist das Unternehmen im Prime Standard gelistet. Aufgrund der Ausübung eines Wandlungsrechts der Eiffel Investment Group SAS aus dem Jahr 2018 wurden Schuldverschreibungen mit einem Nennbetrag in Höhe von 1,5 Mio. Euro bereits mehr als ein Jahr vor Ablauf ihrer ursprünglichen Laufzeit zum 31. Juli 2022 in Aktien der YOC AG gewandelt, wodurch sich das Grundkapital der Gesellschaft auf insgesamt 3.476.478 Aktien erhöhte.

Größter Einzelaktionär der YOC AG ist neben den Vorstandsanteilen von 18,89% Frau Dr. Kyra Heiss mit 10,25%. Weitere Großaktionäre sind in absteigender Reihenfolge Peter Zühlsdorff mit 8,87%, Karl-J. Kraus mit 5,15%. Jüngst überschritt das Investmentvehikel von Herrn Schaber, die HHS Grundstücks- und Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG, die Grenze zur Meldepflicht und hält 3,30% der Anteile. Herr Schaber ist der Gründer der ebenfalls börsennotierten Data Group SE. Die Beteiligung von Herrn Dr. Martin Steinmeyer belief sich auf 3,97%. Im Q1/2023 reduzierte die Eiffel Investment Group SAS die Position, die nun noch 2,9% der Anteile beträgt. Darüber hinaus hält der Aufsichtsrat 1,66% der Anteile. Zudem befinden sich 45,0% der Aktien im Free Float.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>29,6</b>	<b>35,9</b>	<b>43,2</b>	<b>50,4</b>	<b>56,2</b>	<b>61,8</b>	<b>66,8</b>	<b>68,4</b>
Veränderung	26,3%	21,3%	20,3%	16,7%	11,5%	10,0%	8,0%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>7,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>
EBIT-Marge	9,6%	10,6%	11,0%	11,1%	11,5%	12,0%	13,0%	13,0%
<b>NOPAT</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
in % vom Umsatz	5,0%	5,2%	5,3%	5,4%	4,0%	3,0%	2,5%	2,2%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,6	-0,4	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
- Investitionen	-1,4	-1,6	-1,9	-2,1	-1,7	-1,7	-1,7	-1,5
Investitionsquote	4,8%	4,4%	4,3%	4,1%	3,0%	2,7%	2,5%	2,2%
<b>Übriges</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>8,1</b>	<b>6,3</b>
<b>WACC</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,2%</b>
Present Value	0,8	3,2	3,5	4,2	4,3	4,3	4,5	48,3
<b>Kumuliert</b>	<b>0,8</b>	<b>4,1</b>	<b>7,5</b>	<b>11,7</b>	<b>16,0</b>	<b>20,3</b>	<b>24,8</b>	<b>73,1</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	73,1
Terminal Value	48,3
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	0,8
Liquide Mittel	1,7
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>74,0</b>

Aktienzahl (Mio.)	3,48
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>21,29</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>77%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>12,05</b>

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	9,2%
ewiges Wachstum	2,5%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	19,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	14,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,5%
EBIT-Marge	2023-2026	10,6%
EBIT-Marge	2023-2029	11,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	13,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
9,68%	18,55	19,32	19,74	20,19	21,19
9,43%	19,20	20,02	20,48	20,98	22,08
<b>9,18%</b>	19,88	20,78	<b>21,29</b>	21,83	23,04
8,93%	20,62	21,60	22,15	22,75	24,09
8,68%	21,40	22,48	23,09	23,75	25,24

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2030e

WACC	12,50%	12,75%	<b>13,00%</b>	13,25%	13,50%
9,68%	19,25	19,49	19,74	19,98	20,22
9,43%	19,97	20,23	20,48	20,74	21,00
<b>9,18%</b>	20,74	21,02	<b>21,29</b>	21,56	21,83
8,93%	21,58	21,87	22,15	22,44	22,72
8,68%	22,48	22,79	23,09	23,39	23,70

G&V (in Mio. Euro) YOC AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>15,5</b>	<b>18,8</b>	<b>23,4</b>	<b>29,6</b>	<b>35,9</b>	<b>43,2</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,5	0,6	0,6	0,9	1,1	1,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>16,0</b>	<b>19,4</b>	<b>24,1</b>	<b>30,5</b>	<b>37,0</b>	<b>44,5</b>
Materialaufwand	9,2	10,8	13,0	16,5	19,9	23,8
<b>Rohertrag</b>	<b>6,8</b>	<b>8,6</b>	<b>11,1</b>	<b>14,0</b>	<b>17,1</b>	<b>20,6</b>
Personalaufwendungen	3,7	4,6	5,6	7,2	8,4	10,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,4	1,7	2,5	2,7	3,2	3,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,4	0,5	0,2	0,2	0,3
<b>EBITDA</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>EBITA</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>6,9</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,8	1,1	1,4	1,8	2,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>
Finanzergebnis	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>
EE-Steuern	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,6	1,9	2,3	2,9	3,8	4,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) YOC AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	3,3%	3,3%	2,7%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>103,3%</b>	<b>103,3%</b>	<b>102,7%</b>	<b>103,0%</b>	<b>103,0%</b>	<b>103,0%</b>
Materialaufwand	59,4%	57,3%	55,5%	55,6%	55,3%	55,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>43,9%</b>	<b>45,9%</b>	<b>47,2%</b>	<b>47,4%</b>	<b>47,7%</b>	<b>47,8%</b>
Personalaufwendungen	23,8%	24,2%	23,7%	24,3%	23,5%	23,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,7%	8,9%	10,7%	9,2%	9,0%	8,9%
Sonstige betriebliche Erträge	0,5%	2,2%	1,9%	0,8%	0,6%	0,7%
<b>EBITDA</b>	<b>11,9%</b>	<b>15,1%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,8%</b>	<b>16,3%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>EBITA</b>	<b>11,6%</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,6%</b>	<b>14,4%</b>	<b>15,6%</b>	<b>16,1%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,2%	4,2%	4,6%	4,8%	5,0%	5,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,3%</b>	<b>10,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,0%</b>
Finanzergebnis	-1,7%	-0,8%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,6%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,9%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>5,6%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,9%</b>
EE-Steuern	1,4%	0,0%	-0,2%	-0,3%	-0,1%	0,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,2%	9,8%	10,0%	9,8%	10,6%	10,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-2,2%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,9%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,9%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) YOC AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,2	2,5	3,3	4,8	4,4	3,9
Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,9	5,1	5,5	8,2	10,2	12,8
Liquide Mittel	0,9	1,8	1,7	2,6	6,3	10,6
Sonstige Vermögensgegenstände	0,1	0,4	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>4,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>11,7</b>	<b>17,4</b>	<b>24,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>7,2</b>	<b>9,9</b>	<b>11,6</b>	<b>16,7</b>	<b>22,1</b>	<b>28,6</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0</b>	<b>9,2</b>	<b>14,3</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,1	5,9	5,1	7,3	8,9	10,7
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0	3,8	3,8	3,4	3,0	2,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>11,2</b>	<b>10,6</b>	<b>9,9</b>	<b>11,6</b>	<b>12,8</b>	<b>14,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>7,2</b>	<b>9,9</b>	<b>11,6</b>	<b>16,7</b>	<b>22,1</b>	<b>28,6</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) YOC AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	30,9%	25,6%	28,6%	28,5%	20,1%	13,7%
Sachanlagen	1,3%	1,4%	1,6%	1,5%	1,2%	1,2%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>32,2%</b>	<b>27,0%</b>	<b>30,2%</b>	<b>29,9%</b>	<b>21,3%</b>	<b>14,9%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	53,8%	51,1%	47,1%	49,1%	46,2%	44,8%
Liquide Mittel	12,1%	18,1%	14,7%	15,3%	28,3%	37,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,9%	4,3%	7,8%	5,4%	4,1%	3,1%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,8%</b>	<b>73,5%</b>	<b>69,5%</b>	<b>69,8%</b>	<b>78,6%</b>	<b>85,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>-55,8%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>14,7%</b>	<b>30,1%</b>	<b>41,7%</b>	<b>50,2%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	1,2%	0,7%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	97,9%	7,8%	7,2%	5,0%	3,8%	2,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	42,4%	59,5%	44,1%	43,7%	40,3%	37,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	14,3%	38,8%	32,8%	20,4%	13,6%	9,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>155,8%</b>	<b>106,7%</b>	<b>85,0%</b>	<b>69,7%</b>	<b>58,1%</b>	<b>49,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

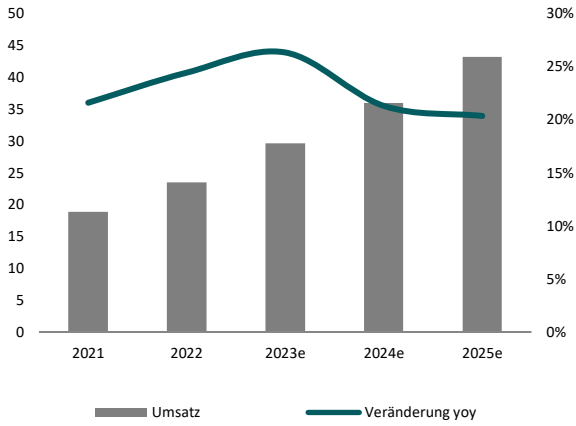
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) YOC AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,3	2,1	2,3	2,9	3,8	4,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,8	1,1	1,4	1,8	2,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>
Veränderung Working Capital	-0,4	0,0	-1,1	-0,6	-0,4	-0,8
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>
CAPEX	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6	-1,9
Sonstiges	0,0	0,0	-0,3	-1,6	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,2	-0,7	-1,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>6,3</b>	<b>10,6</b>

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

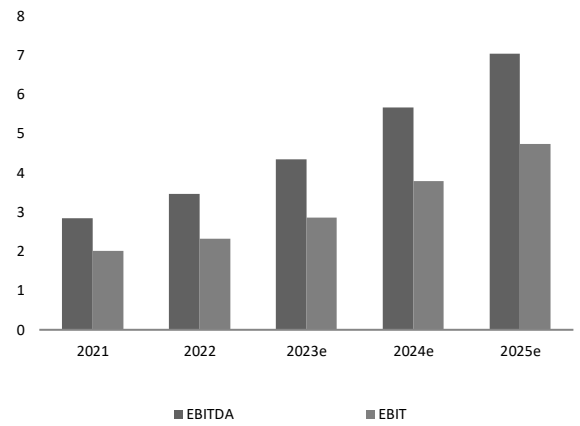
Kennzahlen YOC AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	43,9%	45,9%	47,2%	47,4%	47,7%	47,8%
EBITDA-Marge (%)	11,9%	15,1%	14,8%	14,7%	15,8%	16,3%
EBIT-Marge (%)	7,3%	10,7%	9,9%	9,6%	10,6%	11,0%
EBT-Marge (%)	5,6%	9,9%	9,8%	9,6%	10,5%	10,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,2%	9,8%	10,0%	9,8%	10,6%	10,9%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	69,0%	774,4%	-578,4%	138,0%	106,9%	113,5%
ROE (%)	-7,2%	-51,4%	-375,8%	170,7%	75,8%	51,2%
ROA (%)	4,3%	20,9%	20,1%	17,4%	17,2%	16,5%
<b>Solvanz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	6,2	-1,0	-0,9	-1,7	-5,4	-9,8
Net Debt / EBITDA	3,4	-0,4	-0,2	-0,4	-1,0	-1,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-1,5	1,6	-0,5	-0,3	-0,6	-0,7
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,1	1,7	1,3	0,9	3,7	4,4
Capex / Umsatz (%)	6%	6%	5%	5%	4%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	0%	0%	-1%	2%	3%	4%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	2,7	2,2	1,8	1,4	1,1	1,0
EV/EBITDA	22,4	14,4	11,9	9,5	7,2	5,8
EV/EBIT	36,3	20,4	17,7	14,4	10,8	8,7
EV/FCF	330,0	24,7	32,4	47,9	11,1	9,4
KGV	133,9	20,4	18,0	14,3	11,1	8,9
KBV	-10,4	-67,4	24,5	8,3	4,5	2,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

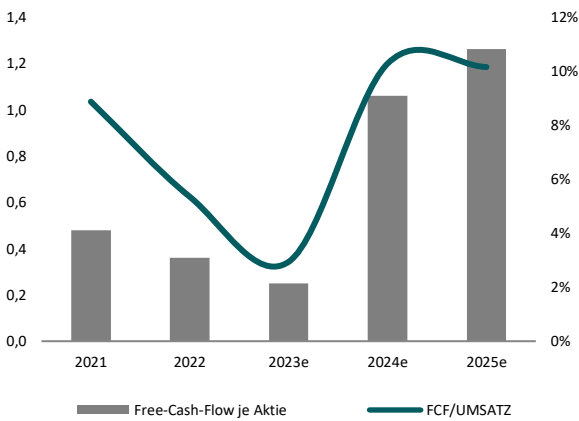
Umsatzentwicklung



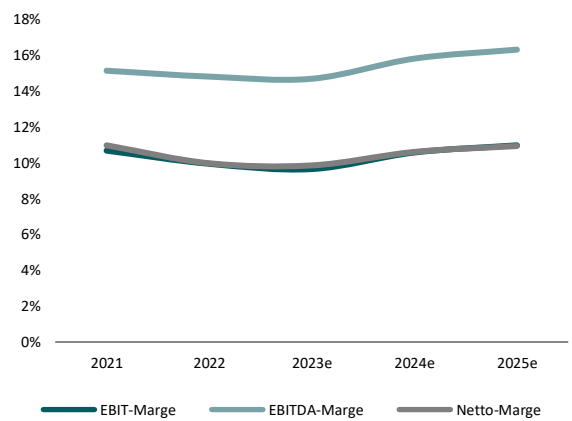
Ergebnisentwicklung



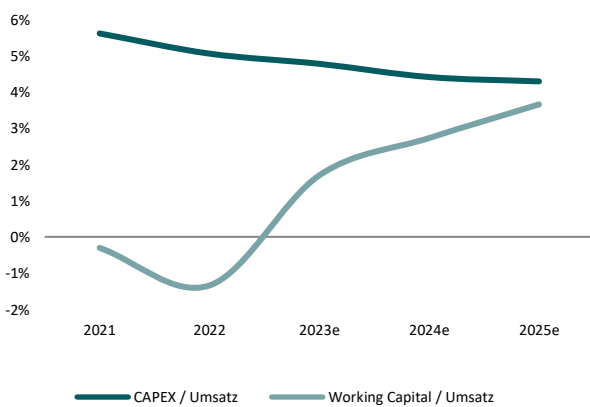
Free-Cash-Flow Entwicklung



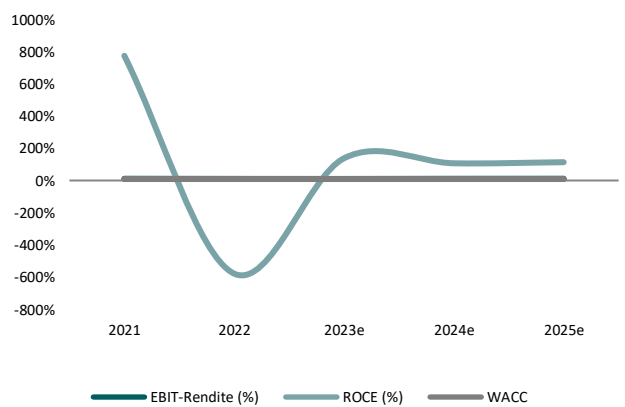
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Erststudie)	24.01.2023	13,50	21,00	+56%
Kaufen	07.02.2023	13,50	21,00	+56%
Kaufen	23.03.2023	13,45	21,00	+56%
Kaufen	27.04.2023	12,80	21,00	+64%
Kaufen	23.05.2023	12,65	21,00	+66%
Kaufen	08.06.2023	12,70	21,00	+65%
Kaufen	26.07.2023	12,05	21,00	+74%