

10. April 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1

Europe
Industrials



Platz 1 & 2

German
Software & IT

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

LAIQON AG

Ehrgeizige Wachstumsziele mit Nachdruck bekräftigt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 3,93 € | Kursziel: 9,70 € (zuvor: 10,00 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

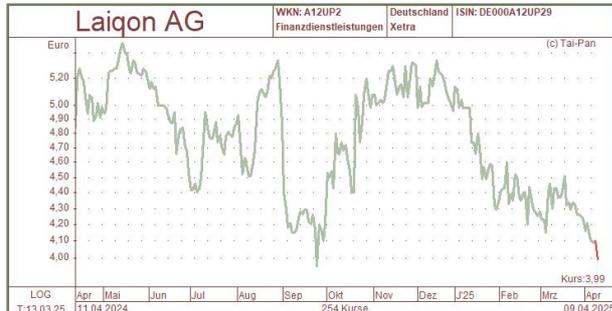
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	154
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	3,93 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	21,1 Mio. Stück
Market Cap:	83,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	104,2 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 55 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,68 / 3,92 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	26,7 Tsd. Euro

Große Fortschritte bei Kernprojekten

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts hat LAIQON die im März bekannt gegebenen vorläufigen Kennzahlen bestätigt sowie einen umfassenden Ausblick zur aktuellen Entwicklung und den Aussichten gegeben. In der abgelaufenen Finanzperiode hat das Unternehmen die Assets under Management um rund 400 Mio. Euro auf 6,5 Mrd. Euro gesteigert. Während das Volumen im Bereich der aktiv gemanagten Fonds (Bereich Asset Management) in einem schwierigen Marktumfeld mit 4,1 Mrd. Euro stabil geblieben ist, wurde in der Vermögensverwaltung ein Zuwachs von 1,5 auf 1,7 Mrd. Euro erzielt. Eine wichtige Stütze war hier das Joint-Venture mit der Volksbank Rosenheim, das im ersten Jahr des Bestehens bereits 200 Kunden für die klassische Vermögensverwaltung gewinnen konnte und inzwischen AuM von 75 Mio. Euro betreut. Ebenfalls zugelegt hat der dritte Bereich, Digital Wealth, von 0,6 auf 0,7 Mrd. Euro, dessen zentrales Wachstumsprojekt, das gemeinsam mit Union Investment entwickelte Produkt WertAnlage (eine KI-gesteuerte Fondsvermögensverwaltung für vermögende Privatkunde) im vierten Quartal erfolgreich gestartet ist und seitdem einen sehr dynamischen Anstieg der Assets verzeichnet.

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	21,6	30,7	31,0	37,8	57,7	74,0
EBITDA (Mio. Euro)	-9,9	-4,7	-3,8	-1,0	11,9	23,8
JÜ (Mio. Euro)	-10,2	-12,3	-7,6	-6,8	1,3	8,7
EpS (Euro)	-0,67	-0,51	-0,25	-0,29	0,05	0,37
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,13
Umsatzwachstum	-17,4%	42,5%	0,8%	22,0%	52,7%	28,2%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	581,3%
KUV	3,85	2,70	2,68	2,20	1,44	1,12
KGV	-	-	-	-	64,8	9,5
KCF	-	-	-	-	19,9	6,9
EV / EBITDA	-	-	-	-	8,8	4,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	3,3%

Geschäftszahlen	2023	2024	Änderung
Umsatz	30,7	31,0	+0,8%
- Asset Management	15,3	15,7	+2,8%
- Wealth Management	7,2	8,3	+15,5%
- Digital Wealth	2,2	3,9	+77,1%
- Group	6,1	3,1	-49,0%
EBITDA	-4,7	-3,8	-
- Asset Management	3,6	4,3	+19,6%
- Wealth Management	-1,0	-0,2	-
- Digital Wealth	-2,9	-1,7	-
- Group	-4,4	-6,3	-
EBIT	-11,1	-10,3	-
Periodenergebnis	-12,3	-7,6	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Bereinigte Wachstumsrate 9,5 Prozent

Die weitgehend unveränderte Asset-Basis hat sich im Bereich Asset Management in einem nur moderaten Anstieg der Erlöse um 3 Prozent auf 15,7 Mio. Euro niedergeschlagen. Deutlich höher war die Dynamik in der Vermögensverwaltung mit einem Wachstum um 16 Prozent auf 8,3 Mio. Euro, und im Segment Digital Wealth wurden die Einnahmen sogar um 77 Prozent auf 3,9 Mio. Euro gesteigert. Dass der Konzernumsatz dennoch nur geringfügig, von 30,7 auf 31,0 Mio. Euro, zugelegt hat, ist darauf zurückzuführen, dass Ende 2023 das Altgeschäft mit geschlossenen Fonds verkauft wurde. Dadurch sind die Erlöse im vierten Bereich Group von 6,1 auf 3,1 Mio. Euro zurückgegangen. Bereinigt um diesen Effekt betrug das Umsatzwachstum 2024 deswegen 9,5 Prozent. Dazu beigetragen haben auch die insgesamt vereinnahmten Performancegebühren, die von 1,0 auf 2,3 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden konnten.

EBITDA deutlich verbessert

Den etwas höheren Erlösen standen Rückgänge bei den meisten Aufwandsarten gegenüber. So reduzierten sich die bezogenen Leistungen wegen geringerer Provisionszahlungen um 22 Prozent auf 4,6 Mio. Euro und der Personalaufwand aufgrund von Umstrukturierungen im Team um 2 Prozent auf 19,9

Mio. Euro. Das negative Ergebnis aus assoziierten Unternehmen (Vorjahr: -0,6 Mio. Euro) ist gänzlich entfallen. Höher als 2023 war nur das Defizit aus dem sonstigen betrieblichen Ergebnis (von -8,6 auf -10,3 Mio. Euro), das aber nur wegen positiver Sondereffekte aus der Veräußerung und Entkonsolidierungen im Vorjahr. Die laufenden sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben sich hingegen reduziert. Insgesamt hat sich das EBITDA von -4,7 auf -3,8 Mio. Euro verbessert. Noch vorteilhafter fällt der Vergleich mit dem um die positiven Sondereffekte bereinigten Vorjahreswert aus, der sich auf -7,3 Mio. Euro summiert hatte. Auch unterjährig gab es große Fortschritte: So hat sich der EBITDA-Fehlbetrag im zweiten Halbjahr nur noch auf -0,9 Mio. Euro belaufen (erstes Halbjahr: -2,9 Mio. Euro), bzw. bereinigt um Einmalkosten aus der Restrukturierung des Vertriebs in Höhe von -0,7 Mio. Euro, sogar lediglich auf -0,2 Mio. Euro.

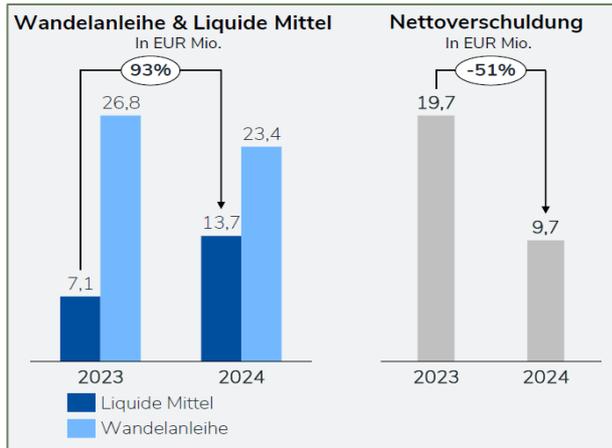
Verlust reduziert

Das Nettoergebnis hat sich ebenfalls erheblich verbessert, von -12,3 auf -7,6 Mio. Euro. Neben dem geringeren EBITDA-Defizit hat sich hier, bei leicht höheren Abschreibungen (von -6,4 auf -6,5 Mio. Euro), vor allem die Reduktion des Defizits beim Finanzergebnis positiv niederschlagen (von -8,9 auf -2,5 Mio. Euro), das im Vorjahr von der Neubewertung der Kaufpreisverbindlichkeiten (insb. wegen einer Vereinbarung zur Übernahme der restlichen SPSW-Anteile) belastet worden war. Demgegenüber ist der gebuchte Steuerertrag wegen einer geringeren Aktivierung latenter Steuern von 7,1 auf 4,9 Mio. Euro zurückgegangen und die Verlustanteile Dritter haben von -0,6 auf -0,3 Mio. Euro abgenommen.

Liquidität steigt auf 13,7 Mio. Euro

Ebenso deutliche Fortschritte gab es beim Zahlungsmittelabfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit, der binnen Jahresfrist von -10,7 auf -3,3 Mio. Euro reduziert werden konnte, was vor allem auf die Ergebnisverbesserung und einen geringeren Forderungsaufbau zurückzuführen war. Da der Investitions-Cashflow zugleich nur von -1,3 auf -2,6 Mio. Euro zugenommen hat, hat das Defizit beim Free-Cashflow von -12,0 auf -5,9 Mio. Euro abgenommen. Das wurde

durch Kapitalmaßnahmen, die zu einem Finanzierungs-Cashflow von 12,4 Mio. Euro geführt haben, überkompensiert, so dass die Liquidität von 7,1 auf 13,7 Mio. Euro gesteigert wurde. Wesentliche Treiber waren zwei Barkapitalerhöhungen, in deren Rahmen u.a. die renommierte und kapitalstarke Joachim Herz Stiftung („Tschibo“) als neuer strategischer Ankeraktionär gewonnen werden konnte.



Quelle: Unternehmen

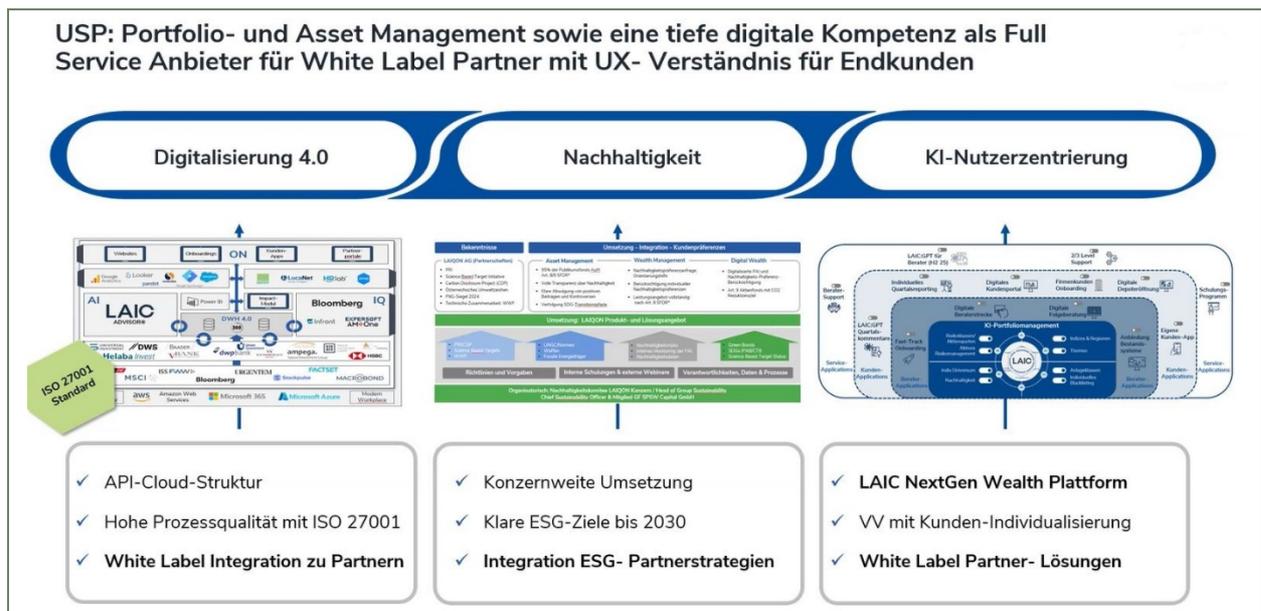
EK-Quote auf 60 Prozent erhöht

Durch Tilgungen sind die Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen im letzten Jahr von 26,8 auf 23,4 Mio. Euro zurückgegangen. Saldiert mit der gestiege-

nen Liquidität ergibt sich daraus eine von 19,7 auf 9,7 Mio. Euro gesunkene Nettofinanzverschuldung – Bankverbindlichkeiten hat das Unternehmen keine. Hinzu kommen allerdings noch Kaufpreistraten aus Übernahmen, die in einem Volumen von 2,7 Mio. Euro in diesem und 10,5 Mio. Euro im nächsten Jahr fällig werden. Doch insgesamt hat das Fremdkapital 2024 von 72,8 auf 53,8 Mio. Euro abgenommen, zugleich hat das Eigenkapital von 54,7 auf 81,0 Mio. Euro zugelegt. Damit hat sich die EK-Quote von 42,9 auf 60,1 Prozent stark verbessert.

Neue Partner schnell andockbar

Noch bedeutender als die Verbesserungen bei den finanziellen Kennzahlen sind die strategischen Fortschritte. Das Unternehmen hat die eigenen Strukturen und Plattformen konsequent weiterentwickelt, um Partnern innovative Lösungen mit einer Fokussierung auf digitale Prozesse, nachhaltige Investments und einer KI-gesteuerten Nutzerzentrierung anbieten zu können (siehe Abbildung unten). Im Rahmen dessen hat die Digital Asset Plattform (DAP 4.0) von LAIQON inzwischen genau definierte Schnittstellen, die eine schnelle Anbindung auch großer Partnersysteme ermöglichen – die Zeit wurde von über einem Jahr auf nur noch fünf Monate reduziert. Ein besonderer Schwerpunkt der Plattform liegt auf der Erfas-



Quelle: Unternehmen

sung und Auswertung von Nachhaltigkeitsdaten, womit der Konzern in diesem Sektor eine führende Position einnimmt. Das ist ein großer Vorteil für die Konzeption von neuen Produkten, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen sollen. Nachhaltigkeit ist aber nur ein Thema, insgesamt kann LAIQON thematisch mit der KI-Steuerung und der geschaffenen „NextGen Wealth Platform“ im Prinzip das gesamte Marktspektrum im Investmentbereich abdecken und sowohl Portfolios und Produkte mit den unterschiedlichsten Charakteristika kreieren als auch eine digitale Kundenbetreuung bieten, inklusive eines automatisierten individuellen Reportings. Letzteres ist eine besondere Leistung, denn mit der KI-Steuerung werden zigtausende unterschiedliche Investmentansätze geschaffen, für die es – ebenfalls mit Hilfe der KI – ohne manuelle Eingriffe ein jeweils passendes Reporting gibt.

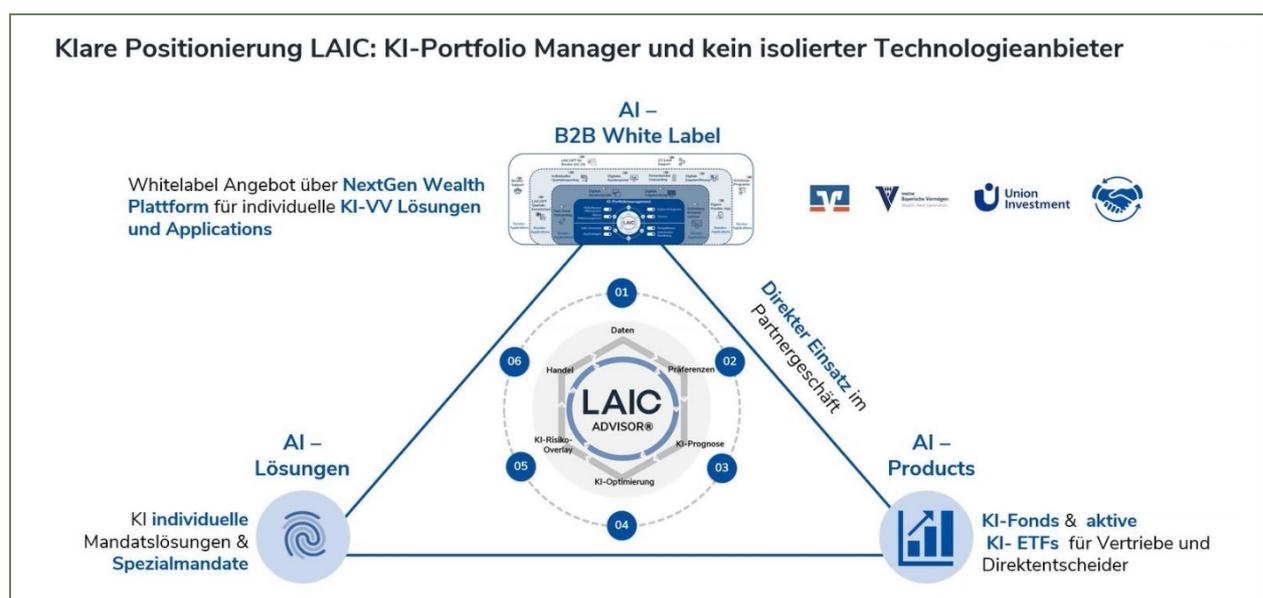
Weitere Abschlüsse in Anbahnung

Mit dieser Aufstellung hat LAIQON bereits mehrere große Partner überzeugt. Das Joint-Venture mit der Volksbank Rosenheim im Bereich der klassischen Vermögensverwaltung stellt eine Blaupause für weitere Kooperationen dieser Art dar. Und das im letzten Jahr erfolgreich umgesetzte Projekt mit Union Investment ist ein gutes Beispiel für ein innovatives Produkt, das durch die Digital- und KI-Kompetenz von

LAIQON erst möglich wird. Beide Projekte bieten noch ein großes Wachstumspotenzial – wobei das WertAnlage-Volumen dank der großen Vertriebskraft von Union Investment deutlich schneller steigen sollte – und stellen zugleich die Grundlage für weitere Abschlüsse dieser Art dar. Nach Aussage von CEO Achim Plate laufen derzeit mehrere Gespräche mit großen Adressen, die zumindest in einem Fall zu einem Marktstart mit einer neuen Lösung noch in diesem Jahr führen sollen. Dabei könnte es sich um einen KI-gesteuerten ETF handeln, der zusammen mit einem führenden Anbieter aus der Branche lanciert wird. Mit dieser Produktklasse erschließt sich der Konzern eine dritte Vermarktungssäule für den LAIC-Advisor (siehe Abbildung unten) und könnte zudem erstmals auch auf europäischer Ebene mit einem Partner aktiv werden.

Ambitionierte Ziele bekräftigt

LAIQON hat den eigenen Vertrieb mit einem neuen Team deutlich intensiviert, das bereits nach drei Monaten substanzielle Erfolge in Form neuer AuM in Höhe von ca. 80 Mio. Euro vorweisen kann. Für das Gesamtjahr plant das Management mit einem Zuwachs von 400 Mio. Euro. Der Schlüssel für die sehr ehrgeizigen Ziele für 2025 liegt aber in Partnerschaften mit großen Unternehmen, die einen starken Hebel im Vertrieb bieten. Die Assets under Management



Quelle: Unternehmen

sollen daher von 6,5 Mrd. Euro Ende 2024 resp. 6,7 Mrd. Euro Ende März bis zum Jahresende auf 8 bis 10 Mrd. Euro gesteigert werden. CEO Plate zeigt sich im Investoren-Call zuversichtlich, dass das Ziel erreichbar ist, sogar das obere Ende der Guidance stuft er als durchaus möglich ein. Ein zentraler Wachstumstreiber wird dabei LAIC sein, dessen AuM dank der Nutzung des LAIC-Advisors in neuen Produkten auf 1,5 Mrd. Euro steigen sollen. Sofern die Ziele für das Asset-Wachstum erreicht werden, dürfte sich auch die Profitabilität rapide verbessern. Im Geschäftsbericht wurde das Ziel bestätigt, dass die EBITDA-Marge bis zum Jahresende auf 45 Prozent, bezogen auf den Nettoumsatz (nach Provisionen), steigen soll – was freilich noch nicht für den Zwölfmonatswert in 2025 gelten wird und zudem der Prämisse unterliegt, dass zumindest so hohe Performance-Fees wie in früheren guten Jahren erzielt werden. Eine quantitative Guidance für den Umsatz und das EBITDA in der aktuellen Periode wird das Unternehmen im Verlauf des ersten Halbjahres veröffentlichen.

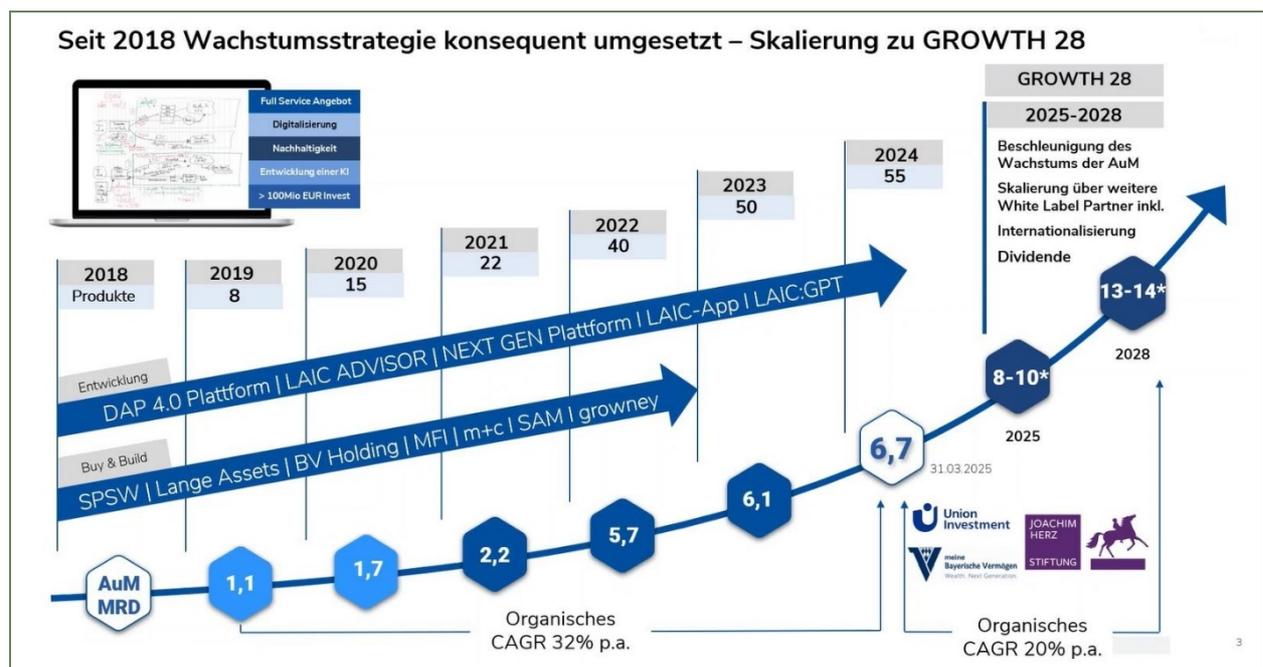
AuM +20 Prozent p.a. bis 2028

Für die nächsten Jahre hat sich das Unternehmen weitere markante Meilensteine vorgenommen. Zunächst soll im Jahr 2027 für das Geschäftsjahr 2026 erstmals

eine Dividende ausgezahlt werden. In der Folgeperiode soll die AuM-Basis dann bereits ein Volumen von 13 bis 14 Mrd. Euro erreichen (siehe Abbildung unten) – das entspricht für die Periode 2024 bis 2028 exakt einem organischen Wachstum von 20 Prozent p.a. Eine Schlüsselrolle spielt dabei wieder LAIC mit einem anvisierten Volumen von 5 bis 6 Mrd. Euro im Zieljahr. Der Anstieg geht einher mit einer geplanten weiteren Internationalisierung, die mit der universellen Einsetzbarkeit der KI-Steuerung sehr gut umsetzbar ist. Dafür will das Unternehmen weitere Partner mit guten Vertriebsstrukturen im (zumindest) europäischen Ausland gewinnen.

Modellanpassung: Marktturbulenzen etwas stärker berücksichtigt

Nach unserer Einschätzung hat LAIQON sehr gute Voraussetzungen in Form starker organischer Wachstumstreiber geschaffen, um die Zielsetzungen zu erreichen. Als zentrales Risiko stufen wir die Kapitalmarktentwicklung ein. Mit der drastischen und erratischen Politik der neuen US-Regierung ist eine deutlich größere Verunsicherung in der Wirtschaft verbunden, die in jüngster Zeit bereits zu hohen Kursabschlägen an den Börsen geführt hat. Deswegen haben wir unser Modell für 2025 und 2026 noch etwas konservativer



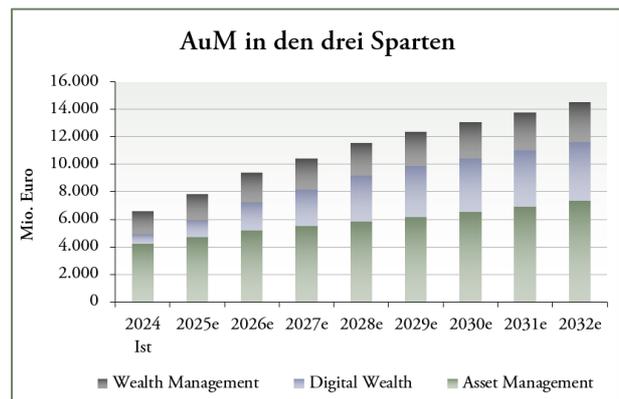
Quelle: Unternehmen

ausgestaltet: Wir kalkulieren jetzt für die laufende Periode „nur“ mit einem Anstieg der AuM von 6,5 auf 7,85 Mrd. Euro (siehe Abbildung rechts, bislang 8,0 Mrd. Euro), was wir auch bei fortwährenden Turbulenzen als gut erreichbaren Mindestwert betrachten. Zugleich haben wir die einkalkulierten Performance-Fees reduziert, von bislang 2,8 auf 1,9 Mio. Euro. Da der Anstieg der Asset-Basis nach unserer aktualisierten Einschätzung nun erst etwas später im Jahr Fahrt aufnimmt, rechnen wir jetzt für 2025 mit Konzern Erlösen von 37,8 Mio. Euro (bislang: 40,8 Mio. Euro) und einem EBITDA von -1,0 Mio. Euro (bislang: +1,1 Mio. Euro).

Konservativer AuM-Pfad

Auch für 2026 haben wir vorsichtshalber noch Abschlüsse beim Ausbau der AuM vorgenommen und sehen diese nun bei 9,4 Mrd. Euro (bislang: 9,5 Mrd. Euro), woraus Erlöse von 57,7 Mio. Euro (bislang: 59,2 Mio. Euro) und ein EBITDA von 11,9 Mio. Euro (bislang: 13,0 Mio. Euro) resultieren. In unserem Modell erreicht das Unternehmen die für 2028 vorgesehene Zielspanne für die Asset-Basis von 13 bis 14 Mrd. Euro erst im Jahr 2030 (siehe folgende Abbildung). Aufgrund der skizzierten starken Wachstumstreiber halten wir das von uns modellierte Szenario

eher für eine Untergrenze der möglichen Entwicklung, sofern die Kapitalmarkturbulenzen nicht völlig eskalieren und eine längere Baisse einleiten. Die Tabelle unten zeigt die aus unserer Modellaktualisierung resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2032. Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet der Anhang.



Schätzung SMC-Research

Weitere KE unterstellt

LAIQON strebt die Gewinnung weiterer Ankeraktionäre an, etwa im Rahmen neuer White-Label-Partnerschaften. Substanzielle Beteiligungen können mög-

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	37,8	57,7	74,0	84,4	90,0	94,8	99,8	105,0
Umsatzwachstum		52,7%	28,2%	14,1%	6,6%	5,3%	5,2%	5,2%
EBITDA	-1,0	11,9	23,8	32,0	35,7	38,8	42,1	44,6
EBIT	-7,5	5,5	18,1	27,4	31,2	34,4	37,7	40,2
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,9	1,4	6,2	12,0	13,2	14,1
NOPAT	-7,5	5,5	17,2	26,1	25,0	22,4	24,5	26,1
+ Abschreibungen & Amortisation	6,5	6,3	5,8	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-1,0	11,9	22,9	30,6	29,5	26,8	28,9	30,5
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-2,9	-2,9	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Free Cashflow	-3,9	9,0	21,6	29,2	28,0	25,3	27,4	29,0

SMC-Schätzmodell

licherweise über Umplatzierungen seitens bestehender Aktionäre, welche die Anteile in der Vergangenheit für den Verkauf ihrer Gesellschaften an LAIQON erhalten haben, ermöglicht werden, was eine weitere Verwässerung verhindern würde. Trotzdem gehen wir auch an dieser Stelle betont konservativ vor und kalkulieren eine weitere Kapitalerhöhung auf eine hypothetisch voll verwässerte Stückzahl von 23,5 Mio. ein. Konkrete Pläne in dieser Richtung gibt es aktuell aber nicht.

Rahmenparameter unverändert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem 20-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,0 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,3 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,4). Auch die Annahmen

für die Zielkapitalstruktur (50 Prozent Fremdkapital), den FK-Zins (5,5 Prozent) und den Steuersatz für das Tax-Shield (35 Prozent) sind unverändert geblieben.

Neues Kursziel: 9,70 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 228,6 Mio. Euro oder 9,74 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 9,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion des Kursziels (zuvor: 10,00 Euro) ist den etwas vorsichtigeren Schätzungen als Reaktion auf die Kapitalmarkturbulenzen und die potenzielle Aufnahme weiterer Ankeraktionäre über eine KE geschuldet, was aber durch den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2025 gedämpft wurde. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein, vor allem wegen des Einflusses des Kapitalmarktumfelds auf die Geschäftsentwicklung.

Fazit

LAIQON hat im letzten Jahr die Assets under Management von 6,1 auf 6,5 Mrd. Euro gesteigert und wesentliche Finanzkennzahlen, insbesondere die Nettoverschuldung, deutlich verbessert. Auch das EBITDA-Defizit wurde erheblich reduziert. Auf einer um Einmalserträge und -kosten bereinigten Basis ist es von -7,3 auf -3,1 Mio. Euro zurückgegangen, isoliert betrachtet lag es im zweiten Halbjahr nur noch bei -0,2 Mio. Euro. Die Verluste resultieren aus hohen Vorleistungen für das große Wachstumsprojekt mit Union Investment, die KI-gesteuerte Fondsvermögensverwaltung für vermögende Privatkunden („WertAnlage“), und den Ausbau der eigenen Plattform, um weitere große White-Label-Partner künftig schnell anbinden zu können.

Aus diesen Aktivitäten erwartet LAIQON nun einen großen Wachstumsschub, der sich in einem geplanten Anstieg der AuM von 6,7 Mrd. Euro Ende März auf 8 bis 10 Mrd. Euro zum Jahresende niederschlagen soll. Dabei hält das Management auch einen Wert am oberen Ende der Zielspanne trotz der aktuellen Kapitalmarkturbulenzen für möglich. Aus dem Wachstum der AuM sind entsprechend positive Effekte für die Geschäftszahlen zu erwarten, wobei eine Umsatz- und EBITDA-Guidance erst im weiteren Verlauf des ersten Halbjahrs veröffentlicht werden soll. Außer-

dem hat CEO Plate im Investoren-Call White-Label-Partnerschaften mit weiteren großen Anbietern angekündigt, u.a. im Bereich KI-gesteuerter ETFs. Das soll den Weg bereiten für einen weiteren Anstieg der AuM auf 13 bis 14 Mrd. Euro bis 2028.

Wir halten das für plausibel und erreichbar, haben in unserem Modell aber konservativer kalkuliert und damit aktuell das Risiko aus einer Fortsetzung der Kapitalmarkturbulenzen wegen der drastischen und erratischen US-Politik noch stärker berücksichtigt. Trotzdem erwarten auch wir ein starkes Wachstum der Erlöse auf 57,7 Mio. Euro im nächsten Jahr, das einen EBITDA-Sprung auf 11,9 Mio. Euro ermöglichen sollte.

Daraus leiten wir ein aktualisiertes Kursziel von 9,70 Euro ab. Das liegt weit oberhalb des aktuellen Börsenkurses. Aus unserer Sicht werden die Werte und die Wachstumspotenziale, die in den letzten Jahren mit dem erfolgreichen Umbau des Unternehmens geschaffen wurden und die sich erst jetzt richtig in den Geschäftszahlen von LAIQON zeigen werden, an der Börse massiv unterschätzt. Das schafft eine hervorragende Einstiegsgelegenheit und rechtfertigt weiter das Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Langjähriges Know-how im Asset-Management, fest im Markt etabliert, breites Kontaktnetzwerk.
- Digital geprägtes Geschäftsmodell mit hohem Skalierungspotenzial. Der KI-Advisor und eine umfangreichen Datenplattform sorgen für eine starke Marktposition im digitalen Anlagemanagement.
- Qualitativ hochwertiges Leistungsangebot bei offenen Fonds und der Vermögensverwaltung.
- Seit der Neuausrichtung im Jahr 2018 wird die Asset-Basis mit hohem Tempo ausgebaut. Die AuM lagen Ende März schon bei 6,7 Mrd. Euro und sorgen für hohe kontinuierliche Verwaltungsgebühren. Bei einer positiven Entwicklung werden zudem Performance-Fees eingenommen.
- Engagierte Ankeraktionäre mit umfangreichem Kapitalmarkt-Know-how.

Chancen

- Große Kooperationsprojekte mit namhaften Partnern dürften das Wachstum der AuM im laufenden Jahr stark beflügeln, das Management hat das AuM-Ziel auf 8 bis 10 Mrd. Euro bekräftigt.
- Der Abschluss weiterer großer Partnerprojekte ist bereits in Anbahnung und soll bis 2028 zu einem AuM-Anstieg auf 13 bis 14 Mrd. Euro führen.
- Der Aufbau der Konzernstrukturen für die Umsetzung der Expansionsstrategie ist weitgehend abgeschlossen. Bei einer Fortsetzung des Wachstumskurses in den nächsten Jahren winken daher hohe Skaleneffekte.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.
- Dank der innovativen Digitalplattform, dem KI-Investmentsystem und prestigeträchtigen Referenzprojekten bestehen gute Chancen für die Gewinnung weiterer großer Kooperationspartner.

Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt. Ohne Performancegebühren erwirtschaftet LAIQON im Moment noch operative Defizite.
- Mit der Umsetzung der Wachstumsstrategie sind die Finanzverbindlichkeiten deutlich gestiegen, beliefen sich Ende 2024 auf 53,7 Mio. Euro (inkl. Leasing) und sind damit in Relation zur aktuellen operativen Profitabilität hoch.
- Konkurrenzintensiver Zielmarkt mit zahlreichen größeren Playern.
- Das aktive Asset-Management verliert Marktanteile. Das Wachstum muss hier also mit innovativen Angeboten gegen den Trend erfolgen.

Risiken

- Das Börsenumfeld hat sich durch die US-Politik stark eingetrübt, was das Wachstum zumindest im laufenden Jahr dämpfen könnte.
- Das Ziel einer EBITDA-Marge von 45 Prozent (gemessen an den Nettoerlösen) könnte sich zumindest für 2026 als zu ambitioniert erweisen.
- Sollte der LAIC-Advisor oder die Fonds über einen längeren Zeitraum schwach performen, könnte das die Reputation beeinträchtigen.
- Sollten sich die Erwartungen an die starke Verbesserung der Profitabilität nicht erfüllen, könnte die Bedienung der Finanzschulden – insbesondere der Wandelanleihen, sofern diese 2027/28 nicht getauscht werden – in einigen Jahren einen hohen Refinanzierungsbedarf bedingen.
- Die großen Anbieter mit mehr Ressourcen für innovative Technologien und Produkte könnten kleinere Anbieter weiter aus dem Markt drängen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	109,3	106,0	101,0	96,6	93,4	90,4	87,4	84,5	81,7
1. Immat. VG	85,9	82,2	78,5	74,8	71,1	67,4	63,7	60,0	56,3
2. Sachanlagen	11,6	11,0	8,6	6,9	6,5	6,2	5,9	5,7	5,5
II. UV Summe	25,6	25,9	31,1	43,3	56,1	73,2	90,1	106,2	120,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	81,0	89,4	90,8	100,0	113,1	126,6	140,0	152,6	163,5
II. Rückstellungen	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	41,1	29,5	27,9	23,8	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
2. Kurzfristiges FK	12,8	12,9	13,2	15,8	16,3	16,7	17,2	17,7	18,2
BILANZSUMME	134,9	131,9	132,1	139,8	149,6	163,6	177,6	190,7	202,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	31,0	37,8	57,7	74,0	84,4	90,0	94,8	99,8	105,0
Gesamtleistung	31,0	37,8	57,7	74,0	84,4	90,0	94,8	99,8	105,0
Rohrertrag	26,4	31,2	48,9	63,8	73,0	77,7	81,8	86,1	90,6
EBITDA	-3,8	-1,0	11,9	23,8	32,0	35,7	38,8	42,1	44,6
EBIT	-10,3	-7,5	5,5	18,1	27,4	31,2	34,4	37,7	40,2
EBT	-12,8	-11,5	2,2	14,9	24,9	29,9	34,1	37,8	40,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,0	-7,5	1,4	9,7	16,2	19,5	22,2	24,6	26,4
JÜ	-7,6	-6,8	1,3	8,7	14,6	17,5	20,0	22,1	23,8
EPS	-0,25	-0,29	0,05	0,37	0,62	0,75	0,85	0,94	1,01

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-3,3	-5,3	4,2	12,0	17,5	21,8	25,2	27,5	29,3
CF aus Investition	-2,6	-2,9	-2,9	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
CF Finanzierung	12,4	8,3	3,6	1,1	-3,8	-3,8	-7,3	-10,5	-14,0
Liquidität Jahresanfa.	7,1	13,7	13,7	18,6	30,3	42,7	59,2	75,6	91,0
Liquidität Jahresende	13,7	13,7	18,6	30,3	42,7	59,2	75,6	91,0	104,8

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	0,8%	22,0%	52,7%	28,2%	14,1%	6,6%	5,3%	5,2%	5,2%
EBITDA-Marge	-12,3%	-2,8%	20,5%	32,2%	37,8%	39,7%	41,0%	42,2%	42,5%
EBIT-Marge	-33,2%	-19,9%	9,6%	24,4%	32,5%	34,7%	36,3%	37,8%	38,3%
EBT-Marge	-41,3%	-30,5%	3,8%	20,2%	29,5%	33,3%	36,0%	37,9%	38,7%
Netto-Marge	-24,6%	-17,9%	2,2%	11,8%	17,2%	19,5%	21,1%	22,2%	22,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	14,33	13,04	12,01	11,17	10,47
6,5%	12,58	11,59	10,77	10,10	9,53
7,0%	11,17	10,39	9,74	9,19	8,72
7,5%	10,02	9,40	8,87	8,41	8,02
8,0%	9,06	8,55	8,11	7,73	7,40

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 09.04.2025 um 17:45 Uhr fertiggestellt und am 10.04.2025 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.03.2025	Buy	10,00 Euro	1), 3)
05.12.2024	Buy	10,40 Euro	1), 3)
03.09.2024	Buy	10,70 Euro	1), 3)
08.08.2024	Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
08.04.2024	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
08.02.2024	Buy	12,50 Euro	1), 3), 4)
20.12.2023	Buy	13,30 Euro	1), 3), 10)
28.09.2023	Buy	12,60 Euro	1), 3), 10)
07.09.2023	Buy	12,60 Euro	1), 3), 10)
08.05.2023	Buy	13,70 Euro	1), 3), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: zwei Updates und drei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.