

6. Dezember 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Lloyd Fonds AG

AuM trotz schwierigem Börsenjahr am oberen Prognoserand

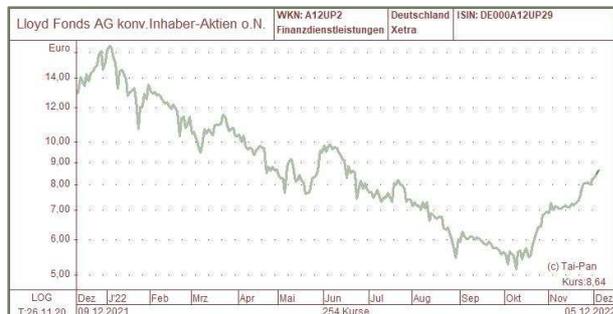
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 8,64 € | Kursziel: 13,60 € (zuvor: 12,70 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	ca. 160
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	8,64 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	16,4 Mio. Stück
Market Cap:	140,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	148,5 Mio. Euro
Freefloat:	51 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	16,92 / 4,98 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	72,8 Tsd. Euro

Lloyd Fonds ist im laufenden Jahr eine positive Überraschung gelungen: Trotz eines sehr schwierigen Börsenjahres werden die Assets under Management (AuM) zum Jahresende voraussichtlich bei 5,8 bis 5,9 Mrd. Euro und damit eher am oberen Rand der Zielspanne (5,5 bis 6,0 Mrd. Euro) liegen, das entspricht einem Wachstum um mehr als 160 Prozent zum Stand von Ende 2021. Dabei behilflich sind die Übernahmen der BV-Gruppe und von growney, auf die ein Beitrag von rund 3 Mrd. Euro entfällt, aber auch organisch dürften ca. 0,7 Mrd. Euro hinzukommen. Zur Fortsetzung dieser dynamischen Entwicklung setzt die Gesellschaft aktuell im Rahmen der Strategie GROWTH 25 zahlreiche Vertriebsinitiativen um – dazu zählt auch die bereits beschlossene Umbenennung in LAIQON ab Anfang Januar 2023. Bis zum Jahr 2025 sollen die AuM organisch auf 8,0 bis 10,0 Mrd. Euro steigen, was einem Wachstum von ca. 15 Prozent p.a. entspricht. Angesichts der hohen Dynamik in der Geschäftsentwicklung erscheint uns mindestens die obere Hälfte der Spanne gut erreichbar. Wir haben unsere Schätzungen für das weitere Wachstum angehoben und kalkulieren nun für 2025 mit AuM von 9,5 Mrd. Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	8,2	27,7	26,1	31,5*	47,0	68,2
EBITDA (Mio. Euro)	-9,7	7,0	4,6	-5,8*	3,5	19,7
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	-0,1	-0,7	5,2	-10,6*	-1,4	6,5
EpS (Euro)	-0,01	-0,05	0,39	-0,60*	-0,08	0,37
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15
Umsatzwachstum	3,9%	237,3%	-5,8%	20,4%	49,3%	45,2%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	17,13	5,08	5,39	4,48	3,00	2,07
KGV	-	-	27,3	-	-	21,8
KCF	99,2	-	7,1	-	86,4	12,0
EV / EBITDA	-	21,3	32,2	-	42,6	7,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%

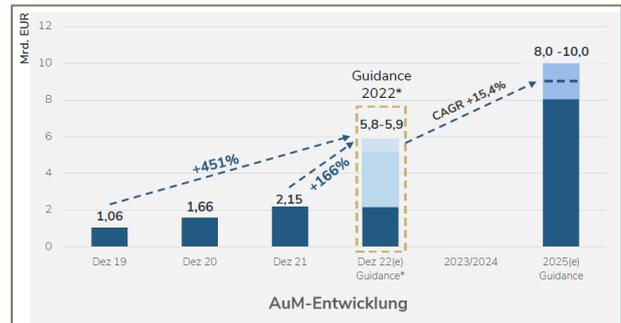
*Als-ob-Schätzung

Aufstockung bei growney vor Abschluss

Lloyd Fonds hatte im letzten Jahr zunächst eine Beteiligung von 17,75 Prozent an dem FinTech growney vereinbart (die in diesem März vollzogen wurde), sich zugleich aber auch Optionen für eine Aufstockung bis auf 100 Prozent gesichert. Diese werden aktuell teilweise ausgeübt, was in Verbindung mit einer Bareinlage bei der Gesellschaft in Höhe von 2 Mio. Euro zu einer Aufstockung des Anteils auf rund 86,5 Prozent führen soll. Diese wird plangemäß noch im Dezember umgesetzt, so dass growney von Lloyd Fonds noch in diesem Jahr vollkonsolidiert wird.

Mehr als 300 Mio. AuM

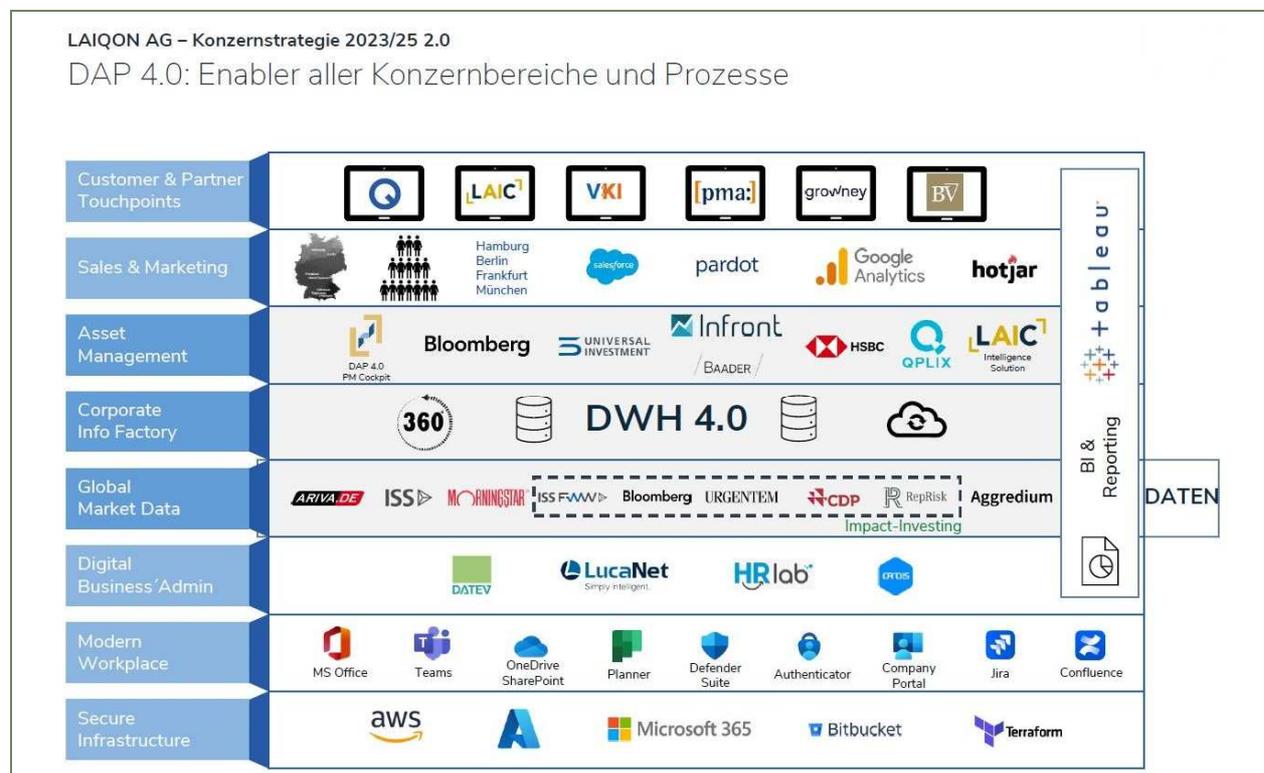
Das Unternehmen hat standardisierte, kostengünstige Lösungen für die Anlage in ETFs entwickelt und dank einer erfolgreichen Vermarktung im Retail-Segment bislang AuM von mehr als 300 Mio. Euro generiert. Die Assets werden nach der Mehrheitsübernahme den AuM von Lloyd Fonds zugerechnet, so dass es im zweiten Halbjahr 2022 erneut einen substantziellen positiven Effekt aus Akquisitionen geben wird.



Entwicklung der AuM; Quelle: Unternehmen

AuM in 2022 am oberen Prognoserand

Lloyd Fonds ist aber auch in anderen Bereichen in der Mittelakquise sehr erfolgreich. Die digitale Vermögensverwaltung LAIC hat im zweiten Halbjahr Mittelzuflüsse im mittleren zweistelligen Millionenbereich eingeworben. Noch deutlich übertroffen wurde das von dem Volumenzuwachs in der klassischen Vermögensverwaltung sowie bei Spezialmandaten für institutionelle Kunden, der sich sogar im mittleren dreistelligen Millionenbereich bewegte. Wieder zugelegt hat zudem auch das in den aktiven Publikums-



Quelle: Unternehmen

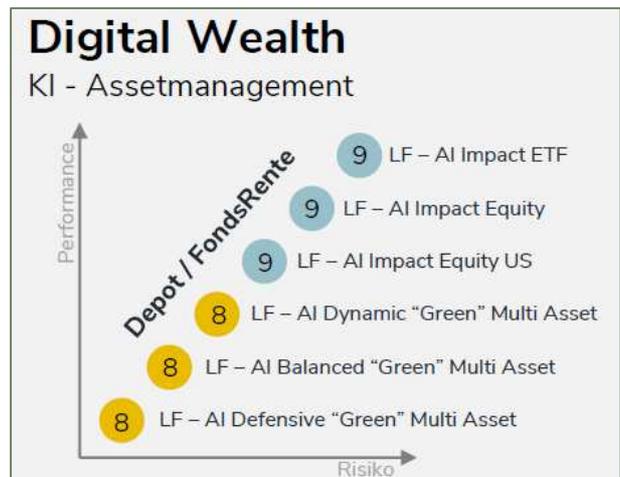
fonds verwaltete Kapital, das zuletzt insbesondere von der Markterholung profitierte. Insgesamt erwartet das Management von Lloyd Fonds zum Ende des Jahres nun AuM von 5,8 bis 5,9 Mrd. Euro, damit liegen diese nah am oberen Rand der für dieses Jahr kommunizierten Zielspanne, die sich auf 5,5 bis 6,0 Mrd. Euro belaufen hatte. Im Vergleich zum Jahresendstand aus 2021, der bei 2,2 Mrd. Euro gelegen hatte, entspricht das einem Wachstum um mehr als 160 Prozent. Ein substantieller Teil davon entfällt auf den Beitrag der akquirierten Gesellschaften – die BV-Gruppe und growney –, aber auch organisch konnten 0,7 Mrd. Euro hinzugewonnen werden.

Innovatives Leistungsangebot

Der beachtliche Markterfolg beruht auf dem innovativen Leistungsangebot von Lloyd Fonds, das ausdifferenziert und auf unterschiedliche Nutzergruppen in verschiedenen Marktsegmenten genau zugeschnitten ist – die sogenannte „Nutzerzentrierung“. Das Herzstück des Angebots ist die Digital Asset Platform 4.0 (siehe Abbildung auf der vorherigen Seite), die ein großes Datenvolumen aus den unterschiedlichsten Bereichen zusammenbringt und verarbeitet und darauf aufbauend die für die jeweiligen Anwendungszwecke notwendigen Informationen bereitstellt.

Portfolio-Management mit KI

Die Plattform stellt damit das Rückgrat einer ausgeprägten Digitalisierung der Aktivitäten dar, die das Management bei der im Jahr 2018 angestoßenen Neuausrichtung des Unternehmens von Anfang an in den Mittelpunkt gerückt hat. Ein wesentliches Element des digitalen Asset Managements ist der selbst entwickelte LAIC-Advisor, der aufbauend auf der DAP 4.0 mit Hilfe von künstlicher Intelligenz ein vollautomatisiertes Portfoliomanagement ermöglicht. Das System ist in der Lage, ein Universum von 5.000 Aktien und mehr als 15.000 Fonds/ETFs täglich in Bezug auf Renditechancen und damit verbundene Risiken neu zu bewerten und daraus Anlageentscheidungen abzuleiten. Inzwischen werden diese u.a. in sechs verschiedenen LAIC-Fonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten umgesetzt (siehe folgende Abbildung).



LAIC-Fonds; Quelle: Unternehmen

Vorreiter bei der Nachhaltigkeit

Die breite Datenbasis und deren automatisierte Auswertung umfasst auch einen Themenbereich, der im Investmentgeschäft zunehmend an Bedeutung gewinnt: die Nachhaltigkeit. Lloyd Fonds ist durch die DAP 4.0 und ein darauf aufsetzendes Impact-Modul in der Lage, die Nachhaltigkeitsausprägung der Investmentangebote vollautomatisiert zu steuern. Die damit erzielten Resultate können zudem mit anderen Fonds und Indizes verglichen werden. Das Unternehmen sieht sich damit hinsichtlich der Datentiefe und der Steuerungsmöglichkeiten in einer Vorreiterrolle im Markt, die eine hohe Differenzierungschance bietet. So werden sämtliche LAIC-Fonds als nachhaltige Fonds (Klasse 8 oder 9 gemäß der EU-Transparenzverordnung für nachhaltige Finanzprodukte) konzipiert.

Große Resonanz

Die Kombination aus dem datenbasierten, KI-gesteuerten Anlagemanagement mit einem starken Fokus auf dem aktiven täglichen Risikomanagement und einer automatisierten Steuerung nach Nachhaltigkeitskriterien stößt im Markt auf eine große Resonanz und eröffnet diverse neue Vertriebswege. Zu den besonders aussichtsreichen Bereichen zählt die Zusammenarbeit mit Volksbanken. Lloyd Fonds baut nicht nur im Rahmen eines Joint-Ventures mit einer größeren Adresse aus dem Sektor eine neue Lösung für die Vermögensverwaltung auf, sondern hat auch gemeinsam mit mehreren Volksbanken die V:KI GmbH ge-



Quelle: Unternehmen

gründet, um V:KI Smart Invest als Marke für die digital-gesteuerte Kapitalanlage zu etablieren (siehe Abbildung oben). Zum Smart-Invest-Angebot zählt auch eine Lösung für eine Fondsrente, die inzwischen immer erfolgreicher im Versicherungssektor vermarktet wird. Lloyd Fonds hat mittlerweile sieben Versicherungen als Partner für den Vertrieb gewonnen, darunter so renommierte Adressen wie die Allianz oder ERGO. Ebenfalls weiter forciert werden soll nach der Übernahme der Mehrheit der Vertrieb der neuen Tochter growney, die weitere Initiativen für den Retail-Sektor starten wird und dabei zur Unterstützung auf die Systeme und Lösungen von Lloyd Fonds zurückgreifen kann.

Weitere Vertriebsinitiativen

Speziell auf den Bereich der Nachhaltigkeit zugeschnitten ist hingegen das „Green Depot“, das künftig online und von Partnervertrieben vermarktet wird und auf nachhaltigen Produktlösungen von Lloyd Fonds basiert. Darüber hinaus werden die Vertriebsaktivitäten im Bereich der klassischen privaten Ver-

mögensverwaltung und der Mandate für institutionelle Anleger weiter professionalisiert. Nach der Übernahme der BV-Gruppe richtet sich der Fokus zur Hebung von Synergien mit der Tochter Lange Assets & Consulting nun auf standardisierte Strategien der Vermögensverwaltung, die gemeinsam vermarktet werden. Die durch die Akquisition ebenfalls hinzugekommene Tochter MFI Asset Management nutzt hingegen die KI-gestützten Systeme von Lloyd Fonds für das Risikomanagement und die nachhaltigkeitsorientierte Anlage, um ihr Leistungsangebot für institutionelle Kunden weiter zu optimieren und auszubauen und den Vertrieb zu intensivieren (siehe Abbildung oben auf der nächsten Seite).

Ziel gut erreichbar

Die Vertriebsinitiativen dienen dem mit der GROWTH 25 Strategie formulierten Ziel, die Assets under Management bis zum Jahr 2025 organisch auf 8,0 bis 10,0 Mrd. Euro auszuweiten. Nach dem voraussichtlich großen Sprung in diesem Jahr auf knapp 6,0 Mrd. Euro entspricht das „nur“ noch einem (aus-

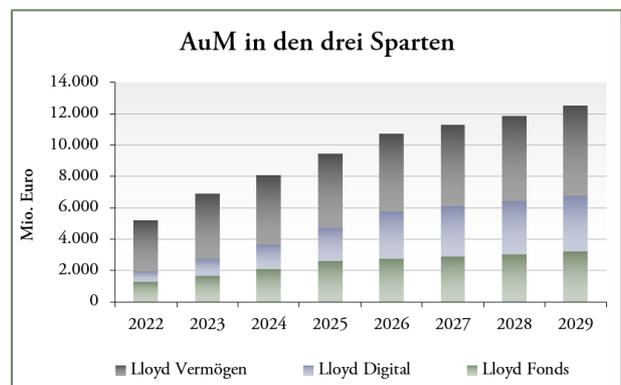


Quelle: Unternehmen

gehend von dem Mittelwert der Spannweite) durchschnittlichen Wachstum von ungefähr 15 Prozent p.a. Angesichts der inzwischen erreichten starken Basis und der aussichtsreichen Maßnahmen zur Gewinnung von Marktanteilen in verschiedenen Segmenten scheint das aus unserer Sicht mindestens die obere Hälfte der Spanne gut erreichbar.

Schätzungen für 2022 unverändert

Wir haben die Als-ob-Resultate von Lloyd Fonds für 2022 auf Basis einer durchschnittlichen Asset-Basis von 5,2 Mrd. Euro kalkuliert. Da der Sprung in Richtung von 5,8 bis 5,9 Mrd. Euro erst in den letzten Monaten des Jahres erfolgt ist (zum Halbjahr lag das Als-ob-Asset-Volumen noch bei 4,7 Mrd. Euro), halten wird diese Annahme weiterhin für vertretbar und haben daher die Schätzungen für dieses Jahr nicht geändert. Wir rechnen weiterhin mit einem Als-ob-Umsatz von 31,5 Mio. Euro und einem Als-ob-EBITDA von -5,8 Mio. Euro.



Schätzung SMC-Research

Danach höheres Wachstum

Für die nächsten Jahre hat unser Modell bislang ein Wachstum der durchschnittlichen Asset-Basis bis auf 9,1 Mrd. Euro in 2025 vorgesehen. Angesichts der selbst in dem aktuellen, sehr schwierigen Jahr gezeigten Wachstumsdynamik und der aussichtsreichen Vertriebsinitiativen scheint uns das nun zu vorsichtig. Wir rechnen daher mit höheren Steigerungsraten, taktieren die AuM im Jahr 2025 jetzt auf 9,5 Mrd. Euro

und unterstellen bis zum Ende des Detailprognosezeitraums einen weiteren Ausbau auf 12,5 Mrd. Euro (bislang: 12,1 Mrd. Euro).

Umsatz und EBITDA höher als bislang

Aus dem stärkeren Wachstum der AuM in den nächsten Jahren resultiert im Jahr 2025 ein Umsatz von 79,9 Mio. Euro (bislang: 78,1 Mio. Euro) und ein EBITDA von 26,9 Mio. Euro (bislang: 25,6 Mio. Euro), zum Ende des Detailprognosezeitraums erwarten wir nun Erlöse in Höhe von 108,4 Mio. Euro (bislang: 106,2 Mio. Euro) und ein EBITDA von 47,6 Mio. Euro (bislang: 45,9 Mio. Euro). Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die daraus resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind die Rahmendaten des Modells. Der Diskontierungszins (WACC) für die Cashflows beträgt nach wie vor 6,9 Prozent und basiert auf mit dem CAPM-Modell ermittelten Eigenkapitalkosten in Höhe von 9,6 Prozent (mit: sicherer

Zins 1,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 1,4) sowie einem Fremdkapitalzins von 4,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Eigenkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent. Für die Berechnung des Terminal Value nutzen wir weiterhin das EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 20 Prozent, und unterstellen ein „ewiges“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Aktienzahl unverändert

Auch die unterstellte Aktienzahl ist unverändert. Das Unternehmen hat im Oktober eine Kapitalerhöhung durchgeführt und rund 0,8 Mio. Aktien zu einem Preis von 6,75 Euro platziert, womit brutto 5,2 Mio. Euro als weitere Expansionsfinanzierung eingeworben wurden. Die Aktienzahl hat sich damit von 15,5 auf 16,4 Mio. erhöht. Wir hatten in unserem Modell aber bereits weitere Eigenkapitalmaßnahmen zur Umsetzung der Wachstumsstrategie unterstellt und voll verässert mit einer Stückzahl von 17,5 Mio. gerechnet, die wir so beibehalten.

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	31,5	47,0	68,2	79,9	92,3	98,0	103,1	108,4
Umsatzwachstum		49,3%	45,2%	17,2%	15,4%	6,2%	5,2%	5,2%
EBITDA	-5,8	3,5	19,7	26,9	36,3	40,4	43,7	47,6
EBIT	-10,5	-3,0	13,3	20,6	30,1	34,3	37,7	41,6
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,7	4,1	10,6	12,0	13,2	14,6
NOPAT	-10,5	-3,0	12,6	16,5	19,6	22,3	24,5	27,1
+ Abschreibungen & Amortisation	4,8	6,5	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0	6,0
+ 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	-5,8	3,5	19,0	22,8	25,8	28,4	30,5	33,0
- Zunahme Net Working Capital	4,1	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-27,3	-7,5	-7,3	-5,1	-4,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	-29,0	-4,7	11,4	17,6	21,7	28,4	30,5	33,0

SMC Schätzmodell

Kursziel: 13,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein neuer fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 238,6 Mio. Euro. Auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 17,5 Mio. Stück entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 13,64 Euro, woraus wir 13,60 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse findet sich im Anhang). Die Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (12,70 Euro) resultiert im Wesentli-

chen aus der Anhebung des Wachstumspfad für die AuM und deren positiver Wirkung auf die Umsatz- und Ertragszahlen. Die weitere Umsetzung der Wachstumsstrategie GROWTH 25 stellt damit unverändert die Basis für ein hohes Wertsteigerungspotenzial dar. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiter als leicht überdurchschnittlich ein, was vor allem auf den Einfluss der Kapitalmarktentwicklung auf die Geschäftszahlen zurückzuführen ist.

Fazit

Für Gesellschaften, deren Geschäft von der Kapitalmarktentwicklung stark beeinflusst wird, war 2022 ein schwieriges Jahr – der deutliche Rückgang der breiten Marktindizes über einen längeren Zeitraum hat für anspruchsvolle Rahmenbedingungen gesorgt.

Umso bemerkenswerter ist die Entwicklung von Lloyd Fonds, die von einem Wachstum der Assets unter der Management um mehr als 160 Prozent auf voraussichtlich 5,8 bis 5,9 Mrd. Euro zum Jahresende gekennzeichnet ist. Damit dürfte das gesteckte Ziel (5,5 bis 6,0 Mrd. Euro) sogar tendenziell am oberen Ende erreicht werden.

Zahlreiche Vertriebsinitiativen sprechen dafür, dass sich diese dynamische Entwicklung fortsetzt. Bis 2025

sollen die AuM organisch weiter auf 8,0 bis 10,0 Mrd. Euro zulegen, was einem jährlichen Wachstum von rund 15 Prozent entsprechen würde (zum Mittelwert der Spanne).

Wir halten mindestens die obere Hälfte der Spanne jetzt für gut erreichbar und haben unsere diesbezügliche Schätzung der Asset-Basis im Jahresdurchschnitt 2025 auf 9,5 Mrd. Euro angehoben, woraus sich auch erhöhte Annahmen für die Erlöse und Erträge ergeben haben. Unser Kursziel liegt nun bei 13,60 Euro (bisher: 12,70 Euro), womit wir für die Aktie noch ein großes Aufwärtspotenzial sehen. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Langjähriges Know-how im Asset Management, bekannte Marke und breites Kontaktnetzwerk.
- Starke Basis für das digitale Anlagemanagement mit KI-Advisor und umfangreicher Datenplattform.
- Qualitativ hochwertiges Leistungsangebot bei offenen Fonds und der Vermögensverwaltung.
- Seit der Neuausrichtung im Jahr 2018 wird die Marktposition mit hohem Tempo ausgebaut.
- Nach den jüngsten Übernahmen zum Jahresende fast 6 Mrd. Euro AuM mit hohen kontinuierlichen Verwaltungsgebühren.
- Stark digital geprägtes Geschäftsmodell mit hohem Skalierungspotenzial.
- Engagierte Ankeraktionäre mit umfangreichem Kapitalmarkt-Know-how.

Chancen

- Lloyd Fonds verfolgt zahlreiche Expansionsinitiativen und verfügt damit über ein breites Spektrum an Wachstumstreibern.
- Das Anlagevolumen wächst weltweit kontinuierlich, schon sehr geringe Marktanteilsgewinne reichen für deutliche Zuwächse.
- Die digitale Transformation sorgt für einen Umbruch in der Branche und bietet ein „window of opportunity“ für innovative Akteure.
- Fragmentierter Markt bietet für börsennotierte Anbieter attraktive Akquisitionschancen, vor allem im Bereich der Vermögensverwaltung.
- Bei einem weiteren deutlichen Ausbau der Assets under Management sollte der Gewinn überproportional zulegen.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.

Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt. Ohne Performancegebühren erwirtschaftet Lloyd Fonds im Moment noch operative Defizite.
- Aus den bisherigen Übernahmen bestehen nach aktuellem Stand noch Zahlungsverpflichtungen in Höhe von rd. 14 Mio. Euro.
- Die Einnahmen aus dem Altgeschäft sind schon stark gesunken und werden bald weitgehend auslaufen.
- Konkurrenzintensiver Zielmarkt mit zahlreichen größeren Playern.
- Das aktive Asset-Management verliert Marktanteile. Das Wachstum in diesem Bereich muss also mit innovativen Angeboten gegen den Trend erfolgen.

Risiken

- Sollte der breite Börsentrend wieder deutlich nach unten drehen, würde das das Wachstum erschweren.
- Sollte der LAIC-Advisor oder die Fonds über einen längeren Zeitraum schwach performen, könnte das die Reputation beeinträchtigen.
- Aus dem Altgeschäft bestehen noch Restrisiken (Rechtsstreitigkeiten, Haftung etc.), die das Ergebnis belasten könnten.
- Die simultane Expansion mit verschiedenen Angeboten in unterschiedlichen Marktsegmenten ist eine komplexe Managementaufgabe, Enttäuschungen in einzelnen Bereichen sind nicht ausgeschlossen.
- Die großen Anbieter mit mehr Ressourcen für innovative Technologie und Produkte könnten kleinere Anbieter weiter aus dem Markt drängen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	84,0	113,2	106,4	99,9	93,5	87,2	81,1	75,1	69,1
1. Immat. VG	54,8	83,6	78,5	73,4	68,3	63,2	58,1	53,0	47,9
2. Sachanlagen	9,9	11,9	10,7	9,8	9,0	8,4	7,9	7,4	7,1
II. UV Summe	33,0	26,8	36,1	43,0	55,0	72,2	93,5	116,1	140,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	48,4	63,7	64,9	76,7	86,5	100,1	113,4	128,0	144,2
II. Rückstellungen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	39,7	48,8	48,6	39,4	34,5	30,9	31,6	31,7	32,5
2. Kurzfristiges FK	28,6	27,1	28,7	26,3	27,0	27,9	29,1	30,9	32,2
BILANZSUMME	117,0	140,0	142,5	142,9	148,5	159,4	174,6	191,2	209,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	26,1	31,5	47,0	68,2	79,9	92,3	98,0	103,1	108,4
Gesamtleistung	26,1	31,5	47,0	68,2	79,9	92,3	98,0	103,1	108,4
Rohhertrag	23,4	27,1	41,3	59,5	68,2	78,6	83,6	87,9	92,4
EBITDA	4,6	-5,8	3,5	19,7	26,9	36,3	40,4	43,7	47,6
EBIT	0,7	-10,5	-3,0	13,3	20,6	30,1	34,3	37,7	41,6
EBT	6,4	-8,8	-4,3	11,7	19,3	29,2	33,9	37,7	42,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,6	-8,8	-2,8	7,6	12,5	19,0	22,0	24,5	27,3
JÜ	5,2	-10,6	-1,4	6,5	11,3	17,1	19,8	22,0	24,6
EPS	0,39	-0,60	-0,08	0,37	0,64	0,98	1,13	1,26	1,40

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	20,0	-1,3	1,6	11,7	16,7	23,3	26,5	28,8	31,5
CF aus Investition	-1,1	-12,3	-7,5	-7,3	-5,1	-4,0	0,0	0,0	0,0
CF Finanzierung	-9,0	12,3	14,3	1,8	-0,2	-2,7	-5,8	-6,9	-7,8
Liquidität Jahresanfa.	6,5	16,3	15,1	23,4	29,6	41,1	57,7	78,4	100,4
Liquidität Jahresende	16,3	15,1	23,4	29,6	41,1	57,7	78,4	100,4	124,2

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-5,8%	20,4%	49,3%	45,2%	17,2%	15,4%	6,2%	5,2%	5,2%
EBITDA-Marge	17,6%	-18,3%	7,4%	28,9%	33,6%	39,4%	41,2%	42,4%	43,9%
EBIT-Marge	2,6%	-33,5%	-6,5%	19,5%	25,8%	32,7%	35,0%	36,6%	38,4%
EBT-Marge	24,6%	-28,0%	-9,2%	17,1%	24,1%	31,7%	34,6%	36,5%	38,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	19,7%	-33,6%	-3,0%	9,5%	14,1%	18,5%	20,2%	21,4%	22,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,9%	21,00	18,89	17,21	15,83	14,69
6,4%	18,22	16,59	15,26	14,15	13,22
6,9%	16,00	14,71	13,64	12,73	11,96
7,4%	14,18	13,14	12,27	11,52	10,87
7,9%	12,66	11,82	11,09	10,47	9,92

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), 10)

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 06.12.2022 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 06.12.2022 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
09.09.2022	Buy	12,70 Euro	1), 3), 10)
28.07.2022	Buy	13,50 Euro	1), 3), 10)
30.05.2022	Buy	17,00 Euro	1), 3), 10)
06.04.2022	Buy	16,80 Euro	1), 3), 4), 10)
17.01.2022	Buy	18,00 Euro	1), 3), 4), 10)
26.11.2021	Buy	17,50 Euro	1), 3), 10)
31.08.2021	Buy	15,40 Euro	1), 3)
30.06.2021	Buy	14,20 Euro	1), 3)
31.03.2021	Buy	13,80 Euro	1), 3)
11.01.2021	Speculative Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
17.12.2020	Speculative Buy	11,30 Euro	1), 3), 4)

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