

8. August 2024  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# LAIQON AG

## Starke Unterstützung für das weitere Wachstum

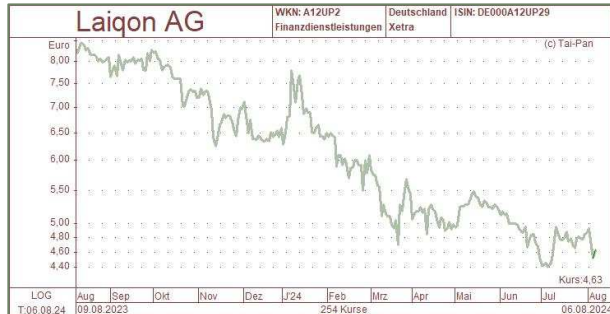
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,58 € | Kursziel: 11,70 € (zuvor: 13,00 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Hamburg
<b>Branche:</b>	Asset Management
<b>Mitarbeiter:</b>	195
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A12UP29
<b>Ticker:</b>	L1OA:GR
<b>Kurs:</b>	4,58 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	19,0 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	87,2 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	145,9 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	58 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	8,70 / 4,21 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	50,4 Tsd. Euro

## Partnerschaft wird ausgebaut

Zusammen mit der Volksbank Rosenheim hat LAIQON ein Gemeinschaftsunternehmen aufgebaut (an dem LAIQON über die BV Bayerische Vermögen GmbH 25 Prozent der Anteile hält und die Volksbank 75 Prozent), das sich auf die klassische persönliche und individuelle Vermögensverwaltung fokussiert und dafür die digitalen Lösungen von LAIQON nutzt. Jetzt soll die Partnerschaft weiter intensiviert werden. Nachdem LAIQON sämtliche Aktivitäten im Bereich Wealth Management unter dem Dach der BV gebündelt hat, was als wesentlichen Schritt die Verschmelzung dieser Gesellschaft mit der Tochter Lange Assets & Consulting umfasste, will die Volksbank gemäß einem vereinbarten Letter of Intent 25 Prozent der BV-Anteile erwerben, davon 9,9 Prozent direkt nach Abschluss der Due Diligence und 15,1 Prozent nach dem Durchlaufen des Inhaberkontrollverfahrens. Die gesamte Transaktion soll innerhalb von drei Monaten abgeschlossen werden, im Zuge dessen wird der 25-prozentige Anteil, den BV an dem Joint Venture hält, zu LAIQON umgegliedert. Die Zusammenarbeit wird damit weiter institutionalisiert, was wir als Beleg dafür werten, dass das neu geschaffene Modell für die Vermögensverwaltung der Bank

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	26,1	21,6	30,7	33,1	45,0	65,1
EBITDA (Mio. Euro)	4,6	-9,9	-4,7	-2,6	4,8	18,5
JÜ (Mio. Euro)	5,2	-10,2	-12,3	-5,6	-3,6	4,2
EpS (Euro)	0,39	-0,67	-0,51	-0,30	-0,19	0,22
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
Umsatzwachstum	-5,8%	-17,4%	42,5%	7,6%	36,2%	44,4%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	3,34	4,04	2,84	2,64	1,94	1,34
KGV	16,9	-	-	-	-	20,8
KCF	4,4	-	-	-	-	13,7
EV / EBITDA	31,6	-	-	-	30,2	7,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%

auf eine gute Resonanz stößt und hier ein erhebliches weiteres Expansionspotenzial gesehen wird. Wir sehen die Beteiligung zudem als eine starke Unterstützung für die Wachstumsstrategie von LAIQON an, zu deren Kernelementen eine weitere Vertiefung von Kooperationsmodellen mit dem Volksbanksektor zählt.

## Zwei Finanzierungsmaßnahmen erfolgreich abgeschlossen

Neben dem anvisierten Anteilswerb an BV hat sich die Volksbank Rosenheim auch an der LAIC Capital GmbH im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit 5,04 Prozent beteiligt. Damit wurden die für diese Tochter angekündigten Kapitalmaßnahmen erfolgreich abgeschlossen, wobei neben dieser Direktbeteiligung auch weitere Token auf Basis einer LAIC-Bewertung von 65 Mio. Euro platziert wurden. Insgesamt sind LAIQON (über einen Anteilsverkauf) und der Tochter (über eine Kapitalerhöhung) 7,2 Mio. Euro zugeflossen. LAIQON hält jetzt von LAIC Capital noch 80,04 Prozent der Anteile, auf die Tokeninhaber entfallen 14,92 Prozent und der Rest auf die Volksbank Rosenheim. Darüber hinaus hat LAIQON im Mai auch noch eine Barkapitalerhöhung durchgeführt und 928 Tsd. Aktien zu einem Preis von 6,25 Euro platziert, was mit einem weiteren Bruttomittelzufluss von 5,8 Mio. Euro verbunden war.

## UI-Projekt vor Marktstart

Mit den Kapitalmaßnahmen wurde eine starke finanzielle Basis für die Umsetzung der weiteren Wachstumsstrategie geschaffen. Aktuell liegt der Fokus neben dem Projekt mit der Volksbank Rosenheim insbesondere auf der Entwicklung einer Lösung für die individualisierte Fondsvermögensverwaltung zusammen mit Union Investment (siehe Abbildung unten). LAIQON bringt in das Produkt, das im Oktober unter dem Label „WertAnlage“ im Markt eingeführt werden soll, seine große Asset-Management-Expertise und sein umfassendes digitales Know-how ein, wobei das KI-basierte Anlagesystem LAIC-Advisor und die digitale Plattform für die Kundenkommunikation im Mittelpunkt stehen. Obwohl das Projekt sehr komplex ist, verläuft der Prozess nach Auskunft des Managements bislang nach Plan.

## Starker Treiber für die AuM

Damit verfügt LAIQON ab dem Herbst über einen weiteren starken Treiber für das AuM-Wachstum. Im ersten Halbjahr 2024 ist bereits eine weitere Steigerung um 400 Mio. Euro auf 6,5 Mrd. Euro gelungen. Die zahlreichen Wachstumsinitiativen hätten durchaus Potenzial für ein noch größeren Zuwachs geboten, aber gerade in den letzten Monaten war wieder ein

### White Label Kooperation Union Investment als Game Changer

Starke Marktpositionierung mit hoher Vertriebskraft als künftiger Wachstumstreiber für LAIC



**Union Investment**

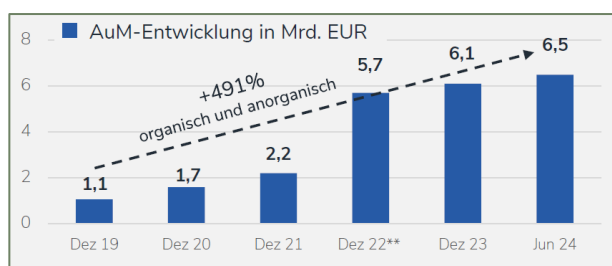
Platz 3  
der größten deutschen Asset Manager  
441 Mrd. US-Dollar AuM

- ✓ Kooperationsvertrag Dez 2023
- ✓ Vertriebsstart Okt. 2024

- ✓ Einführung Individualisierte Fondsvermögensverwaltung für gehobene Betreuungskunden mit LAIC in 2024
- ✓ Beeindruckende Vertriebsstärke durch Zugriff auf über 500 Banken der gesamten Genossenschaftlichen Finanzgruppe
- ✓ Einkauf der KI- und UX-Lösungen von LAIC zur Nutzung für die bestehende Infrastruktur der Volks- und Raiffeisenbanken

Quelle: Unternehmen

stärkerer Gegenwind durch eine schwierige Marktlage in Deutschland und eine hohe Verunsicherung der Anleger zu spüren, die sich im Bereich der aktiv gemanagten Fonds teilweise in Mittelabflüssen niederschlagen hat. Trotzdem konnten die AuM im Bereich Asset Management im ersten Halbjahr per Saldo von 4,1 auf 4,35 Mrd. Euro gesteigert werden. Auch in den beiden anderen Segmenten wurde die Asset-Basis ausgeweitet, und zwar im Bereich Wealth Management von 1,45 auf 1,55 Mrd. Euro und im Bereich Digital Wealth von 0,55 auf 0,6 Mrd. Euro.



\*\*AuM-Stand Ende 2022 mit BV GmbH / MFI GmbH / Selection Asset Management GmbH / Lange Assets & Consulting GmbH / growney GmbH; Quelle: Unternehmen

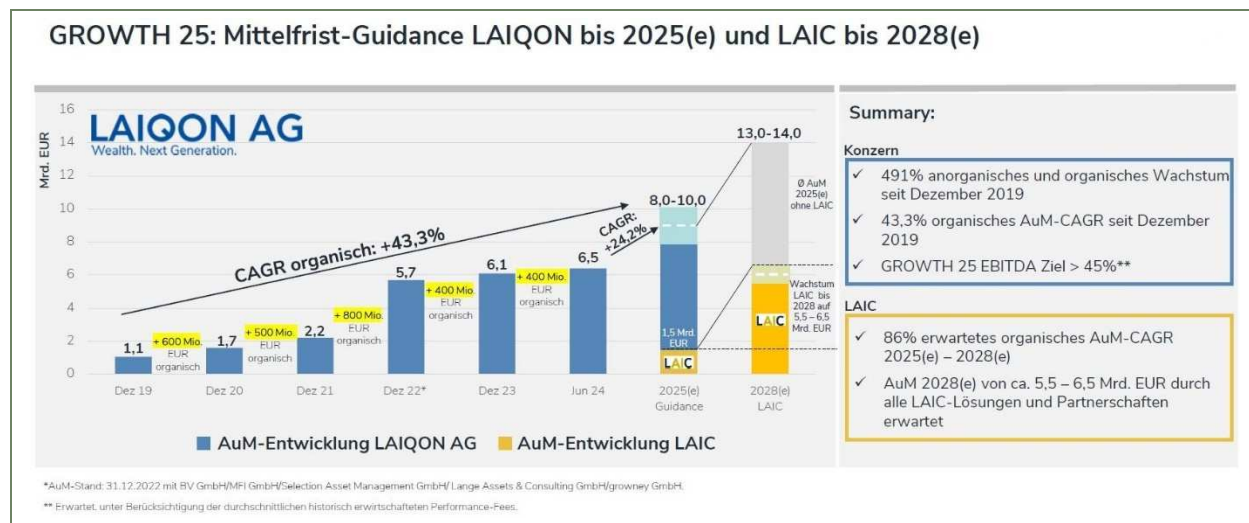
### Ehrgeizige Pläne

Das Tempo des AuM-Ausbaus soll dank der Wachstumsinitiativen jetzt deutlich zunehmen, wobei der Intensivierung der Zusammenarbeit mit dem Volksbanksektor eine Schlüsselfunktion zukommt. Das Projekt mit Union Investment bietet nicht nur viel

Potenzial, sondern dürfte in der Branche auch eine hohe Beachtung finden. Von dieser Zusammenarbeit wird insbesondere das WealthTec LAIC profitieren, dessen AuM bis Ende nächsten Jahres auf 1,5 Mrd. Euro steigen sollen (gegenüber 0,6 Mrd. per Ende Juni zusammen mit growney). Auch dank diesem Schub strebt LAIQON für nächstes Jahr eine Asset-Basis von 8 bis 10 Mrd. Euro an. Dazu sollen aber auch die anderen Bereiche einen Wachstumsbeitrag leisten, weshalb zuletzt mit Florian Barber ein neuer Bereichsvorstand Sales & Marketing angestellt wurde (per Anfang Oktober), der über eine große Vertriebserfahrung in Leitungspositionen in der Branche verfügt. Dennoch bleibt LAIC plangemäß auch in den nächsten Jahren der zentrale Wachstumstreiber, mit anvisierten AuM von 5,5 bis 6,5 Mrd. Euro in 2028 (siehe Abbildung unten).

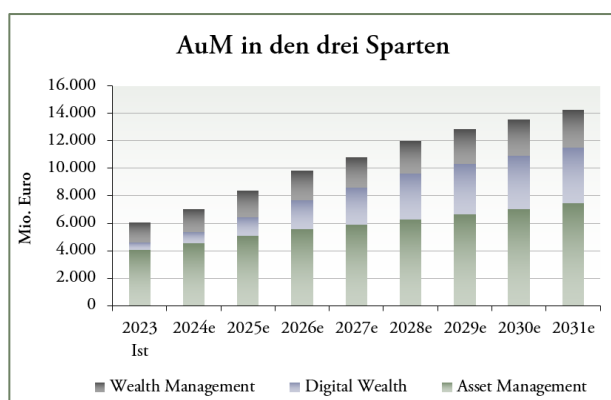
### AuM-Pfad aktualisiert

LAIQON macht strategisch weiter gute Fortschritte, die mit dem intensivierten Engagement der Volksbank Rosenheim eindrucksvoll untermauert wurden. Noch schlägt sich das nicht adäquat in den AuM-Zahlen nieder, da hier im Moment das schwierige Umfeld im deutschen Markt noch für Gegenwind sorgt. Gerade in den letzten Monaten sind die AuM-Zuwächse etwas unter unseren Erwartungen ausgefallen. Wir haben unsere Schätzungen zur diesjährigen AuM-Steigerung infolgedessen – insbesondere für den Bereich der aktiv gemanagten Fonds – etwas reduziert, erwarten



Quelle: Unternehmen

dank der Projekte mit der Volksbank Rosenheim und Union Investment trotzdem einen Anstieg auf nun 7,0 Mrd. Euro (bislang: 7,5 Mrd. Euro). Auch im Anschluss sollten diese Initiativen das Wachstum stark stimulieren, außerdem besteht Potenzial für weitere Projekte mit ähnlichem Charakter. Daher rechnen wir für LAIQON mit einer kräftigen Steigerung der AuM auf 8,4 Mrd. Euro im nächsten Jahr und 9,8 Mrd. Euro bis Ende 2026, bleiben damit aber hinter unseren bisherigen Schätzungen (8,7 / 10,0 Mrd. Euro) etwas zurück.



Schätzung SMC-Research

## Umsatz- und Ergebnisfad abgesenkt

Die moderate Absenkung des geschätzten AuM-Pfades hat auch Auswirkungen auf den Umsatz und die Erträge. Wir rechnen für das laufende Jahr nun mit einem Anstieg der Erlöse auf 33,1 Mio. Euro (bislang: 36,2 Mio. Euro), wobei wir auch das unterstellte Volumen der Performance-Fees auf 1,6 Mio. Euro in etwa halbiert haben, da angesichts der bisherigen Jahresperformance die Wahrscheinlichkeit für diese Fees beim größere Fonds WHC abgenommen hat. Das EBITDA erwarten wir nun bei -2,6 Mio. Euro (bisher: -0,6 Mio. Euro). Für 2025 kalkulieren wir zwar auch mit geringeren Erlösen als bislang (48,8 Mio. Euro), erwarten aber mit 45 Mio. Euro dennoch ein starkes Wachstum, auf dessen Basis ein operativer Gewinn von 4,8 Mio. Euro (bislang: 7,7 Mio. Euro) möglich sein sollte. Für 2026 sehen wir Umsatz und EBITDA jetzt bei 65,1 Mio. Euro (bislang: 67,0 Mio. Euro) sowie 18,5 Mio. Euro (bislang: 19,9 Mio. Euro). Der relativ geringe Abstand zu unseren bisherigen Schätzungen verdeutlicht, dass die Reduktion vor allem eine Folgewirkung der aktuell schwierigen Marktlage ist und nicht mit dem Potenzial der Wachstumsinitiativen in Verbindung steht, das wir kaum geschmälert sehen. Die Tabelle unten zeigt die aus unserer Modellaktualisierung resultierende Ent-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	33,1	45,0	65,1	79,2	89,9	95,8	100,9	106,3
Umsatzwachstum		36,2%	44,4%	21,7%	13,6%	6,6%	5,3%	5,3%
<b>EBITDA</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,8</b>	<b>18,5</b>	<b>28,4</b>	<b>38,2</b>	<b>41,8</b>	<b>45,0</b>	<b>48,6</b>
EBIT	-9,1	-1,3	12,9	23,2	33,9	37,5	40,7	44,3
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	1,2	1,7	7,5	14,2	15,5
<b>NOPAT</b>	<b>-9,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>12,2</b>	<b>22,0</b>	<b>32,2</b>	<b>30,0</b>	<b>26,4</b>	<b>28,8</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,6	6,1	5,6	5,2	4,3	4,3	4,3	4,3
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,8</b>	<b>17,9</b>	<b>27,3</b>	<b>36,5</b>	<b>34,3</b>	<b>30,7</b>	<b>33,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	1,1	-1,9	-1,9	-1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Free Cashflow</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>15,9</b>	<b>25,4</b>	<b>36,0</b>	<b>33,8</b>	<b>30,2</b>	<b>32,5</b>

SMC-Schätzmodell



wicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2031. Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet der Anhang.

### **Kapitalmaßnahmen einkalkuliert**

Außerdem haben wir in diesem Update die jüngsten Finanzierungsmaßnahmen berücksichtigt. Im Zuge dessen haben wir wegen der Anteilsverkäufe den geschätzten Minderheitsanteil am Ergebnis von bislang 15 auf 20 Prozent erhöht und die unterstellte Aktienbasis nach dem Ablauf einer Wandelschuldverschreibung, die größtenteils gewandelt wurde, und der platzierten Kapitalerhöhung von 18,3 Mio. (hier hatten wir schon eine Wandlung angenommen) auf 19,0 Mio. angepasst. Die ausstehenden Wandelschuldverschreibungen 2027 und 2028 betrachten wir wegen des relativ hohen Wandlungspreises vorerst weiterhin als Fremdkapital.

### **Rahmenparameter unverändert**

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem 20-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC)

von 7,1 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,6 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 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: 11,70 Euro**

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 223,4 Mio. Euro oder 11,74 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 11,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion des Kursziels (zuvor: 13,00 Euro) ist größtenteils der Verwässerung durch die vorgenommenen Kapitalmaßnahmen geschuldet und im kleineren Umfang der leichten Reduktion des AuM-Pfads. 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 die AuM im ersten Halbjahr um 400 Mio. Euro auf 6,5 Mrd. Euro ausgeweitet. Ein wichtiger Treiber ist das Joint Venture mit der Volksbank Rosenheim im Bereich der klassischen Vermögensverwaltung, das sich seit dem operativen Start im letzten Dezember positiv entwickelt hat. Die Zusammenarbeit wird nun weiter institutionalisiert, da sich die Volksbank mit 25 Prozent an der LAIQON-Tochter BV Bayerische Vermögen beteiligen will. Außerdem hat sie in der jüngsten Finanzierungsrunde 5 Prozent des WealthTec LAIC im Rahmen einer Kapitalerhöhung erworben.

Wir werten das als eine starke Unterstützung für die Wachstumsstrategie von LAIQON, die nun vor dem nächsten Meilenstein steht: Im Oktober soll plangemäß das gemeinsam mit Union Investment entwickelte Produkt für die individualisierte Fondsvermögensverwaltung an den Start gehen.

Das Vermarktungspotenzial wird als sehr hoch eingeschätzt, was sich auch in den Plänen für LAIC widerspiegelt. Die AuM der Tochter, die sich zusammen mit growney per Ende Juni noch auf 0,6 Mrd. Euro

belaufen haben, sollen im nächsten Jahr auf 1,5 Mrd. Euro steigen und 2028 bei 5,5 bis 6,5 Mrd. Euro liegen.

Wir halten die Ziele für ehrgeizig, dank der strategischen Fortschritte aber für durchaus erreichbar. Für die nahe Zukunft rechnen wir mit einer deutlichen Beschleunigung des AuM-Wachstums, wobei wir etwas vorsichtiger kalkuliert haben als bislang, da es in den letzten Monaten vom Markt wieder verstärkten Gegenwind gab. Zudem haben wir die Gewinnverwässerung aus den jüngsten Kapitalmaßnahmen inkalkuliert.

Unser Kursziel hat sich dadurch von 13,00 Euro auf 11,70 Euro reduziert. Damit sehen wir weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie, bei der sich mit den Kursverlusten in diesem Jahr eine wachsende Diskrepanz aus großen strategischen Fortschritten und dem Marktwert aufbaut. Angesichts des positiven Newsflows erwarten wir deswegen früher oder später eine dynamische Trendwende bei der Kursentwicklung und bestätigen unser 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 Juni schon bei 6,5 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 zunehmend beflügeln.
- Nach dem Aufbau der Konzernstrukturen in den letzten Jahren wird das weitere Wachstum nun mit deutlich unterproportionalen Kostensteigerungen einhergehen.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.
- Der anvisierte Ausbau der AuM bis auf 8 bis 10 Mrd. Euro im nächsten Jahr sollte mit einem Margensprung einhergehen, das Management will eine EBITDA-Marge von 45 Prozent in Bezug auf die Nettoerlöse (nach Provisionen) erreichen.
- 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 2023 auf 71,8 Mio. Euro 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 war in den letzten Jahren sehr volatil, was das Wachstum von LAIQON zeitweise gedämpft hat. Sollte sich der jüngste Gegenwind von der Marktentwicklung fortsetzen, würde das die Erreichung der Ziele erschweren.
- 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	124,8	118,4	112,5	107,2	102,3	98,5	94,6	90,8	87,1
1. Immat. VG	87,2	83,8	80,1	76,4	72,7	69,0	65,3	61,6	57,9
2. Sachanlagen	13,2	10,2	8,0	6,4	5,3	5,1	4,9	4,9	4,8
II. UV Summe	19,8	29,0	29,5	38,3	48,5	49,8	70,9	91,1	110,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	54,7	59,8	55,8	60,5	71,9	88,7	105,5	121,3	136,3
II. Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	70,6	68,0	66,3	64,7	58,2	38,2	38,2	38,2	38,2
2. Kurzfristiges FK	19,2	19,4	19,6	19,9	20,3	20,8	21,2	21,7	22,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>144,6</b>	<b>147,4</b>	<b>142,0</b>	<b>145,5</b>	<b>150,9</b>	<b>148,3</b>	<b>165,5</b>	<b>181,9</b>	<b>197,5</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	30,7	33,1	45,0	65,1	79,2	89,9	95,8	100,9	106,3
Gesamtleistung	30,7	33,1	45,0	65,1	79,2	89,9	95,8	100,9	106,3
Rohertrag	24,8	27,4	37,2	55,1	68,1	78,8	83,3	87,5	92,2
EBITDA	-4,7	-2,6	4,8	18,5	28,4	38,2	41,8	45,0	48,6
EBIT	-11,1	-9,1	-1,3	12,9	23,2	33,9	37,5	40,7	44,3
EBT	-20,0	-14,7	-6,2	7,2	20,4	32,4	37,7	41,3	45,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-12,9	-6,6	-4,0	4,7	13,3	21,0	24,5	26,8	29,5
JÜ	-12,3	-5,6	-3,6	4,2	11,9	18,9	22,0	24,2	26,5
EPS	-0,51	-0,30	-0,19	0,22	0,63	0,99	1,16	1,27	1,39

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-10,7	-4,3	-1,9	6,4	14,9	22,9	28,0	30,3	32,9
CF aus Investition	-1,3	1,1	-1,9	-1,9	-1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	8,8	12,0	4,0	3,9	-3,2	-21,7	-7,0	-10,2	-13,7
Liquidität Jahresanfa.	10,4	7,1	16,0	16,2	24,6	34,3	35,1	55,6	75,2
Liquidität Jahresende	7,1	16,0	16,2	24,6	34,3	35,1	55,6	75,2	93,9

### Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	42,5%	7,6%	36,2%	44,4%	21,7%	13,6%	6,6%	5,3%	5,3%
EBITDA-Marge	-15,3%	-7,8%	10,7%	28,4%	35,9%	42,5%	43,6%	44,6%	45,8%
EBIT-Marge	-36,0%	-27,6%	-2,9%	19,8%	29,3%	37,7%	39,1%	40,3%	41,7%
EBT-Marge	-64,9%	-44,6%	-13,8%	11,0%	25,8%	36,0%	39,3%	40,9%	42,7%
Netto-Marge	-40,1%	-17,0%	-8,1%	6,5%	15,1%	21,1%	23,0%	23,9%	25,0%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	17,67	16,02	14,68	13,59	12,67
6,6%	15,42	14,14	13,08	12,20	11,45
7,1%	13,61	12,59	11,74	11,01	10,39
7,6%	12,12	11,29	10,59	9,99	9,47
8,1%	10,86	10,19	9,61	9,10	8,66

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 07.08.2024 um 18:00 Uhr fertiggestellt und am 08.08.2024 um 8:30 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
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)
04.04.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 10)
17.02.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4), 10)
06.02.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 10)
06.12.2022	Buy	13,60 Euro	1), 3), 4), 10)
09.09.2022	Buy	12,70 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.