

3. September 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

LAIQON AG

Hohes Skalierungspotenzial durch White-Label-Partnervertrieb

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,40 € | Kursziel: 10,70 € (zuvor: 11,70 €)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	184
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	4,40 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	19,0 Mio. Stück
Market Cap:	83,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	136,3 Mio. Euro
Freefloat:	58 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,70 / 4,21 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	51,7 Tsd. Euro

Bereinigte Erlöse steigen deutlich

Auf vergleichbarer Basis hat LAIQON im ersten Halbjahr 2024 ein Umsatzwachstum um 17 Prozent auf einen adjustierten Wert von 16,3 Mio. Euro erzielt, gegenüber einem bereinigten Vorjahreswert von 13,9 Mio. Euro. In diesen Zahlen sind zwei Anpassungen vorgenommen worden, die die Vergleichbarkeit herstellen: Zum einen wurde der im Vorjahr berichtete Wert für die ersten sechs Monate 2023 (15,9 Mio. Euro) um den Beitrag des Ende letzten Jahres größtenteils verkauften Altgeschäfts mit geschlossenen Fonds bereinigt, zum anderen wurde der Umsatz des Zeitraums Januar bis Juni 2024 um rd. 1,5 Mio. Euro erhöht, da die Gesellschaft in dieser Zeit bereits wirtschaftliche Leistungen erbracht hat, wofür die vertragliche Vereinbarung erst im Q3/24 formal finalisiert wurde. Der berichtete Umsatz lag wegen dieser Sonderfaktoren mit 14,8 Mio. Euro um 7 Prozent unter dem Vorjahreswert. Selbst dieser Rückgang ist aber nur auf das Segment Group (-60 Prozent auf 1,5 Mio. Euro) zurückzuführen, wo im Vorjahr noch die Erlöse der verkauften Aktivitäten erfasst wurden. Die binnen Jahresfrist erfolgte Ausweitung der Assets under Management um 8 Prozent auf 6,5 Mrd. Euro hat hingegen in allen operativen Kernsegmenten zu einem

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	-4,6	4,5	18,1
JÜ (Mio. Euro)	5,2	-10,2	-12,3	-7,7	-3,8	4,8
EpS (Euro)	0,39	-0,67	-0,51	-0,37	-0,18	0,23
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	3,21	3,88	2,72	2,53	1,86	1,29
KGV	16,3	-	-	-	-	17,5
KCF	4,2	-	-	-	-	11,8
EV / EBITDA	29,6	-	-	-	30,4	7,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%

deutlichen Erlöswachstum geführt. Während der Umsatz im größten Segment Asset Management (aktiv gemanagte Publikumsfonds und Spezialmandate) um 6 Prozent auf 8,3 Mio. Euro zugelegt hat, wurde im Bereich Wealth Management (klassische Vermögensverwaltung und Asset Allocation Beratung) eine Steigerung um 12 Prozent auf 3,9 Mio. Euro und in der Sparte Digital Wealth (digitale Vermögensverwaltung) sogar eine um 27 Prozent auf 1,1 Mio. Euro erwirtschaftet.

Geschäftszahlen	6M 23	6M 24	Änderung
Umsatz adjustiert*	13,9	16,3	+17,0%
Umsatz berichtet	15,9	14,8	-6,9%
- Asset Management	7,8	8,3	+6,4%
- Wealth Management	3,5	3,9	+12,1%
- Digital Wealth	0,9	1,1	+27,0%
- Group	3,8	1,5	-59,7%
EBITDA adjustiert*	-3,7	-1,4	-
EBITDA berichtet	-2,0	-2,9	-
EBIT	-5,2	-6,1	-
Periodenergebnis	-2,9	-3,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Bereinigtes EBITDA ebenfalls verbessert

Die Asset-Management-Sparte arbeitet schon sehr profitabel mit einem Segment-EBITDA von 2,6 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Marge von 31,8 Prozent. Demgegenüber waren die Aktivitäten im Bereich Wealth Management noch leicht (-0,3 Mio. Euro) und in der Sparte Digital Wealth noch deutlich (-2,2 Mio. Euro) defizitär, ebenso wie das operative Ergebnis des Segments Group (-3,0 Mio. Euro). Insgesamt ergibt sich daraus ein berichtetes Konzern-EBITDA von -2,9 Mio. Euro, nach -2,0 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2023. Der Rückgang ist vor allem auf ein niedrigeres sonstiges betriebliches Ergebnis (von -4,3 auf -5,1 Mio. Euro) zurückzuführen, das im Vorjahr von einem einmaligen Entkonsolidierungsertrag in Höhe von 2,15 Mio. Euro profitiert hatte. Der Materialaufwand lag dagegen mit 2,4 Mio. Euro (-14 Prozent) ebenso unter dem Vorjahreswert wie der Personalaufwand (-6 Prozent auf 10,1 Mio. Euro). Daher

hat sich das EBITDA auf bereinigter Basis binnen Jahresfrist auch deutlich verbessert, von -3,7 auf rd. -1,4 Mio. Euro.

Nettoergebnis weiter deutlich negativ

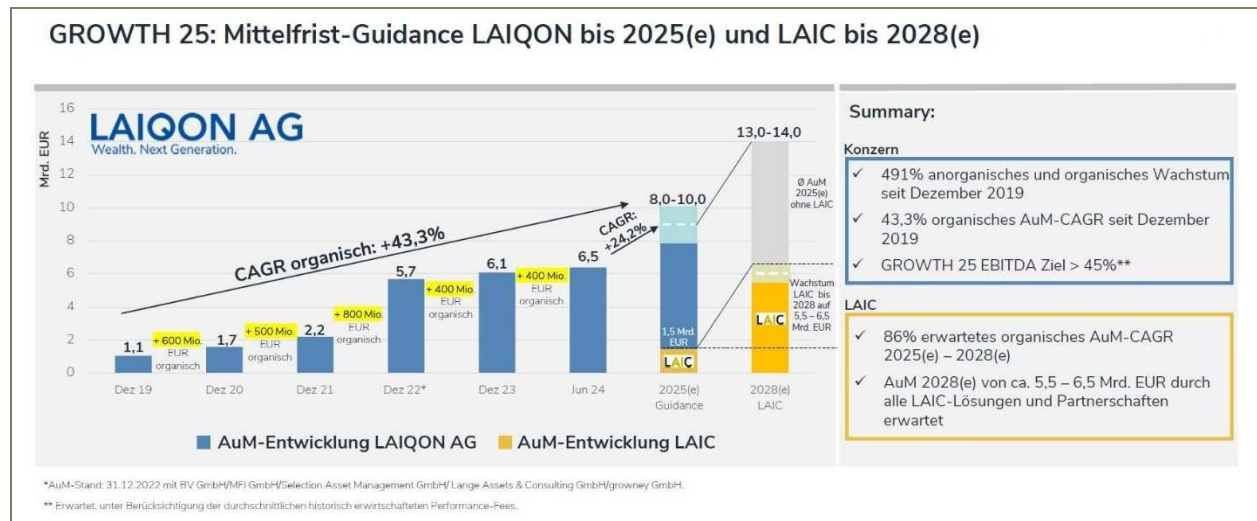
Bei Abschreibungen (-3,2 Mio. Euro) nahezu auf Vorjahresniveau resultierte daraus ein berichtetes EBIT von -6,1 Mio. Euro (Vorjahr: -5,2 Mio. Euro). Unter Hinzurechnung des Finanzergebnisses, das sich vor allem wegen der Zinsen auf zwei im letzten Jahr emittierte Wandelanleihen von -0,4 auf -1,1 Mio. Euro verschlechtert hat, ergibt sich ein EBT von -7,3 Mio. Euro (Vorjahr: -5,6 Mio. Euro) und, nach Berücksichtigung der Erträge aus der Bildung von aktiven latenten und der Auflösung von passiven latenten Steuern (Gesamteffekt: +3,5 Mio. Euro, Vorjahr: +2,6 Mio. Euro) und des geringfügigen Ergebnisanteils Dritter, führt das zu einem Nettoperiodenergebnis von -3,7 Mio. Euro (Vorjahr: -2,9 Mio. Euro).

Free-Cashflow kaum verändert

Dementsprechend ist auch der operative Cashflow weiter negativ, in den ersten sechs Monaten belief er sich auf -6,8 Mio. Euro (Vorjahr: -7,0 Mio. Euro). In Kombination mit einem leicht höheren Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit (-0,8 Mio. Euro, Vorjahr: -0,4 Mio. Euro) ergibt sich ein Perioden-Free-Cashflow von -7,6 Mio. Euro (Vorjahr: -7,5 Mio. Euro), der sich damit binnen Jahresfrist nur geringfügig verändert hat. Das wurde refinanziert durch Zuflüsse aus einer Kapitalerhöhung (5,8 Mio. Euro) und aus der Tokenisierung von Anteilen der LAIC Capital GmbH. Da LAIQON zugleich aber auch bestehende Kaufpreisverbindlichkeiten in Höhe von 4,2 Mio. Euro und weitere Finanzschulden in Höhe von 0,9 Mio. Euro getilgt hat, hat die Liquidität im ersten Halbjahr per Saldo um 2,8 auf 4,3 Mio. Euro abgenommen.

EK-Quote steigt auf 40,9 Prozent

Die Tilgungsleistungen haben dazu geführt, dass die Finanzschulden seit dem letzten Bilanzstichtag um 3,1 auf 35,3 Mio. Euro abgenommen haben. Demgegenüber konnte das Eigenkapital dank der Kapitalmaßnahmen trotz des Periodenverlusts von 54,7 auf



Quelle: Unternehmen

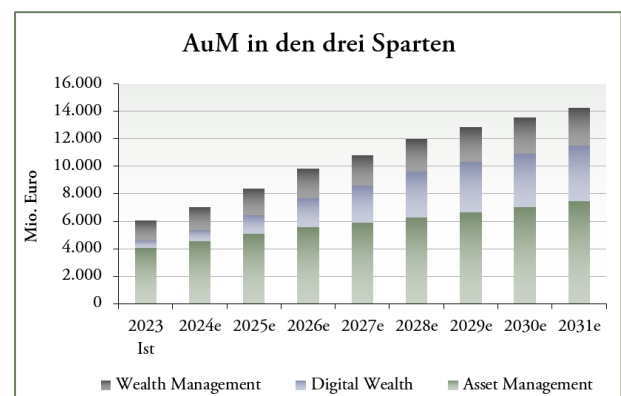
58,9 Mio. Euro erhöht werden, die EK-Quote ist deswegen (bei einer minimal rückläufigen Bilanzsumme) von 37,8 auf 40,9 Prozent gestiegen und fällt somit weiterhin solide aus.

Hohe Vorleistungen für Projekt mit großem Potenzial

Die Ergebniszahlen von LAIQON sind keine Überraschung, denn das Unternehmen ist für ein Kernprojekt der Wachstumsstrategie stark in Vorleistung gegangen. Im letzten Dezember war ein Kooperationsvertrag mit Union Investment abgeschlossen worden, der den gemeinsamen Aufbau einer fondsbasierten individuellen Vermögensverwaltung vorsieht, die eine Vielzahl von Individualisierungsmöglichkeiten bietet und dabei zugleich automatisiert über das KI-System von LAIC gesteuert wird. LAIQON bringt aber nicht nur diese Lösung und die notwendige Informationsplattform (Digital Asset Plattform 4.0) mit ein, sondern betreibt auch die Beratungslösungen und liefert die Quartalsberichte. Die nötigen Verknüpfungen der Systeme von LAIQON und Union Investment wurden inzwischen hergestellt und umfangreich getestet. Der Vertrieb des Gemeinschaftsprodukts kann daher unter dem Namen „WertAnlage“ plangemäß und pünktlich im Oktober starten und wird in einem ersten Schritt einige Pilotbanken adressieren, bevor dann ab Dezember eine deutliche Ausweitung im Bundesgebiet geplant ist.

Ehrgeizige Wachstumsziele bestätigt

Das Management sieht in diesem Projekt einen riesigen Reputationsgewinn für die Gesellschaft und einen „Game-Changer“ für das künftige Wachstum. Dementsprechend wurden die ehrgeizigen Wachstumsziele erneut bekräftigt. Bis zum nächsten Jahr sollen die Assets unter Management auf 8 bis 10 Mrd. Euro steigen, wobei LAIC einen zentralen Treiber mit voraussichtlichen AuM von 1,5 Mrd. Euro (nach anvisierten 0,5 Mrd. Euro in 2024) darstellt, da die Tochter in besonderem Maße von dem Union-Investment-Projekt profitiert. Der Wachstumskurs von LAIC soll sich im Nachgang mit hoher Dynamik fortsetzen und zu einer Assetbasis von 5,5 bis 6,5 Mrd. Euro im Jahr 2028 führen (siehe Abbildung oben).



Schätzung SMC-Research

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%
EBITDA	-4,6	4,5	18,1	28,1	37,8	41,3	44,5	48,2
EBIT	-11,2	-2,2	12,1	22,5	33,4	36,9	40,2	43,8
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	1,1	1,7	7,4	14,1	15,3
NOPAT	-11,2	-2,2	11,5	21,4	31,7	29,5	26,1	28,5
+ Abschreibungen & Amortisation	6,6	6,7	6,0	5,5	4,4	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	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-4,6	4,5	17,5	26,9	36,1	34,0	30,5	32,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	0,0	-2,9	-2,9	-2,9	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Free Cashflow	-4,7	1,5	14,6	24,0	34,7	32,5	29,0	31,3

SMC-Schätzmodell

Aktualisierung der Schätzungen

Nachdem wir unser Modell bereits nach der Veröffentlichung der Daten zur AuM-Entwicklung am 8. August aktualisiert hatten, hat der jetzt vorliegende detaillierte Halbjahresbericht von LAIQON keine großen Anpassungen an unserem Modell mehr erfordert. Unsere Schätzung zur Entwicklung der AuM – mit einem erwarteten Volumen von 7,0 Mrd. Euro Ende dieses Jahres, 8,4 Mrd. Euro im Dezember 2025 und 14,3 Mrd. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums – bleibt ebenso unverändert wie die daraus abgeleitete Erlöskurve, mit 33,1 Mio. Euro, 45,1 Mio. Euro und 106,3 Mio. Euro in 2024, 2025 und 2031. Moderate Änderungen gab es aber bei einigen Kostenpositionen, sowohl in der laufenden Periode als auch teilweise fortgeschrieben in den nächsten Jahren, weshalb wir nun mit einem EBITDA im aktuellen Jahr von -4,6 Mio. Euro (zuvor: -2,6 Mio. Euro), +4,5 Mio. Euro im nächsten Jahr (zuvor: +4,8 Mio. Euro) und 48,2 Mio. Euro (zuvor: 48,6 Mio. Euro) zum Ende des Detailprognosezeitraums rechnen. Etwas vorsichtiger fällt auch die Cashflowrechnung aus, insbesondere für dieses Jahr. Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die aus unserer Modellaktualisierung resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2031.

Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet der Anhang.

Weitere KE unterstellt

Auf Basis der aktualisierten Cashflowschätzung gehen wir davon aus, dass das Unternehmen noch eine 10-prozentige Kapitalerhöhung zur Finanzierung des Wachstums durchführt, die wir hypothetisch in 2025 zu einem Kurs oberhalb der aktuellen Börsennotierung (5,50 Euro) neu angesetzt haben. Die unterstellte Aktienzahl steigt damit auf 20,9 Mio. Stücke. Die ausstehenden Wandelanleihen behandeln wir aufgrund des hohen Tauschkurses 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: 10,70 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 223,1 Mio. Euro oder 10,65 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 10,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kursziel-

ermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion des Kursziels (zuvor: 11,70 Euro) ist größtenteils der Verwässerung durch die einkalkulierte weitere Kapitalerhöhung geschuldet. 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 den Umsatz im ersten Halbjahr auf vergleichbarer Basis um 17 Prozent auf einen adjustierten Wert von 16,3 Mio. Euro gesteigert und das bereinigte EBITDA währenddessen von -3,7 auf rd. -1,4 Mio. Euro verbessert. Damit zeigen sich positive Effekte der binnen Jahresfrist weiter von 6,0 auf 6,5 Mrd. Euro ausgebauten Assetbasis.

Und doch ist das nicht mehr als eine Andeutung des Potenzials, welches sich die Gesellschaft in den letzten Jahren erschlossen hat. Mit der Entwicklung einer umfassenden Datenplattform und einem KI-gesteuerten Anlagensystem wurden die Grundlagen geschaffen, um jetzt zusammen mit großen Partnern die Markterschließung stark zu beschleunigen. Im Bereich der Vermögensverwaltung expandiert das Unternehmen bereits gemeinsam mit der Volksbank Rosenheim, und für die fondsbasierte individuelle Vermögensverwaltung steht im Oktober ein Gemeinschaftsprodukt mit Union Investment vor dem Marktstart.

Gerade dieses Projekt könnte zu einem zentralen Wachstumstreiber des Konzerns werden und mit ei-

ner Vervielfachung der AuM im Bereich Digital Wealth einhergehen. Das Management strebt hier eine Ausweitung der Assetbasis von 0,5 Mrd. Euro in diesem Jahr über 1,5 Mrd. Euro im nächsten Jahr auf 5,5 bis 6,5 Mrd. Euro im Jahr 2028 an.

Da die technologische Basis dafür bereits geschaffen wurde und die Partner den Vertrieb übernehmen, bietet der Ausbau der Assetbasis im Fall einer Erfüllung der Pläne ein hohes Skalierungspotenzial, der der Gesellschaft hohe Margen ermöglichen würde.

Unser Bewertungsmodell basiert auf diesem Szenario, das aktuell zu einem fairen Wert von 10,70 Euro führt, wobei die Reduktion zu unserer letzten Taxe (11,70 Euro) vor allem darauf zurückzuführen ist, dass wir hypothetisch eine weitere Wachstums-KE berücksichtigt haben.

Der aktuelle Aktienkurs von LAIQON bildet damit die Potenziale der Wachstumsstrategie nicht ansatzweise ab. Wir sehen ein Kurspotenzial von mehr als 100 Prozent und bekräftigen unsere Einstufung mit „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 Juni auf 56,8 Mio. Euro (ohne 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 war in den letzten Jahren sehr volatil, was das Wachstum von LAIQON zeitweise gedämpft hat. Sollte sich das Marktumfeld wieder nachhaltig eintrüben, 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
AKTIVA									
I. AV Summe	124,8	126,6	121,1	116,4	112,3	109,3	106,4	103,5	100,7
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	12,4	9,6	7,6	6,2	5,9	5,7	5,5	5,4
II. UV Summe	19,8	16,2	26,5	35,3	43,7	43,6	63,5	82,4	100,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	54,7	57,5	63,8	69,1	79,4	95,8	112,1	127,6	142,2
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	66,0	64,3	62,7	56,2	36,2	36,2	36,2	36,2
2. Kurzfristiges FK	19,2	19,1	19,3	19,6	20,0	20,5	21,0	21,5	22,0
BILANZSUMME	144,6	142,8	147,6	151,7	156,0	152,9	169,9	185,9	201,2

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	-4,6	4,5	18,1	28,1	37,8	41,3	44,5	48,2
EBIT	-11,1	-11,2	-2,2	12,1	22,5	33,4	36,9	40,2	43,8
EBT	-20,0	-14,4	-6,4	8,2	19,1	31,2	36,7	40,3	44,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-12,9	-7,9	-4,2	5,3	12,4	20,3	23,9	26,2	28,8
JÜ	-12,3	-7,7	-3,8	4,8	11,2	18,3	21,5	23,6	25,9
EPS	-0,51	-0,37	-0,18	0,23	0,53	0,87	1,02	1,13	1,24

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-10,7	-11,0	-1,9	7,1	14,0	22,0	27,4	29,7	32,3
CF aus Investition	-1,3	0,0	-2,9	-2,9	-2,9	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
CF Finanzierung	8,8	7,1	14,8	4,2	-3,2	-21,2	-6,7	-9,9	-13,3
Liquidität Jahresanfa.	10,4	7,1	3,2	13,2	21,6	29,5	28,9	48,2	66,5
Liquidität Jahresende	7,1	3,2	13,2	21,6	29,5	28,9	48,2	66,5	84,0

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%	-13,9%	9,9%	27,9%	35,4%	42,0%	43,1%	44,1%	45,3%
EBIT-Marge	-36,0%	-33,8%	-4,9%	18,6%	28,4%	37,1%	38,5%	39,8%	41,2%
EBT-Marge	-64,9%	-43,4%	-14,3%	12,5%	24,1%	34,7%	38,3%	39,9%	41,7%
Netto-Marge	-40,1%	-23,4%	-8,4%	7,3%	14,1%	20,3%	22,4%	23,4%	24,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	15,99	14,50	13,30	12,31	11,48
6,6%	13,97	12,81	11,86	11,06	10,38
7,1%	12,35	11,42	10,65	10,00	9,44
7,6%	11,01	10,26	9,63	9,09	8,61
8,1%	9,88	9,27	8,75	8,29	7,89

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)

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 03.09.2024 um 9:25 Uhr fertiggestellt und am 03.09.2024 um 10:00 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
08.08.2024	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)
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.