

12. März 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

LAIQON AG

Wachstumsbeschleunigung und deutliche Margenverbesserung zeichnen sich ab

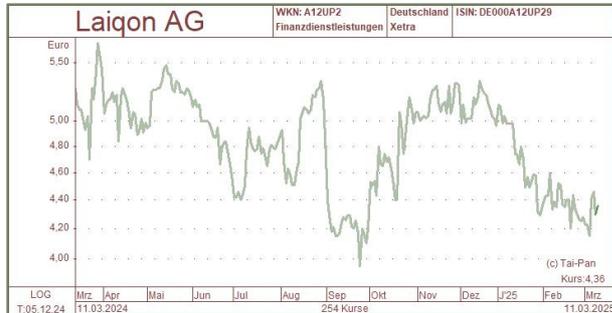
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,43 € | Kursziel: 10,00 € (zuvor: 10,40 €)

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: | 4,43 Euro |
| Marktsegment: | Scale |
| Aktienzahl: | 21,1 Mio. Stück |
| Market Cap: | 93,6 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 134,1 Mio. Euro |
| Freefloat: | ca. 52 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 5,72 / 3,95 Euro |
| Ø Umsatz (12 M Xetra): | 49,3 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2024e | 2025e | 2026e |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 31,0 | 40,8 | 59,2 |
| EBITDA (Mio. Euro) | -4,0 | 1,1 | 13,0 |
| Jahresüberschuss | -7,4 | -5,6 | 1,8 |
| EpS | -0,35 | -0,26 | 0,08 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,04 |
| Umsatzwachstum | 0,9% | 31,5% | 45,1% |
| Gewinnwachstum | - | - | - |
| KUV | 3,02 | 2,29 | 1,58 |
| KGV | - | - | 53,2 |
| KCF | - | - | 25,1 |
| EV / EBITDA | - | 126,1 | 10,3 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,9% |

Umsatz steigt um rund 10 Prozent

LAIQON hat die Assets under Management (AuM) gemäß der jüngsten Unternehmensmeldung bis Ende Februar auf 6,6 Mrd. Euro gesteigert, was gegenüber dem Stand von Ende 2023 (6,1 Mrd. Euro) einem Wachstum um 8,2 Prozent entspricht. Der Ausbau der Asset-Basis hat sich nach noch vorläufigen Berechnungen auch in den Umsatzerlösen des letzten Geschäftsjahres positiv niedergeschlagen. Bereinigt um den Beitrag der Ende 2023 verkauften Überreste des ehemaligen Kerngeschäfts mit geschlossenen Fonds (mit Ausnahme der einbehaltenen aktiven Immobilienfonds) haben die Erlöse um 9,5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro zugelegt. Wachstumstreiber war der kleinste Bereich Digital Wealth mit +77 Prozent auf 3,9 Mio. Euro, aber auch in den Segmenten Wealth Management (+16 Prozent auf 8,3 Mio. Euro) und Asset Management (+3 Prozent auf 15,7 Mio. Euro) konnten die Erlöse gesteigert werden. Demgegenüber ist der vierte Bereich – LAIQON Group – wegen der veräußerten Aktivitäten um 49 Prozent auf 3,1 Mio. Euro geschrumpft. Das Unternehmen hat im letzten Jahr Performance-Fees in Höhe von 2,3 Mio. Euro (Vorjahr: 1,0 Mio. Euro) sowie erste Meilensteinzahlungen aus dem WertAnlage-Projekt vereinnahmt.

WertAnlage mit erfolgreichem Start

Der Vertriebsstart des Produkts WertAnlage, das gemeinsam mit Union Investment entwickelt wurde, war ein zentraler Meilenstein des letzten Geschäftsjahres. Dabei handelt es sich um eine KI-gesteuerte Fondsvermögensverwaltung für vermögende Privatkunden, die vom Partner Union Investment seit dem vierten Quartal in seinem breiten Netzwerk vermarktet wird. LAIQON hatte im Vorfeld erheblich in Personal und Technologie investiert, um das Produkt zu realisieren, und profitiert nun gleich mehrfach von dem „überaus erfolgreichen Vertriebsstart“, da die Tochter LAIC eine Vergütung für die Steuerung der Assets erhält und zudem ca. 20 Prozent der Portfolios in Fonds von LAIQON investiert werden.

EBITDA-Fehlbetrag sinkt deutlich

Der Abschluss der Entwicklung schlägt sich positiv in der Kostenentwicklung von LAIQON nieder, zugleich sorgen die steigenden Einnahmen für Skaleneffekte. Dadurch war der EBITDA-Verlust im zweiten Halbjahr mit -1,1 Mio. Euro bereits deutlich niedriger als in den ersten sechs Monaten (-2,9 Mio. Euro), wobei in dem Wert für den Zeitraum Juli bis Dezember sogar noch Einmalkosten in Höhe von 0,7 Mio. Euro aus der Umstrukturierung des Vertriebs enthalten sind. Auf Jahresbasis hat der Verlust vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen damit von -7,3 auf -4,0 Mio. Euro abgenommen, zugleich konnte die Liquidität durch Kapitalmaßnahmen von 7,1 auf 13,9 Mio. Euro fast verdoppelt werden.

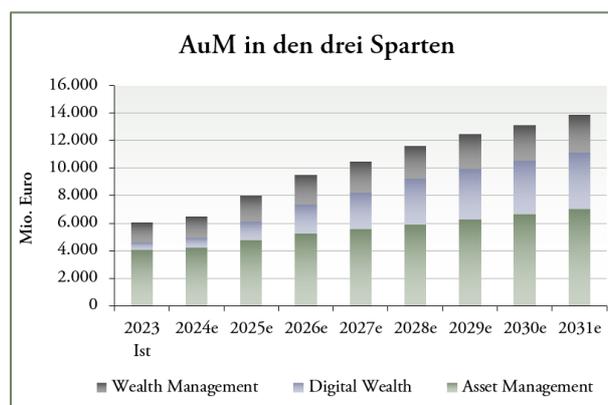
Starkes Wachstum anvisiert

Das ausgegebene Ziel, die AuM im laufenden Jahr auf 8 bis 10 Mrd. Euro zu steigern, wurde mit den vorläufigen Zahlen bekräftigt. Daraus lässt sich eine erwartete deutliche Wachstumsbeschleunigung im Jahresverlauf ableiten. Ein wesentlicher Eckpfeiler dürfte dabei die Vermarktung des WertAnlage-Produkts durch Union Investment darstellen. Aber LAIQON hat zugleich auch den eigenen Vertrieb seit dem letzten Oktober stark ausgebaut und das Team auf 15 Mitarbeiter in etwa verdoppelt. Damit sieht das Management den Aufbau der Unternehmensstrukturen zur Umsetzung der Wachstumsstrategie als weitgehend abgeschlossen an. Eine Steigerung der Erlöse durch die Ausweitung der AuM sollte sich daher in Form positiver Skaleneffekte deutlich im Ergebnis niederschlagen.

Umsatzsteigerung leicht unter und Ergebnis über unseren Erwartungen

Das Wachstum von LAIQON im letzten Jahr ist insgesamt leicht unter unseren Erwartungen ausgefallen, wir hatten mit AuM von 6,8 Mrd. Euro am Jahresende gerechnet und daraus die Umsatzerwartung von 32,1 Mio. Euro abgeleitet. Demgegenüber ist die operative Ergebnisverbesserung besser ausgefallen als von uns erwartet (EBITDA-Schätzwert: -5,3 Mio. Euro). Insgesamt sehen wir das Unternehmen dank der umgesetzten großen Wachstumsprojekte – neben Wert-

Anlage entwickelt sich auch das Joint-Venture mit der Volksbank Rosenheim im Bereich der klassischen persönlichen und individuellen Vermögensverwaltung erfreulich – sehr gut aufgestellt für ein dynamisches Wachstum. In Reaktion auf die vorläufigen Zahlen haben wir den von uns unterstellten Entwicklungspfad für die AuM (siehe folgende Abbildung) dennoch leicht abgesenkt und sehen diese nun zum Jahresende bei 8,0 Mrd. Euro (bislang 8,3 Mrd. Euro) und zum Ende des Detailprognosezeitraums bei 13,9 Mrd. Euro (bislang: 14,2 Mrd. Euro).



Schätzung SMC-Research

Schätzungen etwas vorsichtiger

Dadurch haben sich auch die Erlöse aus den Management Fees des Bestands etwas reduziert. Zudem haben wir die erwarteten Performance-Fees etwas abgesenkt. Obwohl sich einige Produkte und Strategien von LAIQON aktuell nah an ihren Schwellen („Hurdle Rates“) für die Abrechnung erfolgsabhängiger Gebühren bewegen, berücksichtigen wir damit die aktuell erhöhte politische Unsicherheit, die sich bereits in ersten Markturbulenzen niederschlägt. Für das laufende Jahr erwarten wir deswegen nur noch Performance-Fees in Höhe von 2,8 Mio. Euro (bislang: 3,9 Mio. Euro) und insgesamt einen Umsatz von 40,8 Mio. Euro (bislang: 44,4 Mio. Euro). Daraus leiten wir – bei leicht reduzierten Kostenquoten – jetzt ein EBITDA von 1,1 Mio. Euro (bislang: 4,0 Mio. Euro) ab. Im nächsten Jahr dürfte die Produkt- und Vertriebsoffensive dann ihr volles Potenzial entfalten, mit AuM von 9,5 Mrd. Euro, einem Umsatz von 59,2 Mio. Euro und einem EBITDA von 13,0 Mio. Euro. Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die aus unse-

| Mio. Euro | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 | 12 2031 |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 31,0 | 40,8 | 59,2 | 75,6 | 86,1 | 91,8 | 96,7 | 101,8 |
| Umsatzwachstum | | 31,5% | 45,1% | 27,7% | 13,9% | 6,6% | 5,3% | 5,3% |
| EBITDA | -4,0 | 1,1 | 13,0 | 25,2 | 34,7 | 38,1 | 41,1 | 44,5 |
| EBIT | -10,6 | -5,6 | 7,0 | 19,6 | 30,3 | 33,7 | 36,7 | 40,1 |
| Steuersatz | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 20,0% | 35,0% | 35,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 1,0 | 1,5 | 6,7 | 12,8 | 14,0 |
| NOPAT | -10,6 | -5,6 | 6,6 | 18,7 | 28,8 | 26,9 | 23,9 | 26,1 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 6,6 | 6,7 | 6,0 | 5,5 | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,3 |
| + 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 | -4,0 | 1,1 | 12,6 | 24,2 | 33,2 | 31,3 | 28,2 | 30,4 |
| - 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 | -4,1 | -1,8 | 9,7 | 21,3 | 31,8 | 29,9 | 26,7 | 28,9 |

SMC Schätzmodell

ren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2031, weitere Details enthält der Anhang.

Diskontierungszins aktualisiert

Aktualisiert haben wir auch den Diskontierungszins mit einer Anpassung der Marktrisikoprämie von 5,8 auf 5,6 Prozent. Damit verwenden wir hier den aktuellen Durchschnittswert für Deutschland (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). Bei ansonsten unveränderten Werten (risikoloser Zins 2,5 Prozent, Betafaktor 1,4, FK-Zins 5,5 Prozent, Zielkapitalstruktur 50 Prozent EK, Steuersatz 35 Prozent) resultiert daraus ein neuer WACC-Satz in Höhe von 7,0 Prozent (zuvor: 7,1 Prozent). Der Sicherheits-Margenabschlag zur Ermittlung des Terminal Value beträgt hingegen unverändert 20 Prozent und das ewige Wachstum taxieren wir weiter auf 1 Prozent.

Neues Kursziel: 10,00 Euro

Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 211,8 Mio. Euro oder 10,02 Euro je Aktie, daraus leiten wir 10,00 Euro als neues Kursziel ab. Die leichte Reduktion gegenüber unserer

letzten Taxe (zuvor: 10,40 Euro) resultiert aus den etwas vorsichtigeren Wachstumsschätzungen, wobei der Effekt durch den geringfügig gesunkenen Diskontierungszins etwas abgemildert wurde. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

LAIQON hat im letzten Jahr den Umsatz auf vergleichbarer Basis um 10 Prozent gesteigert und den EBITDA-Fehlbetrag deutlich reduziert. Zugleich haben die beiden Gemeinschaftsprojekte mit Union Investment (Produkt WertAnlage) und der Volksbank Rosenheim (JV für klassische Vermögensverwaltung) deutliche Fortschritte gemacht, was sich im laufenden Jahr positiv auswirken sollte.

Das Management geht weiter davon aus, die Assets under Management, die Ende Februar 6,6 Mrd. Euro betragen haben, bis zum Jahresende auf 8 bis 10 Mrd. Euro steigern zu können, gleichbedeutend mit einer starken Wachstumsbeschleunigung gegenüber den letzten zwölf Monaten. Da die Unternehmensstrukturen für die Umsetzung der Expansionsstrategie inzwi-

schen weitgehend aufgebaut sind, würde das mit erheblichen Skaleneffekten einhergehen.

Wir haben unsere Wachstumsschätzungen in Reaktion auf die vorläufigen Jahreszahlen zwar etwas vorsichtiger gestaltet, gehen aber davon aus, dass das Unternehmen die Ziele erreicht und die dynamische Entwicklung auch in den nächsten Jahren fortsetzt. Daraus leiten wir ein aktualisiertes Kursziel von 10,00 Euro (bislang: 10,40 Euro) ab, das ein Aufwärtspotenzial von mehr als 120 Prozent anzeigt.

Die Börse ignoriert bislang die großen strategischen Fortschritte und fokussiert sich einseitig auf die Verluste und den Kapitalbedarf, die mit der Umsetzung der Wachstumsstrategie bislang einhergegangen sind.

Wenn die erreichten Erfolge im laufenden Jahr noch stärker im Umsatz und Ergebnis sichtbar werden, erwarten wir indes eine Neubewertung der Aktie und konstatieren somit eine sehr gute Einstiegsgeschichte, verbunden mit dem unveränderten Votum „Buy“.

Als wesentlichen Risikofaktor sehen wir eine mögliche Ausweitung der aktuellen Kapitalmarkturbulenzen, da die Resultate von LAIQON von dem Umfeld beeinflusst werden. Eine nachhaltige Eintrübung könnte die operativen Fortschritte zumindest temporär konterkarieren.

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 Februar schon bei 6,6 Mrd. Euro und sorgen für hohe kontinuierliche Verwaltungsgebühren. Bei einer positiven Entwicklung werden zudem Performance-Fees eingenommen.
- Engagierte Ankeraktionäre mit umfangreichem Kapitalmarkt-Know-how.

Chancen

- Große Kooperationsprojekte mit namhaften Partnern dürften das Wachstum der AuM im laufenden Jahr und auch in den Perioden danach beflügeln.
- Der anvisierte Ausbau der AuM bis auf 8 bis 10 Mrd. Euro dürfte mit einer deutlichen Verbesserung der operativen Profitabilität einhergehen.
- Der Aufbau der Konzernstrukturen für die Umsetzung der Expansionsstrategie ist weitgehend abgeschlossen. Bei einer Fortsetzung des Wachstumskurses in den nächsten Jahren winken daher hohe Skaleneffekte.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.
- Dank der innovativen Digitalplattform, dem KI-Investmentsystem und prestigeträchtigen Referenzprojekten bestehen gute Chancen für die Gewinnung weiterer großer Kooperationspartner.

Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt. Ohne Performancegebühren erwirtschaftet LAIQON im Moment noch operative Defizite.
- Mit der Umsetzung der Wachstumsstrategie sind die Finanzverbindlichkeiten deutlich gestiegen, beliefen sich Ende Juni 2024 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. Im Moment ist insb. die Vermarktung aktiver Fonds in einigen Sektoren schwierig. Es ist noch ungewiss, wann sich hier die Rahmenbedingungen wieder verbessern.
- 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 | 126,5 | 121,1 | 116,4 | 112,2 | 109,2 | 106,3 | 103,4 | 100,6 |
| 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 | 12,3 | 9,6 | 7,6 | 6,1 | 5,8 | 5,6 | 5,4 | 5,3 |
| II. UV Summe | 19,8 | 26,9 | 27,3 | 32,8 | 40,6 | 39,0 | 57,4 | 75,0 | 91,8 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 54,7 | 70,4 | 64,2 | 66,2 | 75,9 | 90,8 | 105,7 | 119,8 | 133,3 |
| 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 | 63,9 | 64,8 | 63,2 | 56,7 | 36,7 | 36,7 | 36,7 | 36,7 |
| 2. Kurzfristiges FK | 19,2 | 18,9 | 19,1 | 19,4 | 19,8 | 20,2 | 20,6 | 21,1 | 21,6 |
| BILANZSUMME | 144,6 | 153,4 | 148,4 | 149,1 | 152,8 | 148,2 | 163,7 | 178,4 | 192,4 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 30,7 | 31,0 | 40,8 | 59,2 | 75,6 | 86,1 | 91,8 | 96,7 | 101,8 |
| Gesamtleistung | 30,7 | 31,0 | 40,8 | 59,2 | 75,6 | 86,1 | 91,8 | 96,7 | 101,8 |
| Rohhertrag | 24,8 | 26,3 | 33,8 | 50,0 | 65,2 | 75,7 | 80,1 | 84,1 | 88,5 |
| EBITDA | -4,7 | -4,0 | 1,1 | 13,0 | 25,2 | 34,7 | 38,1 | 41,1 | 44,5 |
| EBIT | -11,1 | -10,6 | -5,6 | 7,0 | 19,6 | 30,3 | 33,7 | 36,7 | 40,1 |
| EBT | -20,0 | -13,8 | -9,5 | 3,0 | 16,1 | 28,1 | 33,3 | 36,7 | 40,5 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | -12,9 | -7,6 | -6,2 | 2,0 | 10,5 | 18,2 | 21,7 | 23,9 | 26,3 |
| JÜ | -12,3 | -7,4 | -5,6 | 1,8 | 9,4 | 16,4 | 19,5 | 21,5 | 23,7 |
| EPS | -0,51 | -0,35 | -0,26 | 0,08 | 0,45 | 0,78 | 0,92 | 1,02 | 1,12 |

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CF operativ | -10,7 | -10,7 | -3,7 | 3,7 | 12,1 | 19,9 | 25,2 | 27,4 | 29,8 |
| 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 | 17,4 | 6,8 | 4,2 | -1,9 | -20,6 | -5,9 | -8,9 | -12,1 |
| Liquidität Jahresanfa. | 10,4 | 7,1 | 13,9 | 14,0 | 19,1 | 26,5 | 24,4 | 42,2 | 59,2 |
| Liquidität Jahresende | 7,1 | 13,9 | 14,0 | 19,1 | 26,5 | 24,4 | 42,2 | 59,2 | 75,5 |

Kennzahlen

| Prozent | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|----------------------|----------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzwachstum | 42,5% | 0,9% | 31,5% | 45,1% | 27,7% | 13,9% | 6,6% | 5,3% | 5,3% |
| EBITDA-Marge | -15,3% | -12,9% | 2,6% | 21,9% | 33,3% | 40,3% | 41,4% | 42,5% | 43,7% |
| EBIT-Marge | -36,0% | -34,1% | -13,7% | 11,8% | 26,0% | 35,1% | 36,6% | 37,9% | 39,4% |
| EBT-Marge | -64,9% | -44,4% | -23,3% | 5,1% | 21,3% | 32,6% | 36,3% | 38,0% | 39,8% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | -40,1% | -23,9% | -13,6% | 3,0% | 12,5% | 19,1% | 21,2% | 22,2% | 23,3% |

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 6,0% | 15,27 | 13,76 | 12,56 | 11,57 | 10,75 |
| 6,5% | 13,29 | 12,13 | 11,17 | 10,38 | 9,71 |
| 7,0% | 11,71 | 10,79 | 10,02 | 9,37 | 8,82 |
| 7,5% | 10,41 | 9,67 | 9,04 | 8,51 | 8,04 |
| 8,0% | 9,33 | 8,73 | 8,21 | 7,75 | 7,36 |

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 11.03.2025 um 17:45 Uhr fertiggestellt und am 12.03.2025 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

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

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

| Datum | Anlageempfehlung | Kursziel | Interessenkonflikte |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 05.12.2024 | Buy | 10,40 Euro | 1), 3) |
| 03.09.2024 | Buy | 10,70 Euro | 1), 3) |
| 08.08.2024 | Buy | 11,70 Euro | 1), 3), 4) |
| 08.04.2024 | Buy | 13,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 08.02.2024 | Buy | 12,50 Euro | 1), 3), 4) |
| 20.12.2023 | Buy | 13,30 Euro | 1), 3), 10) |
| 28.09.2023 | Buy | 12,60 Euro | 1), 3), 10) |
| 07.09.2023 | Buy | 12,60 Euro | 1), 3), 10) |
| 08.05.2023 | Buy | 13,70 Euro | 1), 3), 10) |
| 04.04.2023 | Buy | 13,00 Euro | 1), 3), 10) |

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