

14. Juli 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1

Europe
Industrials



Platz 1 & 2

German
Software & IT

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

LAIQON AG

Großer Expansionsschritt stärkt Profitabilität

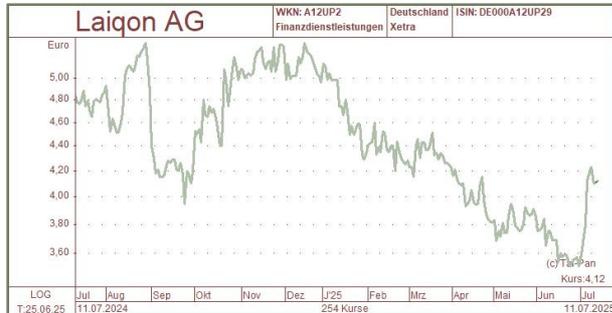
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,12 € | Kursziel: 10,40 € (zuvor: 9,70 €)

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:	154
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	4,12 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	21,1 Mio. Stück
Market Cap:	87,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	108,2 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 55 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,60 / 3,42 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	53,2 Tsd. Euro

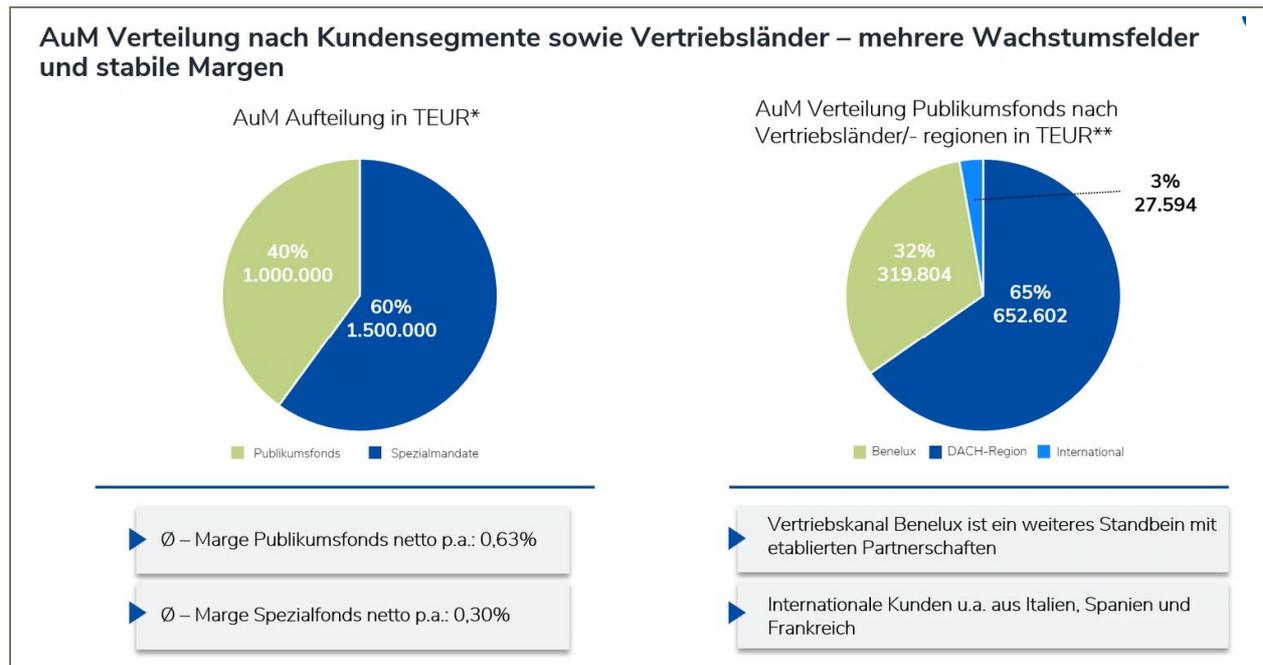
AuM steigen um 2,5 Mrd. Euro

LAIQON hat eine Vereinbarung zur Übernahme des Portfoliomanagements der Publikums- und Spezialfonds von der MainFirst Affiliated Fund Managers (Deutschland) GmbH sowie der MainFirst Affiliated Fund Managers (Switzerland) AG unterzeichnet und baut damit, vorbehaltlich der noch ausstehenden behördlichen Genehmigungen, die Asset-Basis um weitere 2,5 Mrd. Euro aus. Außerdem wird das Team mit vier Fondsmanagern aus dem Bereich Global Equities sowie Multi-Asset/Absolute Return sowie zwei Sales-Mitarbeitern gestärkt. Insgesamt umfasst die Transaktion neben der Schweizer Gesellschaft die Managementrechte an vier Publikumsfonds der luxemburgischen MF SICAV (mit 1,0 Mrd. Euro) sowie an neun Aktien-, Renten- und Multi Asset-Spezialfonds für die institutionelle Kundschaft (mit 1,5 Mrd. Euro – siehe Abbildung oben auf der nächsten Seite). Die Managementvergütungen kann LAIQON vertragsgemäß ab Anfang August vereinnahmen.

Keine Verwässerung

LAIQON will die Übernahme, deren Preis nicht veröffentlicht wurde, ohne Aktienausgabe und damit ohne Verwässerung für die Bestandsaktionäre stem-

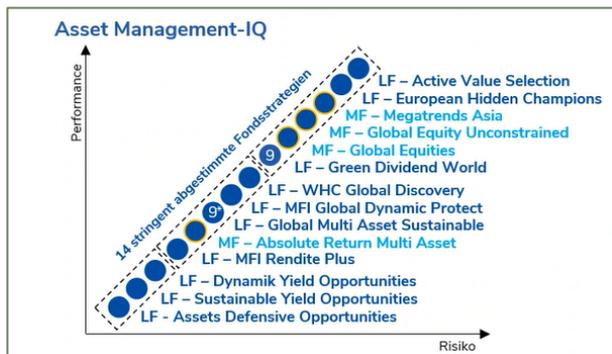
GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	21,6	30,7	31,0	40,1	64,4	78,1
EBITDA (Mio. Euro)	-9,9	-4,7	-3,8	0,1	12,8	22,5
JÜ (Mio. Euro)	-10,2	-12,3	-7,6	-6,5	0,4	6,4
EpS (Euro)	-0,67	-0,51	-0,25	-0,31	0,02	0,30
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,11
Umsatzwachstum	-17,4%	42,5%	0,8%	29,2%	60,8%	21,3%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	1.556,4%
KUV	4,04	2,83	2,81	2,17	1,35	1,11
KGV	-	-	-	-	223,8	13,5
KCF	-	-	-	-	27,6	8,6
EV / EBITDA	-	-	-	825,7	8,4	4,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	2,6%



AuM und fundamentale Daten der übernommenen Aktivitäten; Quelle: Unternehmen

men. Zur Finanzierung ist eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 10 Mio. Euro, einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Kupon von 5,5 Prozent vorgesehen. Darüber hinaus können die weiteren Kaufpreiskosten im Zeitablauf auch aus dem mit den übernommenen Assets erzielten Cashflow bedient werden.

hen Ergebnisbeitrag und eine schnelle Amortisation der Investition. Zudem wird das Asset Management in einem Bereich gestärkt, in dem das Unternehmen bislang noch wenig vertreten war, nämlich im Segment Global Growth. In diesem Feld wird auch ein Fonds mit Fokus auf Asien hinzugewonnen und das Sortiment weiter abrunden (siehe Abbildung links).



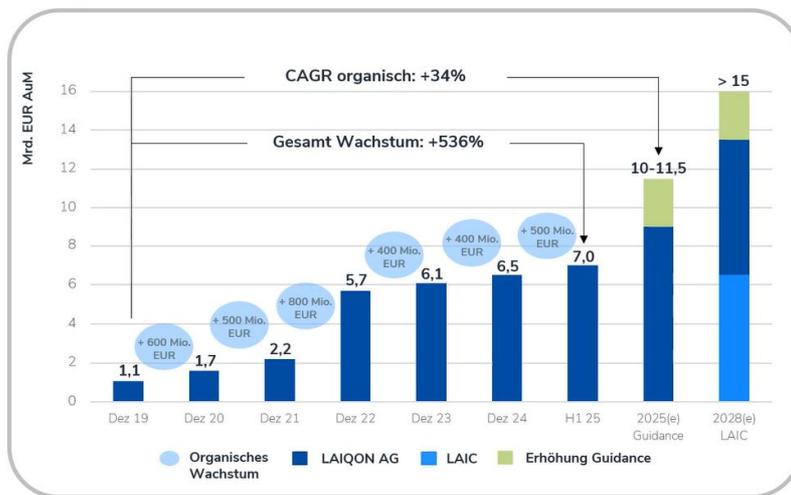
Quelle: Unternehmen

Hohe Marge

Der besondere Charme der Übernahme liegt darin, dass LAIQON nur den Kaufpreis bezahlen und die Personalkosten tragen muss, ansonsten sind sämtliche Strukturen für den Betrieb der Aktivitäten bereits vorhanden. Daher erwartet das Management einen ho-

Neue Wachstumsoptionen

Auf Zwölfmonatsbasis können mit den Assets nach aktuellem Stand Erlöse von ca. 14 Mio. Euro erwirtschaftet werden, was gemessen am letztjährigen Umsatz von LAIQON (31 Mio. Euro) einen großen Wachstumsschritt darstellt und einen wichtigen Beitrag zur Fixkostendegression und damit zur Stärkung der Profitabilität leisten wird. Zugleich hat das Management auch die Ziele für den Ausbau der Asset-Basis erhöht. Aufgrund diverser großer Wachstumsprojekte wird für das zweite Halbjahr ohnehin eine deutlich höhere Dynamik erwartet, so dass nach einem Zuwachs um 4,6 Prozent auf 6,8 Mrd. Euro in den ersten sechs Monaten (bzw. durch weitere Zuflüsse auf 7,0 Mrd. Euro kurz nach dem Stichtag) bis zum Jahresende ein Anstieg auf 8 bis 10 Mrd. Euro erwartet worden war. Diese Guidance wurde mit der Übernahme nun auf 10 bis 11,5 Mrd. Euro angeho-

GROWTH 25: Mittelfrist-Guidance LAIQON bis 2025(e) und LAIC bis 2028(e)


GROWTH 25 erfordert organisches AuM-CAGR 2023-2025(e) von 21%

Konzern

- ✓ 536% anorganisches und organisches Wachstum von Dezember 2019 bis H1 2025
- ✓ 34% organisches AuM-CAGR seit Dezember 2019 bis 2025(e)
- ✓ GROWTH 25 EBITDA Ziel > 45%*

LAIC

- ✓ 59% erwartetes organisches AuM-CAGR 2025(e) – 2028(e)
- ✓ AuM 2028(e) von ca. 5,5 – 6,5 Mrd. EUR durch alle LAIC-Lösungen und Partnerschaften erwartet

Quelle: Unternehmen

ben. Zugleich eröffnet die Transaktion weitere Wachstumsoptionen in Europa, da sie LAIQON u.a. einen Zugang zum attraktiven Schweizer Markt bietet und die vertriebliche Adressierung von dort ansässigen Vermögensverwaltern und Banken ermöglicht. Außerdem gibt es für die erworbenen Aktivitäten bereits ein Netzwerk von Vertriebspartnern in Benelux, Frankreich, Italien und Spanien, das die von LAIQON für 2026 anvisierte Intensivierung der europäischen Vertriebsaktivitäten erleichtert.

Mittelfristziele angehoben

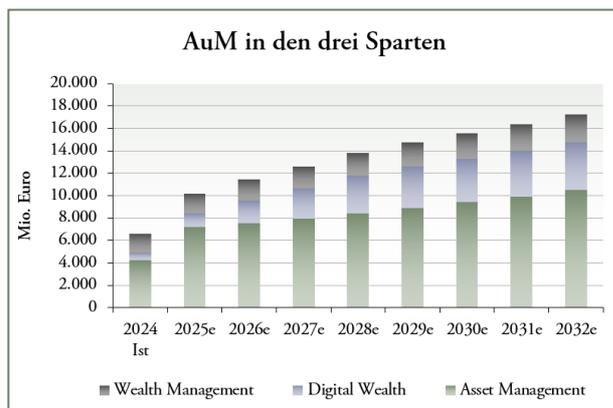
Seit der Neuaufstellung der Gesellschaft im Jahr 2019 hat LAIQON die Asset-Basis (per Anfang Juli) um 536 Prozent ausgebaut. Ermöglicht wurde das durch mehrere Übernahmen sowie durch ein starkes organisches Wachstum, das die Gesellschaft – bei einer unterstellten Erreichung der Ziele für dieses Jahr – auf 34 Prozent p.a. beziffert. Die positive Entwicklung soll weiter fortgesetzt werden, wofür Großprojekte mit Partnern (WertAnlage mit Union Investment / Klassische Vermögensverwaltung mit Volksbank Rosenheim) einen wichtigen Beitrag leisten sollen. Hier steht bereits das nächste Vorhaben in den Startlöchern, eine Familie aktiver KI-ETFs mit globaler Ausrichtung, an denen bereits zusammen mit einem Partner gearbeitet wird. Dazu soll es auf der Hauptver-

sammlung im August weitere Informationen geben. Ein weiteres Wachstumsfeld, das aktuell erschlossen wird und in dem LAIQON wieder die Rolle als Vorreiter einnimmt, sieht das Management in hybriden Asset- und Wealth-Management-Lösungen. Damit ist die Bereitstellung KI-gestützter Tools gemeint, die Fondsmanagern und Vermögensverwaltern die Informationsverarbeitung deutlich erleichtern. Dank dieser Initiativen und der Übernahme hat die Gesellschaft auch das Mittelfristziel für die Asset-Basis im Jahr 2028 nach oben geschraubt. Nachdem bislang 13 bis 14 Mrd. Euro anvisiert worden waren, sollen es jetzt mehr als 15 Mrd. Euro werden (siehe Abbildung oben), wobei künftig das stärkste Wachstum unverändert im Bereich Digital Wealth mit dem Flaggschiff LAIC erwartet wird (Ziel: 5,5 bis 6,5 Mrd. Euro).

Neue Schätzung zur AuM-Entwicklung

Wir stufen die aktuelle Übernahme als einen sinnvollen und wertschöpfenden Schritt für den weiteren Ausbau der Marktposition und die Stärkung der Profitabilität ein. In unserem Modell hatten wir schon bislang eine weitere Akquisition hypothetisch unterstellt, aber die Transaktion ist nun deutlich größer ausgefallen als von uns erwartet. Dementsprechend haben wir die Schätzung zur Entwicklung der Asset-Basis deutlich angehoben. Während wir für das lau-

fende Jahr nun mit 10,2 Mrd. Euro (bislang: 7,9 Mrd. Euro) rechnen, was nach der Übernahme der Main-First-Aktivitäten ein konservativerer Ansatz sein dürfte, erwarten wir für das Jahr 2028 – auf das die Mittelfristprognose abzielt – nun 13,8 Mrd. Euro (bislang: 11,6 Mrd. Euro) und liegen damit im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise weiterhin unter den Zielwerten der Gesellschaft. Zum Ende unseres Detailprognosezeitraums im Jahr 2032 kalkulieren wir jetzt mit 17,3 Mrd. Euro (bislang: 14,5 Mrd. Euro).



Schätzung SMC-Research

Gewinnsprung in 2026

Aus der stärkeren Ausweitung der Asset-Basis mit einem hohen Deckungsbeitrag aus den MainFirst-Aktivitäten resultiert, trotz der zugleich eliminierten hypothetischen Akquisition, eine Anhebung unseres Umsatz- und Ertragspfades. Für das laufende Jahr erwarten wir jetzt Erlöse von 40,1 Mio. Euro, die ein positives EBITDA von 0,1 Mio. Euro erlauben (bisher: 37,8 Mio. Euro bzw. -1,1 Mio. Euro). Das ist zunächst einmal ein vorsichtiger Ansatz, da wir weitere Informationen abwarten, wann die Assets in den Verfügungsbereich von LAIQON übergehen – bei den Spezialmandaten kann sich der Zeitraum über mehrere Monate strecken. Zugleich haben wir im Cashflow eine größere Auszahlung für die Akquisition im laufenden Jahr (sowie eine erfolgreiche Finanzierung mit der Anleiheplatzierung) und zwei kleinere Tranchen für 2026 und 2027 unterstellt. Im nächsten Jahr winkt dank des ganzjährigen Beitrags aus dem erworbenen margenstarken Geschäft sowie der positiven Impulse aus dem von den Wachstumsinitiativen beschleunigten organischen Wachstum der AuM ein

Umsatz- und EBITDA-Sprung auf 64,4 Mio. Euro bzw. 12,8 Mio. Euro (bislang: 57,7 Mio. Euro / 11,9 Mio. Euro). Dabei arbeiten wir zum aktuellen Zeitpunkt noch mit deutlichen Sicherheitsabschlägen auf die Einnahmen und Margen aus den erworbenen Assets. Im Nachgang sehen wir insbesondere die unterstellte dynamische Entwicklung im Bereich Digital Wealth als starken Wachstumstreiber, so dass wir im weiteren Verlauf des Detailprognosezeitraums eine Steigerung von Umsatz und EBITDA auf 114,7 Mio. Euro respektive 48,1 Mio. Euro (bislang: 105,0 Mio. Euro / 44,6 Mio. Euro) im Jahr 2032 erwarten. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die aus unserer Modellaktualisierung resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2032. Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet der Anhang.

Finanzierungsprämissen angepasst

Wir hatten bislang noch eine Kapitalerhöhung zur Finanzierung des Wachstums einkalkuliert, die wir durch die Emission der Anleihe ersetzt haben. Die ausstehenden Wandelanleihen werten wir im Moment wegen des hohen Abstands zum Wandlungspreis (10 Euro bzw. 10,50 Euro) noch als Fremdkapital und haben eine Rückzahlung einkalkuliert. Auf der Basis rechnen wir derzeit mit der aktuellen Aktienzahl von 21,1 Mio. Stück.

Rahmenparameter unverändert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem 20-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert ist der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 7,0 Prozent. Dieser basiert auf Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,3 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,4) sowie einem FK-Zins von 5,5 Prozent. Zusammen mit einer Zielkapitalstruktur mit 50 Prozent FK-Anteil und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent resultieren daraus die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten von 7,0 Prozent.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	40,1	64,4	78,1	89,0	99,6	104,4	109,4	114,7
Umsatzwachstum		60,8%	21,3%	14,0%	11,9%	4,8%	4,8%	4,8%
EBITDA	0,1	12,8	22,5	30,9	39,4	42,3	45,3	48,1
EBIT	-7,1	5,0	15,3	24,9	33,4	36,3	39,4	42,2
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,8	1,2	6,7	12,7	13,8	14,8
NOPAT	-7,1	5,0	14,5	23,6	26,7	23,6	25,6	27,4
+ Abschreibungen & Amortisation	6,5	7,1	7,3	6,0	6,0	6,0	5,9	5,9
+ 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	-0,6	12,1	21,8	29,6	32,7	29,6	31,5	33,3
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-12,9	-7,9	-6,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
Free Cashflow	-13,5	4,2	15,4	28,2	31,2	28,0	30,0	31,7

SMC-Schätzmodell

Neues Kursziel: 10,40 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 220,5 Mio. Euro oder 10,43 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 10,40 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die deutliche Anhebung des Kursziels (zuvor: 9,70 Euro) re-

sultiert aus den positiven Effekten der synergetischen Übernahme sowie aus der eliminierten Wachstumskurve und dem damit ausbleibenden Verwässerungseffekt. 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 befindet sich seit Jahren auf einem dynamischen Wachstumskurs, der immer wieder auch mit synergetischen Akquisitionen vorangebracht wird. Einen weiteren Schritt auf diesem Weg stellt die jüngst gemeldete Akquisition eines Teils des MainFirst-Fondsgeschäfts dar, womit – vorbehaltlich der noch ausstehenden behördlichen Genehmigungen – die Asset-Basis von 7,0 auf 9,5 Mrd. Euro steigen wird.

Der besondere Charme dieser Transaktion liegt darin, dass lediglich ein Team von sechs Personen übernommen wird, während die anderen notwendigen Strukturen für das Geschäft bereits bei LAIQON vorhanden sind. Der zugekaufte annualisierte Umsatz von rund 14 Mio. Euro wird damit einen hohen Beitrag zum EBITDA leisten.

Und die Akquisition erfolgt ohne Verwässerung für die Aktionäre. Stattdessen wird zur Finanzierung eine Anleihe mit einem Volumen von 10 Mio. Euro und einem Kupon von 5,5 Prozent emittiert, darüber hin-

ausgehende Zahlungen können aus dem Cashflow beglichen werden.

Nach unserer Einschätzung wird LAIQON dank des hohen organischen Wachstums und der positiven Effekte aus der Übernahme schon in diesem Jahr eine deutliche Umsatzsteigerung erzielen und auf EBITDA-Basis den Break-even schaffen. 2026 dürfte ein kräftiger Sprung bei beiden Kennzahlen folgen. Aus der Anhebung unserer Schätzungen resultiert ein neues Kursziel von 10,40 Euro, das wegen der hohen Synergien, die die Akquisition bietet, deutlich über unserer bisherigen Taxe (9,70 Euro) liegt.

Die Börse hat die positive Entwicklung von LAIQON lange Zeit ignoriert. Die im zweiten Halbjahr anstehende Umsatz- und Ergebnisprognose wird aus unserer Sicht aber den starken operativen Trend visualisieren und die Chance auf eine nachhaltige Trendwende bei der Aktie stärken. Unser Urteil lautet folglich weiter „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 liegen nach der jüngsten Übernahme bei 9,5 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 im zweiten Halbjahr weiter beflügeln, das Management hat das AuM-Ziel auf 10 bis 11,5 Mrd. Euro angehoben.
- Der Abschluss weiterer großer Partnerprojekte ist bereits in Anbahnung und soll bis 2028 zu einem AuM-Anstieg auf mehr als 15 Mrd. Euro führen.
- Der Aufbau der Konzernstrukturen für die Umsetzung der Expansionsstrategie ist weitgehend abgeschlossen. Bei einer Fortsetzung des Wachstumskurses in den nächsten Jahren winken daher hohe Skaleneffekte.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.
- Dank der innovativen Digitalplattform, dem KI-Investmentsystem und prestigeträchtigen Referenzprojekten bestehen gute Chancen für die Gewinnung weiterer großer Kooperationspartner.

Schwächen

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

Risiken

- Das Börsenumfeld ist auch wegen der erratischen US-Politik volatil, größere Rückschläge sind durchaus denkbar.
- Die ambitionierten Wachstumsziele könnten verfehlt werden und für eine Enttäuschung sorgen.
- Sollte der LAIC-Advisor oder die Fonds über einen längeren Zeitraum schwach performen, könnte das die Reputation beeinträchtigen.
- Sollten sich die Erwartungen an die starke Verbesserung der Profitabilität nicht erfüllen, könnte die Bedienung der Finanzschulden – insbesondere der Wandelanleihen, sofern diese 2027/28 nicht getauscht werden – in einigen Jahren einen hohen Refinanzierungsbedarf bedingen.
- Die großen Anbieter mit mehr Ressourcen für innovative Technologien und Produkte könnten kleinere Anbieter weiter aus dem Markt drängen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	109,3	116,0	115,3	114,4	109,8	105,3	100,8	96,5	92,1
1. Immat. VG	85,9	92,2	92,8	92,6	87,4	82,2	77,0	71,8	66,6
2. Sachanlagen	11,6	11,0	8,7	7,0	6,6	6,3	6,1	5,9	5,8
II. UV Summe	25,6	15,2	15,2	19,4	30,6	50,8	69,5	87,2	103,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	81,0	75,7	76,1	82,9	94,4	109,5	123,2	135,9	147,2
II. Rückstellungen	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	41,1	41,4	39,8	35,1	29,6	29,6	29,6	29,6	29,6
2. Kurzfristiges FK	12,8	14,1	14,4	15,6	16,0	16,5	17,1	17,6	18,2
BILANZSUMME	134,9	131,2	130,4	133,8	140,4	156,0	170,3	183,7	195,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	31,0	40,1	64,4	78,1	89,0	99,6	104,4	109,4	114,7
Gesamtleistung	31,0	40,1	64,4	78,1	89,0	99,6	104,4	109,4	114,7
Rohertrag	26,4	33,1	51,3	63,5	72,9	82,4	86,3	90,3	94,6
EBITDA	-3,8	0,1	12,8	22,5	30,9	39,4	42,3	45,3	48,1
EBIT	-10,3	-7,1	5,0	15,3	24,9	33,4	36,3	39,4	42,2
EBT	-12,8	-11,1	0,7	11,0	21,2	31,0	35,0	38,5	41,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,0	-7,2	0,4	7,2	13,8	20,2	22,8	25,0	27,1
JÜ	-7,6	-6,5	0,4	6,4	12,4	18,2	20,5	22,5	24,4
EPS	-0,25	-0,31	0,02	0,30	0,59	0,86	0,97	1,07	1,15

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-3,3	-5,1	3,2	10,2	16,0	23,4	26,7	28,9	30,9
CF aus Investition	-2,6	-12,9	-7,9	-6,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
CF Finanzierung	12,4	7,3	4,4	0,0	-3,9	-2,4	-7,1	-10,3	-13,8
Liquidität Jahresanfa.	7,1	13,7	3,0	2,6	6,4	17,0	36,6	54,7	71,8
Liquidität Jahresende	13,7	3,0	2,6	6,4	17,0	36,6	54,7	71,8	87,3

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	0,8%	29,2%	60,8%	21,3%	14,0%	11,9%	4,8%	4,8%	4,8%
EBITDA-Marge	-12,3%	0,3%	19,9%	28,8%	34,7%	39,5%	40,5%	41,4%	42,0%
EBIT-Marge	-33,2%	-17,7%	7,7%	19,5%	27,9%	33,5%	34,8%	36,0%	36,8%
EBT-Marge	-41,3%	-27,7%	1,0%	14,1%	23,8%	31,2%	33,6%	35,2%	36,3%
Netto-Marge	-24,6%	-16,2%	0,6%	8,2%	13,9%	18,2%	19,6%	20,6%	21,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	15,82	14,30	13,08	12,09	11,26
6,5%	13,77	12,59	11,63	10,84	10,16
7,0%	12,13	11,20	10,43	9,78	9,22
7,5%	10,78	10,04	9,41	8,87	8,40
8,0%	9,66	9,05	8,53	8,08	7,69

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 14.07.2025 um 7:46 Uhr fertiggestellt und am 14.07.2025 um 8:00 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
10.04.2025	Buy	9,70 Euro	1), 3), 4)
12.03.2025	Buy	10,00 Euro	1), 3)
05.12.2024	Buy	10,40 Euro	1), 3)
03.09.2024	Buy	10,70 Euro	1), 3)
08.08.2024	Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
08.04.2024	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
08.02.2024	Buy	12,50 Euro	1), 3), 4)
20.12.2023	Buy	13,30 Euro	1), 3), 10)
28.09.2023	Buy	12,60 Euro	1), 3), 10)
07.09.2023	Buy	12,60 Euro	1), 3), 10)

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.