

4. April 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

LAIQON AG

Starkes AuM-Wachstum setzt sich
2023 nahtlos fort

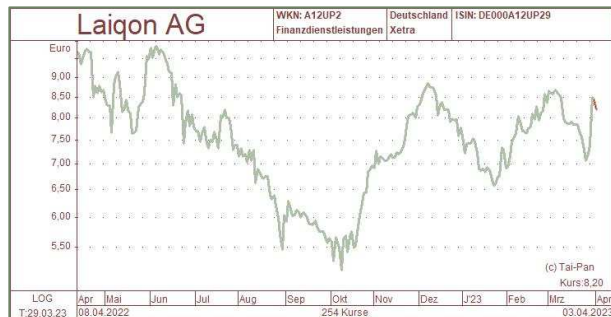
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 8,20 € | Kursziel: 13,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	154
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	8,20 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,5 Mio. Stück
Market Cap:	142,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	154,4 Mio. Euro
Freefloat:	57 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	10,50 / 4,98 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	48,9 Tsd. Euro

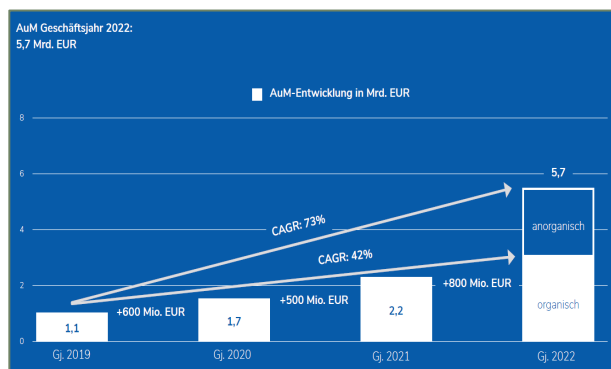
LAIQON hat den Umsatz (auf Als-ob-Basis) im letzten Jahr moderat, um rund 3 Prozent auf 26,8 Mio. Euro ausgeweitet. Gedämpft wurde die Entwicklung durch die geringeren Performancegebühren, die wegen der schwierigen Kapitalmarktverhältnisse von 9,3 auf 0,8 Mio. Euro zurückgegangen sind. Die gut kalkulierbaren Erlöse aus Verwaltungsgebühren haben hingegen um 55 Prozent auf 26,0 Mio. Euro zugelegt und spiegeln die mit organischem Wachstum und Übernahmen vorangetriebene starke Ausweitung der Assets under Management (AuM) um 160 Prozent auf 5,7 Mrd. Euro wider. Die mit der Expansion ebenfalls erhöhte Kostenbasis und die fehlenden Deckungsbeiträge aus Performancegebühren haben auf Als-ob-Basis zu einem EBITDA-Verlust von -6,0 Mio. Euro geführt, wobei das zweite Halbjahr (-1,6 Mio. Euro) schon deutlich besser war als die ersten sechs Monate (-4,4 Mio. Euro). Im laufenden Jahr soll das Ergebnis mit einem weiteren Ausbau der AuM und der Erlöse verbessert werden. Mit einem Wachstum der Asset-Basis um 300 Mio. Euro auf 6,0 Mrd. Euro in den ersten zwei Monaten ist der Start bereits gut verlaufen, zahlreiche Expansionsinitiativen bieten zudem gute Chancen für weiteres Wachstum.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	27,7	26,1	26,8	41,6	61,7	75,2
EBITDA (Mio. Euro)	7,0	4,6	-6,0	0,1	13,2	22,1
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	-0,7	5,2	-10,2	-3,9	3,3	8,9
EpS (Euro)	-0,05	0,39	-0,67	-0,21	0,18	0,47
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
Umsatzwachstum	237,3%	-5,8%	2,6%	55,3%	48,2%	21,9%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	167,1%
KUV	5,13	5,45	6,60	3,42	2,31	1,89
KGV	-	27,6	-	-	42,7	16,0
KCF	-	7,1	-	-	16,2	9,5
EV / EBITDA	22,2	33,5	-	1.088,3	11,7	7,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%

*Als-ob-Zahlen

Starker Wachstumstrend

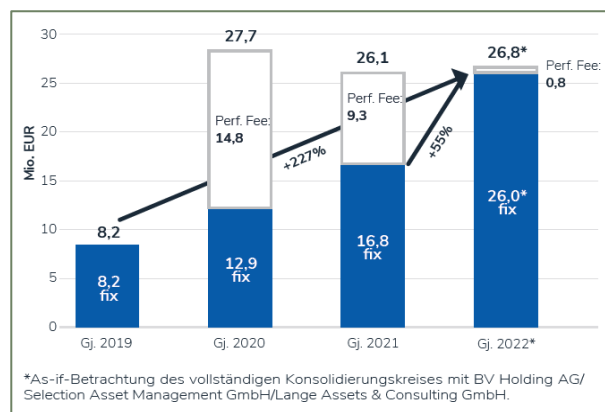
LAIQON hat im Geschäftsjahr 2022 erneut eine kräftige Steigerung der Assets under Management erzielt und damit den dynamischen Wachstumstrend der Vorperioden fortgesetzt. Insgesamt erhöhte sich die Asset-Basis um rund 160 Prozent auf 5,7 Mrd. Euro. Davon wurden 0,8 Mrd. Euro in einem sehr schwierigen Kapitalmarktumfeld organisch hinzugewonnen, während 2,7 Mrd. Euro aus den Übernahmen der BV Gruppe und des FinTechs growney resultierten. Seit dem ersten Jahr nach der Neuausrichtung (2019) wurde damit ein durchschnittliches AuM-Wachstum von 73 Prozent erzielt, organisch lag die CAGR immer noch bei stattlichen 42 Prozent (siehe Abbildung).



Entwicklung der AuM; Quelle: Unternehmen

Geringere Performance-Fees

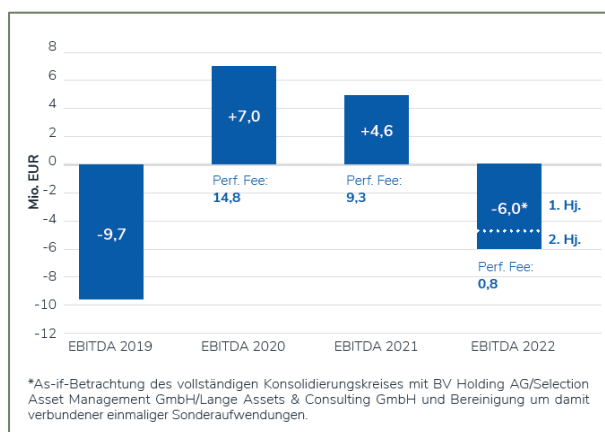
Auf Als-ob-Basis (mit hypothetisch ganzjähriger Berücksichtigung der im Jahresverlauf konsolidierten Unternehmen der BV Gruppe und von Lange Assets & Consulting) haben sich die Erlöse moderat von 26,1 auf 26,8 Mio. Euro erhöht. Das geringe Wachstum trotz der Zukäufe und der kräftigen Ausweitung der Asset-Basis ist auf den marktbedingt deutlichen Rückgang der Performance-Fees zurückzuführen, die sich von 9,3 Mio. Euro in 2021 auf 0,8 Mio. Euro reduziert haben. Die relativ gut kalkulierbaren Einnahmen aus Verwaltungsgebühren haben hingegen um 55 Prozent auf 26,0 Mio. Euro zugelegt. Der berichtete Konzernumsatz von LAIQON war deutlich niedriger und ist auf 21,6 Mio. Euro zurückgegangen.



Umsatzentwicklung, 2022: Als-ob; Quelle: Unternehmen

Positive Entwicklung im Jahresverlauf

Bei nur geringen Erlösen aus Performancegebühren war das Als-ob-EBITDA mit -6,0 Mio. Euro noch klar negativ, hat sich aber im Jahresverlauf stark verbessert, von -4,4 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten auf -1,6 Mio. Euro im zweiten Halbjahr. Der Fehlbetrag beim berichteten EBITDA betrug im Gesamtjahr -9,9 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 4,6 Mio. Euro in der Vorperiode. Neben dem fehlenden Beitrag aus den Gewinnbeteiligungen war dafür insbesondere der expansionsbedingt starke Anstieg der Personalaufwendungen (von 11,3 auf 17,1 Mio. Euro) verantwortlich.



EBITDA-Entwicklung, 2022: Als-ob; Quelle: Unternehmen

Hoher Fehlbetrag

Bei ebenfalls, vor allem akquisitionsbedingt, gestiegenen Abschreibungen (von 3,9 auf 4,7 Mio. Euro) re-

sultierte daraus ein berichtetes EBIT von -14,7 Mio. Euro, nach einem kleinen Überschuss von 0,7 Mio. Euro im Vorjahr. Nach Abzug des negativen Finanzergebnisses (-1,6 Mio. Euro), das in der Vorperiode (+5,7 Mio. Euro) noch von einem größeren positiven Sondereffekt profitiert hatte, und unter Berücksichtigung des Steuerergebnisses, das wegen der Aktivierung latenter Steuern auf Verlustvorträge deutlich positiv (+5,7 Mio. Euro, Vorjahr: +0,2 Mio. Euro) ausgefallen ist, ergibt sich ein Jahresfehlbetrag nach Anteilen Dritter (-0,4 Mio. Euro) von -10,2 Mio. Euro (Vorjahr: +5,2 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	2021	2022	Änderung
As-if-Umsatz*	26,1	26,8	2,6%
Umsatz berichtet	26,1	21,6	-17,4%
As-if-EBITDA*	4,6	-6,0	-
EBITDA berichtet	4,6	-9,9	-
EBIT	0,7	-14,7	-
Nettoergebnis	5,2	-10,2	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; *As-if-Werte für 2022;

Quelle: Unternehmen

Free-Cashflow deutlich negativ

Auch der operative Cashflow ist im Jahr 2022 mit -2,8 Mio. Euro negativ ausgefallen, nach einem Zahlungsmittelüberschuss in Höhe von 20,0 Mio. Euro im Vorjahr. Zusammen mit dem Cashflow aus Investitionstätigkeit, der stark von den Übernahmen geprägt wurde und per Saldo einen Abfluss von -8,5 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro) ausweist, summierte sich der Free-Cashflow des Geschäftsjahres auf -11,2 Mio. Euro (Vorjahr: +18,8 Mio. Euro). Das wurde teilweise gegenfinanziert durch die Ausgabe von Aktien (12,0 Mio. Euro) und eine Kreditaufnahme (6,5 Mio. Euro), wobei zugleich auch noch Kaufpreisverbindlichkeiten aus früheren Übernahmen (11,3 Mio. Euro) bezahlt werden mussten und weitere Finanzverbindlichkeiten über 2 Mio. Euro getilgt wurden. Per Saldo hat sich die Liquidität im letzten Jahr von 16,3 auf 10,4 Mio. Euro reduziert.

EK-Quote steigt auf 51,5 Prozent

Da die Übernahmen zu einem großen Teil mit Bar- und Sachkapitalerhöhungen finanziert wurden, hat sich das Eigenkapital trotz des hohen Jahresverlusts von 48,4 auf 72,1 Mio. Euro deutlich erhöht. In Relation zur Bilanzsumme, die um 19,6 Prozent auf 139,8 Mio. Euro ausgeweitet wurde, errechnet sich daraus eine komfortable Eigenkapitalquote von 51,5 Prozent, nach 41,3 Prozent vor einem Jahr. Auf der Aktivseite steht dem insbesondere ein übernahmebedingt starker Anstieg der immateriellen Vermögensgegenstände von 54,8 auf 90,3 Mio. Euro gegenüber. Davon entfallen 34,3 Mio. Euro (Vorjahr: 14,7 Mio. Euro) auf den Geschäfts- und Firmenwert und 56,0 Mio. Euro (Vorjahr: 40,1 Mio. Euro) auf die sonstigen immateriellen Vermögensgegenstände, die in den nächsten Jahren planmäßig abgeschrieben werden.

Weitere Finanzierungsmaßnahme

Zum Jahresende 2022 bestanden noch kurzfristige Verbindlichkeiten aus Übernahmen in Höhe von 10,8 Mio. Euro. Vor diesem Hintergrund und zur Erweiterung des Finanzierungsspielraums für die geplanten Wachstumsinitiativen hat LAIQON im Februar eine weitere Kapitalmaßnahme durchgeführt und Wandelschuldverschreibungen im Volumen von 5 Mio. Euro mit einer Laufzeit bis 2027, einem Kupon von 6,5 Prozent p.a. und einem Wandlungspreis von 10,00 Euro platziert. Die Maßnahme war deutlich überzeichnet.

Wichtige Wachstumsinitiativen

Damit kann das Team um CEO Achim Plate, dessen Vertrag vorzeitig um drei Jahre bis Dezember 2026 verlängert wurde, die Wachstumsagenda weiter vorantreiben. Das Management geht davon aus, die AuM im laufenden Jahr in allen adressierten Bereichen weiter steigern zu können. Zu den wichtigsten Wachstumsinitiativen zählt derzeit der Ausbau der Zusammenarbeit mit den Volksbanken. Im Februar hatte die Gesellschaft über ihre Tochter Bayerische Vermögen zusammen mit der Volksbank Rosenheim ein Joint-Venture gegründet, das künftig den vermögenden Kunden der Volksbank eine umfassende Lösung für die Vermögensverwaltung anbietet (siehe

ausführlich dazu unseren Comment vom 17. Februar). Außerdem wurde die White-Label-Plattform V:KI Smart Invest geschaffen, um Volksbanken die Nutzung des LAIC-Advisors zu ermöglichen.

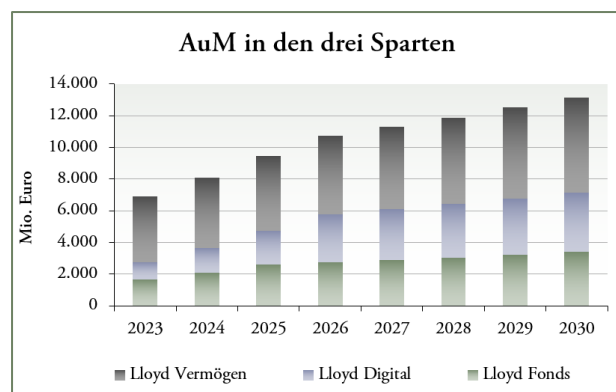
Deutliche Ergebnisverbesserung anvisiert

In den ersten Monaten des Jahres 2023 hat LAIQON den Wachstumsprozess bereits fortgesetzt und die AuM organisch um 300 Mio. Euro auf knapp 6,0 Mrd. Euro gesteigert. Der Anstieg ist sowohl auf das wieder positivere Kapitalmarktumfeld zurückzuführen, an dem das Unternehmen nach eigener Aussage überdurchschnittlich partizipiert hat, als auch auf Erfolge im Vertrieb. Das bereits erreichte und das geplante Wachstum sollen im laufenden Jahr die Basis für eine anvisierte deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses darstellen.

Schätzungen weitgehend unverändert

Der Geschäftsbericht beinhaltet keine größeren Überraschungen, zumal die zentralen Eckdaten für die letzte Finanzperiode schon vorher bekannt waren. In unserem Bewertungsmodell haben wir daher nur einige Detailanpassungen im Hinblick auf die Ab-

schlusswerte der GuV, Bilanz und Cashflow-Rechnung vorgenommen, die wesentlichen Eckdaten sind hingegen weitgehend unverändert. Insbesondere rechnen wir wegen der aussichtsreichen Expansionsmaßnahmen – und gestützt auf den starken Start in den ersten beiden Monaten – weiterhin mit einer Ausweitung der Asset-Basis auf 6,9 Mrd. Euro in diesem Jahr (siehe folgende Abbildung). Auf dieser Grundlage erwarten wir nach wie vor einen deutlichen Anstieg der Erlöse auf 41,6 Mio. Euro und ein leicht positives EBITDA.



Schätzung SMC-Research

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	41,6	61,7	75,2	87,3	92,8	97,6	102,6	107,9
Umsatzwachstum		48,2%	21,9%	16,1%	6,3%	5,2%	5,2%	5,2%
EBITDA	0,1	13,2	22,1	31,3	35,1	38,2	41,8	45,6
EBIT	-6,2	7,0	16,0	25,3	29,2	32,3	35,9	39,8
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,8	5,1	10,2	11,3	12,6	13,9
NOPAT	-6,2	7,0	15,2	20,2	19,0	21,0	23,3	25,9
+ Abschreibungen & Amortisation	6,4	6,2	6,1	6,1	6,0	5,9	5,9	5,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,1	13,2	21,3	26,3	24,9	26,9	29,2	31,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-8,0	-7,8	-5,6	-4,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	-8,4	5,1	15,7	21,7	24,4	26,4	28,7	31,1

SMC Schätzmodell

Performance-Fees ab 2024

2024 wird der von uns geschätzte weitere Ausbau der AuM (auf 8 Mrd. Euro) zu einem erneuten kräftigen Umsatzwachstum auf 61,7 Mio. Euro führen – wobei wir dann erstmals wieder im größeren Umfang Performance-Fees unterstellt haben – und ein EBITDA von 13,2 Mio. Euro ermöglichen. Die Tabelle unten auf der vorherigen Seite zeigt die aus dem Wachstum der Asset-Basis abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen. Weitere Details enthält der Anhang.

Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind die Rahmendaten des Modells. Der Diskontierungszins (WACC) für die Cashflows beträgt nach wie vor 7,1 Prozent und basiert auf mit dem CAPM-Modell ermittelten Eigenkapitalkosten in Höhe von 10,6 Prozent (mit: sicherer Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 1,4) sowie einem Fremdkapitalzins von 5,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 50 Prozent Eigenkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von

35 Prozent. Für die Berechnung des Terminal Value nutzen wir weiterhin das EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 20 Prozent, und unterstellen ein „ewiges“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 13,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 251,9 Mio. Euro. Auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 18,9 Mio. Stück entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 13,27 Euro, woraus wir ein unverändertes Kursziel von 13,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse findet sich im Anhang). Die weitere Umsetzung der Wachstumsstrategie GROWTH 25 stellt damit unverändert die Basis für ein hohes Wertsteigerungspotenzial dar. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiter als leicht überdurchschnittlich ein, was vor allem auf den Einfluss der Kapitalmarktentwicklung auf die Geschäftszahlen zurückzuführen ist.

Fazit

LAIQON hat die Assets unter Management im letzten Jahr organisch und mit Übernahmen sehr stark gesteigert, um rund 160 Prozent auf 5,7 Mrd. Euro. Trotzdem lagen die Als-ob-Konzernerlöse mit 26,8 Mio. Euro nur geringfügig über dem Vorjahreswert (26,1 Mio. Euro). Das ist darauf zurückzuführen, dass die Performance-Gebühren wegen des sehr schwierigen Börsenumfelds von 9,3 auf 0,8 Mio. Euro zurückgegangen sind. Die gut kalkulierbaren Einnahmen aus Verwaltungsgebühren haben hingegen um 55 Prozent auf 26,0 Mio. Euro zugelegt. Das Als-ob-EBITDA ist wegen der niedrigen Performancegebühren im letzten Jahr mit -6,0 Mio. Euro noch deutlich negativ ausgefallen, wobei das Ergebnis im zweiten Halbjahr mit -1,6 Mio. Euro schon deutlich besser ausgefallen ist als in den ersten sechs Monaten.

Im laufenden Jahr will das Management die AuM weiter steigern und das operative Ergebnis deutlich verbessern. Der Start in die Finanzperiode war mit einer organischen Ausweitung der Asset-Basis um 300 Mio. Euro in den ersten beiden Monaten auf knapp 6,0 Mrd. Euro bereits sehr erfolgreich. Weitere Impulse versprechen die aussichtsreichen Wachstumsinitiativen, von denen insbesondere der Ausbau der Zusammenarbeit mit Volksbanken sehr vielversprechend ist.

Auf Basis der schlüssigen Expansionsstrategie sehen wir den fairen Wert der Aktie mit 13,00 Euro weiterhin deutlich über dem aktuellen Kurs. Wir bestätigen daher unser Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

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

Chancen

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

Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt. Ohne Performancegebühren erwirtschaftet Lloyd Fonds im Moment noch operative Defizite.
- Aus den bisherigen Übernahmen bestehen nach letztem Stand noch Zahlungsverpflichtungen in Höhe von rd. 18 Mio. Euro.
- Die Einnahmen aus dem Altgeschäft sind schon stark gesunken und werden bald weitgehend auslaufen.
- Konkurrenzintensiver Zielmarkt mit zahlreichen größeren Playern.
- Das aktive Asset-Management verliert Marktanteile. Das Wachstum in diesem Bereich muss also mit innovativen Angeboten gegen den Trend erfolgen.

Risiken

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

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	117,5	114,3	108,4	102,6	97,0	91,5	86,0	80,6	75,3
1. Immat. VG	90,3	85,2	80,1	75,0	69,9	64,7	59,6	54,5	49,4
2. Sachanlagen	10,4	9,4	8,6	7,9	7,4	7,0	6,6	6,3	6,1
II. UV Summe	22,4	24,1	26,2	37,5	52,8	66,5	86,4	108,0	131,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	72,1	73,2	81,3	91,2	103,7	115,1	127,8	142,0	157,8
II. Rückstellungen	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	44,6	44,8	35,4	30,6	27,2	23,2	24,2	24,7	26,0
2. Kurzfristiges FK	22,9	20,1	17,4	17,9	18,4	19,1	19,9	21,3	22,1
BILANZSUMME	139,8	138,4	134,6	140,1	149,8	158,0	172,4	188,6	206,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	21,6	41,6	61,7	75,2	87,3	92,8	97,6	102,6	107,9
Gesamtleistung	21,6	41,6	61,7	75,2	87,3	92,8	97,6	102,6	107,9
Rohhertrag	17,9	32,0	50,0	61,4	72,6	77,8	82,4	86,6	91,1
EBITDA	-9,9	0,1	13,2	22,1	31,3	35,1	38,2	41,8	45,6
EBIT	-14,7	-6,2	7,0	16,0	25,3	29,2	32,3	35,9	39,8
EBT	-16,3	-7,3	6,0	15,2	24,9	29,2	32,6	36,6	40,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,5	-3,7	3,9	9,9	16,2	19,0	21,2	23,8	26,5
JÜ	-10,2	-3,9	3,3	8,9	14,6	17,1	19,1	21,4	23,9
EPS	-0,67	-0,21	0,18	0,47	0,77	0,90	1,00	1,13	1,26

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-2,8	-2,1	8,8	14,9	21,4	24,3	26,4	28,8	31,5
CF aus Investition	-8,5	-8,0	-7,8	-5,6	-4,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	5,3	11,0	0,4	1,5	-2,1	-10,7	-6,6	-7,4	-8,3
Liquidität Jahresanfa.	16,3	10,4	11,3	12,7	23,6	38,3	51,4	70,8	91,8
Liquidität Jahresende	10,4	11,3	12,7	23,6	38,3	51,4	70,8	91,8	114,4

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-17,4%	92,9%	48,2%	21,9%	16,1%	6,3%	5,2%	5,2%	5,2%
EBITDA-Marge	-46,1%	0,3%	21,4%	29,4%	35,9%	37,9%	39,2%	40,8%	42,3%
EBIT-Marge	-67,9%	-14,9%	11,3%	21,3%	29,0%	31,4%	33,1%	35,0%	36,9%
EBT-Marge	-75,5%	-17,6%	9,8%	20,3%	28,5%	31,5%	33,4%	35,6%	37,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-47,1%	-9,4%	5,4%	11,9%	16,7%	18,4%	19,6%	20,8%	22,1%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	19,20	17,55	16,23	15,14	14,23
6,6%	16,94	15,66	14,62	13,74	13,00
7,1%	15,12	14,11	13,27	12,55	11,94
7,6%	13,63	12,81	12,12	11,53	11,01
8,1%	12,38	11,71	11,14	10,64	10,20

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), 10)

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 04.04.2023 um 9:30 Uhr fertiggestellt und am 04.04.2023 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
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)
28.07.2022	Buy	13,50 Euro	1), 3), 10)
30.05.2022	Buy	17,00 Euro	1), 3), 10)
06.04.2022	Buy	16,80 Euro	1), 3), 4), 10)
17.01.2022	Buy	18,00 Euro	1), 3), 4), 10)
26.11.2021	Buy	17,50 Euro	1), 3), 10)
31.08.2021	Buy	15,40 Euro	1), 3)
30.06.2021	Buy	14,20 Euro	1), 3)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.