

8. Mai 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

LAIQON AG

Neue Initiativen zur Erschließung eines
sehr großen Marktpotenzials

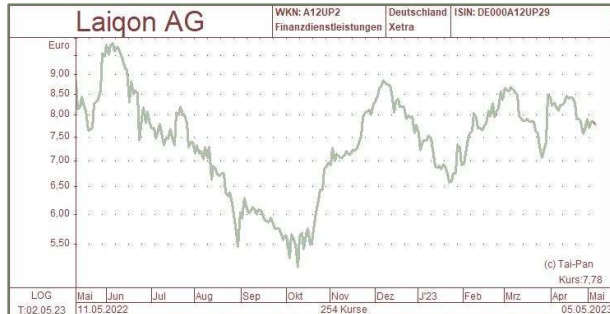
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,78 € | Kursziel: 13,70 € (zuvor: 13,00 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	154
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	7,78 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,5 Mio. Stück
Market Cap:	135,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	147,1 Mio. Euro
Freefloat:	57 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	10,50 / 4,98 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	47,4 Tsd. Euro

LAIQON hat, vorbehaltlich einer Zustimmung der BaFin, eine Beteiligung von 30 Prozent an der Investmentboutique QC Partners GmbH erworben, einem Asset-Manager, der sich auf Investment-Strategien für institutionelle Kunden spezialisiert hat und ein Asset-Volumen von 1,8 Mrd. Euro betreut. Co-Investoren haben sich weitere 50 Prozent gesichert, darunter die Volksbank Mittelhessen (mit 20 Prozent). Damit baut LAIQON die Zusammenarbeit mit dem genossenschaftlichen Sektor weiter aus. Bereits zuvor hatte die Gesellschaft eine Kooperation mit Union Investment in der Produktentwicklung gemeldet und im Februar zusammen mit der Volksbank Rosenheim ein Joint-Venture für die klassische Vermögensverwaltung gegründet. LAIQON bringt in die Partnerschaften insbesondere seine Digitalplattform DAP 4.0 und seine hohe KI-Kompetenz bei der algorithmengesteuerten und risikooptimierten Allokation von Portfolien ein. Zur finanziellen Absicherung der Expansionsinitiativen wird aktuell eine große Emission von Wandelanleihen mit einem Volumen von bis zu 20 Mio. Euro durchgeführt. Mit einer Vollplatzierung wäre aus Sicht des Managements die Finanzierung der Wachstumsstrategie abgeschlossen.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	27,7	26,1	26,8	41,6	63,7	77,8
EBITDA (Mio. Euro)	7,0	4,6	-6,0	-1,9	12,9	23,4
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	-0,7	5,2	-10,2	-5,5	2,6	9,1
EpS (Euro)	-0,05	0,39	-0,67	-0,26	0,13	0,43
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18
Umsatzwachstum	237,3%	-5,8%	2,6%	55,3%	53,0%	22,2%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	247,4%
KUV	4,87	5,17	6,26	3,24	2,12	1,74
KGV	-	26,2	-	-	51,7	14,9
KCF	-	6,8	-	-	19,7	9,6
EV / EBITDA	21,1	31,9	-	-	11,4	6,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%

*Als-ob-Zahlen

Einstieg bei QC Partners

LAIQON hat – vorbehaltlich einer Zustimmung der BaFin (Inhaberkontrollverfahren) – für einen Kaufpreis im niedrigen unteren einstelligen Millionenbereich (inkl. möglicher späterer Earn-outs) einen Anteil von 30 Prozent an der Investmentboutique QC Partners GmbH (QCP) aus Frankfurt erworben (siehe Abbildung zum Unternehmen). Der Einstieg erfolgte gemeinsam mit anderen Investoren, die sich weitere 50 Prozent gesichert haben – darunter die Volksbank Mittelhessen, die ein Fünftel erworben hat. Die restlichen 20 Prozent verbleiben bei Harald Bareit, einem der beiden QCP-Geschäftsführer. Die Gesellschaft ist auf das Asset Management für institutionelle Kunden spezialisiert, im Bereich von Banken, Pensionskassen sowie Versorgungswerken sehr gut vernetzt und betreut mit verschiedenen Investmentstrategien ein Anlagevolumen von 1,8 Mrd. Euro, insbesondere für Volks- und Raiffeisenbanken (für das Eigendepot – „Depot A“). Das Ziel des Einstiegs ist es, neue Angebote und Lösungen für den Kundenkreis und das Netzwerk von QCP zu entwickeln und so Cross-Selling-Potenziale zu realisieren. LAIQON kann damit die Verbindungen zu institutionellen Kunden weiter stärken, die im letzten Jahr mit Übernahme der MFI

Asset Management GmbH bereits zu einem wichtigen Standbein geworden sind. Ziel ist dabei insbesondere die weitere Vermarktung der eigenen Lösung für das KI-gesteuerte und risikooptimierte Portfoliomanagement. Die Gesellschaft hat dafür den LAIC Advisor entwickelt, der bereits heute für die Steuerung zahlreicher Fonds und Portfolien genutzt wird. Insbesondere die erwiesene Kompetenz in diesem zentralen Wachstumsfeld der Finanzindustrie macht LAIQON für etablierte Player aus der Branche interessant.

Intensive Zusammenarbeit mit Volksbanken

Über QCP wird, u.a. durch das große Engagement der Volksbank Mittelhessen als Investor, auch die Zusammenarbeit mit Volks- und Raiffeisenbanken um einen weiteren Baustein ergänzt. LAIQON entwickelt sich so immer mehr zu einem zentralen Partner der Genossenschaftsbanken beim Ausbau ihres Leistungsangebots. Im Februar war bereits gemeinsam mit der Volksbank Rosenheim (Anteil 75 Prozent, LAIQON-Anteil 25 Prozent) das Joint-Venture „meine Bayerische Vermögen“ für die klassische persönliche Vermögensverwaltung gegründet worden. Außerdem wurde

30% Beteiligung QCP: Strategische Partnerschaft für neue Institutionelle Kundengruppen

Standort:



Frankfurt



Unternehmen	QC Partners GmbH, Frankfurt am Main		
Geschäftsführung	Harald Bareit und Stephan Beismann		
Gründung	2013 Buy-Out aus Kepler Capital Markets	Gründer-Gesellschafter	20% GF Harald Bareit
Lizenz	§15 WpIG	LAIQON AG	30% als größter Gesellschafter
Assets under Mgmt.	ca. EUR 1,8 Mrd.	Netzwerk-Gesellschafter	VB Mittelhessen e.G. u.a.

- QC Partners ist ein unabhängiges, eigentümergeführtes Unternehmen mit Sitz in Frankfurt am Main spezialisiert auf Institutionelle Bankkunden (Depot A)
- Fokussierung auf innovative, werthaltige und risikomindernde Investmentstrategien
- Angebot von drei Anlagestrategien, 2 Institutionellen Fonds
- Auflegung von Spezialfonds für Institutionelle Kunden

LAIQON AG mit 30% der Gesellschaftsanteile zunächst als Finanzbeteiligung nach Abschluss des IHKV bei der BaFin

Quelle: Unternehmen

zusammen mit Partnern die White-Label-Plattform V:KI Smart Invest geschaffen, um Volksbanken die Nutzung des LAIC-Advisors zu ermöglichen.

Produktentwicklung mit Union Investment

Im April wurde zudem per Ad-hoc-Meldung eine weitere Initiative vorgestellt, um die Verbindungen zum genossenschaftlichen Sektor, in dem LAIQON für sich ein sehr attraktives Potenzial sieht, zu institutionalisieren. Und zwar werden mit Union Investment Gespräche bezüglich einer gemeinsamen Produktentwicklung geführt, an deren Ende eine Kooperationsvereinbarung unter Einbindung von LAIC stehen soll.

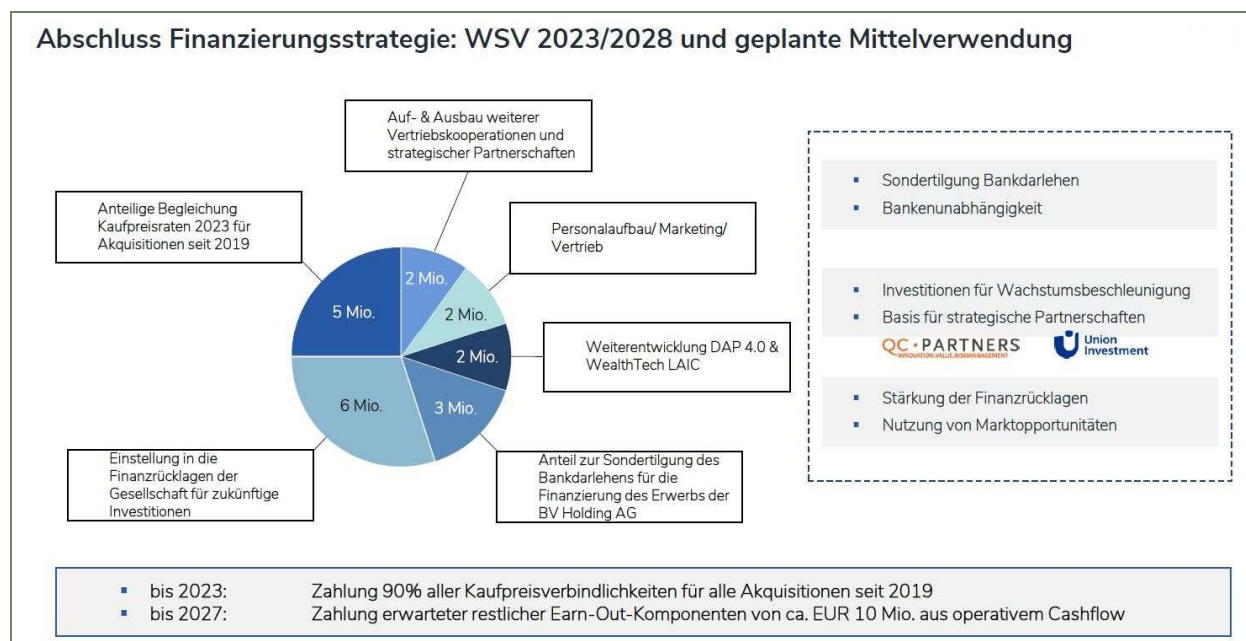
Finanzierung mit Wandelanleihe

Um die Projekte gut betreuen zu können, wird das Unternehmen die eigenen Kapazitäten sowohl personell als auch bezüglich der IT-Infrastruktur (insb. Software) noch einmal aufstocken. Die finanzielle Basis dafür soll eine bereits angelaufene große Emission einer Wandelanleihe mit einem Volumen von bis zu 20 Mio. Euro bilden. Die Papiere haben eine Laufzeit von fünf Jahren, einen Kupon von 7 Prozent p.a. und berechtigen zum Tausch in die Aktie zu einem Kurs von 10,50 Euro. Aktionäre haben ein Bezugsrecht

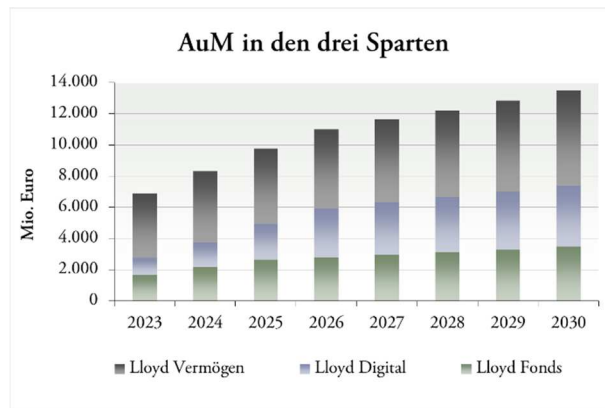
(Bezugsfrist vom 4. bis 17. Mai), nicht bezogene Anleihen werden im Rahmen einer Privatplatzierung angeboten. Neben den Wachstumsinvestitionen werden die Mittel aus der Emission auch noch für die Ablösung eines Kredits und die Zahlung von in 2023 fälligen Kaufpreistranchen aus Akquisitionen der letzten Jahre genutzt (siehe Abbildung), außerdem ist ein Betrag in mittlerer einstelliger Millionenhöhe als Reserve für die flexible Nutzung künftiger Ankaufopportunitäten eingeplant. Das Management sieht damit die Finanzierung der Wachstumsstrategie als abgeschlossen an. Die restlichen 10 Prozent der noch ausstehenden Kaufpreistranchen, die bis 2027 anfallen, sollen aus dem Cashflow beglichen werden.

Anpassung der Aktienbasis

Wir haben bislang mit einer voll verwässerten Aktienbasis von 19 Mio. Stück gerechnet (gegenüber einer aktuellen Aktienzahl von 17,5 Mio.) und darin bereits eine vollständige Wandlung der Anleihen 2020/24 (Volumen 5 Mio. Euro, Wandlungspreis 4,98 Euro) und 2023/27 (Volumen 5 Mio. Euro, Wandlungspreis 10,00 Euro) berücksichtigt. Jetzt gehen wir im Hinblick auf die aktuelle Emission genauso vor und erhöhen die hypothetisch unterstellte Aktienzahl um weitere 1,9 Mio. auf 20,9 Mio. Damit unterstellen wir eine vollständige Platzierung und Wandlung.



Quelle: Unternehmen



Schätzung SMC-Research

Stärkeres Asset-Wachstum

Die jüngsten Wachstumsinitiativen stufen wir als sehr aussichtsreich ein. Durch die intensive Zusammenarbeit mit dem genossenschaftlichen Sektor über verschiedene Vehikel und Modelle erschließt sich LAIQON ein hohes Marktvolumen für den LAIC Advisor, aber auch für die klassische Vermögensverwaltung (über das „meine Bayerische Vermögen“-Modell). Auch das Geschäft mit aktiv gemanagten Fonds sollte perspektivisch profitieren, denn ein Teil der über die neuen Initiativen eingeworbenen Mittel dürfte auch in diese fließen. Wir haben deren Volu-

menwachstum für die nächsten Jahre aber nur leicht angehoben, größere Impulse erwarten wir für LAIC und die klassische Vermögensverwaltung. Infolgedessen sehen wir die AuM nun im Jahr 2025 bei 9,8 Mrd. Euro (bislang: 9,5 Mrd. Euro) und zum Ende des Detailprognosezeitraums bei 13,5 Mrd. Euro (bislang: 13,1 Mrd. Euro). Die Abbildung links zeigt den von uns geschätzten Verlauf der Asset-Basis.

Anhebung der Schätzungen

Während wir für 2023 (und die Folgejahre) als Reaktion auf die neuen Wachstumsinitiativen die Kostenbasis (Personal und sonstige betriebliche Aufwendungen) angehoben haben, resultiert zugleich aus dem stärker steigenden Asset-Volumen ab 2024 ein höherer Umsatz- und Ergebnispfad. Wir sehen die Erlöse im Jahr 2025 nun bei 77,8 Mio. Euro (bislang: 75,2 Mio. Euro) und das EBITDA bei 23,4 Mio. Euro (bislang: 22,1 Mio. Euro). Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums sollte dann ein weiterer Anstieg auf 111,4 Mio. Euro Umsatz (bislang: 107,9 Mio. Euro) und 48,0 Mio. Euro beim Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (bislang: 45,6 Mio. Euro) möglich sein. Die Tabelle unten zeigt die aus

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	41,6	63,7	77,8	89,5	95,8	100,7	105,9	111,4
Umsatzwachstum		53,0%	22,2%	15,0%	7,0%	5,2%	5,2%	5,2%
EBITDA	-1,9	12,9	23,4	32,2	37,2	40,9	44,4	48,0
EBIT	-8,2	6,7	17,3	26,2	31,2	35,0	38,5	42,2
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,9	5,2	10,9	12,2	13,5	14,8
NOPAT	-8,2	6,7	16,4	20,9	20,3	22,7	25,0	27,4
+ 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	-1,9	12,9	22,5	27,0	26,3	28,7	30,9	33,3
- 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	-10,4	4,8	16,9	22,4	25,8	28,1	30,3	32,7

SMC Schätzmodell

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 Hilfe des CAPM-Modells 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 Sicher-

heitsabschlag von 20 Prozent, und unterstellen ein „ewiges“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 13,70 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 285,3 Mio. Euro. Auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 20,9 Mio. Stück entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 13,66 Euro, woraus wir ein neues Kursziel von 13,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse findet sich im Anhang). Die aussichtsreichen Wachstumsinitiativen des Unternehmens sorgen somit für ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie. 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 im laufenden Jahr mehrere aussichtsreiche Wachstumsinitiativen auf den Weg gebracht, mit denen insbesondere die Zusammenarbeit mit genossenschaftlichen Instituten vorangetrieben wird. So wurde u.a. gemeinsam mit der Volksbank Rosenheim ein Joint-Venture für die klassische Vermögensverwaltung gegründet und mit Union Investment laufen Kooperationsgespräche für eine gemeinsame Produktentwicklung. Auch die kürzlich gemeldete 30-prozentige Beteiligung an der QC Partners GmbH, mit der der Zugang zu institutionellen Kunden noch einmal erheblich verbessert wird, passt in dieses Bild, da hier u.a. gemeinsam mit der Volksbank Mittelhessen investiert wird, die 20 Prozent erworben hat.

Die finanzielle Basis für die Wachstumsinitiativen wird aktuell mit einer großen Emission von Wandelanleihen im Volumen von 20 Mio. Euro geschaffen. Mit dieser wird das Unternehmen die Finanzierung der Wachstumsstrategie im Fall einer Vollplatzierung abschließen. Aus den zufließenden Mitteln sollen ne-

ben den Investitionen in den Geschäftsausbau auch ein Bankdarlehen vollständig getilgt und in 2023 fällige Kaufpreistranchen aus Übernahmen der letzten Jahre bezahlt werden. Darüber hinaus wäre noch ein Betrag in mittlerer einstelliger Millionenhöhe für weitere Initiativen verfügbar.

Wir haben die Emission in Form einer Ausweitung der unterstellten Aktienbasis berücksichtigt. Zugleich sehen wir deutliche positive Effekte auf das Wachstum der nächsten Jahre. Daher haben wir das unterstellte Ausbautempo bei den Assets under Management angehoben, was sich positiv auf die Erlöse und die Erträge in unserem Modell auswirkt.

In Summe der Effekte ist unser Kursziel von 13,00 auf 13,70 Euro gestiegen. Wir sehen damit ein erhebliches Aufwärtspotenzial für die Aktie und bestätigen 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	102,7	97,0	91,5	86,1	80,7	75,4
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	6,7	6,4	6,2
II. UV Summe	22,4	30,1	31,0	42,1	56,4	69,8	86,2	97,4	108,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	72,1	71,7	79,0	89,1	101,4	113,7	144,2	149,4	154,5
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	53,5	44,0	38,8	36,5	32,1	12,1	12,1	12,1
2. Kurzfristiges FK	22,9	18,8	16,0	16,4	15,1	14,9	15,4	16,0	16,5
BILANZSUMME	139,8	144,4	139,4	144,8	153,5	161,3	172,3	178,1	183,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	21,6	41,6	63,7	77,8	89,5	95,8	100,7	105,9	111,4
Gesamtleistung	21,6	41,6	63,7	77,8	89,5	95,8	100,7	105,9	111,4
Rohhertrag	17,9	32,0	51,7	63,7	74,4	80,4	85,1	89,5	94,1
EBITDA	-9,9	-1,9	12,9	23,4	32,2	37,2	40,9	44,4	48,0
EBIT	-14,7	-8,2	6,7	17,3	26,2	31,2	35,0	38,5	42,2
EBT	-16,3	-10,3	4,7	15,5	24,8	30,5	35,3	39,8	43,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,5	-5,1	3,1	10,1	16,1	19,8	23,0	25,9	28,4
JÜ	-10,2	-5,5	2,6	9,1	14,5	17,9	20,7	23,3	25,6
EPS	-0,67	-0,26	0,13	0,43	0,70	0,86	0,99	1,12	1,22

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-2,8	-4,5	6,8	14,0	20,2	24,2	28,1	31,7	34,2
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	19,4	1,2	2,1	-1,9	-11,0	-11,7	-20,6	-23,2
Liquidität Jahresanfa.	16,3	10,4	17,3	17,6	28,1	41,9	54,7	70,5	81,0
Liquidität Jahresende	10,4	17,3	17,6	28,1	41,9	54,7	70,5	81,0	91,4

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-17,4%	92,9%	53,0%	22,2%	15,0%	7,0%	5,2%	5,2%	5,2%
EBITDA-Marge	-46,1%	-4,5%	20,2%	30,1%	36,0%	38,9%	40,6%	41,9%	43,1%
EBIT-Marge	-67,9%	-19,7%	10,5%	22,2%	29,2%	32,6%	34,7%	36,3%	37,8%
EBT-Marge	-75,5%	-24,7%	7,4%	19,9%	27,7%	31,9%	35,1%	37,6%	39,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-47,1%	-13,2%	4,1%	11,7%	16,2%	18,6%	20,5%	22,0%	23,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	19,39	17,80	16,52	15,46	14,58
6,6%	17,21	15,98	14,96	14,12	13,40
7,1%	15,46	14,48	13,66	12,97	12,37
7,6%	14,02	13,23	12,56	11,98	11,48
8,1%	12,81	12,16	11,61	11,13	10,70

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 08.05.2023 um 9:30 Uhr fertiggestellt und am 08.05.2023 um 10:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
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)
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 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.