

7. September 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

LAIQON AG

Mehrere große Projekte stützen die
ehrgeizigen Wachstumsziele

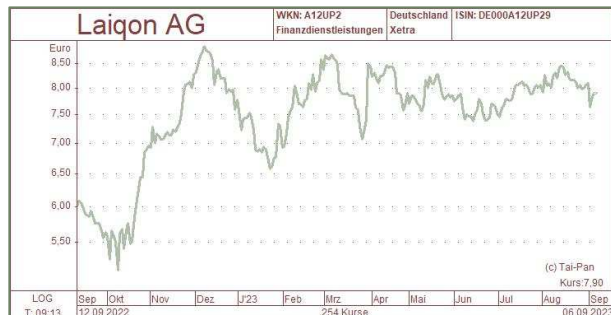
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,66 € | Kursziel: 12,60 € (zuvor: 13,70 €)

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:	192
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	7,66 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,5 Mio. Stück
Market Cap:	133,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	159,1 Mio. Euro
Freefloat:	57 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,90 / 4,98 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	43,8 Tsd. Euro

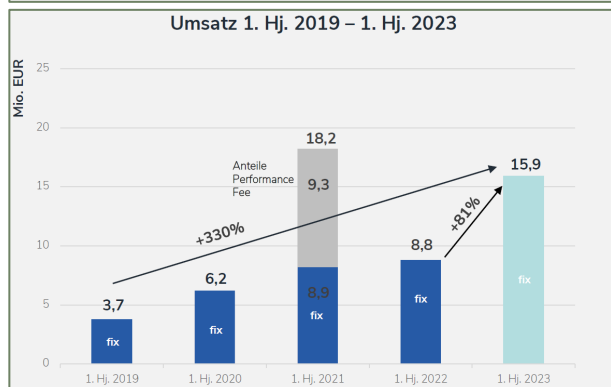
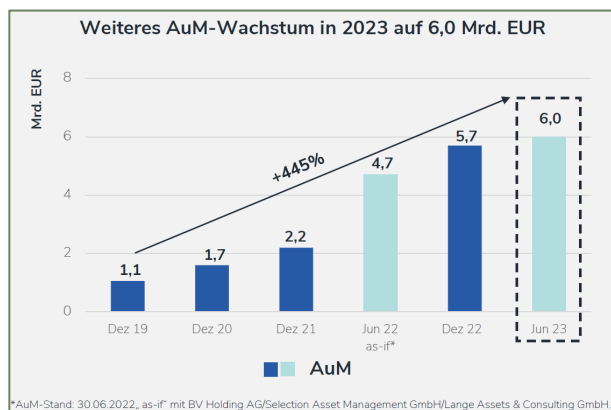
Kräftiger Umsatzsprung

LAIQON hat die Asset-Basis im ersten Halbjahr um rund 300 Mio. Euro auf 6,0 Mrd. Euro weiter ausgebaut. Das entspricht einem Wachstum um 28 Prozent gegenüber dem Als-ob-Stand vom 30. Juni 2022. Der Zuwachs wurde in den ersten beiden Monaten des Jahres erzielt, danach haben die Assets unter Management (AuM) in einem volatilen Kapitalmarktumfeld per Saldo stagniert. Die starke Ausweitung der AuM gegenüber dem Niveau aus 2022 hat sich sehr deutlich in den Erlösen niedergeschlagen, die sich auf Halbjahresbasis um 79 Prozent auf 15,9 Mio. Euro erhöht haben. Davon stammten dank größerer Asset-Verkäufe noch einmal 2,4 Mio. Euro aus dem Altgeschäft mit geschlossenen Fonds, das langsam ausläuft und entsprechend der neuen Segmentierung der Aktivitäten im Bereich LAIQON Group miterfasst wird. Den größten Umsatzbeitrag leistete hingegen die Sparte Asset Management mit 7,8 Mio. Euro, die mit der Verwaltung von offenen Fonds und Spezialmandaten erwirtschaftet wurden. Im Segment Wealth Management, das die individuelle Vermögensverwaltung abdeckt, wurden 3,5 Mio. Euro erzielt, während der Bereich Digital Wealth, der die digitalen Angebote

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	27,7	26,1	26,8*	33,7	48,6	69,5
EBITDA (Mio. Euro)	7,0	4,6	-6,0*	-3,3	3,2	19,6
JÜ (Mio. Euro)	-0,7	5,2	-10,2	-5,1	-3,7	6,1
EpS (Euro)	-0,05	0,39	-0,67	-0,24	-0,18	0,29
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
Umsatzwachstum	237,3%	-5,8%	2,6%	25,8%	44,2%	43,1%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	4,83	5,13	6,21	3,97	2,76	1,93
KGV	-	26,0	-	-	-	21,9
KCF	-	6,7	-	-	71,4	10,7
EV / EBITDA	22,9	34,5	-	-	50,1	8,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%

*Als-ob-Zahlen

LAIC und growney sowie die Tokenisierung von Assets umfasst, 0,9 Mio. Euro Erlöste. Performancegebühren konnten im ersten Halbjahr nicht vereinnahmt werden, damit stellen die Erlöse (abzüglich der Einnahmen aus dem Altgeschäft) vollständig gut kalkulierbare Verwaltungsgebühren aus dem Bestand dar.



Quelle: Unternehmen

EBITDA stark verbessert

Der Ausbau des Konzerns und die Intensivierung des Vertriebs haben sich auch in einer deutlichen Ausweitung der Kostenbasis niedergeschlagen. Der Materialaufwand der ersten sechs Monate erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 77 Prozent auf 2,8 Mio. Euro und der Personalaufwand um 37 Prozent auf 10,8 Mio. Euro. Das sonstige betriebliche Ergebnis (als Saldo von SBE und SBA) verbesserte sich hingegen von -6,3 auf -4,3 Mio. Euro, trotz Einmalkosten für die Durchführung von Kapitalmaßnahmen (siehe unten). Hier wirkten sich geringere Beratungskosten sowie ein Entkonsolidierungserfolg in Höhe von 2,15 Mio. Euro, der aus dem Verkauf von Anteilen an der V:KI GmbH und der anschließenden Entkonsolidie-

rung resultierte, positiv aus. In Summe waren die Kostensteigerungen deutlich unterproportional, weswegen das EBITDA gegenüber der Vorjahresperiode von -6,7 auf -2,0 Mio. Euro kräftig verbessert wurde.

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	Änderung
Umsatz	8,8	15,9	+79,3%
- Asset Management	5,5	7,8	+41,4%
- Wealth Management	1,2	3,5	+182,6%
- Digital Wealth	0,3	0,9	+159,6%
- Group	1,8	3,8	+109,5%
EBITDA	-6,7	-2,0	-
EBIT	-8,9	-5,2	-
Periodenergebnis	-6,8	-2,9	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Nettoergebnis weiter negativ

Vor allem als Folge der Akquisitionen haben sich auch die Abschreibungen erhöht. Sie legten von 2,2 auf 3,2 Mio. Euro zu, was in Kombination mit der EBITDA-Verbesserung zu einem EBIT von -5,2 Mio. Euro (Vorjahr: -8,9 Mio. Euro) führte. Nach Abzug des negativen Finanzergebnisses, das im Vorjahr von einem Sondereffekt profitiert hatte und jetzt durch einen höheren Zinsaufwand geprägt wurde, resultierte daraus ein Vorsteuerverlust von -5,6 Mio. Euro (Vorjahr: -8,8 Mio. Euro). Der Nettoperiodenverlust ist mit -2,9 Mio. Euro (Vorjahr: -6,8 Mio. Euro) ebenfalls deutlich gesunken, da er von einem positiven Steuerertrag aus der Aktivierung von Verlustvorträgen und, im geringen Umfang, von einem kleinen negativen Ergebnisanteil Dritter profitierte.

Liquidität erhöht

Genau wie das Ergebnis war auch der operative Cashflow, der im Vorjahr wegen Sondereffekten ausgeglichen ausgefallen war, mit -7,0 Mio. Euro noch deutlich negativ. Bei nur geringen saldierten Abflüssen aus Investitionstätigkeit (-0,4 Mio. Euro) errechnet sich daraus ein Free-Cashflow von -7,5 Mio. Euro (Vorjahr: -7,7 Mio. Euro). Das konnte durch Kapitalmaßnahmen überkompensiert werden, da die Platzierung von zwei Wandelanleihen (mit Laufzeiten bis 2027

und 2028) Einnahmen von 23,5 Mio. Euro brachte. Die Zuflüsse wurden u.a. zur Tilgung von Kaufpreisverbindlichkeiten aus Akquisitionen in Höhe von 8,4 Mio. Euro sowie zur anteiligen Rückführung (3,2 Mio. Euro) eines Akquisitionsdarlehens genutzt. Per Saldo hat sich die Liquidität im Verlauf der ersten sechs Monate von 10,4 auf 13,9 Mio. Euro erhöht. Nach dem Halbjahresstichtag wurden die restlichen Wandelanleihen aus dem emittierten Volumen platziert, was zu Zuflüssen von 1,5 Mio. Euro führte, und der verbliebene Betrag des Akquisitionsdarlehens (2,6 Mio. Euro) getilgt. Aus den Übernahmen bestehen jetzt für die nächsten Jahre noch kumulierte potenzielle Earn-out-Verpflichtungen in Höhe von rd. 10 Mio. Euro, die allerdings voraussichtlich aus den laufenden Einnahmen bedient werden können. Zusätzlich steht 2026 noch ein Kaufpreis für die restlichen 10 Prozent der Anteile an der Tochter SPSW in Höhe von 9 Mio. Euro an. Die Übernahme war bislang optional und ist nach einer Vertragsanpassung jetzt verbindlich, wofür im Gegenzug der fällige Betrag reduziert wurde.

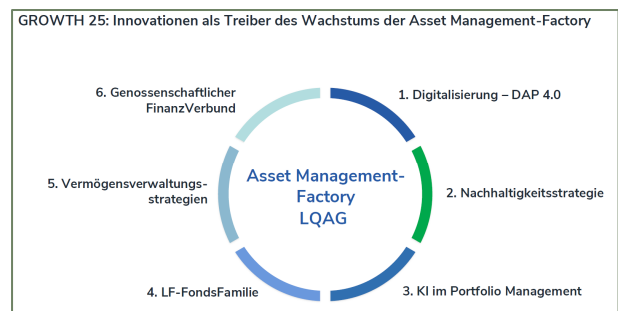
EK-Quote sinkt auf 44 Prozent

Die Bilanzstruktur auf der Passivseite hat sich damit schon per 30. Juni deutlich geändert. Durch die Zahlung von Kaufpreis- und Earn-out-Raten sind vor allem die kurzfristigen übrigen Verbindlichkeiten deutlich gesunken (von 11,3 auf 5,7 Mio. Euro), ebenso wie das gesamte ausgewiesene Darlehensvolumen (von 6,8 auf 3,4 Mio. Euro). Zugleich hat sich aber das bilanzierte Volumen ausstehender Wandelanleihen stark, von 3,9 auf 25,0 Mio. Euro, erhöht. Insgesamt hat die Summe der Verbindlichkeiten und Rückstellungen seit Jahresbeginn von 67,8 auf 83,7 Mio. Euro zugelegt. Da der Periodenverlust und geringere Minderheitenanteile zugleich zu einem Rückgang des Eigenkapitals von 72,1 auf 65,6 Mio. Euro geführt haben, hat sich die Eigenkapitalquote in den ersten sechs Monaten von 51,5 auf 44,0 Prozent reduziert, bleibt damit aber weiterhin solide.

Ausblick optimistisch

Trotz eines weiterhin nicht einfachen Kapitalmarktumfelds fällt der Ausblick des Unternehmens auf den restlichen Jahresverlauf optimistisch aus. Das Ma-

nagement geht davon aus, das organische AuMWachstum fortsetzen zu können, wenn es keinen kräftigen Gegenwind von der Börsenentwicklung geben wird. Der wachsenden Asset-Basis stehen im laufenden Jahr allenfalls noch unterproportional steigende Kosten gegenüber, so dass gegen Jahresende die operative Break-even-Schwelle selbst ohne Performance-Fees erreicht werden soll.



Quelle: Unternehmen

Schlüssige Wachstumsstrategie

Im nächsten Jahr sollte sich das organische Wachstum dank der positiven Effekte der Wachstumsstrategie GROWTH 25, die auf sechs Säulen beruht (siehe Abbildung) beschleunigen. Basis der Expansion ist einerseits eine umfassende Digitalisierung dank der Digital Asset Platform 4.0 (DAP 4.0), die u.a. die Anbindung unterschiedlichster Partner und auch White-Label-Angebote ermöglicht, sowie andererseits der erprobte und erfolgreiche Einsatz von KI im Portfoliomanagement. Erhebliche Vorleistungen hat das Unternehmen außerdem für die Angebote im Bereich der Nachhaltigkeit erbracht. Die Umstellung sämtlicher Fonds gemäß nachhaltiger Kriterien (Klasse 8 oder Klasse 9 Fonds gemäß EU Offenlegungs- und Transparenzpflichten) hat in den letzten zwölf Monaten erhebliche Kapazitäten gebunden, ist aber inzwischen weitgehend abgeschlossen, was nun den Vertrieb erleichtern könnte. Außerdem wurde eine neue Kooperation mit der Atacama Partners GmbH, einem Spezialisten für nachhaltige Fonds, vereinbart. Atacama hat die Anlageberatung für einen LAIQON-Fonds (European Emerging Champions) übernommen, der im Zuge dessen neu ausgerichtet und umbenannt wurde (in LF – Atacama Global Equity Impact Opportunities). Fortgesetzt wird auch die Expansion im Bereich der Vermögensverwaltung, für die durch die

Kombination erprobter Strategien mit der großen Datenbasis (DAP 4.0) und der Möglichkeit einer KI-Steuerung ein sehr starkes Leistungsangebot geschaffen wurde. Wir stufen diese Initiativen als sehr aussichtsreich ein.

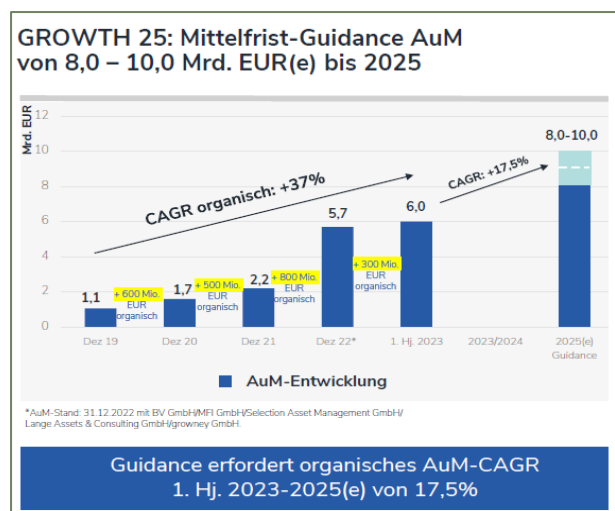
Großes Potenzial

Die aktuell aus unserer Sicht potenzialträchtigste Säule der Expansion stellt aber die Zusammenarbeit mit dem genossenschaftlichen Sektor dar, die in den letzten zweieinhalb Jahren immer weiter ausgebaut und mit verschiedenen Vehikeln institutionalisiert wurde (siehe Abbildung unten). Ein Schwerpunkt der Zusammenarbeit ist die Nutzung der KI-Steuerung („LAIC Advisor“) für Angebote von Volksbanken (VK:I Smart Invest), außerdem wurde mit der Volksbank Rosenheim das Joint-Venture „meine Bayerische Vermögen“ für die klassische persönliche Vermögensverwaltung gegründet. Die nächste große Initiative könnte aus einer Zusammenarbeit mit Union Investment im Produktbereich hervorgehen, diesbezüglich laufen die Gespräche.

Ziele gut erreichbar

Wir gehen davon aus, dass die Zusammenarbeit mit dem genossenschaftlichen Sektor in den nächsten Jahren einen großen Beitrag zum Wachstum der AuM

leisten wird. Das Management hat es sich zum Ziel gesetzt, die Assets bis 2025 organisch auf 8 bis 10 Mrd. Euro auszuweiten. Auf der Grundlage soll dann eine EBITDA-Marge von über 45 Prozent (gemessen an den Nettoerlösen, nach Abzug von Provisionen) erwirtschaftet werden. Zur Erreichung des Mittelwerts dieses Zielkorridors wäre ein durchschnittliches Wachstum der AuM von 17,5 Prozent p.a. notwendig. Das liegt deutlich unter der CAGR der letzten Jahre (37 Prozent, siehe Abbildung) und scheint durch die Expansionsinitiativen gut abgesichert.



Quelle: Unternehmen

1 **VKI Smart Invest**
Ihre digitale Geldanlage
Seit 2021

FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken

- Skalierung der Marke VKI Smart Invest
- Aufbau Vermögensverwaltungs-Lösung mit Partner-Volksbank
- Nutzung DAP 4.0 durch Volksbanken

Anbindung DAP 4.0 an Baader Bank AG

2 **VKI GmbH**
Seit 2022

Die Initiativbank

Anbindung DAP 4.0 an FinanzVerbund

3 **meine Bayerische Vermögen**
Wealth. Next Generation.
Seit 2023

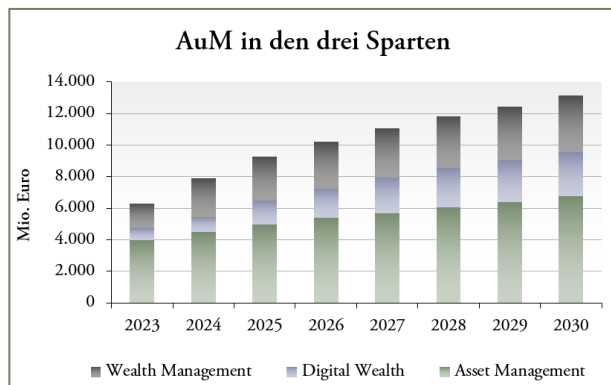
Die Initiativbank

Anbindung DAP 4.0 an FinanzVerbund

4 **Union Investment**

Gespräche in 2023

Projekte mit dem genossenschaftlichen Sektor; Quelle: Unternehmen



Schätzung SMC-Research

Anpassung des AuM-Modells

Wir hatten bisher in unserem Modell unterstellt, dass die Asset-Basis im laufenden Jahr auf 6,9 Mrd. Euro ausgeweitet werden kann. Dabei hatten wir eine weitere größere Akquisition im Bereich der individuellen Vermögensverwaltung und ein starkes organisches Wachstum im Segment Digital Wealth unterstellt. Die Ausweitung der Assets im Digitalgeschäft lag im zweiten Quartal aber unter unseren Erwartungen, weswegen wir die AuM der Sparte von bislang 1,1 Mrd. Euro auf 700 Mio. Euro deutlich abgesenkt haben. Ab dem nächsten Jahr erwarten wir hier aber einen Wachstumsschub aus den zahlreichen Expansi-

onsinitiativen, insb. im genossenschaftlichen Sektor. Daher nähert sich der AuM-Pfad ab 2024 wieder der bisherigen Kurve. Die nächste größere Akquisition (in der Vermögensverwaltung) haben wir zugleich auf 2024 verschoben, außerdem haben wir die akquirierten Mittel der aktiven Fonds moderat angepasst. In Summe sehen wir die Asset-Basis jetzt bei 6,3 Mrd. Euro Ende 2023, 7,9 Mrd. Euro im nächsten Jahr (bislang: 8,3 Mrd. Euro) und 9,3 Mrd. Euro in 2025 (bislang: 9,8 Mrd. Euro). Damit haben wir mittelfristig aufgrund der aussichtsreichen Wachstumsprojekte nur moderate Abstriche (-5 Prozent für 2025) an unseren Schätzungen zur AuM-Entwicklung vorgenommen.

Neue Schätzungen

Für das laufende Jahr rechnen wir nun nicht mehr mit der Erzielung von Performance-Fees, bislang hatten wir hier 1,0 Mio. Euro angesetzt. Insgesamt führen die Modellanpassungen für 2023 zu einem Umsatz von 33,7 Mio. Euro (bislang: 41,6 Mio. Euro) und einem EBITDA von -3,3 Mio. Euro (bislang: -1,9 Mio. Euro). Im nächsten Jahr führt der starke Ausbau der Asset-Basis und die unterstellte Erzielung von Performance-Fees in Höhe von 5,3 Mio. Euro (bislang: 6,0 Mio. Euro) dann zu einem Umsatz von 48,6 Mio.

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	33,7	48,6	69,5	81,2	91,4	97,0	102,3	107,8
Umsatzwachstum		44,2%	43,1%	16,8%	12,5%	6,2%	5,4%	5,4%
EBITDA	-3,3	3,2	19,6	28,8	36,9	40,6	43,7	46,9
EBIT	-9,8	-5,3	11,8	21,4	29,8	34,4	37,5	40,7
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	4,3	10,4	12,0	13,1	14,3
NOPAT	-9,8	-5,3	11,2	17,1	19,4	22,4	24,4	26,5
+ Abschreibungen & Amortisation	6,5	8,5	7,9	7,4	7,1	6,2	6,2	6,2
+ 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	-3,3	3,2	19,0	24,5	26,4	28,6	30,6	32,7
- Zunahme Net Working Capital	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-8,0	-7,7	-5,5	-10,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	-12,9	-4,8	13,4	14,5	25,9	28,1	30,0	32,1

SMC-Schätzmodell

Euro (bislang: 63,7 Mio. Euro) und einem EBITDA von 3,2 Mio. Euro (bislang: 12,9 Mio. Euro). Das Ausmaß der Anpassung ist auch darauf zurückzuführen, dass wir auf Basis der Halbjahreszahlen und der Segmenterlöse die Gebührensätze (insb. für die Aktivitäten von Bayrische Vermögen und für die Digitalangebote) neu kalkuliert haben, zugleich haben wir aber auch die Kostenschätzungen teilweise reduziert. Für 2025, das Zieljahr der Expansionsstrategie, erwarten wir nun einen Umsatz von 69,5 Mio. Euro (bislang: 77,8 Mio. Euro) und einen Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 19,6 Mio. Euro (bislang: 23,4 Mio. Euro). In Bezug auf die Nettoerlöse (nach Abzug des Materialaufwands) errechnet sich eine Marge von 34,3 Prozent, die damit vorsichtshalber unter dem Zielwert des Managements (>45 Prozent) liegt. Die Tabelle unten auf der vorherigen Seite enthält die wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2030. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 20-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit ei-

nem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,1 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,6 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,4), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 50 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent.

Kursziel: 12,60 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 262,3 Mio. Euro oder 12,56 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 12,60 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion resultiert aus der Überarbeitung der Schätzungen mit einem niedrigeren Entwicklungspfad der AuM und teilweise etwas reduzierten Gebührensätzen. Das Prognoserisiko stufen wir nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

Dank einer stark gewachsenen Asset-Basis hat LAIQON den Halbjahresumsatz kräftig ausgeweitet, um 79 Prozent auf 15,3 Mio. Euro. Obwohl keine Performance-Fees vereinnahmt werden konnten, hat sich auch das Ergebnis deutlich verbessert – der EBITDA-Fehlbetrag wurde von -6,7 auf -2,0 Mio. Euro reduziert.

Im Zeitraum von März bis Juni konnten die AuM allerdings per Saldo nicht weiter ausgebaut werden, sie blieben mit 6,0 Mrd. Euro auf dem Niveau von Ende Februar. Das volatile Kapitalmarktumfeld hat die Akquise erschwert, außerdem hat LAIQON die eigenen Fonds auf nachhaltige Lösungen (Klasse 8 und Klasse 9) umgestellt, was den Vertrieb temporär gebremst hat. Jetzt ist der Prozess weitgehend abgeschlossen, was die Vermarktung nun erleichtern sollte.

Ebenfalls ein starker Impuls ist aus den Großprojekten zu erwarten, die mit dem genossenschaftlichen Sektor initiiert wurden oder noch in Vorbereitung sind. Wir sehen darin ein großes Potenzial für die Gesellschaft und gehen davon aus, dass die Wachstumsziele der Strategie GROWTH 25, die für das übernächste Jahr AuM im Volumen von 8 bis 10 Mrd. Euro vorsehen, erreicht werden können.

Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der Aktie aktuell bei 12,60 Euro. Auch wenn das Kursziel unter unserer bisherigen Taxe (13,70 Euro) liegt, da wir das Asset-Wachstum wegen der kleinen Wachstumsdelle im zweiten Quartal vorsichtshalber etwas nach unten angepasst und die Gebührensätze auf Basis der Halbjahreszahlen neu kalkuliert haben, bietet die Expansionsstrategie aus unserer Sicht damit ein hohes Kurspotenzial. Wir bekräftigen vor diesem Hintergrund 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, insb. mit dem genossenschaftlichen Sektor, und verfügt damit über starke Wachstumstreiber.
- 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 LAIQON im Moment noch operative Defizite.
- Aus den bisherigen Übernahmen bestehen nach letztem Stand noch potenzielle Earn-out-Zahlungen in Höhe von rd. 10 Mio. Euro, außerdem steht noch ein Anteilskauf für 9 Mio. Euro an.
- 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.
- LAIQON hat sich stark mit Wandelschuldverschreibungen finanziert. Sollten diese nicht gewandelt werden, würde das in einigen Jahren einen hohen Refinanzierungsbedarf bedingen.
- Die simultane Expansion mit verschiedenen Angeboten in unterschiedlichen Marktsegmenten ist eine komplexe Managementaufgabe, Enttäuschungen in einzelnen Bereichen sind möglich.
- 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	121,6	113,4	105,8	98,8	92,2	86,5	80,8	75,1
1. Immat. VG	90,3	86,3	80,7	75,1	69,5	63,8	58,2	52,6	47,0
2. Sachanlagen	10,4	12,1	9,4	7,5	6,1	5,1	5,0	4,9	4,8
II. UV Summe	22,4	24,8	25,6	35,1	43,7	58,8	76,0	87,2	98,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	72,1	63,4	68,1	74,9	85,7	98,7	129,6	134,5	139,3
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	65,2	55,7	50,5	42,7	38,3	18,3	18,3	18,3
2. Kurzfristiges FK	22,9	17,4	14,7	15,0	13,6	13,5	13,9	14,5	15,0
BILANZSUMME	139,8	146,4	138,9	140,9	142,5	151,1	162,4	167,9	173,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	21,6	33,7	48,6	69,5	81,2	91,4	97,0	102,3	107,8
Gesamtleistung	21,6	33,7	48,6	69,5	81,2	91,4	97,0	102,3	107,8
Rohertrag	17,9	27,7	38,8	57,3	68,5	78,0	83,2	87,8	92,5
EBITDA	-9,9	-3,3	3,2	19,6	28,8	36,9	40,6	43,7	46,9
EBIT	-14,7	-9,8	-5,3	11,8	21,4	29,8	34,4	37,5	40,7
EBT	-16,3	-10,9	-6,6	10,4	20,5	29,7	35,4	39,5	42,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,5	-5,5	-4,3	6,8	13,3	19,3	23,0	25,6	27,9
JÜ	-10,2	-5,1	-3,7	6,1	12,0	17,3	20,7	23,1	25,1
EPS	-0,67	-0,24	-0,18	0,29	0,57	0,83	0,99	1,11	1,20

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-2,8	-5,8	1,9	12,5	18,8	25,1	28,7	32,1	34,3
CF aus Investition	-8,5	-8,0	-7,7	-5,5	-10,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	5,3	14,8	6,1	2,1	-0,7	-10,0	-11,7	-21,0	-23,3
Liquidität Jahresanfa.	16,3	10,4	11,5	11,7	20,8	28,9	43,5	60,0	70,6
Liquidität Jahresende	10,4	11,5	11,7	20,8	28,9	43,5	60,0	70,6	81,1

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-17,4%	56,3%	44,2%	43,1%	16,8%	12,5%	6,2%	5,4%	5,4%
EBITDA-Marge	-46,1%	-9,7%	6,5%	28,2%	35,5%	40,3%	41,9%	42,7%	43,5%
EBIT-Marge	-67,9%	-29,0%	-11,0%	16,9%	26,4%	32,6%	35,5%	36,6%	37,8%
EBT-Marge	-75,5%	-32,4%	-13,6%	15,0%	25,2%	32,5%	36,4%	38,6%	39,8%
Netto-Marge	-47,1%	-15,1%	-7,5%	8,8%	14,8%	19,0%	21,3%	22,6%	23,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	18,15	16,58	15,32	14,28	13,41
6,6%	16,04	14,82	13,82	12,98	12,27
7,1%	14,34	13,37	12,56	11,87	11,28
7,6%	12,94	12,15	11,49	10,92	10,43
8,1%	11,76	11,12	10,57	10,09	9,67

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 07.09.2023 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 07.09.2023 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
08.05.2023	Buy	13,70 Euro	1), 3), 10)
04.04.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 10)
17.02.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4), 10)
06.02.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 10)
06.12.2022	Buy	13,60 Euro	1), 3), 4), 10)
09.09.2022	Buy	12,70 Euro	1), 3), 10)
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)

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.