12. April 2021
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER
THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

aifinyo AG

Große Wachstumschancen im Sog mehrerer Boombranchen

Urteil: Speculative Buy (Ersteinschätzung) | **Kurs:** 20,80 € | **Kursziel:** 45,80 € (Ersteinschätzung)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis 2

Snapshot 3

Executive Summary 4

SWOT-Analyse 5

Profil 6

Marktumfeld 10

Strategie 13

Zahlen 15

Equity-Story 18

DCF-Modell 20

Fazit 23

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 24

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 25

Impressum & Disclaimer 26

Snapshot

Stammdaten

Sitz:	Dresden
Branche:	FinTech
Mitarbeiter:	57
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2G8XP9
Ticker:	EBE:GR
Kurs:	20,80 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	3,4 Mio. Stück
Market Cap:	70,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	91,6 Mio. Euro
Free-Float:	< 17 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,00 / 20,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 30 T):	1,4 Tsd. Euro

Kurzportrait

aifinyo hat sich als ein Anbieter alternativer Finanzierungslösungen für mittelständische Unternehmen und Freelancer positioniert. Die 2012 gegründete Gesellschaft kann eine beeindruckende Wachstumshistorie vorweisen, im bisherigen Spitzenjahr 2019 wurde ein Transaktionsvolumen von 320 Mio. Euro abgewickelt. aifinyo hat eine digitale Plattform aufgebaut, über die sie ihren Kunden Factoring, Leasing, Finetrading (Wareneinkaufsfinanzierung) sowie ergänzende Dienstleistungen wie das Inkasso anbietet. Dank stark automatisierter Prozesse können auch sehr kleine Finanzierungsvolumina effizient abgewickelt werden. Im letzten Jahr hat aifinyo die Marktposition mit zwei Akquisitionen gestärkt, wobei die Gesellschaft mit dem Konkurrenten Decimo verschmolzen wurde und von dem kleineren Factoringanbieter Pagido die Assets übernommen hat. Die nächste Expansionsinitiative zielt auf das Payment-Geschäft ab. Mit neuen Funktionalitäten für die Zahlungsabwicklung soll das Leistungsangebot der Plattform abgerundet werden. Die Gesellschaft möchte so zum zentralen Ansprechpartner des Mittelstands in Finanzfragen werden.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	28,0	42,2	32,2	34,7	43,9	55,0
EBIT (Mio. Euro)*	1,8	2,2	-1,5	1,4	4,1	7,0
Jahresüberschuss	0,3	0,2	-3,5	0,0	1,5	3,0
EpS	0,01	0,01	-0,09	0,00	0,42	0,85
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		50,8%	-23,7%	7,5%	26,8%	25,2%
Gewinnwachstum		-10,2%	-	-	-	103,2%
KUV	2,51	1,66	2,18	2,03	1,60	1,28
KGV	269,0	299,6	-	-	48,1	23,7
KCF	-	-	8,7	-	765,9	67,2
EV / EBIT	50,6	42,1	-	66,5	22,5	13,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

**vor Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens*

Executive Summary

- **Komplettanbieter für alternative Finanzierungslösungen:** aifinyo hat sich als Komplettanbieter alternativer Finanzierungslösungen für KMU und Freelancer positioniert. Über eine digitale Plattform wird den Kunden Factoring, Wareneinkaufsfinanzierung („Finetrading") und Leasing angeboten, außerdem zählen ergänzende Dienstleistungen zum Leistungsspektrum. Das Unternehmen wird noch von den Gründern geführt, die auch knapp die Hälfte der Aktien halten. Mit der Übernahme der Decimo GmbH, mit der aifinyo die Positionierung im Factoring-Markt sowie die Entwicklungskompetenz im Bereich digitaler Finanzierungslösungen noch einmal stärken konnte, ist 2020 Prof. Dr. Roland Fassauer (vormals CIO von Decimo) drittes Mitglied des Vorstands geworden.

- **Banken auf dem Rückzug:** Der klassische Kreditmarkt für KMU steht seit Jahren unter Druck. Wegen niedriger Zinsen und hoher Kosten des Kreditvergabeprozesses hatten die Banken bei Finanzierungen für kleine Unternehmen schon vor Corona große Margenprobleme. Mit dem Ausbruch der Pandemie wurden die Kreditvergabebedingungen noch einmal drastisch verschärft. Um die negativen Effekte abzumildern, hat der Staat umfangreich im Kreditmarkt interveniert. Der Rückzug der Banken eröffnet zugleich ein „window of opportunity" für Anbieter alternativer Finanzierungslösungen und könnte den Wachstumskurs digitaler Plattformlösungen weiter beflügeln.

- **Ausbau der Marktposition:** aifinyo arbeitet an verschiedenen Initiativen, um die Marktposition weiter zu stärken. Dazu zählen einerseits Übernahmen von kleineren Konkurrenten, mit denen die Angebotsseite weiter konsolidiert werden kann. Andererseits wird das Produktangebot organisch sinnvoll ergänzt. Aktuell strebt das Unternehmen für den Bereich Payment eine Lizenz nach dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) an, mit der aifinyo als E-Geldinstitut auch Konten und Zahlungskarten anbieten und die Kunden noch umfassender betreuen könnte.

- **Beeindruckende Wachstumshistorie, Delle in 2020:** Das Unternehmen hat das abgewickelte Transaktionsvolumen vom Gründungsjahr 2012 bis 2019 organisch um fast 50 Prozent p.a. (CAGR) gesteigert. 2020 musste dann wegen der negativen Auswirkungen der Corona-Pandemie allerdings ein Rückgang um rd. 18 Prozent auf 263 Mio. Euro hingenommen werden. Darüber hinaus bedingten hohe Abschreibungen und Forderungsverluste nach vorläufigen Berechnungen einen Jahresverlust von 3,5 Mio. Euro. Ein anziehendes Geschäft mit Unternehmen aus den Branchen E-Commerce, Health-Care und Technologie sorgte aber schon im Q4 isoliert betrachtet für eine deutliche Erholung und der Verlust lag in Q3 und Q4 schon deutlich unter dem hohen Wert aus dem zweiten Quartal.

- **Rückkehr auf den profitablen Wachstumspfad:** Das Finanzierungsgeschäft von aifinyo hat größtenteils kurze Laufzeiten und konnte somit schnell an die geänderten Rahmenbedingungen angepasst werden. Wir gehen daher davon aus, dass das Unternehmen in 2021 peu à peu auf den dynamischen Wachstumspfad der vergangenen Jahre zurückfindet und sein Ergebnis deutlich verbessert. Ab dem nächsten Jahr sollte sich das Potenzial mit einer weiteren Marktdurchdringung voll entfalten und dank der guten Skalierbarkeit des Geschäfts schnell steigende Margen ermöglichen. Wir haben dieses Expansionsszenario in unserem Modell abgebildet und einen fairen Wert von 45,80 Euro je Aktie ermittelt. In Verbindung mit einer aktuell Corona-bedingt noch erhöhten Schätzunsicherheit führt das Kursziel, das rund 120 Prozent über der aktuellen Notiz liegt, zum Urteil „Speculative Buy".

SWOT-Analyse

Stärken

- Die Gründer halten einen hohen Anteil am Aktienkapital, leiten nach wie vor das Unternehmen und verfügen über einen langjährigen Erfahrungsschatz im Auf- und Ausbau von Finanzierungsangeboten für den Mittelstand.
- Starker Track-record mit hoher Wachstumsdynamik (Pre-Covid).
- Mit seinen Finanzierungsangeboten ist aifinyo breit aufgestellt und deckt die wesentlichen Bereiche des Marktes für alternative Finanzierungslösungen ab.
- Die bestehenden Zulassungen (Factoring, Leasing, Inkasso) sichern die Position im Wettbewerb ab.
- Die Plattform und die Prozesse sind im hohen Maße digitalisiert und damit gut skalierbar.

Schwächen

- Forderungsausfälle haben zu deutlichen Verlusten im Pandemiejahr 2020 geführt.
- Ein Teil der Kundenbasis (Freelancer, Modeeinzelhandel) ist – vorerst – weggebrochen.
- Die Marke aifinyo wurde erst im Zuge des Zusammenschlusses mit Decimo eingeführt und muss noch bekannter gemacht werden.
- Die regionale Diversifikation ist noch gering, die Erlöse werden fast vollständig in Deutschland erzielt.
- Die Aktie ist noch sehr illiquide.

Chancen

- Dank vergleichsweise kurzer Laufzeiten der Finanzierungen konnte das Unternehmen im Krisenjahr 2020 relativ schnell den Fokus auf die Finanzierung von Boombranchen (Health-Care, E-Commerce, Technologie) verschieben und so eine starke Basis für die Rückkehr auf den Wachstumspfad schaffen.
- Eine restriktive Kreditvergabe der Banken als Krisenfolge schafft ein „window of opportunity“ für Marktanteilsgewinne.
- Weitere Wachstumsinitiativen, etwa im Bereich Payment, sind in Vorbereitung. Das Unternehmen entwickelt sich immer mehr zu einem Komplettanbieter im Sektor der alternativen Mittelstandsfinanzierung und schafft Cross-Selling-Potenziale.
- Dank der etablierten Plattform weisen Zusatzeinnahmen hohe Deckungsbeiträge auf und bieten eine Chance für ein überproportionales Ergebniswachstum.
- Als größerer Anbieter mit Kapitalmarktzugang kann aifinyo die Branchenkonsolidierung aktiv mit Übernahmen vorantreiben.

Risiken

- Die Pandemie könnte noch länger andauern, als erhofft, und das Finanzierungsgeschäft weiter belasten.
- Staatliche Eingriffe in das Kreditangebot sorgen für eine Verzerrung; eine Marktnormalisierung ist noch nicht absehbar.
- In Deutschland könnten in diesem Jahr die Insolvenzen zunehmen und für weitere Ausfälle sorgen.
- In einem wettbewerbsintensiven Umfeld könnte es der Gesellschaft misslingen, ausreichend Marktanteile zu gewinnen, um auskömmliche Margen erzielen zu können.
- Gelingt nicht zügig der Rückkehr in die Profitabilität, könnte eine weitere Eigenkapitalaufnahme notwendig werden.

Profil

Spezialist für Finanzierungslösungen

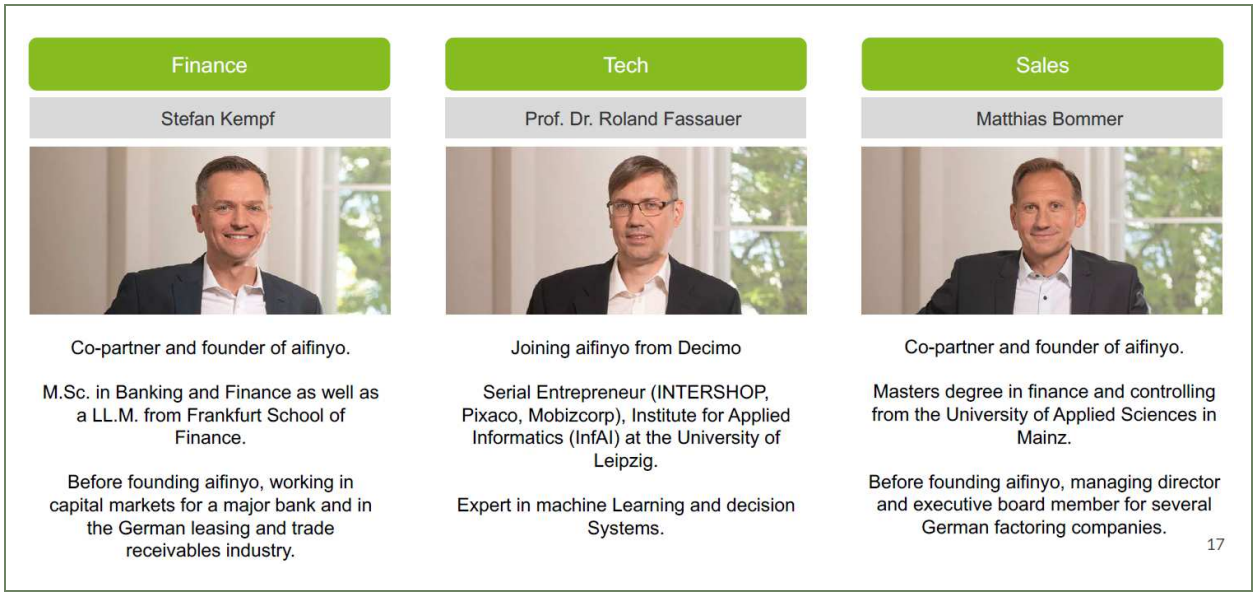
Die in Dresden ansässige aifinyo AG (vormals Elbe Finanzgruppe AG) wurde im Jahr 2012 gegründet und hat sich seitdem zu einem Anbieter von alternativen Finanzierungslösungen und damit verbundenen Dienstleistungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und Freelancer entwickelt. Als erstes Standbein wurde der Ankauf von Forderungen, das Factoring, aufgebaut, mit dem immer noch das Gros der Erlöse erwirtschaftet wird. Inzwischen geht die Leistungspalette aber deutlich darüber hinaus, die Gesellschaft bietet unter anderem auch Leasing, die Wareneinkaufsfinanzierung und Inkasso an. Das Fundament der Aktivitäten ist eine vielseitige digitale Plattform, über die Neugeschäft generiert und der Bestand verwaltet wird. Die Lösung konnte Anfang letzten Jahres mit der Übernahme der Decimo GmbH, eines Spezialisten für das digitale Factoringgeschäft, synergetisch ergänzt werden.

Gründer führen das Unternehmen…

Mit der Übernahme wurde der Vorstand um Prof. Dr. Roland Fassauer für das Ressort Tech mit den Verantwortungsbereichen IT und Digitalisierung erweitert. Prof. Dr. Fassauer verfügt über eine umfangreiche Vita als erfolgreicher Investor in Software- und IT-Unternehmen – u.a. war er Mitgründer von Intershop – und bekleidete zuvor den Posten des CIO bei Decimo. Die beiden anderen Vorstandsressorts Finanzen und Vertrieb werden von den aifinyo-Gründern Stefan Kempf (Finance) und Matthias Bommer (Sales) geführt (siehe Abbildung).

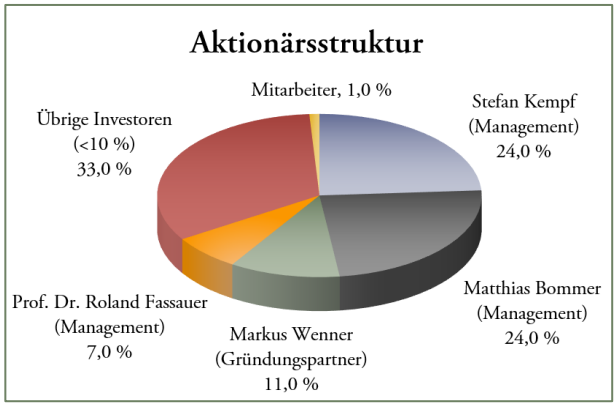
…und halten Großteil der Aktien

Die Gründer halten zudem noch einen Großteil der Aktien: Die Anteile von Stefan Kempf und Matthias Bommer liegen bei jeweils 24 Prozent, weitere 11 Prozent befinden sich im Besitz des Mitgründers Markus Wenner. Da die Decimo-Übernahme via Sachkapitalerhöhung abgewickelt wurde, sind die vormaligen Decimo-Investoren ebenfalls zu größeren Anteilseignern von aifinyo geworden. So hält Prof. Dr. Fassauer 7 Prozent der ausstehenden Aktien, die Beteiligungsgesellschaft DEWB kommt auf 5 Prozent. Den Anteil von Investoren und Anlegern, die einen Anteil von weniger als 10 Prozent halten, beziffert das Unternehmen auf 33 Prozent. Die Aktie ist seit Dezember 2018



Quelle: Unternehmen

börsennotiert und u.a. im Mittelstandssegment m:access der Börse München gelistet.



Quelle: Unternehmen

Factoring als Nukleus

Im Factoringgeschäft, welches das Unternehmen bereits seit 2012 betreibt, werden, gestützt auf einen Onlineprozess, Rechnungen mit einem Abschlag zum Nominalwert angekauft und anschließend in Eigenregie eingetrieben. Der Gebührensatz für diese Dienstleistung bewegt sich nach Angaben der Gesellschaft üblicherweise im unteren bis mittleren einstelligen Prozentbereich. Dabei handelt es sich um das sogenannte „echte" Factoring, das heißt, das Unternehmen übernimmt mit dem Ankauf auch das Forderungsausfallrisiko, wobei aifinyo dieses zu einem Großteil über Versicherungen abdeckt. Erfolgsentscheidend ist trotzdem der Prüf- und Entscheidungsprozess, welche Forderungen übernommen werden und welche Gebühr dafür angesetzt wird. aifinyo führt dazu eine mehrstufige Analyse mit unterschiedlicher Intensität in Abhängigkeit von der Größe des Kunden und der Forderungen sowie des Konterparts der Forderungen durch, die insbesondere auf Daten des Unternehmens (BWA, JA, Kontoeinträge) und Auskunfteien beruht.

Zwei Übernahmen

Ebenfalls im Factoringgeschäft aktiv war die Decimo GmbH, die sich seit der Gründung im Jahr 2014 voll auf die Entwicklung einer skalierbaren, vollautomatisierten Plattform für den Ankauf von Forderungen insbesondere im Bereich kleiner Volumina fokussiert und damit Kleinstunternehmen und Freelancer stark adressiert hatte. Für aifinyo bot das Geschäft somit hohe Synergien, unter anderem auch deshalb, weil die technologische Lösung Eigenentwicklungen für Kernbereiche enthielt, für die aifinyo vor der Übernahme noch auf externe Angebote zurückgegriffen hatte. Der Zusammenschluss in Form einer Sachkapitalerhöhung wurde im Jahr 2019 vereinbart und im Januar 2020 vollzogen. Für eine vollständige Einbringung der Anteile wurden insgesamt 837,6 Tsd. Aktien an die vormaligen Gesellschafter ausgegeben. Eine weitere Akquisition, ebenfalls im Bereich Factoring, folgte im November letzten Jahres, allerdings in Form eines Asset Deals. Im Rahmen dessen wurden die Assets der Pagido UG übernommen, die sich auf den digitalen Forderungsankauf insbesondere von Freiberuflern spezialisiert und 2019 ein Factoringvolumen von rund 5 Mio. Euro abgewickelt hatte. Zum Kaufpreis wurden keine Angaben gemacht, das Management bezeichnet die Konditionen auf Rückfrage aber als günstig, auch erfolgt die Bezahlung vor allem variabel in Form eines von der Performance des übernommenen Geschäfts abhängigen Earn-outs.

Finetrading zweitwichtigstes Standbein

Neben dem Factoring hat das Unternehmen seit 2015 schrittweise weitere Leistungen erschlossen und damit ein umfassendes Finanzierungs- und Dienstleistungsangebot für KMU aufgebaut. Im Jahr 2019 war das zweitwichtigste Standbein (gemessen am Nettoumsatz, siehe unten) die Wareneinkaufsfinanzierung, die auch als „Finetrading" bezeichnet wird. Das Unternehmen tritt hier als Zwischenhändler auf, der für seinen Kunden, beispielsweise einen Onlineshop, Waren vom Lieferanten kauft, diese sofort bezahlt, und an den Shopbetreiber weiterveräußert. Diesem werden die Waren direkt geliefert, so dass die Vermarktung unmittelbar gestartet werden kann. Die Bezahlung von aifinyo kann aber in Raten auf einen Zeitraum von bis zu sechs Monaten gestreckt werden, so dass der Händler seine Liquidität schont. aifinyo erhält dafür eine Handelsmarge (2 Prozent im ersten Monat, 1 Prozent für jeden weiteren), eine Bearbeitungsgebühr für jede Bestellung (75 Euro im Inland, 125 Euro im Ausland) sowie eine Bereitstellungsgebühr von 49 Euro im Monat für die Warenkreditlinie, die nach einer (Teil-) Rückführung von ausstehenden Rechnun-

gen wieder mit neuen Bestellungen ausgeschöpft werden kann. Nach einem ähnlichen Prinzip funktioniert auch die vom Unternehmen angebotene Auftragsfinanzierung, in deren Rahmen der Kunde die für einen Auftrag benötigten Materialien finanzieren kann.

Waren als Sicherheit

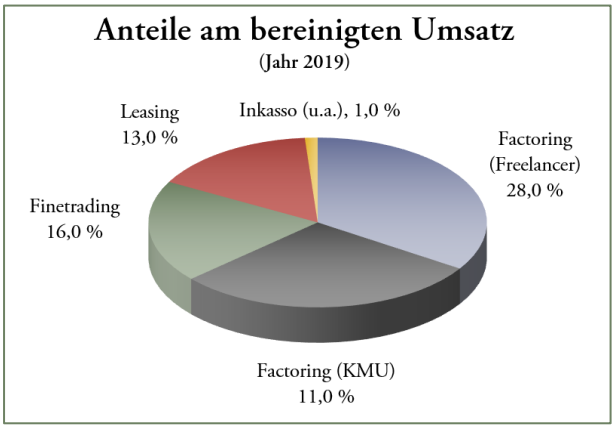
Im Vorfeld eines Abschlusses findet eine Prüfung der wirtschaftlichen Verhältnisse eines Interessenten statt. Aber auch in der Abwicklungsphase einer Transaktion verfügt aifinyo über eine gute Position, denn die bestellten Waren dienen als Sicherheit. Verkauft der Kunde diese weiter, besteht bis zur vollständigen Begleichung des Kredits eine Abtretungsvereinbarung für die daraus erwachsenen Forderungen.

Leasing als weitere Finanzierungsoption

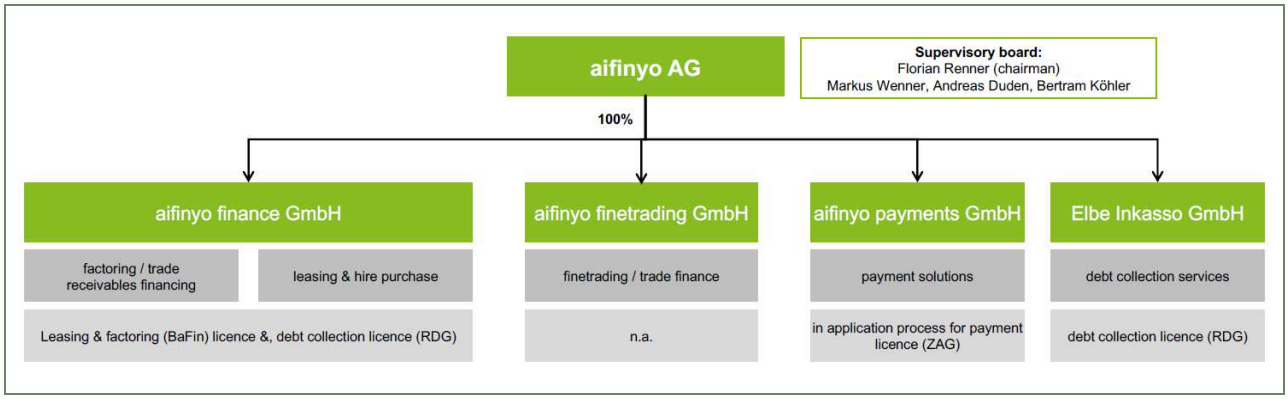
Das dritte Standbein neben Factoring und Fintrading ist das klassische Leasinggeschäft, das die Gesellschaft ebenfalls schon seit mehreren Jahren anbietet. aifinyo bietet seinen Kunden passgenaue Lösungen, etwa den Mietkauf für die Beschaffung von Arbeitsmitteln oder ein Sale-and-Lease-Back-Verfahren für bestehende Assets, an. Allerdings hat das Angebot eher ergänzenden Charakter, um die Kundenbedürfnisse im Bereich alternativer Finanzierungsformen komplett abdecken zu können, und steht strategisch nicht so stark im Fokus.

Factoring noch dominant

Abgerundet wird das Leistungsangebot durch Tools zur Rechnungsverwaltung (inkl. einem Mahnwesen) und einen Inkassoservice. Bei Letzterem können Kunden überfällige Rechnungen einreichen und die Eintreibung aifinyo überlassen, das Unternehmen arbeitet in diesem Bereich rein erfolgsbasiert. Der Anteil dieser Dienstleistungen an den Erlösen ist noch gering und belief sich im Jahr 2019 auf lediglich 1 Prozent des bereinigten Nettoumsatzes („adjusted revenue"). Bei dieser Kennzahl werden die Erlöse um die Kosten der für Kunden eingekauften Waren und die Abschreibungen auf Leasinggüter bereinigt, so dass aus diesen Geschäftsfeldern lediglich die vereinnahmte Marge zum Ansatz kommt. Den mit Abstand größten Beitrag zum bereinigten Nettoumsatz in 2019, der sich auf 8,7 Mio. Euro belief (Pro-forma inklusive Decimo) leistete mit rund 70 Prozent das Factoringgeschäft für KMU und Freelancer, während die Anteile von Finetrading und Leasing bei 16 bzw. 13 Prozent lagen (eine Detailaufschlüsselung für 2020 wurde noch nicht veröffentlicht).



Quelle: Unternehmen



Quelle: Unternehmen

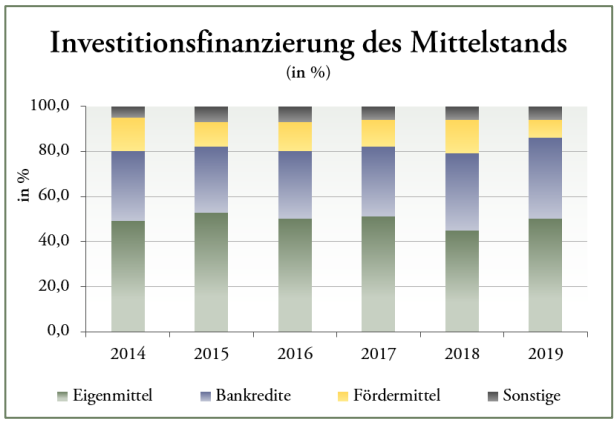
Holding mit operativen Töchtern

Im Nachgang zur Übernahme von Decimo wurden im letzten Herbst die Strukturen im Konzern konsolidiert (das aktuelle Organigramm ist auf der vorherigen Seite abgebildet). Aus zuvor drei Gesellschaften für das Factoring- und Leasinggeschäft (aifinyo finance, aifinyo lease, Decimo), die allesamt unter die Regulierung der BaFin fielen, wurde nach einer Verschmelzung nur noch eine, die aifinyo finance GmbH. Diese beschäftigt als wichtigste operative Einheit des Konzerns aktuell 33 Mitarbeiter und damit den Großteil der insgesamt 57 Beschäftigten (Zahlen per Ende 2020). Weitere 12 Prozent der Belegschaft entfallen auf die aifinyo finetrading GmbH, die auf die Wareneinkaufsfinanzierung spezialisiert ist. Darüber hinaus gibt es eine weitere Tochter, die Elbe Inkasso GmbH, welche das Inkasso-Geschäft betreut (4 Mitarbeiter Ende 2020), sowie die noch nicht operativ tätige aifinyo payments GmbH (siehe dazu Kapitel Strategie). Die Aktiengesellschaft hält sämtliche Anteile der Töchter und fungiert als Holding mit konzernübergreifenden Funktionen.

Marktumfeld

Hoher Finanzierungsbedarf

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) haben in Deutschland einen erheblichen Finanzierungsbedarf, insbesondere wegen hoher Investitionsaktivitäten. In einer KFW-Studie (KfW-Mittelstandspanel 2020) werden die Bruttoanlageinvestitionen des Mittelstands im Jahr 2019 auf 187 Mrd. Euro beziffert, abzüglich der Abschreibungen (132 Mrd. Euro) ergab sich für die Periode ein Nettovolumen von 55 Mrd. Euro. Die Investitionsfinanzierung erfolgte den Studienergebnissen zufolge zu 50 Prozent mit Eigen- und zu 8 Prozent mit Fördermitteln. Ein weiterer großer Teil entfiel auf Bankkredite und nur rund 6 Prozent auf alternative Finanzierungsformen. Deren Anteil war zudem im Zeitraum von 2015 bis 2019 relativ konstant.



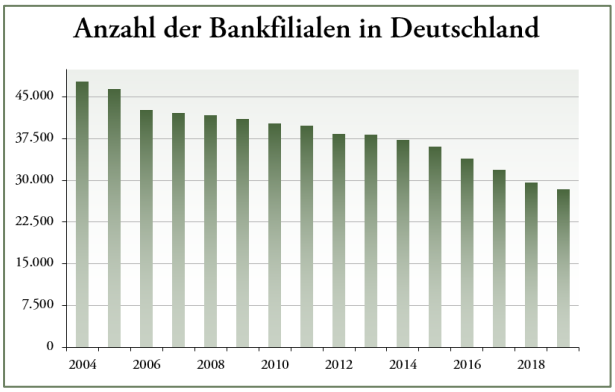
Quelle: KfW

Wachsender Druck

Obschon die genannten Zahlen noch eine gute Versorgung von KMU mit Bankkrediten suggerieren, stand der Sektor schon vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie unter erheblichem Druck, insbesondere wegen der Zinsentwicklung. Eine gemeinsame Studie von Barkow Consulting und der solaris-Bank („Der digitale SME-Kredit in Deutschland") hat schon in 2019 herausgearbeitet, dass die Zinsmarge in diesem Bereich innerhalb von drei Jahren um mehr als 10 Prozent auf 2,3 Prozent abgenommen hatte. Mit diesen Erträgen konnten die Banken nur noch 60 Prozent ihrer Eigenkapitalkosten decken. Ein Hauptgrund für die Ertragsschwäche war, dass die Strukturen und Prozesse in den Banken noch nicht adäquat an den Margenrückgang angepasst wurden. Um diese Lücke zu schließen, konstatierte die Studie einen Einsparbedarf von 25 Prozent der gesamten Kreditprozesskosten.

Banken reduzieren Präsenz

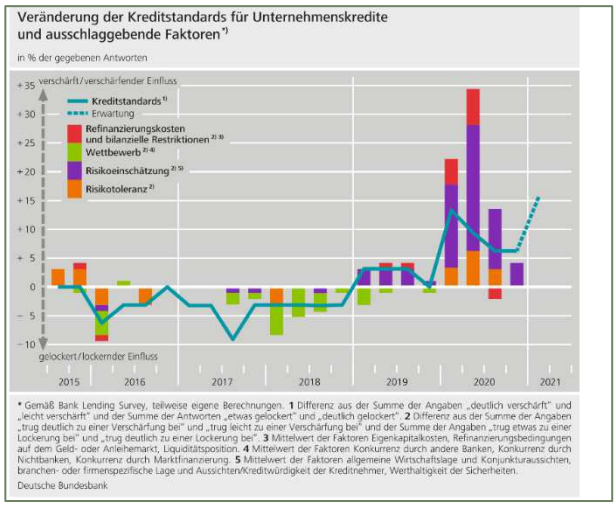
Auch die KfW-Studie dokumentiert Probleme von KMU bei der Kreditversorgung. Von vollständig erfolgreichen Kreditverhandlungen mit Banken berichten in der oben genannten Studie im Durchschnitt nur 62 Prozent der Unternehmen, wobei die Probleme umso größer wurden, je kleiner die Gesellschaften waren. So gaben 16 Prozent der KMU mit weniger als fünf Mitarbeitern an, mit ihren Kreditwünschen komplett gescheitert zu sein – der durchschnittliche Wert für alle Mittelständler lag bei 12 Prozent. Zugleich ist ein schleichender Rückzug der Marktpräsenz von Banken zu beobachten, ablesbar unter anderem aus der Entwicklung des Filialangebots. In den letzten 15 Jahren ist die Zahl der Filialen kontinuierlich zurückgegangen, von 46,4 Tsd. noch 2005 bis auf 28,4 Tsd. in 2019 (Quelle: Bankenverband).



Quelle: Bankenverband

Corona verschärft die Marktlage

Mit der Corona-Pandemie hat sich die Lage am Kreditmarkt deutlich verschärft. Gemäß dem vom Versicherer Atradius im letzten November erhobenen Zahlungsbarometer ist der Anteil der abgeschriebenen Forderungen nach dem Ausbruch der Krise in Deutschland von 2,1 Prozent in 2019 auf 7 Prozent gestiegen, zugleich haben sich die durchschnittlichen Zahlungsverzüge um 65 Prozent und die durchschnittlichen Zahlungsfristen von 22 Tagen auf 92 Tage erhöht. Die Banken haben auf das gestiegene Ausfallrisiko schlagartig mit einer Verschärfung der Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite reagiert (siehe Abbildung). Eine Entspannung war bis zum ersten Quartal 2021 noch nicht zu beobachten – im Gegenteil. Der Lockdown in Deutschland dürfte in den ersten Monaten dieses Jahres das Ausmaß weiterer Verschärfungen gegenüber Q4 2020 eher wieder erhöht haben (Quelle: Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey).



Quelle: Deutsche Bundesbank

Staat springt als Garantiegeber ein

Der restriktiven Vergabepolitik mit einer überdurchschnittlichen Kreditablehnungsquote stand eine hohe Nachfrage von Unternehmen gegenüber, die vor allem für Betriebsmittel und die Lagerhaltung eine Finanzierung benötigten. Um die Risiken, die aus dieser Diskrepanz resultieren, abzumildern, hat der Staat umfassend im Kreditmarkt interveniert und über das KfW-Sonderprogramm Garantien für zinsgünstige Ausleihungen an Unternehmen, die durch Corona in Schwierigkeiten geraten sind, ausgesprochen. Die Resonanz war enorm: Bis Anfang November 2020 waren mehr als 95 Tsd. Anträge bei der KfW eingegangen und es wurden im Rahmen des Programms knapp 46 Mrd. Euro ausgezahlt, davon rund 97 Prozent an KMU (Quelle: KfW). Angesichts des anhaltend hohen Bedarfs wurde das Programm im letzten November bis Ende Juni 2021 verlängert und außerdem auch auf Soloselbständige und Kleinstunternehmen (bis 10 Mitarbeiter) ausgeweitet.

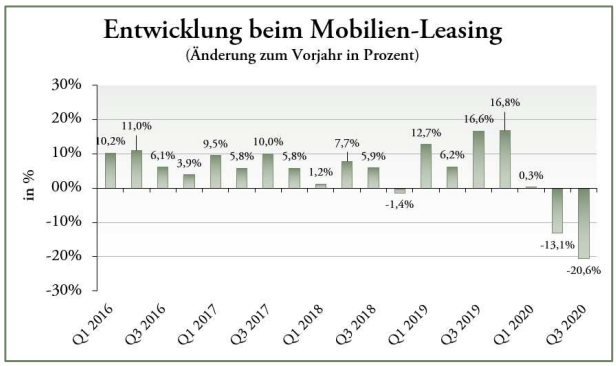
Factoring behauptet sich

Im Bereich der „klassischen" alternativen Finanzierungsangebote – insbesondere Factoring und Leasing – waren die Auswirkungen der Pandemie uneinheitlich. Nachdem die Factoring-Anbieter das Jahr 2019 mit einem starken Umsatzwachstum von rund 14 Prozent auf 275,6 Mrd. Euro abgeschlossen hatten, gelang im ersten Halbjahr 2020 ein weiteres Plus von 1,6 Prozent auf 134,9 Mrd. Euro (Jahreszahlen noch nicht veröffentlicht, Quelle: Deutscher Factoring-Verband). Der Fachverband sieht die unmittelbare Liquiditätswirkung des Forderungsverkaufs als Hauptgrund für die positive Entwicklung trotz der Corona-Verwerfungen. Letztere haben sich aber trotzdem auch in den Zahlen niedergeschlagen, und zwar in einem Rückgang der Kundenzahl um 11,6 Prozent auf 80,8 Tsd., was dem Portfoliomanagement der Anbieter geschuldet sein dürfte. Auch in den Factoringmarkt hat der Staat durch einen Schutzschirm für Warenkreditversicherungen (der ebenfalls bis zum 30.06.21 verlängert wurde) helfend eingegriffen, um die Funktionsfähigkeit des Marktes zu erhalten.

Leasing unter Druck

Deutlich stärker gelitten hat das Leasinggeschäft in Deutschland, das noch 2019 mit Leasing-Neuinvestitionen von rd. 75 Mrd. Euro (+8 Prozent) ein neues Allzeithoch markiert hatte. Mit dem Ausbruch der Pandemie ist vor allem die Nachfrage im Bereich des Mobilien-Leasing eingebrochen. Dieser wird von den Ausrüstungsinvestitionen determiniert, die zu fast einem Viertel (Stand 2019) über Leasing finanziert werden. Dementsprechend sorgten rückläufige Investitionsaktivitäten im Jahresverlauf 2020 für einen

Markteinbruch: Nachdem das Mobilien-Leasing im ersten Quartal 2020 noch minimal um 0,3 Prozent zulegen konnte, wurde für die beiden Folgequartale Rückgänge um 13,1 bzw. 20,6 Prozent ermittelt (Q4-Zahlen noch nicht veröffentlicht, Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen).



Quelle: BDL

Neue digitale Angebote

Neben Factoring und Leasing haben in den letzten Jahren auch andere alternative Finanzierungslösungen deutlich zugelegt, wobei digitale Plattformen einen wesentlichen Treiber der Entwicklung darstellen. Gemäß einer Veröffentlichung des noch jungen Verbands deutscher Kreditplattformen konnten sich bislang drei verschiedene Modelle am Markt für Fremdfinanzierungen etablieren. Neben Anbietern, die Kredite auf Basis einer eigenen Prüfung vergeben (als vollständiger Ersatz von Banken), gibt es Plattformen, die Fremdfinanzierungen lediglich vermitteln, sowie Unternehmen und Finanzvehikel (wie Debt Fonds), die bestehende Kredite quasi als Investor in die eigenen Bücher übernehmen (Quelle: Verband deutscher Kreditplattformen – Quarterly Briefing 01/2021). In anderen Abgrenzungen werden auch noch die Fintechs aus dem Bereich Payment zum Sektor hinzugezählt. In allen Bereichen gibt es inzwischen bereits ein diversifiziertes Angebot am Markt (siehe Abbildung, Quelle: www.businessinsider.com).

Digitale Anbieter in verschiedenen Marktsegmenten; Quelle: businessinsider.com

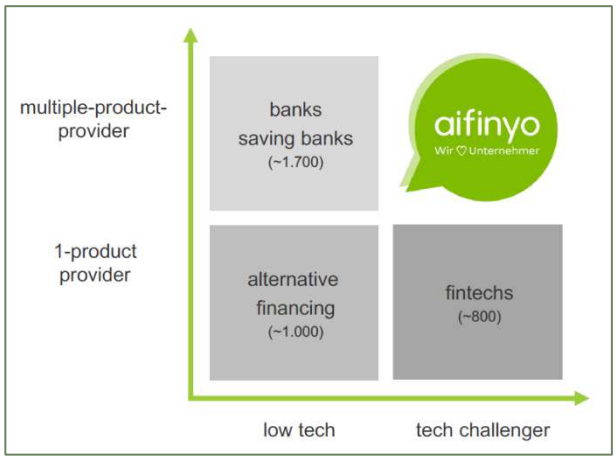
Aussichtsreiche Wachstumschancen

Die neuen Angebote weisen mehrere strukturelle Vorteile auf, die das Wachstum begünstigen. Zu den wichtigsten USPs zählen weitgehend digitalisierte Prozesse, die effizienter und deutlich schneller sind als der klassische Kreditvergabeprozess. Damit sind auch Angebote in Bereichen möglich, in denen ansonsten der Bearbeitungsaufwand prohibitiv hoch ist. Darüber hinaus sind die FinTechs in diesem Geschäftsfeld oftmals flexibler als Banken, etwa bezüglich der Besicherung von Krediten. Dank dieser Wettbewerbsvorteile setzen die Unternehmen, die oftmals in einer Nische gestartet sind, die etablierten Anbieter zunehmend unter Druck. Branchenexperte Dirk Elsner von der DZ Bank konstatiert, dass sich die Plattformen in immer höhere Marktsegmente vorarbeiten, etwa in Bezug auf das Volumen einzelner Abschlüsse. Ein anderer Wachstumstreiber ist seiner Meinung nach die Ausweitung der Dienste auf angrenzende Bereiche (Quelle: Capital - Fintechs arbeiten sich in der KMU-Finanzierung nach oben). Noch ist das Gesamtvolumen der Branche indes überschaubar. Der Verband deutscher Kreditplattformen beziffert das in 2020 vermittelte Gesamtvolumen auf 11,7 Mrd. Euro, das sich auf 2.360 Projekte verteilte. Analysten bescheinigen dem Markt aber ein hohes Wachstumspotenzial. So erwartet beispielsweise kbv research ein durchschnittliches Wachstum von 18,2 Prozent bis 2025 (ausgehend vom Basisjahr 2019; Quelle: kbv research - The Germany Digital Lending Platform Market).

Strategie

Breites Leistungsportfolio

Mit dem seit der Gründung kontinuierlich ausgebauten Finanzierungs- und Dienstleistungsangebot ist aifinyo ein Vorreiter der Plattformangebote im KMU-Finanzierungsmarkt. Das Management hat frühzeitig erkannt, dass bei kleinen Unternehmen Bedarf für eine umfassende Unterstützung in Finanzierungsfragen besteht. Vor diesem Hintergrund wurden die wichtigsten Alternativen zum Bankdarlehen – Factoring, Leasing und die Wareneinkaufs- bzw. Auftragsfinanzierung – sukzessive erschlossen. Auch synergetische Dienstleistungen wie die Rechnungsverwaltung und das Inkasso zählen bereits zum Leistungsportfolio. In einem stark zersplitterten Markt mit vielen Banken und Einproduktunternehmen zählt aifinyo schon jetzt zu den breit aufgestellten Multi-Produkt-Anbietern – ein Schritt, den viele Konkurrenten gerade aus dem FinTech-Bereich erst noch vollziehen müssen.



Strategische Positionierung; Quelle: Unternehmen

Nächstes Ziel: Payment

Als nächsten wichtigen Baustein hat das Management den Bereich Payment identifiziert. Die Tochter aifinyo payments GmbH strebt aktuell eine Lizenz nach dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) an. Sobald diese vorliegt, wird der Konzern sukzessive verschiedene Angebote im Zahlungsbereich einführen. Als zentraler Baustein ist eine Positionierung als E-Geldinstitut vorgesehen, womit aifinyo selbst Girokonten und Zahlungskarten anbieten dürfte. Das Management sieht darin einerseits eine weitere Abrundung des Leistungsspektrums und andererseits ein synergetisches Instrument zur Kundenbindung, das zudem erhebliche Zusatzinformationen bietet, die das Kerngeschäft der Finanzierung erleichtert.

Schnell und flexibel

Beim Aufbau des Leistungsportfolios hat aifinyo direkt auf eine starke technologische Basis Wert gelegt. Der Zugang zu den Angeboten des Unternehmens erfolgt online und die Verarbeitung von Anfragen ist digitalisiert und in einem hohen Maße automatisiert. Die schlanken und effizienten Prozesse erlauben der Gesellschaft eine schnelle Prüfung von Anfragen, womit aifinyo gerade auf einem Gebiet punkten kann, auf dem die klassischen Banken traditionell eine Schwäche haben. Außerdem können dank der effizienten Prozesse auch Finanzierungen mit relativ kleinen Volumina profitabel realisiert werden. Diesem Geschäft steht bei Banken ein zu hoher Prozessaufwand im Weg.

Konsolidierung vorantreiben…

Die Plattform von aifinyo wurde mit der Übernahme von Decimo noch einmal deutlich gestärkt. Die wesentlichen Bausteine beruhen nun auf Eigenentwicklungen und werden mit der eigenen Mannschaft gepflegt, was die Autarkie und die Flexibilität erhöht. Akquisitionen zählen auch weiterhin zum strategischen Fokus von aifinyo, um die Konsolidierung der Branche aktiv mitzugestalten. Denn die Angebotsseite ist noch stark zersplittert und bietet viele Akquisitionsmöglichkeiten. Im Bereich der kleineren Finanzierungsvolumina für KMU und Freelancer, etwa über Factoring, ist die Zahl der Anbieter allerdings schon deutlich überschaubarer, so dass mit gezielten Akquisitionen die Marktposition noch einmal spürbar ver-

bessert werden kann – dieser Ratio folgte die Übernahme der Assets des kleinen Konkurrenten Pagido. Aktuell sind die Marktbedingungen für viele Akteure schwierig, da die Corona-Pandemie für höhere Ausfälle und in Teilen des Marktes (etwa bei Freelancern) für einen Einbruch des Neugeschäfts gesorgt hat. Das schafft aber günstige Akquisitionsmöglichkeiten für gut aufgestellte Unternehmen wie aifinyo. Dank der inzwischen erreichten Größe, der soliden Liquidität und der Börsennotierung hat die Gesellschaft gute Voraussetzungen, um das Wachstum mit weiteren Akquisitionen voranzutreiben. Interessant sind vor allem bestehende Kundenbeziehungen und synergetische technologische Lösungen für das eigene Angebot.

…und Kooperationen abschließen

Zur Stimulierung des Wachstums stehen aber nicht nur Übernahmen auf der Agenda. Auch Kooperationen können helfen, das große Marktpotenzial noch stärker auszuschöpfen. Im September letzten Jahres wurde beispielsweise eine Zusammenarbeit mit der Händlerbund Management AG auf den Weg gebracht, die den größten Onlinehandelsverband Europas mit mehr als 80.000 Mitgliedern und Partnern darstellt. Seitdem zählt aifinyo zu den Content-Partnern im Bereich Finetrading und kann die Plattform des E-Commerce-Netzwerks nutzen, um das eigene Angebot noch bekannter zu machen. Da aifinyo das Rebranding auf den jetzigen Namen erst im letzten Jahr vollzogen hat, strebt die Gesellschaft zu diesem Zweck noch weitere Kooperationen an. Aktuell wird auch noch das Corporate Design angepasst und auf die Zielsetzung ausgerichtet, direkt als Komplettanbieter alternativer Finanzierungslösungen für KMU und Freelancer wahrgenommen zu werden.

Zahlen

Konzernzahlen mit Besonderheit

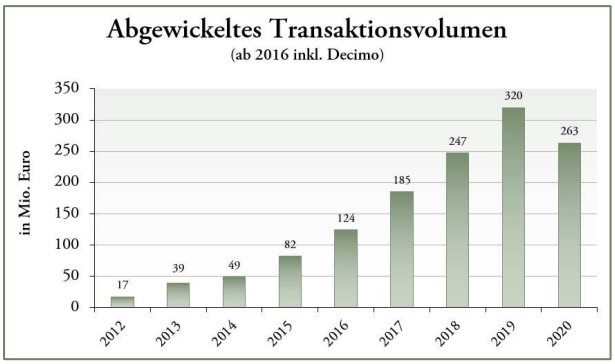
Die Zahlen von aifinyo weisen eine Besonderheit auf, sowohl in Bezug auf die Vorschriften der Rechnungslegung als auch hinsichtlich der ausgewiesenen Erlöse. Während die Tochter aifinyo finance (ebenso wie aifinyo lease und Decimo vor der Verschmelzung) nach der Rechnungslegung für Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute bilanziert, folgen die anderen Einheiten dem HGB. Für den Konzernabschluss werden aber auch die Zahlen von aifinyo finance in die Regelungen des HGB überführt. Dabei fällt die Erfassung der Erlöse heterogen aus. Während aus dem Factoring und dem Inkassogeschäft nur die Gebühren in der GuV abgebildet werden, resultieren die Umsätze des Leasinggeschäfts aus Leasingerlösen und Erlösen aus dem Verkauf von Mietkaufobjekten (dem wiederum Abschreibungen auf die Leasingobjekte gegenüberstehen). Im finetrading schließlich entsprechen die Erlöse den Warenverkäufen.

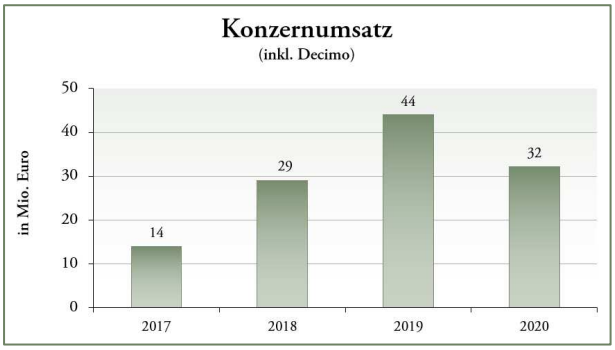
Bereinigter Umsatz entscheidend

Das insgesamt abgewickelte Transaktionsvolumen wird somit nur teilweise im Konzernumsatz abgebildet, insbesondere das Volumen der angekauften Forderungen findet sich nicht in den ausgewiesenen Erlösen. Das Unternehmen meldet zusätzlich auch noch einen bereinigten Nettoumsatz („adjusted revenue"), um einen besseren Einblick in die Einnahmesituation zu geben. Bei dieser Größe werden die Erlöse um die Kosten der für Kunden eingekauften Waren und die Abschreibungen auf Leasinggüter bereinigt, so dass defacto diese beiden Geschäftsfelder nur mit ihren Margen in den bereinigten Nettoumsatz einfließen. Den bereinigten Umsatz sieht das Management als die zentrale KPI für die erwirtschafteten Einnahmen.

Beeindruckende Wachstumshistorie

aifinyo ist seit der Gründung einem beeindruckend stetigen Wachstumskurs gefolgt und hat das abgewickelte Transaktionsvolumen bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie in jedem Jahr gesteigert. Die wesentlichen Treiber der Entwicklung waren die erfolgreiche Marktdurchdringung und der Ausbau der Leistungsportfolios. Nachdem das Transaktionsvolumen im Gründungsjahr bei 17 Mio. Euro gelegen hatte, summierte sich der bisherige Spitzenwert in 2019 auf 320 Mio. Euro, woraus sich eine CAGR von 52 Prozent ergibt (der Wert aus 2019 enthält auf Pro-forma-Basis einen Beitrag in Höhe von 47 Mio. Euro von Decimo). Bereinigt um das externe Wachstum fällt die organische Steigerungsrate im Betrachtungszeitraum mit 48,7 Prozent p.a. nur unwesentlich geringer aus.





Quelle: Unternehmen; untere Grafik bis 2019 auf Pro-forma-Basis inkl. Decimo

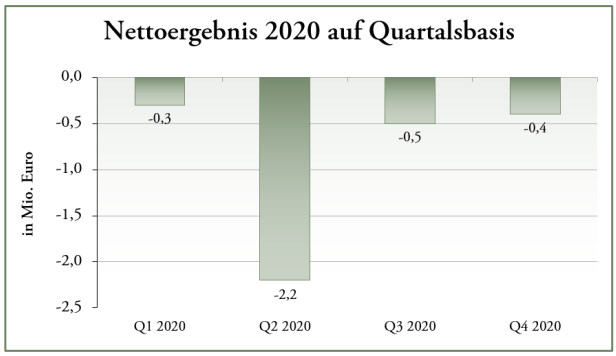
Rückgang wegen Corona

Im letzten Jahr führten die Auswirkungen der Corona-Pandemie allerdings zu einem deutlichen Rückgang des abgewickelten Transaktionsvolumens um rund 18 Prozent auf 263 Mio. Euro. Besonders betroffen von der Krise waren das Geschäft mit Frei-

beruflern sowie das Neugeschäft im Bereich Leasing und Mietkauf. Der Konzernumsatz ist infolgedessen von 44 auf 32 Mio. Euro zurückgegangen, nachdem er in den drei Jahren zuvor mehr als verdreifacht worden war. Den bereinigten Nettoumsatz beziffert das Unternehmen für 2020 auf 7,0 Mio. Euro, nach 8,7 Mio. Euro in der Vorperiode.

Q2 und Q3 stark belastet

Der Verlauf in den einzelnen Quartalen zeigt, dass die Hauptbelastung im zweiten und dritten Quartal gelegen hat. Nachdem in den ersten drei Monaten noch ein Konzernumsatz von 10,5 Mio. Euro verbucht werden konnte, waren es in Q2 und Q3 nur 6,4 und 6,3 Mio. Euro. Das Schlussvierteljahr zeigte dann aber schon wieder eine deutliche Erholung auf 9,1 Mio. Euro. Nach Angaben des Unternehmens war dafür vor allem eine positive Entwicklung des Geschäftsvolumens in den Segmenten E-Commerce, Technologie und Health-Care verantwortlich.



Quelle: Unternehmen

Deutlich negative Ergebniseffekte

Auf Quartalsbasis hat sich aber auch beim Ergebnis im Jahresverlauf bereits eine deutliche Verbesserung eingestellt. Die größten Auswirkungen der Pandemie sind direkt im zweiten Quartal in Form hoher Forderungsverluste (-1,47 Mio. Euro) und Einzelwertberichtigungen im Finanzanlagevermögen (-0,76 Mio. Euro) aufgetreten, was zu einem Quartalsverlust von -2,2 Mio. Euro führte. Bis zum Schlussquartal konnte der Verlust bereits wieder auf -0,4 Mio. Euro eingedämmt werden, obwohl auch in den letzten drei Monaten noch Forderungsverluste in Höhe von 0,3 Mio. Euro angefallen sind.

Hoher Jahresverlust

In Summe hat aifinyo im Gesamtjahr Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, Sachanlagen und das Leasingvermögen in Höhe von 1,7 Mio. Euro verbucht und musste zudem Forderungsverluste in Höhe von 1,9 Mio. Euro sowie Belastungen aus der Einzel- und Pauschalwertberichtigung (im Finanzanlagevermögen) von 0,95 Mio. Euro hinnehmen. Das führte letztlich zu einem Jahresverlust von -3,5 Mio. Euro. In den beiden vorangegangenen Jahren hatte aifinyo mit einem Überschuss von 0,26 Mio. Euro (2018) bzw. 0,23 Mio. Euro (2019) profitabel gewirtschaftet. Unter Berücksichtigung von Decimo auf pro-forma-Basis wäre jedoch in 2018 nur ein kleiner Vorsteuergewinn von 44 Tsd. Euro angefallen und in 2019 sogar ein Vorsteuerverlust von -0,92 Mio. Euro.

Konzernzahlen*	2018	2019	*2020*
Umsatz	29,0	44,0	32,2
Umsatz (bereinigt)	6,8	8,7	7,0
EBT	0,0	-0,9	-3,5
Nettoergebnis**	n.a.	n.a.	-3,5

*In Mio. Euro bzw. Prozent; *Pro-forma inkl. Decimo; **Pro-forma-Nettoergebnis für 2019 und 2020 nicht veröffentlicht; Quelle: Unternehmen*

Starke Bilanzverkürzung

Mit dem rückläufigen Geschäft und den Abschreibungen hat sich die Bilanz im Jahresverlauf stark verkürzt. Die Bilanzsumme ist von einem pro-forma-Wert in Höhe von 50,3 Mio. Euro zum Bilanzstichtag Ende Dezember 2019, in der Decimo bereits berücksichtigt ist (ohne Decimo: 45,3 Mio. Euro), auf 32,2 Mio. Euro am 31.12.2020 zurückgegangen. Die Kontraktion hat sich auf der Aktivseite im Wesentlichen

in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (von 41,9 Mio. Euro pro-forma auf 26,2 Mio. Euro) vollzogen, dem auf der Passivseite vor allem der Rückgang der Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute (von 35,5 Mio. Euro pro-forma auf 22,1 Mio. Euro) gegenüberstand.

Kapitalerhöhung stützt

Die Liquidität belief sich am Jahresende auf 0,76 Mio. Euro und lag damit sogar über dem Vorjahresstand (0,3 Mio. Euro), allerdings unter dem pro-forma-Wert (2,0 Mio. Euro). Auch das Eigenkapital ist in Relation zur pro-forma-Größe (4,8 Mio. Euro) zurückgegangen, aber vergleichsweise moderat auf 4,2 Mio. Euro. Zusammen mit dem Nachrangkapital – stille Beteiligungen in Höhe von 2,25 Mio. Euro – konnte die Eigenkapitalquote von 14 Prozent (pro-forma) auf 20 Prozent verbessert werden. Eine wesentliche Stütze war dabei eine im Dezember platzierte Kapitalerhöhung im Umfang von rund 62 Tsd. Aktien zu einem Preis von 25,20 Euro, aus der ein Bruttoemissionserlös von knapp 1,6 Mio. Euro resultierte.

Equity-Story

Großes Potenzial

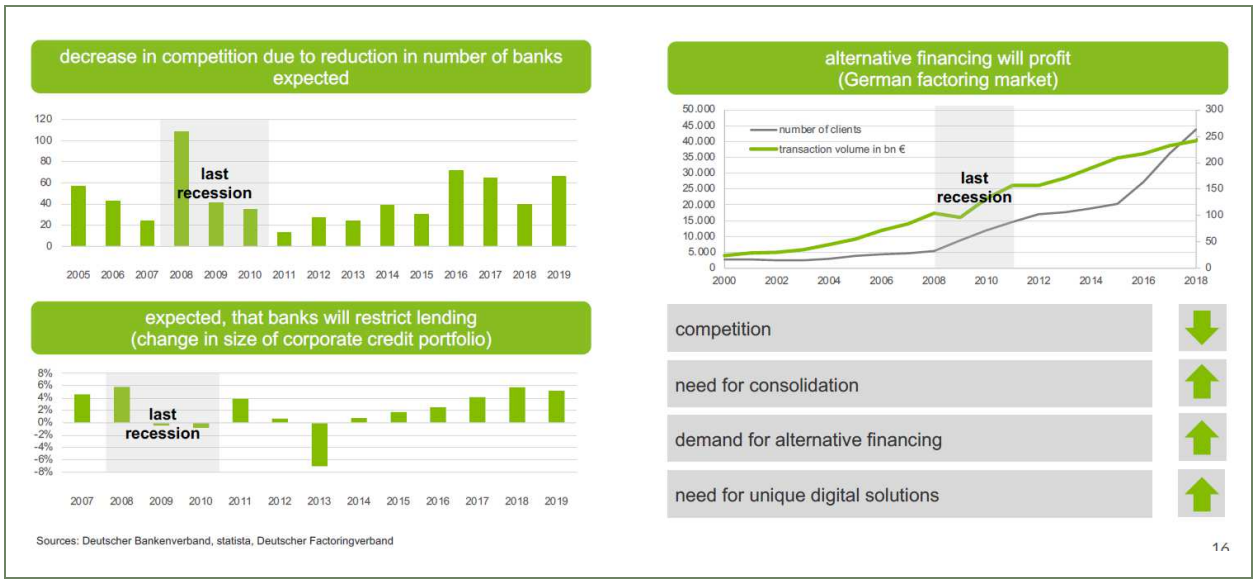
aifinyo adressiert einen riesigen Markt, allein in Deutschland gibt es etwa 4 Mio. KMU und Freelancer. Der Mittelstand nutzt traditionell neben den Eigenmitteln vor allem Bankkredite zur Investitionsfinanzierung, deren Anteil am Gesamtvolumen im Jahr 2019 bei 36 Prozent lag. Es gibt aber zahlreiche Indizien, die dafür sprechen, dass die Bedarfsdeckung durch die Banken nicht optimal ist. Vor allem die geringe Bearbeitungsgeschwindigkeit von Kreditanfragen ist ein häufig genannter Kritikpunkt. Zudem sind die aufwendigen Bankprozesse für kleine Volumina in der Regel zu kostspielig. Der Markt bietet somit großes Potenzial für smarte Lösungen.

Dem Trend voraus

Um den Finanzierungsbedarf der KMU bedienen zu können, müssen die Lösungen schlank und effizient sein, was einen hohen Digitalisierungsgrad voraussetzt. aifinyo hat diese Anforderungen frühzeitig erkannt und das eigene Leistungsportfolio entsprechend konzipiert. Zugleich hat das Management den Trend zu Plattformlösungen mit umfassenden Dienstleistungsangeboten antizipiert. In den knapp zehn Jahren seit der Gründung wurden die angebotenen alternativen Finanzierungslösungen sukzessive ausgeweitet, so dass aktuell mit Factoring, Finetrading und Leasing drei wesentliche Bereiche abgedeckt werden. Abgerundet wird das Portfolio durch ergänzende Dienstleistungen wie die Rechnungsverwaltung und das Inkasso. Der nächste große Schritt werden Leistungen im Bereich Payment sein. Angesichts des beeindruckenden Track-records der Gesellschaft beim Auf- und Ausbau des Portfolios halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass aifinyo hier erneut Dienste mit einem hohen Mehrwert anbietet und sich so zusätzliches Erlöspotenzial erschließt.

Gute Expansionsgelegenheit

Der Zeitpunkt für eine forcierte Expansion ist günstig. Die Corona-Pandemie hat eine Krise ausgelöst, die wegen hoher Forderungsausfälle zu einer deutlichen Belastung des Kreditgeschäfts für KMU geführt hat. Banken reagieren auf solche Verwerfungen üblicherweise mit einer deutlich restriktiveren Kreditvergabe. Und diese Praxis hält wegen langwieriger Altlasten im Portfolio in der Regel noch an, wenn sich



Mögliche Krisenauswirkungen im historischen Vergleich; Quelle: Unternehmen

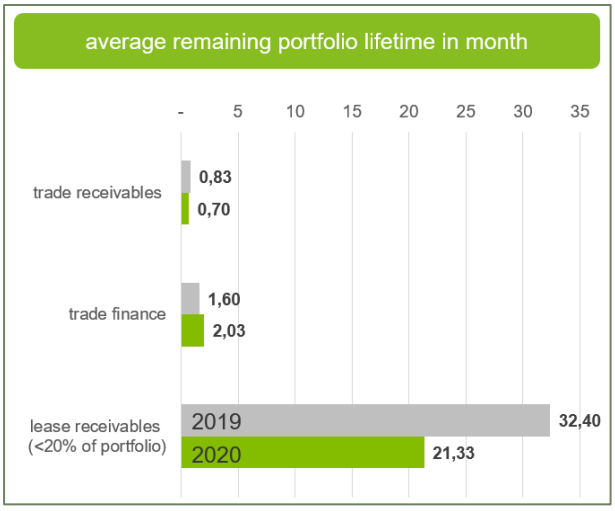
längst ein neuer Aufschwung ausbildet (siehe Abbildung auf der Vorseite). Damit entsteht ein window of opportunity, von dem alternative Finanzierungsformen profitieren. So hat beispielsweise die große Rezession 2008/09 die Zahl der Nutzer von Factoringangeboten stark erhöht, was sich mit etwas Verzögerung sehr positiv im Transaktionsvolumen niedergeschlagen hat.

Chance für Konsolidierung

Auch für Zukäufe ist der Zeitpunkt günstig. Viele Anbieter alternativer Finanzierungslösungen für KMU haben unter den Corona-Auswirkungen – steigende Forderungsausfälle und ein Einbruch des Neugeschäfts in bestimmten Sektoren (die stark von den negativen Effekten der Pandemie betroffen sind) – gelitten. Da die Angebotsseite noch stark zersplittert ist, resultieren aus dieser Marktentwicklung viele Übernahmemöglichkeiten. aifinyo ist dank der inzwischen erreichten Größe, der soliden Liquiditätsausstattung und der Börsennotierung in einer starken Position, um die Konsolidierung der Branche aktiv mitzugestalten. Mit der Übernahme von Decimo und dem Erwerb der Assets des Konkurrenten Pagido UG sind im letzten Jahr bereits zwei Deals gelungen.

Ausrichtung auf Boombranchen

Naturgemäß hat auch aifinyo in 2020 wegen der Pandemie Einbußen hinnehmen müssen, der Wachstumstrend wurde erstmals in der Firmenhistorie unterbrochen. Aber das Management hat schnell auf die geänderten Rahmenbedingungen reagiert und das Portfolio krisenfest gemacht. Dabei profitiert die Gesellschaft von den kurzen Laufzeiten, die der Großteil der angebotenen Finanzierungslösungen hat. Für das Factoringgeschäft, dessen Portfolioanteil im letzten Herbst bei mehr als 50 Prozent lag, hat das Unternehmen die durchschnittliche Restlaufzeit auf lediglich rund 0,7 Monate beziffert, und im Bereich der Wareneinkaufsfinanzierung (mit einem Portfolioanteil von 25 Prozent) war die Kennzahl mit 2,0 Monaten ebenfalls niedrig. Die kurzen Laufzeiten ermöglichen eine schnelle Neuausrichtung des Finanzierungsportfolios. Das Unternehmen hat zuletzt insbesondere ein wachsendes Neugeschäft mit Boombranchen wie E-Commerce, Technologie und Health-Care verzeichnet.



Quelle: Unternehmen

Aktie noch wenig im Fokus

Wir gehen daher davon aus, dass aifinyo zügig auf einen dynamischen und profitablen Wachstumspfad zurückkehrt – in dieser Hinsicht kann das Unternehmen einen starken Track-record vorweisen. Das sollte auch der Aktie zugutekommen, die an der Börse noch wenig Beachtung findet, was sich u.a. in einem niedrigen Handelsumsatz dokumentiert. Das Management intensiviert nun aber die Kapitalmarktkommunikation, was in Verbindung mit operativen Fortschritten das Potenzial bietet, dass die Aktie perspektivisch entdeckt und einer Neubewertung unterzogen wird.

DCF-Modell

Neuer Aufwärtstrend

Das Geschäftsjahr 2020 ist durch die Corona-Pandemie stark belastet worden. Allerdings zeichnete sich schon im vierten Quartal ein neuer Aufwärtstrend ab. aifinyo profitiert dabei von den kurzen Forderungslaufzeiten im Portfolio, die eine schnelle Verlegung der Branchenschwerpunkte auf die boomenden Branchen E-Commerce, Technologie und Health-Care ermöglicht haben. Da der Lockdown in den Wintermonaten in Deutschland erheblich geringere Auswirkungen auf die Wirtschaft hatte und aifinyo sich aus stark belasteten Branchen schon vorher massiv zurückgezogen hatte, gehen wir davon aus, dass die Talsohle nachhaltig durchschritten ist und dass 2021 wieder an den langjährigen Wachstumstrend angeknüpft wird, wobei der Jahresstart Lockdown-bedingt noch verhalten ausfallen könnte.

Finetrading aktuell der Treiber

Da Finanzierungen für den boomenden Onlinehandel eine immer wichtigere Bedeutung für die Gesellschaft haben, gehen wir davon aus, dass ihr Anteil am Konzernumsatz in 2021 schon bei 73 Prozent liegen wird, gleichbedeutend mit Erlösen aus diesem Geschäft in Höhe von 25,3 Mio. Euro. Für die beiden anderen großen Standbeine, Factoring und Leasing, rechnen wir vorsichtshalber mit leicht rückläufigen Erlösen. Zusammen mit den noch geringen Beiträgen anderer Dienste (insb. Inkasso) und Payment in Höhe von jeweils 0,2 Mio. Euro erwarten wir für 2021 Konzernerlöse in Höhe von 34,7 Mio. Euro.

Factoring & Leasing: Erholung in 2022

Wir gehen dabei davon aus, dass sich die Dynamik im Prinzip von Quartal zu Quartal erhöht. Im Jahr 2022 dürfte sich das Factoring- und Leasinggeschäft dann deutlich von den negativen Pandemieeffekten erholen, weshalb wir mit einem starken Wachstum der Erlöse (um 40 bzw. 45 Prozent) in diesen Bereichen rechnen. Im Finetrading dürfte der Wachstumstrend fortgesetzt werden, wobei wir, ausgehend von einer deutlich höheren Basis, mit einem Plus von 20 Prozent rechnen.

Payment: Deutliche Zuwächse ab 2023

Hinzu kommen im nächsten Jahr steigende Einnahmen aus den Paymentangeboten, die sich absolut aber noch auf niedrigem Niveau (0,6 Mio. Euro) bewegen dürften. Ab 2023 erwarten wir aber auch absolut deutlich Zuwächse, während wir in den etablierten Bereichen die Wachstumsraten im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise sukzessive abschmelzen lassen. Zum Ende des Detailprognosezeitraums erwarten wir einen Konzernumsatz von 106,9 Mio. Euro, so dass die CAGR von 2020 bis 2028 bei 16,2 Prozent liegt.

Ausgeglichenes Ergebnis in 2021

Ein deutlicher Rückgang der Forderungsausfälle und der vorsorglichen Wertberichtungen wird im laufenden Jahr nach unserer Einschätzung für eine spürbare Entlastung beim sonstigen betrieblichen Aufwand und bei den Abschreibungen sorgen. Außerdem hat das Unternehmen bereits im Jahresverlauf 2020 den

Erlösmodell (Mio. Euro)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**
Factoring	4,7	6,6	8,6	10,4	11,9	13,1	14,2	15,0
Leasing	4,2	6,2	8,0	9,6	11,1	12,2	13,1	13,9
Finetrading	25,3	30,4	36,4	43,7	52,4	60,3	66,3	70,3
Payment	0,2	0,6	1,7	3,5	5,2	6,3	6,9	7,2
Sonstige	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Umsatz gesamt	**34,7**	**43,9**	**55,0**	**67,4**	**80,9**	**92,1**	**100,9**	**106,9**

Schätzungen SMC-Research

Personalstamm im Nachgang zur Übernahme von Decimo reduziert und damit die Kosten in diesem Bereich gedrückt. Da auch noch weitere Integrationsaufwendungen in Höhe von ca. 0,5 bis 1,0 Mio. Euro entfallen, rechnen wir – auf Basis des unterstellten moderaten Umsatzwachstums – mit einem EBIT von 1,4 Mio. Euro und einem ausgeglichenen Nettoergebnis in 2021.

Hohes Skalierungspotenzial

Den zusätzlichen Einnahmen aus dem unterstellten Prozess der Marktdurchdringung sollten ab 2022 nur noch deutlich unterproportionale Kostensteigerungen gegenüberstehen. Diese Annahme fußt zum einen darauf, dass die Entwicklung der wesentlichen Plattformelemente, die die Basis unseres Schätzmodells sind, dann abgeschlossen ist und das Angebot nur noch auf dem Stand der Zeit gehalten werden muss. Außerdem dürfte der Zuwachs der Personalkosten deutlich unter der Umsatzsteigerungsrate bleiben. Schließlich rechnen wir aufgrund des umfassenden und mit dem Paymentangebot (für das wir in 2022 niedrige sechsstellige Kosten für externe Dienstleister angesetzt haben) noch einmal synergetisch erweiterten Leistungsangebots („alles aus einer Hand") mit einer hohen Kundentreue, was sich im Zeitablauf in einem wachsenden Bestandsgeschäft und somit für sinkende Kundengewinnungskosten in Relation zum Gesamtumsatz bemerkbar machen sollte.

Zielmarge rd. 16 Prozent

Wir rechnen daher schon für 2022 mit einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,3 Prozent, gleichbedeutend mit einem EBIT von 4,1 Mio. Euro, aus dem ein Jahresüberschuss von 1,5 Mio. Euro resultiert. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums führen die beschriebenen und im Modell unterstellten Skaleneffekte zu einem Anstieg der EBIT-Marge auf 16,2 Prozent. Zur Berechnung des Terminal Value nehmen wir aber einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent auf diesen Wert vor und kalkulieren auf dieser Basis mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Keine Übernahmen einkalkuliert

Um das Wachstum mit einer komfortablen Eigenkapitalbasis zu unterlegen, unterstellen wir noch eine Aktienemission um 100 Tsd. Stück, die wir im laufenden Jahr angesetzt haben. Weitere Kapitalerhöhungen sind denkbar, falls das Unternehmen größere

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	34,7	43,9	55,0	67,4	80,9	92,1	100,9	106,9
Umsatzwachstum		26,8%	25,2%	22,5%	20,0%	13,9%	9,5%	5,9%
EBIT-Marge	4,0%	9,3%	12,7%	14,5%	15,6%	16,1%	16,2%	16,2%
EBIT	**1,4**	**4,1**	**7,0**	**9,8**	**12,6**	**14,8**	**16,3**	**17,3**
Steuersatz	0,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	1,4	2,4	3,4	4,4	5,2	5,7	6,0
NOPAT	**1,4**	**2,6**	**4,5**	**6,4**	**8,2**	**9,6**	**10,6**	**11,2**
+ Abschreibungen & Amortisation	1,2	1,6	2,0	2,3	2,6	2,9	3,1	3,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	2,6	4,2	6,5	8,7	10,8	12,5	13,7	14,5
- Zunahme Net Working Capital	-1,4	-1,8	-2,3	-2,9	-3,5	-4,0	-4,4	-4,6
- Investitionen AV	-2,0	-2,8	-3,5	-4,2	-4,8	-5,2	-5,7	-6,0
Free Cashflow	**-0,8**	**-0,3**	**0,7**	**1,6**	**2,6**	**3,3**	**3,7**	**3,9**

SMC-Schätzmodell

Übernahmen durchführt. Da wir diese in unserem Modell nicht berücksichtigt haben, verzichten wir im Gegenzug auch auf den Ansatz der damit möglicherweise verbundenen Aktienausgabe. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungszins 4,5 Prozent

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristigen Mittelwert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisikoprämie setzen wir einen durchschnittlichen Wert für Deutschland in Höhe von 5,8 Prozent an (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In Kombination mit einem Beta von 1,5 resultieren daraus Eigenkapitalkosten in Höhe von 9,7 Prozent. Bei einer Zielkapitalstruktur mit 80 Prozent Fremdkapital und einem Tax Shield mit einem Steuersatz von 35 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 4,5 Prozent.

Kursziel: 45,80 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (WACC von 4,5 Prozent und ewiges Wachstum 1,0 Prozent) ergibt sich aus unseren Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 159,5 Mio. Euro. Umgerechnet auf eine voll verwässerte Aktienzahl von 3,5 Mio. Stück resultiert daraus ein fairer Wert je Aktie von 45,84 Euro, woraus wir 45,80 Euro als Kursziel ableiten. Unsere Erwartung, dass aifinyo nach der Corona-Delle in 2020 nun zügig auf den dynamischen Expansionspfad zurückkehrt und in den nächsten Jahren dank der skalierbaren Plattform deutlich überproportional steigende Gewinne ausweist, führt zu einem Kurspotenzial von rund 120 Prozent.

Prognoserisiko temporär erhöht

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Grundsätzlich ist das Unternehmen seit der Gründung mit einer stringenten Strategie einem sehr stetigen Wachstumspfad gefolgt, was für eine nicht besonders hohe Schätzunsicherheit spricht. Die Corona-Pandemie hat die Volatilität im Geschäft aber temporär deutlich erhöht, so dass sich das Profil aktuell etwas geändert hat. Wir stufen das Prognoserisiko daher im Moment mit der Vergabe von 5 Punkten als deutlich überdurchschnittlich ein.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
3,5%	115,93	86,55	68,73	56,78	48,20
4,0%	83,13	65,97	54,45	46,19	39,97
4,5%	63,32	52,22	**45,84**	38,27	33,60
5,0%	50,08	42,41	36,64	32,13	28,53
5,5%	40,63	35,07	30,73	27,25	24,40

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 24,40 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 5,5 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 115,93 Euro im optimistischsten Fall.

Fazit

aifinyo hat sich als Anbieter von alternativen Finanzierungslösungen für mittelständische Unternehmen und Freelancer in einem attraktiven Markt aussichtsreich positioniert. Gemessen am Investitionsvolumen von KMU liegt das Marktvolumen im mittleren zweistelligen Milliardenbereich. Gleichzeitig ziehen sich die Banken als klassische KMU-Finanziers wegen Renditeproblemen, die u.a. aus hohen Kosten des Kreditvergabeprozesses resultieren, tendenziell aus diesem Bereich zurück.

Das gilt insbesondere für das Geschäft mit kleineren Unternehmen. aifinyo hingegen kann dieses Segment dank einer digitalen Plattform, die effiziente Prozessabläufe sicherstellt, gezielt adressieren. Seit der Gründung im Jahr 2012 wurde das Leistungsangebot für die Kundschaft stetig ausgebaut mit dem Ziel, als Komplettanbieter der Partner des Mittelstands für alle wichtigen Bereiche alternativer Finanzierungslösungen zu sein.

Die Erfolgsgeschichte zeigt sich in der dynamischen Entwicklung des abgewickelten Transaktionsvolumens, das von der Gründung bis zum Jahr 2019 in jeder Periode gesteigert wurde und schließlich bei 320 Mio. Euro lag. Daraus errechnet sich eine durchschnittliche Wachstumsrate von 52 Prozent p.a.

Die Corona-Krise sorgte im Jahr 2020 aber für eine deutliche Delle mit einem Rückgang des Transaktionsvolumens um rund 18 Prozent auf 263 Mio. Euro. Infolgedessen hat sich auch der Konzernumsatz von 44 auf 32 Mio. Euro reduziert, während ein sprunghafter Anstieg der Forderungsverluste und Abschreibungen für einen Jahresfehlbetrag von -3,5 Mio. Euro sorgte, nach einem Überschuss von 0,2 Mio. Euro im Jahr zuvor.

Das Finanzierungsportfolio von aifinyo weist aber überwiegend kurze Laufzeiten von wenigen Monaten auf. Daher konnte das Unternehmen das Engagement in Branchen, die stark von der Krise betroffen sind, schnell reduzieren, und stattdessen das Wachstum in Boombranchen wie E-Commerce, Technologie und Health-Care forcieren. Im zweiten Halbjahr 2020 konnte auf der Basis der Verlust schon wieder deutlich eingedämmt werden, und im Schlussquartal gelang außerdem ein Wachstum beim Konzernumsatz zum unmittelbaren Vorquartal von 45 Prozent auf 9,1 Mio. Euro.

Im ersten Quartal 2021 könnte zwar der Lockdown in Deutschland noch bremsen, aber insgesamt gehen wir von einer zügigen Rückkehr des Unternehmens auf einen dynamischen Wachstumspfad aus. Die sehr gut skalierbare Plattform sollte im Lauf der nächsten Jahre bei weiteren Marktanteilsgewinnen einen deutlichen Anstieg der Profitabilität ermöglichen. Diese Entwicklung haben wir in unserem Bewertungsmodell abgebildet und einen fairen Wert von 45,80 Euro je Aktie ermittelt. Damit sehen wir für den Titel, der sich von den Corona-Kursverlusten noch nicht erholt hat, ein hohes Kurspotenzial von rund 120 Prozent. Auf dieser Basis vergeben wir in unserer Ersteinschätzung das Urteil „Speculative Buy“. Der spekulative Charakter der Empfehlung beruht darauf, dass die Corona-Krise aktuell noch eine erhöhte Volatilität der Geschäftszahlen von aifinyo und damit eine relativ hohe Schätzunsicherheit bedingt.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	4,4	5,2	6,4	7,9	9,8	11,9	14,3	16,9	19,6
1. Immat. VG	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
2. Sachanlagen	3,5	4,3	5,6	7,2	9,1	11,3	13,7	16,4	19,1
II. UV Summe	27,7	34,9	43,1	53,4	65,7	80,1	95,6	111,8	127,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,2	6,4	7,9	10,8	15,2	21,0	27,7	35,0	42,5
II. Einlagen still. Ges.	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
III. Rückstellungen	0,6	1,0	1,4	1,8	2,3	2,9	3,5	4,2	4,9
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	25,2	30,7	38,2	46,6	55,9	66,1	76,7	87,5	98,0
BILANZSUMME	**32,2**	**40,3**	**49,7**	**61,5**	**75,7**	**92,2**	**110,2**	**128,9**	**147,7**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	32,2	34,7	43,9	55,0	67,4	80,9	92,1	100,9	106,9
Gesamtleistung	32,2	34,7	43,9	55,0	67,4	80,9	92,1	100,9	106,9
Rohertrag	8,6	8,7	12,2	16,7	21,4	25,9	29,2	31,7	33,6
EBITDA	0,2	2,6	5,7	9,0	12,1	15,3	17,7	19,4	20,5
EBIT*	-1,5	1,4	4,1	7,0	9,8	12,6	14,8	16,3	17,3
EBT	-3,5	0,0	2,3	4,6	6,7	8,8	10,4	11,2	11,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,5	0,0	1,5	3,0	4,4	5,8	6,7	7,3	7,5
JÜ	-3,5	0,0	1,5	3,0	4,4	5,8	6,7	7,3	7,5
EPS	-0,09	0,00	0,42	0,85	1,26	1,65	1,93	2,09	2,15

**vor Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens*

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	8,1	-1,0	0,1	1,0	1,8	2,2	2,4	2,3	1,9
CF aus Investition	0,0	-2,0	-2,8	-3,5	-4,2	-4,8	-5,2	-5,7	-6,0
CF Finanzierung	-7,3	3,4	2,5	2,9	3,3	3,9	4,6	5,4	6,2
Liquidität Jahresanfa.	0,0	0,8	1,1	0,9	1,3	2,2	3,6	5,3	7,3
Liquidität Jahresende	0,8	1,1	0,9	1,3	2,2	3,6	5,3	7,3	9,5

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-23,7%	7,5%	26,8%	25,2%	22,5%	20,0%	13,9%	9,5%	5,9%
EBITDA-Marge	0,6%	7,4%	12,9%	16,3%	18,0%	18,9%	19,2%	19,2%	19,2%
EBIT-Marge*	-4,8%	4,0%	9,3%	12,7%	14,5%	15,6%	16,1%	16,2%	16,2%
EBT-Marge	-10,7%	0,0%	5,1%	8,3%	10,0%	10,9%	11,2%	11,1%	10,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-10,7%	0,0%	3,3%	5,4%	6,5%	7,1%	7,3%	7,2%	7,0%

**vor Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens*

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 10.04.2021 um 10:20 Uhr fertiggestellt und am 12.04.2021 um 7:30 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
keine			

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und vier 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.