

14. Mai 2021
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



aifinyo AG

Venture-Konzept mit hohem mittelfristigen Wertsteigerungspotenzial

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 24,80 € | Kursziel: 48,00 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

EK-Bereitstellung zur Abrundung des Angebots



Stammdaten

Sitz:	Dresden
Branche:	FinTech
Mitarbeiter:	57
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2G8XP9
Ticker:	EBE:GR
Kurs:	24,80 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	3,4 Mio. Stück
Market Cap:	83,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	105,2 Mio. Euro
Free-Float:	<17 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,00 / 20,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 30 T):	8,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	32,2	37,3	47,1
EBIT* (Mio. Euro)	-1,5	0,7	3,5
JÜ (Mio. Euro)	-3,5	-0,7	0,8
EpS	-0,09	-0,21	0,24
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-23,7%	15,7%	26,3%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,60	2,25	1,78
KGV	-	-	100,8
KCF	10,4	-	-
EV / EBIT	-	152,9	30,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

*vor Abschreibungen Finanzanlagen und Wertpap. des UV

Aktuelle Entwicklung

Nachdem aifinyo bereits alternative Finanzierungslo- sungen mit Fremdkapitalcharakter für mehrere Tau- send Unternehmen zur Verfügung gestellt hat und da- mit eine umfangreichen Expertise für die Beurteilung der Performance unterschiedlichster Gesellschaften aufbauen konnte, wird das Angebot nun auch um die Eigenkapitalbereitstellung synergetisch ergänzt. aifi- nyo fokussiert sich in diesem Bereich zunächst auf Unternehmen aus den Branchen E-Commerce, Soft- ware, Technologie und Healthcare, die bereits Erlöse generieren und eine Wachstumsfinanzierung benöti- gen. Diese liegt idealerweise zwischen 100 und 500 Tsd. Euro und soll zu einer Beteiligungsquote von we- niger als 20 Prozent führen. Zusammen mit Fremd- kapitalinstrumenten kann den Gesellschaften damit bis zu 1 Mio. Euro an Wachstumskapital bereitgestellt werden. In diesem neuen Bereich („aifinyo Ventures“) will aifinyo sehr selektiv vorgehen und mittelfristig ein Portfolio aus einer niedrigen zweistelligen Zahl von Beteiligungen aufbauen.

Fazit

Die Bereitstellung von Eigenkapital für Gesellschaften aus Branchen, in denen aifinyo ohnehin über eine hohe Expertise verfügt, stufen wir als eine gute syner- getische Ergänzung des Geschäftsmodells ein. Ein zu geringes Eigenkapital ist oft ein Wachstumshemmnis für Mittelständler, die mit einer EK-Aufnahme auch zu aussichtsreicheren Kunden für alternative Finan- zierungen mit Fremdkapitalcharakter werden. Zu- gleich baut aifinyo ein diversifiziertes Venture-Portfo- lio auf, das im Erfolgsfall einen hohen Werthebel bie- tet. Aufgrund der großen Expertise bezüglich der Ein- schätzung der Performance von Mittelständlern trauen wir aifinyo eine überdurchschnittliche Erfolgs- quote zu. Wir haben die Engagements trotzdem vor- erst wertneutral in unserem Modell abgebildet (S. 3), so dass das Kursziel mit 48,00 Euro und das Urteil „Speculative Buy“ unverändert geblieben sind. Mittel- fristig bieten die Venture-Engagements aber Upside- Potenzial zu unserem Modellergebnis.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	37,3	47,1	58,8	72,0	86,4	98,4	107,8	114,2
Umsatzwachstum		26,3%	24,9%	22,3%	20,0%	14,0%	9,5%	5,9%
EBIT-Marge	1,8%	7,4%	11,1%	13,7%	15,2%	15,8%	16,0%	16,1%
EBIT	0,7	3,5	6,5	9,9	13,1	15,5	17,2	18,4
Steuersatz	0,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	1,2	2,3	3,5	4,6	5,4	6,0	6,4
NOPAT	0,7	2,3	4,2	6,4	8,5	10,1	11,2	11,9
+ Abschreibungen & Amortisation	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,3	3,6	3,8
+ 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	2,2	4,2	6,6	9,2	11,6	13,4	14,8	15,7
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-1,9	-2,5	-3,1	-3,8	-4,3	-4,7	-5,0
- Investitionen AV	-3,2	-4,2	-5,2	-4,7	-5,2	-5,6	-6,0	-6,2
Free Cashflow	-2,5	-2,0	-1,0	1,4	2,6	3,5	4,1	4,5

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Für den neuen Bereich Eigenkapitalbereitstellung haben wir in unserem Modell für 2021 eine Investitionssumme von 1 Mio. Euro vorgesehen, die wir in den Jahren danach um 0,2 Mio. Euro pro Jahr ansteigen lassen. Rückflüsse und Gewinne erwarten wir erst ab dem Jahr 2024. Wir haben diese so modelliert, dass aifinyo seine Kapitalkosten verdient, so dass die

Integration von aifinyo Ventures zunächst wertneutral ist und der faire Wert unverändert 48,00 Euro je Aktie beträgt. Sollte aifinyo eine überdurchschnittliche Erfolgsquote im Beteiligungsgeschäft erzielen, wofür wir eine gute Wahrscheinlichkeit sehen, würde das ein erhebliches Upside-Potenzial für unser Modell bieten.

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	6,0	8,3	11,1	13,1	15,2	17,5	19,9	22,3
1. Immat. VG	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	3,5	4,2	5,4	6,8	8,5	10,5	12,7	15,1	17,6
II. UV Summe	27,7	34,8	43,6	54,6	67,5	82,7	99,3	116,5	133,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,2	5,7	6,5	8,8	12,9	18,5	25,1	32,4	40,0
II. Einlag. still. Gesell.	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	32,2	42,0	53,0	63,3	74,5	86,1	97,8	109,2
BILANZSUMME	32,2	41,0	52,1	65,9	80,8	98,1	117,0	136,6	156,4

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	37,3	47,1	58,8	72,0	86,4	98,4	107,8	114,2
Gesamtleistung	32,2	37,3	47,1	58,8	72,0	86,4	98,4	107,8	114,2
Rohertrag	8,6	8,8	12,5	17,1	22,0	26,8	30,3	33,0	34,9
EBITDA	0,2	2,2	5,4	8,9	12,4	15,9	18,6	20,5	21,8
EBIT*	-1,5	0,7	3,5	6,5	9,9	13,1	15,5	17,2	18,4
EBT	-3,5	-0,7	1,3	3,6	6,2	8,6	10,3	11,2	11,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,5	-0,7	0,8	2,3	4,1	5,6	6,7	7,3	7,6
JÜ	-3,5	-0,7	0,8	2,3	4,1	5,6	6,7	7,3	7,6
EPS	-0,09	-0,21	0,24	0,67	1,17	1,60	1,91	2,09	2,18

*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	-1,3	-0,4	0,4	1,3	1,9	2,1	2,0	1,7
CF aus Investition	0,0	-3,2	-4,2	-5,2	-4,7	-5,2	-5,6	-6,0	-6,2
CF Finanzierung	-7,3	4,2	4,5	5,1	4,1	4,7	5,3	6,1	7,0
Liquidität Jahresanfa.	0,0	0,8	0,4	0,3	0,7	1,4	2,7	4,5	6,7
Liquidität Jahresende	0,8	0,4	0,3	0,7	1,4	2,7	4,5	6,7	9,2

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-23,7%	15,7%	26,3%	24,9%	22,3%	20,0%	14,0%	9,5%	5,9%
EBITDA-Marge	0,6%	6,0%	11,4%	15,1%	17,3%	18,4%	18,9%	19,0%	19,1%
EBIT-Marge	-4,8%	1,8%	7,4%	11,1%	13,7%	15,2%	15,8%	16,0%	16,1%
EBT-Marge	-10,7%	-1,9%	2,7%	6,1%	8,7%	9,9%	10,4%	10,4%	10,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-10,7%	-1,9%	1,8%	3,9%	5,6%	6,4%	6,8%	6,8%	6,7%

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)

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 13.05.2021 um 18:35 Uhr fertiggestellt und am 14.05.2021 um 8:30 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
05.05.2021	Speculative Buy	48,00 Euro	1), 3)
12.04.2021	Speculative Buy	45,80 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update 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.