

4. Oktober 2021
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

aifinyo AG

Stärkung der Eigenkapitalbasis ebnet Weg für weitere Wachstumsbeschleunigung

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 37,00 € | Kursziel: 52,00 € (zuvor: 50,00 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Neuer Ankerinvestor und weitere Kapitalerhöhung



Stammdaten

Sitz:	Dresden
Branche:	FinTech
Mitarbeiter:	57
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2G8XP9
Ticker:	EBE:GR
Kurs:	37,00 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	3,6 Mio. Stück
Market Cap:	134,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	138,5 Mio. Euro
Free-Float:	<16 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	40,60 / 20,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 30 T):	14,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	31,8	41,2	54,2
EBIT* (Mio. Euro)	-2,5	0,9	4,0
JÜ (Mio. Euro)	-3,5	0,0	1,4
EpS	-0,09	0,00	0,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-24,8%	29,9%	31,5%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	4,24	3,27	2,48
KGV	-	-	94,9
KCF	10,6	-	-
EV / EBIT	-	152,9	34,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

*vor Abschreibungen Finanzanlagen und Wertpap. des UV

Aktuelle Entwicklung

Mit einer Stärkung der Eigenkapitalbasis schafft aifinyo die Voraussetzung für eine weitere Wachstumsbeschleunigung. Dazu wurden im August zunächst 195 Tsd. Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts zu einem Preis von 26,25 Euro platziert, woraus sich ein Brutto-Emissionserlös von 5,1 Mio. Euro ergeben hat. Die neuen Anteile wurden vollständig von der Paladin Asset Management GmbH gezeichnet. Mit einem Anteil von 5,35 Prozent ist die vom Unternehmer Carsten Maschmeyer im Jahr 2011 gegründete Vermögensverwaltung damit zu einem der größten aifinyo-Aktionäre aufgestiegen.

An der Börse ist diese Gewinnung eines renommierten neuen Ankerinvestors auf eine sehr positive Resonanz gestoßen, so dass die Aktie nach einem kräftigen Kurssprung ein neues Allzeithoch bei mehr als 40 Euro markiert hat. Mit der sehr positiven Performance seit unserer Ersteinschätzung im April (bei einem Kurs von 20,80 Euro) wurde aber erst ein Teil der von uns konstatierten Unterbewertung abgebaut.

Als nächsten Schritt hat das Unternehmen nun eine weitere Aktienemission auf den Weg gebracht. Damit soll einerseits die Attraktivität der Aktie über einen weiteren Ausbau des Free-Floats gesteigert werden. Andererseits arbeitet das Management mit Hochdruck daran, dass Wachstum im Smart-Finance-Markt zu forcieren, wobei nach der Übernahme von Decimo und Pagido in den letzten Jahren auch weitere Akquisitionen im noch stark zersplitterten Markt der Mittelstandsfinanzierung erfolgen könnten.

Im Rahmen der gestarteten Kapitalmaßnahme werden insgesamt rd. 728 Tsd. Aktien zu einem Preis von 34,15 Euro angeboten. Die Hälfte davon kann von den bestehenden Aktionären über ihr Bezugsrecht erworben werden (vom 7. bis 20. Oktober) und die zweite Hälfte kann über ein öffentliches Angebot an den Börsen München und Frankfurt im Zeitraum von 12. bis 29 Oktober gezeichnet werden, wobei eine

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	41,2	54,2	69,3	84,5	101,4	115,6	126,6	134,2
Umsatzwachstum		31,5%	27,8%	21,9%	19,9%	14,0%	9,5%	6,0%
EBIT-Marge	2,2%	7,3%	10,8%	13,2%	14,5%	15,1%	15,3%	15,4%
EBIT	0,9	4,0	7,5	11,1	14,7	17,5	19,4	20,7
Steuersatz	0,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	1,4	2,6	3,9	5,1	6,1	6,8	7,2
NOPAT	0,9	2,6	4,9	7,2	9,6	11,3	12,6	13,5
+ Abschreibungen & Amortisation	1,2	1,5	1,8	2,2	2,4	2,7	2,9	3,0
+ 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	2,1	4,1	6,7	9,4	12,0	14,0	15,5	16,4
- Zunahme Net Working Capital	-1,8	-2,4	-3,1	-3,8	-4,6	-5,3	-5,8	-6,1
- Investitionen AV	-3,1	-4,7	-5,6	-5,1	-4,6	-4,9	-5,3	-5,5
Free Cashflow	-2,7	-3,0	-2,1	0,4	2,8	3,8	4,4	4,8

SMC Schätzmodell

vorzeitige Schließung der Offerte möglich ist. In Relation zum Börsenkurs am Tag vor der Bekanntgabe der Maßnahme bietet der Bezugspreis einen Abschlag von rund 12 Prozent.

Fazit

Wir sehen die Ausweitung des finanziellen Spielraums als einen sinnvollen Schritt, um die Marktposition im Bereich der Mittelstandsfinanzierung weiter mit hohem Tempo auszubauen. Das Unternehmen hat in der Coronakrise bewiesen, dass es sehr schnell und flexibel auf sich ändernde Marktbedingungen reagieren kann, was eine rasche Rückkehr auf den dynamischen Expansionspfad ermöglicht hat. Der große Zielmarkt ist trotzdem nur zu einem kleinen Teil erschlossen und bietet noch erhebliches Potenzial – auch dadurch, dass die Banken, teilweise krisenbedingt, einen noch restriktiveren Kurs fahren und kleinere Finanzierungsvolumina unterhalb von 1 Mio. Euro oftmals, auch aufgrund kostenintensiver Prozesse, gar nicht anbieten können.

In unserem Bewertungsmodell haben wir unterstellt, dass die jüngsten Kapitalmaßnahmen eine weitere

Wachstumsbeschleunigung ab 2022 ermöglichen werden (wobei wir für die aktuelle Kapitalerhöhung lediglich eine Teilplatzierung angenommen haben). Hatten wir bisher für den Zeitraum von 2022 bis 2024 mit einer CAGR von rd. 24 Prozent gerechnet, gehen wir nun von 27 Prozent aus. Außerdem haben wir die Investitionen im Beteiligungsbereich (aifinyo Ventures) etwas angehoben. Unsere Margenannahmen haben wir hingegen zunächst weitgehend unverändert gelassen, so dass wir weiterhin mit einer deutlichen Verbesserung der EBIT-Marge bis auf 13,2 Prozent im Jahr 2024 kalkulieren.

In Konsequenz der vorgenommenen Modellanpassungen hat sich unser Kursziel trotz der einkalkulierten Verwässerung durch die Kapitalmaßnahmen leicht, von 50,00 auf 52,00 Euro, erhöht. Wir sehen damit in Relation zum aktuellen Aktienkurs – und mehr noch zum Angebotspreis der aktuellen Aktienemission – ein substantielles Kurspotenzial und bekräftigen unser Votum „Speculative Buy“.

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	6,2	9,4	13,2	16,2	18,3	20,6	23,0	25,5
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	4,4	5,7	7,3	9,3	11,5	14,0	16,7	19,5
II. UV Summe	27,7	53,3	63,3	76,0	90,8	108,8	128,5	149,0	169,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,2	23,9	25,4	28,6	33,8	40,8	49,1	58,2	67,8
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	0,9	1,2	1,5	1,9	2,3	2,8	3,3	3,9
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	32,7	44,1	57,0	69,3	82,0	95,1	108,4	121,3
BILANZSUMME	32,2	59,7	72,9	89,4	107,2	127,3	149,3	172,2	195,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	31,8	41,2	54,2	69,3	84,5	101,4	115,6	126,6	134,2
Gesamtleistung	31,8	41,2	54,2	69,3	84,5	101,4	115,6	126,6	134,2
Rohhertrag	8,1	9,4	13,2	18,2	23,3	28,3	32,0	34,8	36,9
EBITDA	-0,8	2,1	5,4	9,3	13,1	16,8	19,7	21,8	23,2
EBIT*	-2,5	0,9	4,0	7,5	11,1	14,7	17,5	19,4	20,7
EBT	-3,5	0,0	2,2	5,0	7,9	10,8	12,8	14,0	14,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,5	0,0	1,4	3,2	5,2	7,0	8,3	9,1	9,5
JÜ	-3,5	0,0	1,4	3,2	5,2	7,0	8,3	9,1	9,5
EPS	-0,09	0,00	0,35	0,81	1,29	1,75	2,08	2,28	2,38

*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	12,7	-1,2	-0,8	0,1	0,9	1,5	1,7	1,6	1,1
CF aus Investition	-0,5	-3,1	-4,7	-5,6	-5,1	-4,6	-4,9	-5,3	-5,5
CF Finanzierung	-15,4	21,7	5,1	5,8	4,7	4,8	5,6	6,5	7,5
Liquidität Jahresanfa.	1,1	0,8	18,2	17,8	18,0	18,5	20,3	22,6	25,4
Liquidität Jahresende	0,8	18,2	17,8	18,0	18,5	20,3	22,6	25,4	28,4

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-24,8%	29,9%	31,5%	27,8%	21,9%	19,9%	14,0%	9,5%	6,0%
EBITDA-Marge	-2,5%	5,1%	10,0%	13,4%	15,5%	16,5%	17,0%	17,2%	17,3%
EBIT-Marge	-7,9%	2,2%	7,3%	10,8%	13,2%	14,5%	15,1%	15,3%	15,4%
EBT-Marge	-10,9%	0,0%	4,0%	7,2%	9,4%	10,7%	11,1%	11,1%	10,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-10,9%	0,0%	2,6%	4,7%	6,1%	6,9%	7,2%	7,2%	7,1%

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 04.10.2021 um 10:35 Uhr fertiggestellt und am 04.10.2021 um 11:15 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
22.07.2021	Speculative Buy	50,00 Euro	1), 3)
14.05.2021	Speculative Buy	48,00 Euro	1), 3)
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.