

1. Februar 2022  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# aifinyo AG

## Starkes Ergebnis im vierten Quartal

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 22,40 € | Kursziel: 52,30 € (zuvor: 55,80 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

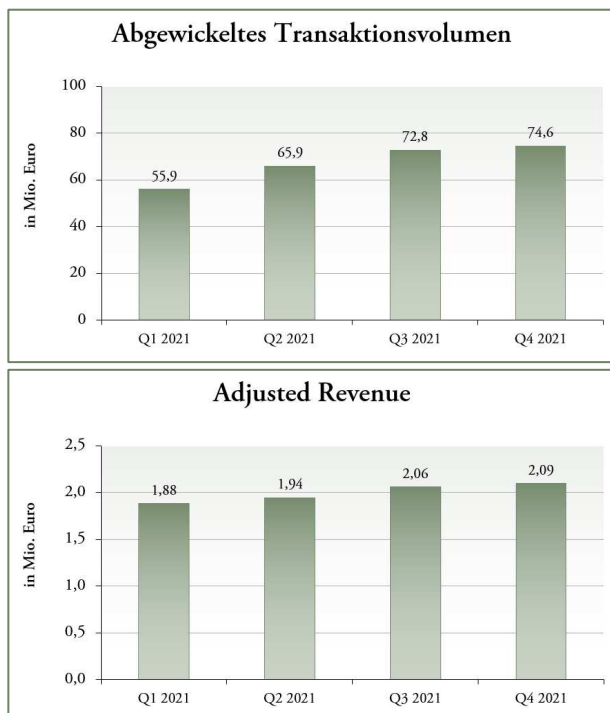
<b>Sitz:</b>	Dresden
<b>Branche:</b>	FinTech
<b>Mitarbeiter:</b>	57
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A2G8XP9
<b>Ticker:</b>	EBE:GR
<b>Kurs:</b>	22,40 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	3,85 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	86,2 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	107,6 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	14,8 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	40,01 / 20,20 Euro
<b>Ø Umsatz (1 M Xetra):</b>	10,1 Tsd. Euro

aifinyo hat die Gesamtleistung im Schlussquartal 2021 im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesteigert und auf der Basis auch eine starke Ergebnisverbesserung erzielt. Dank einem starken Wachstum insbesondere in der Wareneinkaufsfinanzierung („Finetrading“) wurde von Oktober bis Dezember 2021 eine Gesamtleistung von 11,9 Mio. Euro erwirtschaftet, was gegenüber dem Vorjahreswert einem Zuwachs um ca. 31 Prozent entspricht. Gegenüber dem dritten Quartal war dies hingegen ein leichter Rückgang um 5,7 Prozent, was auf Vorzieheffekte im Q3 bei einigen Kunden zwecks Lagerhaltung zurückzuführen ist. Trotzdem konnte das EBIT vom Q3 zum Q4 auf knapp 1,0 Mio. Euro (jeweils vor Einmalkosten insb. für Kapitalerhöhungen) vervierfacht werden, für das Q4 2020 war demgegenüber noch ein leicht negatives EBIT ausgewiesen worden. Hauptverantwortlich für den starken Ergebniseffekt waren neben dem höheren Geschäftsvolumen vor allem deutlich geringere Belastungen aus der Risikoversorge – im Q4 überwogen sogar die Erträge aus der Auflösung zuvor gebildeter Rückstellungen. Trotz Einmalkosten für die Kapitalerhöhung in Höhe von 0,4 Mio. Euro konnte so mit 0,35 Mio. Euro ein deutlich positives Nettoergebnis erzielt werden.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Gesamtleistung (Mio. Euro)	31,8	45,4	50,7	57,3	65,1	73,4
EBIT (Mio. Euro)	-2,5	0,9	1,4	3,3	6,6	10,8
Jahresüberschuss	-3,5	0,0	0,3	1,4	3,4	6,1
EpS	-1,00	0,00	0,07	0,35	0,88	1,56
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wachstum Gesamtleistung	-24,8%	42,8%	11,7%	13,2%	13,6%	12,8%
Gewinnwachstum	-	-	1.685,0%	428,3%	154,0%	77,2%
KUV	2,71	1,90	1,70	1,50	1,32	1,17
KGV	-	-	336,6	63,7	25,1	14,2
KCF	6,8	-	-	599,1	41,9	19,3
EV / EBIT	-	124,3	79,0	33,1	16,3	10,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Gesamtleistung steigt um 40 Prozent

Im Gesamtjahr 2021 ist das Wachstumstempo sogar noch höher ausgefallen als im vierten Quartal, was daran lag, dass das zweite und dritte Quartal 2020 von dem Ausbruch der Corona-Pandemie stark beeinträchtigt worden waren. Insgesamt hat die Gesamtleistung daher um 40,7 Prozent auf 45,4 Mio. Euro zugelegt. Das insgesamt über die Plattform abgewickelte Transaktionsvolumen ist hingegen in der letzten Finanzperiode nur um 2,5 Prozent auf 269,2 Mio. Euro gestiegen. Das ist zum einen darauf zurückzuführen, dass das Volumen im Q1 2020 vor dem Ausbruch der Krise noch sehr hoch war, zum anderen verbirgt sich hinter der Zahl eine deutliche Verlagerung des geschäftlichen Schwerpunkts vom Factoring, wo aifinyo in der Gesamtleistung nur die vereinnahmten Gebühren ausweist, hin zum Finetrading mit den Kosten des Wareneinkaufs als durchlaufendem Posten (zuzüglich der Finanzierungsmarge).



Quelle: Unternehmen

## Deutliche Dynamisierung

Im Jahresverlauf ist allerdings auch beim abgewickelten Transaktionsvolumen eine deutliche Dynamisierung erkennbar. Nachdem sich dieses in den ersten

drei Monaten noch auf 55,9 Mio. Euro belaufen hatte, waren es im Schlussquartal bereits 74,6 Mio. Euro (siehe Abbildung). Auch die vom Unternehmen als zusätzliche Kennziffer veröffentlichten bereinigten Nettoerlöse („adjusted revenue“), bei denen die Einnahmen um die Kosten der für Kunden eingekauften Waren und die Abschreibungen auf Leasinggüter bereinigt werden, haben von Quartal zu Quartal zugelegt (siehe zweite Abbildung). Im Gesamtjahr summierten sich die so berechneten Nettoeinnahmen (in etwa vergleichbar zum Rohertrag) auf rd. 8 Mio. Euro, ein Zuwachs um 6,9 Prozent zum Vorjahr.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Transaktionsvol.	262,6	269,1	+2,5%
Gesamtleistung	32,2	45,4	+40,7%
Adj. Revenue	7,5	8,0	+6,9%
Ber. EBIT	-2,5	1,5	-
EBIT	-2,5	0,9	-
Ber. EBT	-3,5	0,7	-
EBT	-3,5	0,1	-
Nettoergebnis	-3,5	0,0	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

## Starke Ergebnisverbesserung

Der Materialaufwand war damit die mit Abstand wichtigste Kostenposition, das Wachstum im Bereich Finetrading führte zu einem Anstieg um 53,6 Prozent auf 36,3 Mio. Euro. Demgegenüber konnte der Personalaufwand als Folge des Personalabbaus im Krisenjahr 2020 sogar um 7,9 Prozent auf 3,0 Mio. Euro reduziert werden. Noch deutlicher war der Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen – um 45,8 Prozent auf 3,3 Mio. Euro –, da sich die Kosten der Risikovorsorge nach dem Pandemie-Peak in 2020 wieder massiv, um 83,8 Prozent auf 0,46 Mio. Euro, reduziert haben. Nach Abschreibungen auf das Anlage- und Leasingvermögen resultierte daraus ein EBIT aus dem operativen Geschäft von 1,5 Mio. Euro, gegenüber einem Fehlbetrag von -2,5 Mio. Euro im Vorjahr. In der Größe für 2021 sind allerdings Einmalkosten in Höhe von 0,62 Mio. Euro bereinigt, die vor allem aus der Durchführung von zwei

Kapitalerhöhungen mit einem Bruttomittelzufluss von rund 12 Mio. Euro resultierten. Unter Berücksichtigung dieser Aufwendungen belief sich das EBIT im letzten Jahr auf rund 0,9 Mio. Euro.

## Positives Nettoergebnis

Die starke operative Ergebnisverbesserung hat sich auch im Vorsteuergewinn fortgesetzt, der kalkulatorisch, also bereinigt um die Einmalkosten, von -3,5 auf 0,7 Mio. Euro zugelegt hat. Der ausgewiesene Wert lag mit 82 Tsd. Euro leicht im Plus, ebenso wie das Nettoergebnis mit 12 Tsd. Euro (Vorjahr: -3,5 Mio. Euro).

## Fokus ganz auf Wachstum gerichtet

Im laufenden Jahr richtet aifinyo den Fokus auf die Fortsetzung des Wachstumsprozesses, wobei noch keine konkreten quantitativen Ziele ausgegeben wurden. In jedem Fall aber sollen organische Expansionsinitiativen ebenso wie Übernahmen einen Beitrag leisten. Ein kleiner positiver Impuls dürfte aus der Ende letzten Jahres vereinbarten Übernahme der Fundflow Services GmbH resultieren. Mit ihrer Plattform fundflow.de zählt die Gesellschaft zu den direkten Wettbewerbern im Bereich Factoring. Das aifinyo-Management verspricht sich von der vollständigen Übernahme, die via Sachkapitalerhöhung gegen Ausgabe von 46.200 Aktien erfolgt, eine weitere Stärkung der Marktposition, der Ressourcen (Mitarbeiter) und des Know-hows im Factoring-Geschäft. Der Umsatzbeitrag von fundflow im laufenden Jahr dürfte nach unserer Einschätzung aber wahrscheinlich nur im sechsstelligen Bereich liegen.

## Expansion im Payment-Geschäft

Von größerer Bedeutung werden die Initiativen von aifinyo im Payment-Bereich sein. Das Unternehmen hat im Januar von der BaFin endlich die bereits vor längerer Zeit beantragte Lizenz für Finanztransfergeschäfte (ZAG) erhalten. Damit kann die Gesellschaft nun die eigene Plattform, die bereits Finanzierungsangebote, Module für die Rechnungserstellung und -abwicklung sowie ein Tool für die Liquiditätsplanung umfasst, um Bausteine der Zahlungsabwicklung ergänzen. Ganz konkret kann das Unternehmen nun

günstige Auslandsüberweisungen anbieten sowie in der Wareneinkaufsfinanzierung optional auf das Finetrading (also den Ankauf und den Weiterverkauf von Waren) verzichten und ausschließlich Kapital bereitstellen, was das Procedere vereinfacht. Im nächsten Schritt wird aifinyo zusätzlich die E-Geld-Institut-Lizenz beantragen, um dann auch Girokonten und Kreditkarten anbieten zu können. Damit wird der Weg konsequent weiterverfolgt, die angebotene Plattform zu einem „One-Stop-Shop“ für den Mittelstand weiterzuentwickeln, der alle Prozesse rund um die Themen Abrechnung, Finanzierung und Zahlung abdeckt.

## Zweite Jahreshälfte beeindruckt

Wir sehen dank dieser Initiativen große Wachstumchancen für aifinyo im laufenden Jahr. Der deutliche Anstieg der Gesamtleistung in 2021 hat unter Beweis gestellt, dass sich das Unternehmen auf dem richtigen Weg befindet. Die Dynamik in der zweiten Jahreshälfte war beeindruckend, auch, wenn wir uns von dem Schlussquartal noch etwas mehr versprochen hatten (worauf unsere Schätzung einer Gesamtleistung von 47,5 Mio. Euro für 2021 basierte). Umso bemerkenswerter ist, dass aifinyo trotzdem mit dem Rohertrag (9,1 Mio. Euro, Schätzung: 9,2 Mio. Euro), dem EBIT (0,9 Mio. Euro, Schätzung: 0,9 Mio. Euro) und dem Nettoergebnis (12 Tsd. Euro, Schätzung: -0,3 Mio. Euro) unsere Erwartungen weitgehend erfüllt oder übertroffen hat.

## Anpassung der Schätzungen

Mit der ZAG-Lizenz wird sich das GuV-Bild künftig voraussichtlich ändern. Die Gesamtleistung als Größe wird weiter an Gewicht verlieren, da in der Wareneinkaufsfinanzierung künftig zunehmend auf den An- und Weiterverkauf von Waren zugunsten einer reinen Kapitalbereitstellung verzichtet werden dürfte. Wir haben das in unserem Modell berücksichtigt. Das führt ceteris paribus zu einem deutlich niedrigeren Anstieg der Gesamtleistung, als wir bislang angenommen haben. Die entscheidende Größe ist aber der Rohertrag, diesen bilden wir in unserer Schätztable nun zusätzlich mit ab.

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Gesamtleistung	50,7	57,3	65,1	73,4	80,5	87,4	93,8	99,9
Wachstum Gesamtleistung		13,2%	13,6%	12,8%	9,6%	8,5%	7,4%	6,5%
<b>Rohertrag</b>	<b>12,0</b>	<b>16,1</b>	<b>21,3</b>	<b>27,2</b>	<b>31,8</b>	<b>36,3</b>	<b>40,2</b>	<b>43,9</b>
EBIT-Marge	2,7%	5,7%	10,1%	14,6%	17,7%	20,3%	22,1%	23,4%
<b>EBIT</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>6,6</b>	<b>10,8</b>	<b>14,2</b>	<b>17,7</b>	<b>20,8</b>	<b>23,4</b>
Steuersatz	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	1,1	2,3	3,8	5,0	6,2	7,3	8,2
<b>NOPAT</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>4,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,3</b>	<b>11,5</b>	<b>13,5</b>	<b>15,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	1,6	2,1	2,5	2,8	3,1	3,3	3,4	3,6
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,8</b>	<b>9,8</b>	<b>12,3</b>	<b>14,8</b>	<b>16,9</b>	<b>18,8</b>
- Zunahme Net Working Capital	-2,2	-2,5	-2,9	-3,3	-3,6	-3,9	-4,1	-4,4
- Investitionen AV	-6,0	-6,0	-5,5	-5,0	-5,4	-5,7	-6,0	-6,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-5,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,2</b>

*SMC Schätzmodell*

## Wachstum vor Ertrag

Der Rohertrag lag 2021 minimal unter unseren Schätzungen, auch insgesamt war die Dynamik im Schlussquartal etwas niedriger, als von uns erwartet. Als Reaktion darauf reduzieren wir unsere Schätzungen zum Rohertrag in diesem Jahr vorsichtshalber auf 12 Mio. Euro (bislang: 13,0 Mio. Euro). Das Management setzt im laufenden Jahr den Fokus klar auf Wachstum statt Ertrag und investiert in die Produktentwicklung und den Ausbau der Marktposition. Wir haben daher unsere Kostenschätzungen deutlich angehoben, wodurch sich das EBIT-Wachstum gegenüber früheren Schätzungen etwas verzögert. Für das laufende Jahr rechnen wir gleichwohl immer noch mit einer Verbesserung um 0,5 auf 1,4 Mio. Euro. Bereinigt um die Kosten der Kapitalerhöhung bleibt der operative Überschuss damit in etwa auf Vorjahresniveau.

## Investitionen sollten sich auszahlen

Die höheren Investitionen werden sich im Detailprognosezeitraum aber sukzessive auszahlen, so dass der Rohertrag ab 2028 mit 40,2 Mio. Euro schließlich über unserer bisherigen Taxe (36,9 Mio. Euro) liegt. Wir unterstellen damit nun eine durchschnittliche

Wachstumsrate von 17,9 Prozent, bislang belief sich diese auf 14,0 Prozent. Deutlich höher fällt auch die Ziel-EBIT-Marge in Relation zur Gesamtleistung aus, die nun 23,4 Prozent (bislang: 14,4 Prozent) beträgt. Das ist aber ausschließlich darauf zurückzuführen, dass nun ein großer Teil der Wareneinkaufsfinanzierung auf die reine Kapitalbereitstellung (ohne eigenen Wareneinkauf) entfallen wird. Besser vergleichbar ist der absolute EBIT-Wert. Hier hatten wir für das bisherige Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2028 in unserem letzten Update 22,2 Mio. Euro angesetzt, jetzt rechnen wir für diese Periode mit 20,8 Mio. Euro. Wir haben also unterstellt, dass das höhere Rohertragswachstum mit höheren operativen Kosten erwirtschaftet wird, als von uns bislang angenommen wurde. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2029, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind zudem dem Anhang zu entnehmen.

## Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind mit diesem Update die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value, der

weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert. Gleich geblieben ist auch der Diskontierungszins (WACC) von 4,5 Prozent, der sich aus einem Fremdkapitalzins von 5,0 Prozent und aus Eigenkapitalkosten von 9,7 Prozent (nach CAPM mit: sicherem Zins 1,0, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,5) zusammensetzt. Die Zielkapitalstruktur haben wir dabei auf 80 Prozent Fremdkapital und den Steuersatz für das Tax-Shield auf 35 Prozent taxiert.

### Kursziel: 52,30 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein neuer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 203,7 Mio. Euro bzw. 52,31 Euro je Aktie, woraus wir 52,30 Euro als neues Kursziel ableiten. Die leichte Reduktion gegenüber unserem letzten Update (55,80 Euro) resultiert aus den erhöhten Wachstumsinvestitionen, deren Effekt durch den Roll-over auf das neue Basisjahr 2022 etwas abgemildert wurde. Unverändert gelassen haben wir

die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter fünf von sechs möglichen Punkten.

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 3,5 und 5,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 26,32 und 136,53 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,5%	136,53	101,24	79,84	65,47	55,17
4,0%	96,98	76,39	62,57	52,66	45,20
4,5%	73,09	59,79	52,31	43,07	37,47
5,0%	57,12	47,94	41,03	35,64	31,32
5,5%	45,73	39,07	33,89	29,73	26,32

## Fazit

Mit einem Anstieg der Gesamtleistung um rund 40 Prozent auf 45,4 Mio. Euro ist aifinyo nach einem Pandemie-bedingt schwachen Jahr 2020 eindrucksvoll auf den Expansionspfad zurückgekehrt. Wir hatten uns vom Abschlussquartal zwar noch etwas mehr Wachstum erhofft, dafür hat sich – vielleicht noch wichtiger – aber die Marge positiver entwickelt, als von uns erwartet. Bereinigt um Einmalkosten der Kapitalerhöhung konnte das Unternehmen ein EBIT von fast 1 Mio. Euro in den letzten drei Monaten erzielen – nach 0,24 Mio. Euro in Q3 (ebenfalls bereinigt um KE-Kosten) und einem Fehlbetrag ein Jahr zuvor. Das zeigt, dass das Unternehmen die kritische Masse zur Erzielung von Überschüssen wieder überschritten hat. Mit dem weiteren Ausbau der Plattform und der Fortsetzung der Buy-and-Build-Strategie

durch gezielte Übernahmen sollte auf dieser Basis künftig ein deutlicher Gewinnanstieg möglich sein, wobei aifinyo den Schwerpunkt zunächst noch eindeutig auf hohes Wachstum setzt. Wir haben das in unserem Bewertungsmodell abgebildet und ein aktualisiertes Kursziel von 52,30 Euro ermittelt. Auf dieser Basis sehen wir ein hohes Kurssteigerungspotenzial.

Eine Kernannahme ist dabei ein erfolgreicher Vorstoß in den Payment-Bereich, der aktuell umgesetzt wird. In welchem Ausmaß das direkt die Erlösentwicklung stimuliert, ist aktuell noch ein spekulatives Element mit erhöhter Prognoseunsicherheit. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser Urteil „Speculative Buy“.

# Anhang I: 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, ZAG) sichern die Position im Wettbewerb ab.
- Die Plattform und die Prozesse sind im hohen Maße digitalisiert und damit gut skalierbar.

## Chancen

- aifinyo hat in den letzten anderthalb Jahren den Fokus auf die Finanzierung von Boom-Branchen (Health-Care, E-Commerce, Technologie) verstärkt und trifft dort auf eine starke Nachfrage.
- Weitere Wachstumsinitiativen, etwa im Bereich Payment, werden aktuell vorangetrieben. aifinyo entwickelt sich immer mehr zu einem Komplettanbieter im Sektor der alternativen Mittelstandsfinanzierung und schafft Cross-Selling-Potenziale.
- Dank der etablierten Plattform gehen Zusatzeinnahmen mit hohen Deckungsbeiträgen einher und bieten eine Chance für ein überproportionales Ergebniswachstum.
- Als größerer Anbieter mit Kapitalmarktzugang kann aifinyo die Branchenkonsolidierung aktiv mit Übernahmen vorantreiben.
- Die Aktie fristet noch ein Nischendasein an der Börse. Eine „Entdeckung“ könnte eine Neubewertung einleiten.

## Schwächen

- aifinyo hat die kritische Größe zur Erwirtschaftung deutlich positiver Margen gerade erst erreicht.
- Wegen der Pandemie sind Teile des Marktes (Freelancer, Modeeinzelhandel) für Finanzierungen derzeit zu riskant.
- Die Konkurrenz in Teilsegmenten des Marktes für Finanzierungslösungen ist intensiv, was das Margenpotenzial begrenzt.
- Die regionale Diversifikation ist noch gering, die Erlöse werden fast vollständig in Deutschland erzielt.
- Trotz einer deutlichen Verbesserung im letzten Jahr ist die Aktie immer noch relativ illiquide.

## Risiken

- Die Pandemie könnte noch länger andauern und das Finanzierungsgeschäft weiter belasten.
- Auslaufende staatliche Hilfen, die nach dem Ausbruch der Pandemie gewährt wurden, könnten zu einer höheren Zahl von Insolvenzen führen.
- In einem wettbewerbsintensiven Umfeld könnte es der Gesellschaft misslingen, ausreichend Marktanteile zu gewinnen, um auskömmliche Margen erzielen zu können.
- Das Wachstum über Zukäufe birgt Integrations- und Preisrisiken, wobei die Gesellschaft konservativ kalkuliert.
- Der mögliche Erfolg von aifinyo Ventures wird sich erst mittelfristig zeigen und kann derzeit nur schwer eingeschätzt werden.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	6,2	9,5	13,4	16,4	18,6	20,9	23,3	25,8	28,4
1. Immat. VG	0,2	0,3	0,5	0,7	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6
2. Sachanlagen	4,4	5,6	7,1	8,9	11,0	13,3	15,8	18,4	21,1
II. UV Summe	46,4	52,8	62,2	73,2	85,9	99,9	114,9	130,8	148,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	16,3	17,6	19,0	22,4	28,5	36,7	47,1	59,4	73,4
II. Einlagen stil. Gesel.	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
III. Rückstellungen	0,9	1,2	1,5	1,9	2,3	2,8	3,3	3,9	4,5
<b>IV. Fremdkapital</b>									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	33,3	42,5	54,0	64,3	72,6	80,2	86,8	92,3	97,7
<b>BILANZSUMME</b>	<b>52,8</b>	<b>63,6</b>	<b>76,8</b>	<b>90,9</b>	<b>105,7</b>	<b>122,0</b>	<b>139,5</b>	<b>157,8</b>	<b>177,8</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Gesamtleistung	45,4	50,7	57,3	65,1	73,4	80,5	87,4	93,8	99,9
Rohertrag	9,1	12,0	16,1	21,3	27,2	31,8	36,3	40,2	43,9
EBITDA	2,1	2,9	5,3	8,9	13,2	16,9	20,6	23,7	26,5
EBIT	0,9	1,4	3,3	6,6	10,8	14,2	17,7	20,8	23,4
EBT	0,1	0,4	2,1	5,3	9,4	12,7	16,0	18,9	21,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,0	0,3	1,4	3,4	6,1	8,2	10,4	12,3	14,0
JÜ	0,0	0,3	1,4	3,4	6,1	8,2	10,4	12,3	14,0
EPS	0,00	0,07	0,35	0,88	1,56	2,12	2,67	3,16	3,59



# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-1,3	-0,9	0,1	2,1	4,5	6,4	8,3	9,9	11,4
CF aus Investition	-3,1	-6,0	-6,0	-5,5	-5,0	-5,4	-5,7	-6,0	-6,2
CF Finanzierung	14,0	3,7	4,9	3,5	1,5	0,9	0,2	-0,3	-0,8
Liquidität Jahresanfa.	0,8	10,4	7,2	6,2	6,2	7,2	9,0	11,9	15,5
Liquidität Jahresende	10,4	7,2	6,2	6,2	7,2	9,0	11,9	15,5	19,9

## Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
GL-Wachstum	42,8%	11,7%	13,2%	13,6%	12,8%	9,6%	8,5%	7,4%	6,5%
EBITDA-Marge	4,7%	5,8%	9,3%	13,7%	18,0%	21,0%	23,5%	25,3%	26,5%
EBIT-Marge	1,9%	2,7%	5,7%	10,1%	14,6%	17,7%	20,3%	22,1%	23,4%
EBT-Marge	0,2%	0,8%	3,6%	8,1%	12,8%	15,7%	18,3%	20,2%	21,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,0%	0,5%	2,4%	5,3%	8,3%	10,2%	11,9%	13,1%	14,0%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 01.02.2022 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 01.02.2022 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
25.11.2021	Speculative Buy	55,80 Euro	1), 3)
04.10.2021	Speculative Buy	52,00 Euro	1), 3)
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: zwei Updates, fünf 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.