

27. Juli 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

Deutliche Skaleneffekte erkennbar

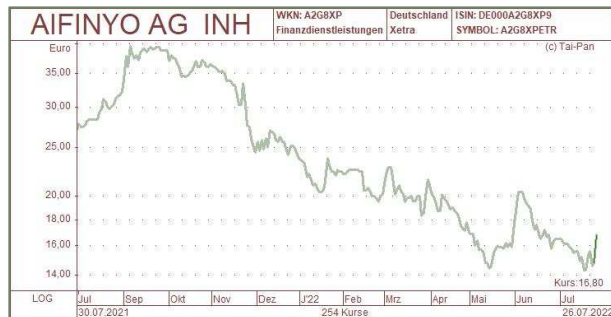
Urteil: Buy (zuvor: Speculative Buy) | **Kurs:** 16,80 € | **Kursziel:** 44,40 € (zuvor: 53,00 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

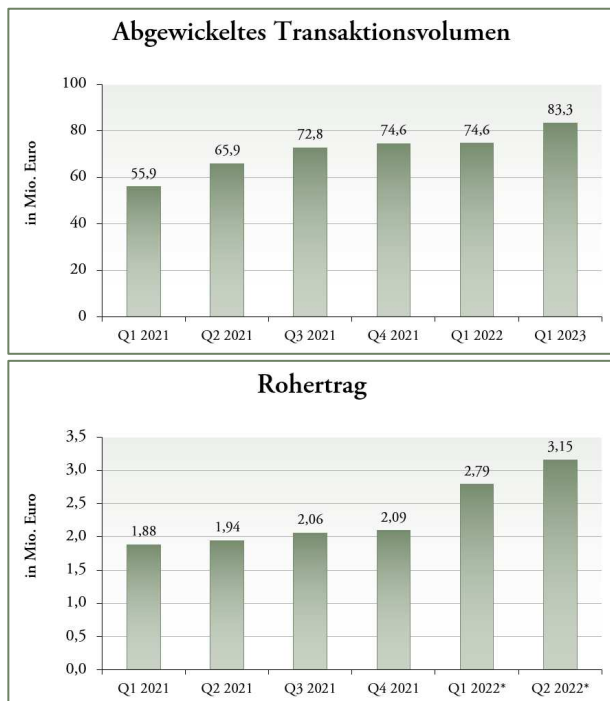
Sitz:	Berlin
Branche:	FinTech
Mitarbeiter:	ca. 90
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2G8XP9
Ticker:	EBE:GR
Kurs:	16,80 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	4,05 Mio. Stück
Market Cap:	68,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	87,5 Mio. Euro
Freefloat:	14,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	40,01 / 13,00 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	14,3 Tsd. Euro

aifinyo hat auch im zweiten Quartal der laufenden Finanzperiode das abgewickelte Transaktionsvolumen und die Gesamtleistung deutlich gesteigert und das in eine überproportionale Ergebnisverbesserung umgemünzt. Während das Transaktionsvolumen mit 83,3 Mio. Euro um 26,4 Prozent über dem Vorjahreswert lag, konnte die Gesamtleistung noch etwas stärker, um 31,3 Prozent auf 14,4 Mio. Euro, gesteigert werden. In Relation dazu war der Anstieg des Materialaufwands (24,2 Prozent auf 10,9 Mio. Euro) niedriger, was den wesentlichen Treiber für eine starke Verbesserung des Rohertrags um 62,3 Prozent auf 3,2 Mio. Euro darstellte. Das Wachstum des EBIT vor Einmalkosten (vor allem für die Billomat-Übernahme) ist mit 59,7 Prozent auf 0,5 Mio. Euro ähnlich hoch ausgefallen, wodurch sich die bereinigte EBIT-Marge (in Relation zur Gesamtleistung) binnen Jahresfrist von 2,8 auf 3,4 Prozent verbessert hat. Auch unter Berücksichtigung der Sonderaufwendungen hat das EBIT immer noch um 27,8 Prozent auf 0,4 Mio. Euro zugelegt. Nach Steuern konnte auf dieser Basis ein Quartalsgewinn von 186 Tsd. Euro (Vorjahr: 3 Tsd. Euro) ausgewiesen werden. Für das zweite Halbjahr erwartet der Vorstand eine Fortsetzung des profitablen Wachstumskurses.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Gesamtleistung (Mio. Euro)	31,8	43,9	58,5	65,9	74,3	83,3
EBIT (Mio. Euro)	-2,5	0,8	1,5	2,8	5,9	9,9
Jahresüberschuss	-3,5	0,0	0,7	1,1	3,0	5,5
EpS	-1,00	0,00	0,17	0,27	0,74	1,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wachstum Gesamtleistung	-24,8%	38,4%	33,1%	12,6%	12,8%	12,1%
Gewinnwachstum	-	-	-	60,5%	170,6%	84,5%
KUV	2,14	1,55	1,16	1,03	0,91	0,82
KGV	-	-	98,5	61,4	22,7	12,3
KCF	5,3	-	-	-	47,7	18,7
EV / EBIT	-	109,5	57,7	31,1	14,8	8,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kräftige Zuwächse

Mit den Zahlen für das zweite Quartal hat aifinyo den Trend hin zu einer weiteren Dynamisierung der Geschäftsentwicklung bestätigt. Seit Anfang 2021 hat das abgewickelte Transaktionsvolumen von Quartal zu Quartal um durchschnittlich 8,3 Prozent (CAGR) zugelegt (siehe folgende Abbildung), so dass das kumulierte Volumen im ersten Halbjahr 2022 mit 157,9 Mio. Euro um 29,6 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Noch deutlicher fällt der positive Trend im laufenden Jahr beim Rohertrag aus. Diese Kennzahl, die aifinyo zu den wichtigsten KPIs zählt und zu deren Ermittlung von der Gesamtleistung (ohne sonstige Erlöse) die kundenbezogenen Materialkosten sowie der Abschreibungsaufwand auf das Leasingvermögen abgezogen werden, hat sich in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres besonders stark verbessert (siehe zweite Abbildung), so dass der Halbjahreswert um 55,4 Prozent auf 5,9 Mio. Euro zugelegt hat. Ein Teil des Anstiegs ist auf die erstmalige Erfassung von Billomat zurückzuführen, aber auch organisch hat aifinyo deutlich zugelegt.



*inkl. Billomat; Quelle: Unternehmen

Geschäftszahlen	6M 21	6M 22	Änderung
Transaktionsvol.	121,8	157,9	+29,6%
Gesamtleistung	20,8	27,9	+34,1%
Rohertrag	3,82	5,94	+55,4%
Ber. EBIT	0,25	0,88	+248,2%
Ber. EBIT-Marge	1,2%	3,2%	+2,0 Pp.
EBIT	0,25	0,70	+178,6%
Ber. EBT	-0,18	0,49	-
EBT	-0,18	0,32	-
Nettoergebnis	-0,18	0,31	-

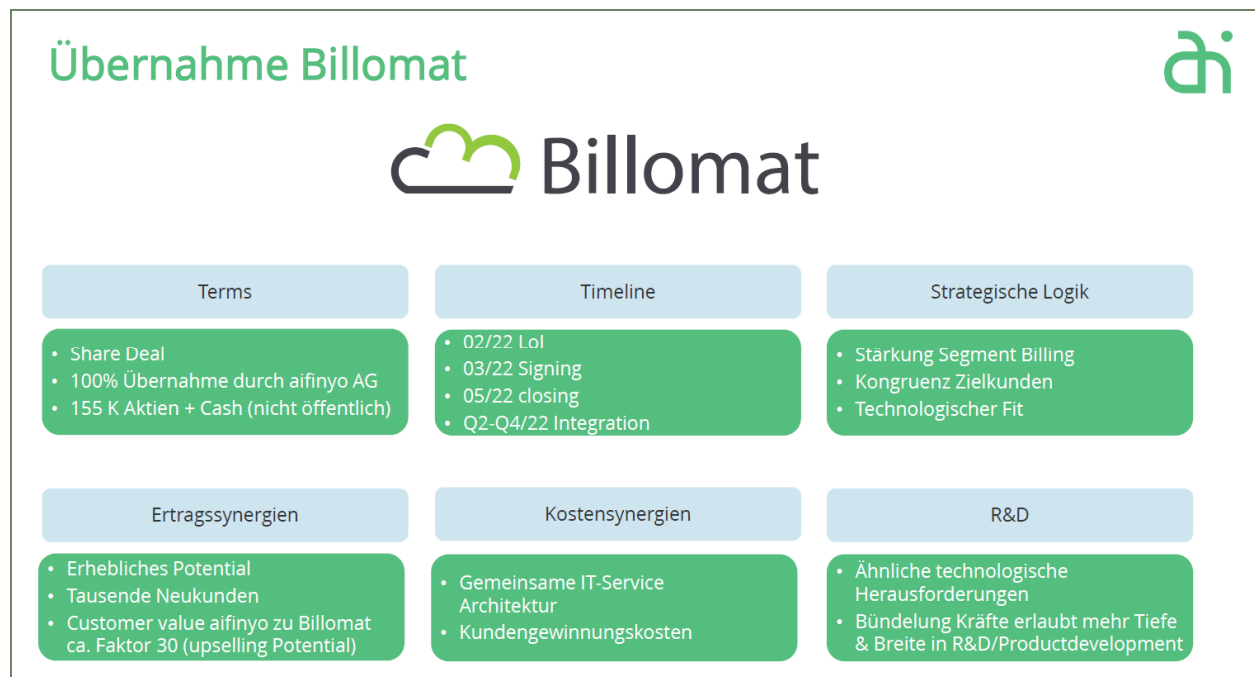
In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

EBIT steigt überproportional

Noch etwas stärker gestiegen als der Rohertrag sind die Personalaufwendungen, die sich in den ersten sechs Monaten auf 2,6 Mio. Euro beliefen und damit um 66,0 Prozent über dem Vorjahresniveau lagen. Darin spiegelt sich einerseits der Ausbau des Mitarbeiterstamms wider, mit dem aifinyo den Wachstumsprozess flankiert, andererseits sind darin die Effekte der im ersten Halbjahr abgeschlossenen Übernahmen von Fundflow und Billomat sichtbar. Demgegenüber ist der Zuwachs der Abschreibungen (+50,8 Prozent auf 0,9 Mio. Euro; ein Teil davon wird bei der Rohertragermittlung bereinigt) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+34,6 Prozent auf 2,7 Mio. Euro) deutlich geringer als der des Rohertrags ausgefallen. Aufgrund dessen konnte aifinyo das um Einmaleffekte bereinigte EBIT im ersten Halbjahr um 248,2 Prozent auf 0,9 Mio. Euro steigern und die bereinigte EBIT-Marge von 1,2 auf 3,2 Prozent erhöhen.

Nettoergebnis klar positiv

Aber auch unter Berücksichtigung der Einmalkosten, die vor allem aus den Übernahmen von Fundflow und Billomat resultierten, konnte das EBIT um 178,6 Prozent auf 0,7 Mio. Euro gesteigert werden. Hierdurch drehte der Vorsteuergewinn von -185 Tsd. Euro auf +495 Tsd. Euro ins Plus, auch beim Nettoergebnis konnte mit +307 Tsd. Euro ein Vorzeichenwechsel erreicht werden (Vorjahr: -183 Tsd. Euro) (beide Werte



Quelle: Unternehmen

inklusive Einmalkosten). Zahlen zum Cashflow und zur Bilanz hat aifinyo nicht veröffentlicht.

Positiver Ausblick

Der Ausblick auf die zweite Jahreshälfte fällt optimistisch aus. Auch wenn das Management gewisse Unwägbarkeiten konstatiert, die aus dem makroökonomischen Umfeld resultieren, wird eine Fortsetzung des profitablen Unternehmenswachstums erwartet. Positive Effekte sind insbesondere von der im Mai abgeschlossenen Billomat-Übernahme zu erwarten, deren wirtschaftliche Ratio der Vorstand auf der Hauptversammlung Ende Mai noch einmal ausführlich erläutert hat (siehe Abbildung). Dazu gehört vor allem die Verfünfachung der Kundenbasis von ca. 2.000 (nur aifinyo) auf knapp 10.000 (inkl. Billomat). Bislang erzielt Billomat mit seiner cloudbasierten Buchungssoftware nur einen Durchschnittsumsatz je Kunde im niedrigen dreistelligen Eurobereich – der Wert von aifinyo liegt in etwa beim Zehnfachen. Daher gibt es nun ein erhebliches Cross-Selling-Potenzial im Bereich der Finanzierungslösungen, dem klassischen Kerngeschäft von aifinyo. Nachdem in den ersten Monaten seit der Bekanntgabe der Übernahmepläne zunächst die Anpassung der internen Prozesse im Vordergrund standen, liegt der Fokus nun auf der

Hebung dieser Cross-Selling-Potenziale sowie auf der Optimierung der gemeinsamen IT-Infrastruktur.

Fokus auf Wachstum

aifinyo setzt damit den Ausbau des Leistungsportfolios fort und entwickelt sich immer mehr zu einem Komplettanbieter für den Mittelstand in den Bereichen Management, Finanzierung und Bezahlung von Rechnungen. Diese Kernaussrichtung hat der Vorstand auf der Hauptversammlung erneut bekräftigt. Auch der Buy-and-Build-Prozess soll weiter fortgesetzt werden, daher sind weitere Übernahmen zu erwarten. Flankiert wurde das Wachstum zuletzt durch eine Verlegung des Geschäftssitzes nach Berlin (wo bereits eine größere Niederlassung bestand), was die Mitarbeiterakquise erleichtern soll. Die Aktivitäten am bisherigen Stammsitz in Dresden bleiben davon unberührt und sollen ebenfalls noch ausgebaut werden.

Voll auf Kurs

aifinyo befindet sich mit den Zahlen und den strategischen Maßnahmen voll auf Kurs, unsere bisherigen Schätzungen für das Jahr 2022 zu erreichen oder sogar zu übertreffen. Wir waren bislang von einer Gesamt-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Gesamtleistung	58,5	65,9	74,3	83,3	91,0	98,5	105,6	112,5
Wachstum Gesamtleistung		12,6%	12,8%	12,1%	9,2%	8,3%	7,2%	6,5%
Rohertrag	12,8	16,9	22,2	28,0	32,7	37,1	41,2	44,9
EBIT-Marge*	2,6%	4,3%	7,9%	11,9%	14,6%	17,0%	18,8%	20,1%
EBIT	1,5	2,8	5,9	9,9	13,3	16,7	19,9	22,6
Steuersatz	5,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	1,0	2,1	3,5	4,7	5,9	7,0	7,9
NOPAT	1,4	1,8	3,8	6,4	8,7	10,9	12,9	14,7
+ Abschreibungen & Amortisation	1,9	2,3	2,7	3,1	3,3	3,5	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	3,3	4,2	6,6	9,5	12,0	14,4	16,5	18,5
- Zunahme Net Working Capital	-2,6	-3,0	-3,3	-3,8	-4,1	-4,4	-4,7	-5,0
- Investitionen AV	-6,5	-5,9	-5,5	-4,9	-5,3	-5,6	-5,8	-6,1
Free Cashflow	-5,7	-4,7	-2,2	0,8	2,6	4,4	6,0	7,4

SMC Schätzmodell; *zur Gesamtleistung

leistung in Höhe von 51,0 Mio. Euro, einem Rohertrag von 12,4 Mio. Euro und einem EBIT (inklusive Einmalkosten) von 1,4 Mio. Euro ausgegangen, wovon in den ersten sechs Monaten bereits 55 Prozent (Gesamtleistung), 48 Prozent (Rohertrag) und 49 Prozent (EBIT) erwirtschaftet wurden. Aufgrund des dynamischen Wachstumstrends heben wir unsere Taxe für die Gesamtleistung daher auf 58,5 Mio. Euro an. Beim Rohertrag und EBIT sind wir etwas vorsichtiger, nehmen aber dennoch eine moderate Erhöhung auf 12,8 und 1,5 Mio. Euro vor. Damit berücksichtigen wir die makroökonomischen Unwägbarkeiten und das Risiko, dass die Abschreibungen bei einem weiteren Wirtschaftsabschwung etwas zunehmen. Außerdem haben wir die Kostenpositionen etwas erhöht und damit auch mögliche Effekte des aktuell hochinflationären Umfelds etwas stärker berücksichtigt.

Margenschätzungen etwas vorsichtiger

Da eine längere Wirtschaftsflaute und eine anhaltend höhere Inflation inzwischen recht wahrscheinlich sind, haben wir das für 2023 unterstellte EBIT-Wachstum wegen des erwarteten Kostenanstiegs etwas abgesenkt (von zuvor 3,4 auf 2,8 Mio. Euro),

obwohl wir die Schätzung für die Gesamtleistung (von 58,1 auf 65,9 Mio. Euro) angehoben haben. Diese Anpassungen setzen sich auch in der Folgezeit ab 2024 fort, was mit einer höheren Gesamtleistung, aber einer niedrigeren Marge einhergeht. Nichtsdestotrotz trauen wir aifinyo mit dem weiteren Wachstum erhebliche Skaleneffekte und einen Anstieg der EBIT-Marge auf einen Zielwert von jetzt 20,1 Prozent (bislang: 23,7 Prozent) zu. 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.

Zinsniveau angepasst

Eine Änderung hat es auch an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisiko-prämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,5) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,2 Prozent. Im Rahmen einer

konservativen Vorgehensweise haben wir auch den FK-Zins um 0,5 Prozentpunkte auf 5,5 Prozent angehoben. Bei einer unveränderten Zielkapitalstruktur mit 80 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 4,9 Prozent (bisher: 4,5 Prozent).

Kursziel: 44,40 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein neuer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 179,7 Mio. Euro bzw. 44,39 Euro je Aktie, woraus wir 44,40 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die deutliche Reduktion unseres Kursziels ist einerseits der etwas vorsichtigeren Schätzung der weiteren Margenent-

wicklung als Reaktion auf das stark inflationäre Umfeld und andererseits der Anhebung des Zinsniveaus als Reaktion auf die Kapitalmarktentwicklung geschuldet. Letztere hat bei aifinyo einen großen Effekt, da ein großer Teil der geschätzten Gewinne noch in einer relativ fernen Zukunft liegt. Trotzdem konstatieren wir für die aifinyo-Aktie damit weiterhin eine starke Unterbewertung. Etwas reduziert haben wir die Einstufung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, das wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) bislang auf fünf Punkte taxiert hatten. Da der Wachstumsprozess des Unternehmens auch in einem aktuell schwierigen Umfeld sehr robust ist, sehen wir nun nur noch ein leicht überdurchschnittliches Prognoserisiko und vergeben vier Punkte.

Fazit

aifinyo verzeichnet im laufenden Jahr bislang ein starkes Wachstum, im ersten Halbjahr hat das abgewickelte Transaktionsvolumen um 29,6 Prozent auf 157,9 Mio. Euro zugelegt. Das konnte in eine deutlich überproportionale Steigerung des Rohertrags um 55,4 Prozent auf 5,9 Mio. Euro umgemünzt werden, wobei sich hier auch die Übernahme von Billomat positiv ausgewirkt hat. Das um Einmalkosten bereinigte EBIT hat sogar um 248,2 Prozent auf 0,9 Mio. Euro zugenommen. Der Ausblick des Unternehmens bleibt trotz makroökonomischer Unwägbarkeiten optimistisch, für das zweite Halbjahr erwartet das Management eine Fortsetzung des profitablen Wachstums.

Insgesamt unterstreicht das Zahlenwerk den Erfolg der Wachstumsstrategie, die inzwischen auch zu deutlichen Skaleneffekten führt. Wir haben unsere Wachstumsschätzungen in Reaktion auf die Resultate angehoben. Das gilt auch für das diesjährige EBIT, das wir nun etwas höher erwarten als bislang. Auch für 2023 kalkulieren wir mit einem Gewinnwachstum, das wir aber mit Rücksicht auf die schwierigeren Rahmenbedingungen (Gefahr einer längeren gesamtwirtschaft-

lichen Schwächephase mit möglicherweise steigenden Risikokosten und das stark inflationäre Umfeld) etwas vorsichtiger modelliert haben. Auch unsere mittelfristige Projektion haben wir etwas konservativer gestaltet. Nichtsdestotrotz trauen wir aifinyo weiterhin ein nachhaltig dynamisches Wachstum und deutliche Gewinnsteigerungen zu.

Insgesamt liegt unser neues Kursziel mit 44,40 Euro nun deutlich unter dem zuletzt ermittelten Wert (53,00 Euro), was neben den Anpassungen an das eingetrübte wirtschaftliche Umfeld vor allem der Anhebung der Zinssätze als Reaktion auf die Kapitalmarktentwicklung geschuldet ist. Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir damit aber gleichwohl weiter ein hohes Aufwärtspotenzial.

Die Aktie von aifinyo hat besonders stark unter der Abwertung von Wachstumstiteln und FinTech-Unternehmen am Kapitalmarkt gelitten. Das ist aus unserer Sicht nicht gerechtfertigt, da sich die Wachstumsschancen des Unternehmens nicht verschlechtert haben – das Gegenteil ist der Fall. Da etliche defizitäre

Konkurrenten für ihr Wachstum auf die Akquise frischer Mittel angewiesen sind, könnten sie in dem deutlich schwieriger gewordenen Umfeld Probleme bekommen, das bisherige Expansionsmodell fortzusetzen. Das könnte aifinyo den Gewinn weiterer Marktanteile erleichtern.

Vor diesem Hintergrund stufen wir die Aktie von „Speculative Buy“ auf „Buy“ hoch. Damit bringen wir auch zum Ausdruck, dass wir das Prognoserisiko dank der starken Performance in einem schwierigen Marktumfeld nun als nur noch leicht überdurchschnittlich einschätzen.

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 zwei 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 (insb. Freelancer) für Finanzierungen derzeit zu riskant.
- Die Konkurrenz in Teilssegmenten des Marktes für Finanzierungsleistungen 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

- Der wirtschaftliche Abschwung könnte perspektivisch zu höheren Kreditausfallraten führen.
- Stark inflationäre Tendenzen könnten die Kosten vor allem im Personalbereich und bei bezogenen Leistungen treiben.
- 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	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	5,9	13,0	16,5	19,3	21,1	23,1	25,2	27,4	29,7
1. Immat. VG	1,0	4,9	4,8	4,7	4,6	4,5	4,4	4,4	4,4
2. Sachanlagen	3,3	4,4	5,9	7,7	9,7	12,0	14,4	17,0	19,7
II. UV Summe	37,1	48,9	60,5	72,9	86,8	102,0	118,1	135,1	153,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,3	21,5	22,7	25,7	31,2	38,8	48,5	60,2	73,6
II. Einlagen stil. Gesel.	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
III. Rückstellungen	0,3	0,6	0,9	1,3	1,7	2,2	2,7	3,2	3,8
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	25,6	39,4	53,1	64,9	74,7	83,7	91,8	98,7	105,6
BILANZSUMME	43,2	62,5	77,7	92,8	108,6	125,7	144,0	163,2	184,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Gesamtleistung	44,9	58,5	65,9	74,3	83,3	91,0	98,5	105,6	112,5
Rohertrag	8,5	12,8	16,9	22,2	28,0	32,7	37,1	41,2	44,9
EBITDA	2,1	3,4	5,1	8,5	12,6	16,2	19,8	23,0	25,9
EBIT	0,8	1,5	2,8	5,9	9,9	13,3	16,7	19,9	22,6
EBT	0,1	0,7	1,7	4,6	8,5	11,7	15,0	18,0	20,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,0	0,7	1,1	3,0	5,5	7,6	9,7	11,7	13,4
JÜ	0,0	0,7	1,1	3,0	5,5	7,6	9,7	11,7	13,4
EPS	0,00	0,17	0,27	0,74	1,37	1,88	2,40	2,89	3,31

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-5,3	-0,5	-0,2	1,4	3,6	5,4	7,2	8,8	10,2
CF aus Investition	-2,9	-6,5	-5,9	-5,5	-4,9	-5,3	-5,6	-5,8	-6,1
CF Finanzierung	9,5	7,0	5,9	3,8	1,9	1,3	0,8	0,3	-0,2
Liquidität Jahresanfa.	0,8	2,1	2,1	1,9	1,7	2,3	3,8	6,2	9,4
Liquidität Jahresende	2,1	2,1	1,9	1,7	2,3	3,8	6,2	9,4	13,4

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
GL-Wachstum	38,4%	33,1%	12,6%	12,8%	12,1%	9,2%	8,3%	7,2%	6,5%
EBITDA-Marge	4,8%	5,7%	7,7%	11,4%	15,1%	17,8%	20,1%	21,8%	23,0%
EBIT-Marge	1,8%	2,6%	4,3%	7,9%	11,9%	14,6%	17,0%	18,8%	20,1%
EBT-Marge	0,1%	1,2%	2,6%	6,2%	10,2%	12,9%	15,2%	17,0%	18,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,0%	1,2%	1,7%	4,0%	6,6%	8,4%	9,9%	11,1%	11,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,9%	100,28	77,87	63,19	52,82	45,12
4,4%	74,75	60,59	50,59	43,15	37,41
4,9%	58,09	48,44	44,39	35,73	31,31
5,4%	46,38	39,46	34,11	29,85	26,38
5,9%	37,72	32,56	28,45	25,10	22,32

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), 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 27.07.2022 um 8:25 Uhr fertiggestellt und am 27.07.2022 um 9:30 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
29.04.2022	Speculative Buy	53,00 Euro	1), 3)
23.03.2022	Speculative Buy	53,00 Euro	1), 3)
01.02.2022	Speculative Buy	52,30 Euro	1), 3)
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.