

26. Juni 2023  
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

### Marktdurchdringung wird in schwierigem Konjunkturumfeld fortgesetzt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 14,80 € | Kursziel: 36,80 € (zuvor: 42,80 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

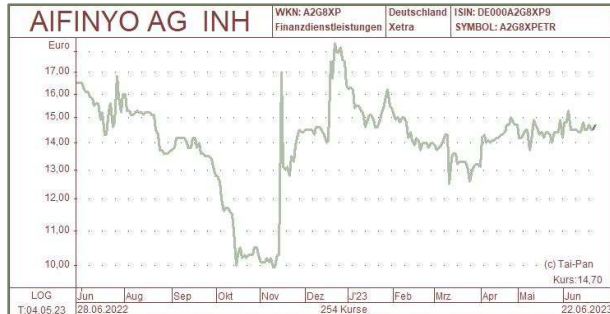
**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93

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

**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com

**Internet:** www.sc-consult.com

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

|                                |                        |
|--------------------------------|------------------------|
| <b>Sitz:</b>                   | Berlin                 |
| <b>Branche:</b>                | FinTech                |
| <b>Mitarbeiter:</b>            | 80                     |
| <b>Rechnungslegung:</b>        | HGB                    |
| <b>ISIN:</b>                   | DE000A2G8XP9           |
| <b>Ticker:</b>                 | EBE:GR                 |
| <b>Kurs:</b>                   | 14,80 Euro             |
| <b>Marktsegment:</b>           | m:access / Freiverkehr |
| <b>Aktienzahl:</b>             | 4,05 Mio. Stück        |
| <b>Market Cap:</b>             | 59,9 Mio. Euro         |
| <b>Enterprise Value:</b>       | 79,4 Mio. Euro         |
| <b>Free-Float:</b>             | 14,8 %                 |
| <b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>  | 19,40 / 9,95 Euro      |
| <b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b> | 9,7 Tsd. Euro          |

## Lebhaftes Geschäftsentwicklung in 2022

Bei aifinyo ist im letzten Jahr die Zahl der Finanzierungsanfragen um 37 Prozent auf rd. 7.150 gestiegen. Das konnte in eine kräftige Steigerung des abgewickelten Transaktionsvolumens um 40,5 Prozent auf 378 Mio. Euro umgemünzt werden, obwohl die Kundenzahl nur um 0,7 Prozent auf rd. 10 Tsd. zugelegt hat (allerdings verglichen mit einem Pro-forma-Wert aus 2021 inklusive der Kunden der Gesellschaften Fundflow und Billomat, die 2022 übernommen wurden).

## Umsatz steigt um 22 Prozent

In Relation zur Entwicklung des Transaktionsvolumens hat der Umsatz 2022 nur unterproportional, um 21,9 Prozent auf 53,6 Mio. Euro, zugelegt. Das ist aber vor allem auf eine Verschiebung in der Erlösstruktur zurückzuführen. Besonders kräftig gewachsen ist in der letzten Finanzperiode nämlich das Factoring-Geschäft (auch dank Übernahmen), in dem nur die Nettoeinnahmen (Factoring-Gebühren und Zinserträge) als Umsatz erfasst werden. Diese haben um 64 Prozent auf 5,6 Mio. Euro zugenommen. Demgegenüber war die Entwicklung im Bereich Finetrading, von dem die Bruttoumsätze (aus dem Ankauf

| GJ-Ende: 31.12.          | 2020   | 2021  | 2022  | 2023e | 2024e  | 2025e |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Gesamtleist. (Mio. Euro) | 31,8   | 44,9  | 56,2  | 61,1  | 67,8   | 76,5  |
| EBIT (Mio. Euro)         | -2,5   | 0,8   | 2,1   | 2,4   | 4,2    | 7,1   |
| JÜ (Mio. Euro)           | -3,5   | 0,0   | 1,2   | 1,2   | 2,5    | 3,5   |
| EpS                      | -1,00  | 0,00  | 0,29  | 0,31  | 0,62   | 0,86  |
| Dividende je Aktie       | 0,00   | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00   | 0,00  |
| Wachstum Gesamtleistung  | -24,8% | 41,3% | 25,3% | 8,7%  | 11,1%  | 12,7% |
| Gewinnwachstum           | -      | -     | -     | 7,1%  | 103,1% | 38,0% |
| KUV                      | 1,89   | 1,36  | 1,12  | 1,01  | 0,90   | 0,79  |
| KGV                      | -      | -     | 51,6  | 48,2  | 23,7   | 17,2  |
| KCF                      | 4,7    | -     | -     | -     | 99,5   | 56,8  |
| EV / EBIT                | -      | 99,3  | 37,9  | 32,5  | 19,1   | 11,3  |
| Dividendenrendite        | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%  |

und Weiterverkauf von Waren im Auftrag des Kunden) in die GuV eingehen, mit einem Plus von 17 Prozent auf 43,1 Mio. Euro unterproportional. Das Leasinggeschäft hat zudem bei 3,3 Mio. Euro stagniert, dafür hat die Übernahme von Billomat erstmals zu Erlösen aus Software-ABOs in Höhe von 1,4 Mio. Euro geführt. Die übrigen Einnahmen aus Payment-Angeboten (78 Tsd. Euro), Inkasso (60 Tsd. Euro) und sonstigen Aktivitäten (85 Tsd. Euro) bewegten sich noch auf geringem Niveau.

| Geschäftszahlen      | 2021  | 2022  | Änderung |
|----------------------|-------|-------|----------|
| Umsatz               | 43,95 | 53,59 | +21,9%   |
| - Factoring          | 3,40  | 5,57  | +64,0%   |
| - Leasing            | 3,31  | 3,29  | -0,7%    |
| - Inkasso            | 0,07  | 0,06  | -19,3%   |
| - Finetrading        | 36,87 | 43,10 | +16,9%   |
| - payments           | -*    | 0,08  | -        |
| - Billing (Billomat) | 0,00  | 1,41  | -        |
| - Sonstige           | 0,29  | 0,09  | -71,0%   |
| Gesamtleistung       | 44,86 | 56,20 | +25,3%   |
| EBIT                 | 0,87  | 2,18  | +150,6%  |
| EBIT-Marge           | 2,0%  | 4,1%  | +2,1Pp.  |
| JÜ                   | 0,01  | 1,16  | +9.203%  |

In Mio. Euro bzw. Prozent, \* Im Vorjahr in Sonstige enthalten; Quelle: Unternehmen

## Rohrertrag kräftig erhöht

Die Gesamtleistung ist mit einem Plus von 25,3 Prozent auf 56,2 Mio. Euro noch etwas stärker gewachsen als der Umsatz, was auf den deutlichen Anstieg der aktivierten Eigenleistungen (von 0,9 auf 2,6 Mio. Euro) zurückzuführen ist. Hierin spiegeln sich die Entwicklungsleistungen an der Softwareplattform In-fact wider. In Relation zum Anstieg der Gesamtleistung ist der Zuwachs des Materialaufwands (+15 Prozent auf 41,6 Mio. Euro) wegen des geringeren Anteils des Finetradings vergleichsweise moderat geblieben. Daher konnte der Rohertrag (Gesamtleistung reduziert um Warenaufwände und Abschreibungen des Leasinganlagevermögens), die wichtigste operative Kennziffer des Unternehmens, um 80 Prozent auf 13,3 Mio. Euro ausgeweitet werden.

## Nettoergebnis vervielfacht

Im Vergleich dazu ist der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 10,2 Prozent auf 5,7 Mio. Euro sehr moderat ausgefallen, was insbesondere auf deutlich niedrigere Kosten für die Risikovorsorge (-32 Prozent auf 1,0 Mio. Euro) zurückzuführen ist. Trotz der auch wegen der Übernahmen von Fundflow und Billomat kräftig gestiegenen Personalaufwendungen (+83 Prozent auf 5,4 Mio. Euro) sowie der höheren Abschreibungen (+52 Prozent auf 2,0 Mio. Euro) stellte das die Basis für eine sehr deutliche EBIT-Steigerung um 151 Prozent auf 2,2 Mio. Euro dar. Nach Abzug des Finanzergebnisses (-0,9 Mio. Euro vor allem wegen Zinsaufwendungen, Vorjahr: -0,7 Mio. Euro) und geringfügiger Steueraufwendungen ermöglichte das eine Vervielfachung des Jahresüberschusses von 12,5 Tsd. Euro auf 1,2 Mio. Euro.

## Wachstum prägt den Cashflow

Die deutliche Ausweitung des Finanzierungsgeschäfts spiegelt sich in einem kräftigen Anstieg der Forderungen von 34,1 auf 49,8 Mio. Euro wider, weshalb der operative Cashflow expansionsbedingt mit -5,6 Mio. Euro (Vorjahr: -5,3 Mio. Euro) deutlich negativ geblieben ist. Zugleich hat sich, vor allem wegen der Eigenleistungen im Softwarebereich, des Ausbaus des Leasingvermögens und der Übernahmen, der Abfluss aus Investitionsaktivitäten von -2,9 Mio. Euro im Vorjahr auf -7,0 Mio. Euro erhöht. Gegenfinanziert wurde das mit einer hohen Nettokreditaufnahme (Finanzierungs-CF: 11,5 Mio. Euro). Per Saldo hat sich die Liquidität im Jahresverlauf trotzdem von 2,5 auf 1,0 Mio. Euro reduziert, zuzüglich standen zum Bilanzstichtag nicht genutzte Kreditlinien in Höhe von 7,8 Mio. Euro zur Verfügung.

## EK-Quote jetzt 27 Prozent

Durch die Fremdfinanzierung des Working Capital und die Übernahmen ist die Bilanzsumme binnen Jahresfrist von 43,2 auf 65,1 Mio. Euro sehr kräftig gestiegen. Das Eigenkapital ist dank dem Jahresgewinn und den Sachkapitalerhöhungen für die Übernahmen auch gewachsen, doch blieb sein Anstieg (von 16,3 auf 17,7 Mio. Euro) in Relation zur Veränderung der Bilanzsumme nur moderat. Dadurch hat sich

die Eigenkapitalquote im Jahresverlauf von 37,8 auf 27,2 Prozent reduziert, bleibt damit für ein Unternehmen im Finanzierungsgeschäft aber sehr komfortabel.

## Wachstum auch in Q1

Im ersten Quartal 2023 hat aifinyo den Wachstumsprozess fortgesetzt. Während das abgewickelte Transaktionsvolumen um 41,9 Prozent auf 105,9 Mio. Euro zugelegt hat, konnte der Rohertrag um 20,3 Prozent auf 3,4 Mio. Euro ausgeweitet werden. Das konnte in eine Verbesserung des EBIT von 314 auf 622 Tsd. Euro umgemünzt werden, der Nettoüberschuss hat sich währenddessen um 163 Prozent auf 318,8 Tsd. Euro erhöht (siehe ausführlicher dazu unseren Comment vom 4. Mai).

## Vorsichtig optimistisch

Der mit dem Geschäftsbericht veröffentlichte Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr fällt vorsichtig optimistisch aus. Das Management geht von einer fortgesetzten Marktdurchdringung aus und begründet diese Erwartung mit dem intensivierten Cross-Selling von Finanzierungsangeboten an die Billomat-Kunden sowie mit der kontinuierlichen Erweiterung und Anpassung des Geschäftsmodells an die Bedürfnisse der

mittelständischen Kundschaft. Trotzdem fällt die Prognose für die Zahl der Finanzierungsanfragen, der aktiven Kunden und des Neugeschäftsvolumens vorsichtig aus, hier wird lediglich ein gleichbleibendes Niveau (bzw. bei einer nachhaltigen Verschlechterung der Bonität von Zielkunden auch ein leichter Rückgang) erwartet. Damit trägt das Unternehmen nach unserer Auffassung der Eintrübung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Rechnung, gleichwohl werten wir diese Prognose als sehr konservativ.

## Wachstumsschätzungen reduziert

Wir sehen die Expansionschancen von aifinyo auch in einem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld weiter positiv, berücksichtigen die vorsichtige Unternehmensprognose aber in reduzierten Schätzungen für die Wachstumsrate des laufenden und (vorsichtshalber) auch des nächsten Jahres. Unsere Taxe für die Gesamtleistung beläuft sich daher jetzt auf 61,1 Mio. Euro für 2023 (bislang: 64,8 Mio. Euro) und 67,8 Mio. Euro für 2024 (bislang: 74,3 Mio. Euro). Danach lassen wir die Steigerungsraten weitgehend unverändert, was aufgrund der niedrigeren Ausgangsbasis mit einer insgesamt abgesenkten Erlösreihe einhergeht.

| Mio. Euro                         | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gesamtleistung                    | 61,1    | 67,8    | 76,5    | 83,7    | 90,7    | 97,3    | 103,7   | 109,5   |
| Wachstum Gesamtleistung           |         | 11,1%   | 12,7%   | 9,5%    | 8,4%    | 7,2%    | 6,6%    | 5,6%    |
| Rohertrag                         | 16,2    | 20,0    | 24,8    | 28,6    | 32,7    | 36,4    | 39,8    | 42,6    |
| EBIT                              | 2,4     | 4,2     | 7,1     | 10,0    | 13,7    | 16,9    | 19,5    | 21,3    |
| Steuersatz                        | 5,0%    | 10,0%   | 35,0%   | 35,0%   | 35,0%   | 35,0%   | 35,0%   | 35,0%   |
| Adaptierte Steuerzahlungen        | 0,1     | 0,4     | 2,5     | 3,5     | 4,8     | 5,9     | 6,8     | 7,5     |
| NOPAT                             | 2,3     | 3,7     | 4,6     | 6,5     | 8,9     | 11,0    | 12,7    | 13,9    |
| + Abschreibungen & Amortisation   | 2,6     | 2,9     | 3,1     | 3,1     | 2,7     | 2,6     | 2,8     | 2,9     |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen  | 0,1     | 0,1     | 0,1     | 0,1     | 0,1     | 0,2     | 0,2     | 0,2     |
| + Sonstiges                       | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| <b>Operativer Brutto Cashflow</b> | 5,0     | 6,7     | 7,8     | 9,7     | 11,8    | 13,8    | 15,6    | 17,0    |
| - Zunahme Net Working Capital     | -3,0    | -3,3    | -3,8    | -4,1    | -4,5    | -4,8    | -5,1    | -5,4    |
| - Investitionen AV                | -3,3    | -2,5    | -3,3    | -3,8    | -4,0    | -4,2    | -4,3    | -4,5    |
| <b>Free Cashflow</b>              | -1,2    | 0,8     | 0,8     | 1,8     | 3,3     | 4,8     | 6,2     | 7,1     |

SMC Schätzmodell

## Neue Margenkalkulation

Damit werden auch die Skaleneffekte niedriger ausfallen, weswegen der Margenpfad ebenfalls unter der bisherigen Projektion liegt. Wir erwarten nun eine EBIT-Marge von 4,1 Prozent in diesem Jahr (bislang: 4,4 Prozent) sowie einen Anstieg auf 6,2 Prozent in 2024 (bislang: 7,2 Prozent) und auf 19,7 Prozent bis zum Ende des Detailprognosezeitraums (bislang: 19,9 Prozent). Grundsätzlich gehen wir damit weiterhin von einem starken Ausbau der Marktposition aus, der dank einem sehr gut skalierbaren Plattformgeschäft auch hohe Margen ermöglichen sollte. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2030, die sich nach unserem Modell-Update einstellt. Weitere Details zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

## Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit ei-

nem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 5,1 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 11,2 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,5), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 80 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent.

## Neues Kursziel: 36,80 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 149,1 Mio. Euro oder 36,82 Euro je Aktie, woraus wir 36,80 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (42,80 Euro) resultiert aus den vorsichtigeren Schätzungen. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

## Fazit

---

aifinyo ist sehr gut positioniert, um den Marktanteil rund um Finanzierungslösungen für den Mittelstand weiter auszubauen. Im letzten Jahr konnte das abgewickelte Transaktionsvolumen bereits um 40,5 Prozent auf 378 Mio. Euro ausgeweitet werden und auch im ersten Quartal 2023 gab es einen Anstieg um 41,9 Prozent auf 105,9 Mio. Euro.

Dennoch fällt die Prognose des Managements zur Zahl der Finanzierungsanfragen, der aktiven Kunden und des Neugeschäftsvolumens vorsichtig aus, hier werden im Geschäftsbericht lediglich Werte auf Vorjahresniveau in Aussicht gestellt. Das ist den schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen geschuldet.

Wir halten den Ausblick für sehr konservativ, haben unsere Schätzungen aber trotzdem etwas vorsichtiger ausgestaltet – insbesondere die Wachstumserwartungen für 2023 und 2024. Unser Modell basiert aber unverändert auf der Grundannahme, dass aifinyo den Marktanteil stetig und deutlich ausbaut, was dank einem sehr gut skalierbaren Plattformgeschäft mittel- und langfristig die Erzielung sehr hoher Margen ermöglichen sollte.

Auf dieser Basis sehen wir das Kursziel trotz der etwas vorsichtigeren Schätzungen mit 36,80 Euro (bislang: 42,80 Euro) weit über dem aktuellen Kurs. Unser Urteil lautet unverändert „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 einer hohen Wachstumsdynamik, die selbst die Coronakrise nur kurz unterbrochen hat.
- 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.
- In Teilen des Marktes sind die Folgen der Pandemie und der Energiekrise spürbar, womit sich das Geschäftsrisiko im Finanzierungsbereich erhöht hat. Aifinyo kann das Kundenportfolio aber in der Regel sehr schnell anpassen.
- Die Konkurrenz in Teilssegmenten 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 in den letzten anderthalb Jahren ist die Aktie immer noch relativ illiquide.

## Risiken

- Die schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen erschweren im laufenden Jahr das Wachstum.
- Zunehmende Zahlungsausfälle von Kunden könnten eine höhere Risikovorsorge erfordern.
- 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
- Größere Übernahmen würden vermutlich die Akquise von zusätzlichem Eigenkapital voraussetzen, was in einem volatilen Marktumfeld möglicherweise schwierig ist.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

| Mio. Euro                  | 2022 Ist    | 2023e       | 2024e       | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>              |             |             |             |              |              |              |              |              |              |
| I. AV Summe                | 11,7        | 12,4        | 12,0        | 12,2         | 12,9         | 14,2         | 15,7         | 17,3         | 18,8         |
| 1. Immat. VG               | 4,9         | 4,7         | 4,3         | 3,9          | 3,5          | 3,3          | 3,3          | 3,3          | 3,3          |
| 2. Sachanlagen             | 5,1         | 4,9         | 5,1         | 5,6          | 6,5          | 7,8          | 9,2          | 10,7         | 12,3         |
| II. UV Summe               | 53,1        | 64,3        | 76,9        | 90,2         | 103,9        | 118,7        | 134,2        | 151,3        | 169,7        |
| <b>PASSIVA</b>             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |
| I. Eigenkapital            | 17,7        | 18,9        | 21,5        | 25,0         | 30,1         | 37,6         | 46,9         | 57,8         | 69,7         |
| II. Einlag. still. Gesell. | 1,0         | 1,0         | 1,0         | 1,0          | 1,0          | 1,0          | 1,0          | 1,0          | 1,0          |
| III. Rückstellungen        | 0,2         | 0,3         | 0,4         | 0,5          | 0,6          | 0,8          | 0,9          | 1,1          | 1,3          |
| <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        | 46,2        | 56,7        | 66,4        | 76,2         | 85,4         | 93,9         | 101,4        | 109,0        | 116,8        |
| <b>BILANZSUMME</b>         | <b>65,1</b> | <b>77,0</b> | <b>89,2</b> | <b>102,7</b> | <b>117,1</b> | <b>133,2</b> | <b>150,2</b> | <b>168,9</b> | <b>188,8</b> |

## GUV-Prognose

| Mio. Euro             | 2022 Ist | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gesamtleistung        | 56,2     | 61,1  | 67,8  | 76,5  | 83,7  | 90,7  | 97,3  | 103,7 | 109,5 |
| Rohertrag             | 14,5     | 16,2  | 20,0  | 24,8  | 28,6  | 32,7  | 36,4  | 39,8  | 42,6  |
| EBITDA                | 4,1      | 5,0   | 6,9   | 10,0  | 12,9  | 16,2  | 19,3  | 22,0  | 23,9  |
| EBIT                  | 2,1      | 2,4   | 4,2   | 7,1   | 10,0  | 13,7  | 16,9  | 19,5  | 21,3  |
| EBT                   | 1,2      | 1,3   | 2,8   | 5,4   | 8,0   | 11,4  | 14,3  | 16,8  | 18,4  |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 1,2      | 1,2   | 2,5   | 3,5   | 5,2   | 7,4   | 9,3   | 10,9  | 11,9  |
| JÜ                    | 1,2      | 1,2   | 2,5   | 3,5   | 5,2   | 7,4   | 9,3   | 10,9  | 11,9  |
| EPS                   | 0,29     | 0,31  | 0,62  | 0,86  | 1,28  | 1,84  | 2,30  | 2,69  | 2,95  |

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

| Mio. Euro              | 2022 Ist | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CF operativ            | -5,6     | -0,2  | 0,6   | 1,1   | 2,0   | 3,2   | 4,4   | 5,6   | 6,2   |
| CF aus Investition     | -7,0     | -3,3  | -2,5  | -3,3  | -3,8  | -4,0  | -4,2  | -4,3  | -4,5  |
| CF Finanzierung        | 11,5     | 4,0   | 3,2   | 3,5   | 3,1   | 3,0   | 2,7   | 2,5   | 2,5   |
| Liquidität Jahresanfa. | 2,1      | 1,0   | 1,5   | 2,8   | 4,0   | 5,3   | 7,5   | 10,5  | 14,3  |
| Liquidität Jahresende  | 1,0      | 1,5   | 2,8   | 4,0   | 5,3   | 7,5   | 10,5  | 14,3  | 18,5  |

### Kennzahlen

| Prozent              | 2022 Ist | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e |
|----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Wachstum Gesamtl.    | 25,3%    | 8,7%  | 11,1% | 12,7% | 9,5%  | 8,4%  | 7,2%  | 6,6%  | 5,6%  |
| EBITDA-Marge         | 7,6%     | 8,5%  | 10,3% | 13,3% | 15,6% | 18,1% | 20,0% | 21,4% | 22,0% |
| EBIT-Marge           | 3,9%     | 4,1%  | 6,2%  | 9,3%  | 12,1% | 15,3% | 17,5% | 19,0% | 19,7% |
| EBT-Marge            | 2,2%     | 2,2%  | 4,2%  | 7,1%  | 9,6%  | 12,8% | 14,9% | 16,3% | 16,9% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 2,2%     | 2,1%  | 3,8%  | 4,6%  | 6,3%  | 8,3%  | 9,7%  | 10,6% | 11,0% |

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum |       |       |       |       |
|------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
|      | 2,0%                     | 1,5%  | 1,0%  | 0,5%  | 0,0%  |
| 4,1% | 84,84                    | 67,34 | 55,48 | 46,92 | 40,45 |
| 4,6% | 64,58                    | 53,15 | 44,89 | 38,65 | 33,76 |
| 5,1% | 50,90                    | 42,94 | 36,82 | 32,21 | 28,42 |
| 5,6% | 41,07                    | 35,26 | 30,71 | 27,06 | 24,05 |
| 6,1% | 33,66                    | 29,28 | 25,75 | 22,85 | 20,43 |



# 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 26.06.2023 um 7:35 Uhr fertiggestellt und am 26.06.2023 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 |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 04.05.2023 | Buy              | 42,80 Euro | 1), 3)              |
| 25.01.2023 | Buy              | 42,80 Euro | 1), 3)              |
| 21.10.2022 | Buy              | 42,80 Euro | 1), 3)              |
| 27.07.2022 | Buy              | 44,40 Euro | 1), 3), 4)          |
| 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)              |

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle 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.