

26. November 2021  
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**

# Lloyd Fonds AG

## Ein überraschend großer Coup an der Akquisitionsfront

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 12,10 € | Kursziel: 17,50 € (zuvor: 15,40 €)

**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>	Hamburg
<b>Branche:</b>	Asset Management
<b>Mitarbeiter:</b>	73
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A12UP29
<b>Ticker:</b>	L1OA:GR
<b>Kurs:</b>	12,10 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	13,3 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	160,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	193,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	50 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	12,40 / 5,90 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	89,0 Tsd. Euro

Lloyd Fonds verfolgt eine sehr ehrgeizige Wachstumsagenda: Bis Ende 2024 sollen die Assets unter Management (AuM), die sich Ende Juni auf knapp 2,0 Mrd. Euro beliefen, auf 7 Mrd. Euro gesteigert werden, wobei Akquisitionen dabei fest vorgesehen sind. Nachdem in der Vergangenheit bereits ein Vermögensverwalter in Hamburg übernommen werden konnte, hatte das Management stets betont, noch nach geeigneten Kandidaten für die Regionen München und Frankfurt Ausschau zu halten. Inzwischen ist Lloyd Fonds fündig geworden. Das Unternehmen hat Vereinbarungen mit mehreren Aktionären zum Erwerb von knapp 50 Prozent der Aktien der BV Holding AG unterzeichnet. Als Preis wurden – bei 253,7 Tsd. ausstehenden Aktien der Gesellschaft – 63,50 Euro je Anteilsschein festgelegt, wobei ein Teil des Kaufpreises mit 418 Tsd. eigenen Aktien beglichen werden soll. Den übrigen Aktionären unterbreitet Lloyd Fonds ein Kaufangebot zum selben Kurs, wobei eine Mindestannahmeschwelle von 90 Prozent festgelegt wurde. Mit der Übernahme könnten die AuM von Lloyd Fonds bis Jahresende auf 5 Mrd. Euro ansteigen, da die BV-Gruppe über zwei Tochtergesellschaften aktuell Assets im Volumen von 2,5 Mrd. Euro verwaltet.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	7,9	8,2	27,7	35,5	54,1	70,3
EBIT (Mio. Euro)	-1,8	-10,9	3,2	7,5	16,4	21,8
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	-1,5	-0,1	-0,7	3,1	6,5	9,2
EpS (Euro)	-0,16	-0,01	-0,05	0,19	0,41	0,58
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	6,2%	3,9%	237,3%	27,9%	52,4%	30,1%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	110,9%	42,1%
KUV	20,27	19,52	5,79	4,52	2,97	2,28
KGV	-	-	-	52,4	24,9	17,5
KCF	-	113,0	-	10,6	13,6	11,2
EV / EBIT	-	-	60,4	25,9	11,8	8,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Ausbau des Teams mit Übernahme

Das freiwillige öffentliche Angebot für Aktionäre, die nicht Teil der bislang getroffenen Vereinbarungen sind, läuft bis zum 10. Dezember. Wird die anvisierte Annahmquote erreicht (wobei Lloyd Fonds sich die Option vertraglich gesichert hat, auch eine niedrigere Quote akzeptieren zu können), muss für den Abschluss der Übernahme, die vom Vorstand und Aufsichtsrat der BV Holding unterstützt wird, im Anschluss noch ein Inhaberkontrollverfahren durchgeführt werden. Lloyd Fonds strebt eine Erstkonsolidierung der Dachgesellschaft und ihrer Töchter zum 1. Januar 2022 an. Damit würde das bestehende Geschäft einerseits um eine große Vermögensverwaltung mit Schwerpunkt in Süddeutschland ergänzt, die über zwei Gesellschaften (siehe Abbildung unten) 2,5 Mrd. Euro verwaltet, davon knapp zwei Drittel für institutionelle Kunden. Zugleich ist eine weitere Gesellschaft auch in der Beratung der professionellen Kundschaft – mit einer noch deutlich größeren Asset-Basis – aktiv. Die beiden Vorstände der BV Holding, Stefan Mayerhofer und Alexander Gröbner, werden in die Führungsmannschaft von Lloyd Fonds integriert. Während Stefan Mayerhofer künftig als dritter Vorstand (neben den beiden aktuellen Vorständen, CEO Achim Plate und CIO Michael Schmidt) der AG berufen werden und künftig den Bereich „Lloyd Vermö-

gen“ betreuen soll, ist für Alexander Gröbner der Posten eines Bereichsvorstands mit einem Schwerpunkt auf regulatorischen Aufgabenstellungen vorgesehen. Beide bleiben zudem plangemäß Vorstände der BV Holding.

## Umfangreiche Synergien

Für Lloyd Fonds bietet die Übernahme der BV Holding hohe Synergien. Zum einen wird, wie zuvor angestrebt, die regionale Präsenz, die in der Vermögensverwaltung bislang relativ stark auf Norddeutschland fokussiert war, um Süddeutschland erweitert. Der Zusammenschluss unter einem Dach ermöglicht zum anderen künftig zentral gesteuerte einheitliche Prozesse insbesondere bezüglich der Regulierungsanforderungen, womit sich deutliche Effizienzvorteile heben lassen. Außerdem hat Lloyd Fonds die Digitalisierung der Aktivitäten mit der „Digital Asset Plattform 4.0“ schon weit vorangetrieben, wovon künftig auch die neue Tochter in spe profitieren dürfte. Schließlich wird mit der Übernahme die Positionierung im Bereich institutioneller Kunden erheblich verstärkt. Das sollte u.a. die Vermarktung des algorithmengesteuerten Anlagemanagements der digitalen Vermögensverwaltung LAIC erleichtern.



*BV Holding AG mit Töchtern; Quelle: Unternehmen*

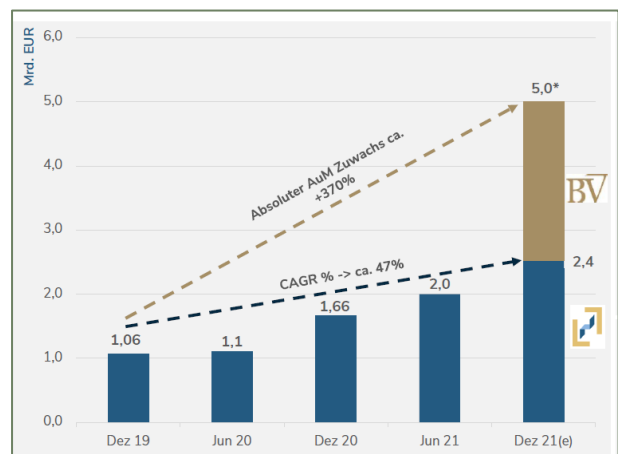
## Nutzerzentrierung im Fokus

Mit der Übernahme würde die von CEO Plate angestrebte Nutzerzentrierung des Geschäftsmodells weitere deutliche Fortschritte machen. Lloyd Fonds will für jede relevante Zielgruppe eine passende hochqualitative Lösung anbieten – und wäre mit einem Schlag ein deutlich größerer Partner der institutionellen Kundschaft. Ebenfalls zur Ausdifferenzierung des Angebots entlang der Nutzerinteressen dient eine weitere Beteiligung, die noch vor der angekündigten Akquisition der BV Holding gemeldet wurde. Am 9. November hat Lloyd Fonds den Erwerb eines Anteils von 17,75 Prozent an dem Berliner FinTech growney GmbH bekanntgegeben, der mit einer Barkapitalerhöhung um 3 Mio. Euro umgesetzt wird. Zugleich wurden Optionsvereinbarungen abgeschlossen, die Lloyd Fonds in mehreren Schritten eine Aufstockung auf 100 Prozent ermöglichen, wobei der Anteil zunächst bis Januar 2023 auf 86,5 Prozent ausgebaut werden könnte. growney wächst sehr dynamisch mit einem Robo-Advisor-Angebot für eine Anlage in ETFs und verwaltet derzeit Assets im Volumen von ca. 200 Mio. Euro. Die Marke soll als zweites Standbein von Lloyd Fonds im digitalen Vermögensmanagement bestehen bleiben, um damit die preissensitive Kundschaft vor allem im Retailbereich zu bedienen. Demgegenüber bleibt die aufgebaute eigene Vermögensverwaltung LAIC die Premiümlösung für vermögende Kunden, denen eine einzigartige Kombination aus der aktiv gesteuerten, individuell zugeschnittenen Anlage im einem großen Investmentuniversum, das u.a. nahezu alle verfügbaren aktiv gemanagten Publikumsfonds umfasst, und dem laufenden Risikomanagement geboten wird.

## Viel größer als erwartet

Wir hatten in unserem Modell bislang externes Wachstum bereits grob in Form von zwei weiteren pauschal kalkulierten Übernahmen von Vermögensverwaltern in den Regionen München und Frankfurt berücksichtigt, eine davon für dieses Jahr. Allerdings hatten wir dafür „nur“ zusätzliche AuM in Höhe von 600 Mio. Euro angesetzt. Das würde mit dem Abschluss der Akquisition der BV Holding nun weit übertroffen, das Management von Lloyd Fonds erwart

tet für diesen Fall AuM von 5 Mrd. Euro zum Jahresende (siehe nachfolgende Abbildung). Wir haben unsere Schätzungen für die AuM im Bereich der klassischen Vermögensverwaltung entsprechend angehoben. Als Kaufpreis hatten wir bislang pauschal 15 Mio. Euro geschätzt, und die nun vereinbarten 16,1 Mio. Euro liegen nur geringfügig darüber (hinzu könnten allerdings noch Earn-out-Zahlungen im niedrigeren einstelligen Millionenbereich kommen). Wir haben auch diesen Wert aktualisiert. Nach unserer Einschätzung sind die Konditionen angesichts der Größe der Asset-Basis, des starken Standbeins im Geschäft mit institutionellen Kunden und der umfangreichen Synergien für Lloyd Fonds deutlich wertschöpfend.



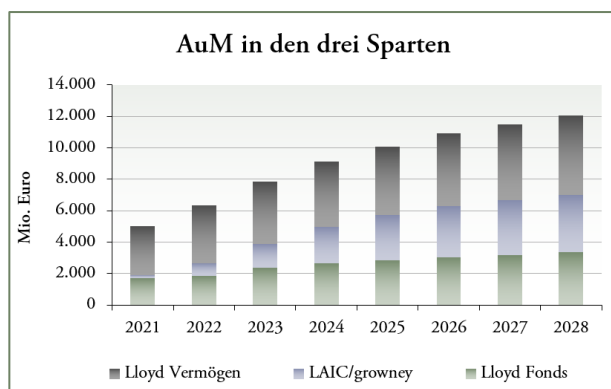
AuM von Lloyd-Fonds; Quelle: Unternehmen

## growney neu integriert

Neu in das Modell integriert haben wir growney mit geschätzten Assets von 200 Mio. Euro in diesem Jahr. Vorerst ist das Unternehmen nur eine Beteiligung, aber wir rechnen – im Fall einer planmäßigen Entwicklung – mit der Mehrheitsübernahme Anfang 2023 und nehmen ab der Periode eine Vollkonsolidierung vor. Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft ihren rasanten Wachstumskurs mit Unterstützung von Lloyd Fonds fortsetzt und künftig eine wichtige Säule im digitalen Anlagegeschäft neben LAIC wird.

## Ein riesiger Schritt

Mit der Beteiligung an growney (und der Option auf eine vollständige Übernahme) und vor allem mit der geplanten Akquisition der BV Holding macht Lloyd Fonds einen ganz großen Schritt in der Umsetzung der mittelfristigen Expansionsstrategie. Nachdem das AuM-Ziel von 7 Mrd. Euro für 2024 bislang noch recht ehrgeizig wirkte, zeichnet sich jetzt ab, dass es sogar vorzeitig erreicht werden könnte. Wir haben unsere Schätzungen für die Entwicklung der Asset-Basis aktualisiert (siehe folgende Abbildung).



Schätzung von SMC-Research

## Mehr als 7 Mrd. Euro schon 2023

Dabei haben wir weiterhin die Übernahme einer weiteren Vermögensverwaltung im nächsten Jahr (mit Assets in Höhe von rd. 500 Mio. Euro) unterstellt. In unserem Modell überschreitet Lloyd Fonds die Schwelle von 7 Mrd. Euro nun schon im Jahr 2023, bislang hatten wir für das Jahr lediglich 5,1 Mrd. Euro unterstellt (die mit BV Holding und growney nun schon Ende 2021 erreicht werden). Zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2028 sehen wir die AuM nun bei 12,0 Mrd. Euro, die bisherige Taxe hatte 8,0 Mrd. Euro betragen.

## Anhebung der Umsatz- und Gewinnreihe

Mit den Übernahmen und der starken Ausweitung der Asset-Basis erhöht sich auch die Umsatz- und Gewinnreihe. Für 2022 erwarten wir nun Erlöse in Höhe von 54,1 Mio. Euro (bislang: 47,6 Mio. Euro) ein EBITDA von 22,0 Mio. Euro (bislang: 20,3 Mio. Euro) und ein EBIT von 16,4 Mio. Euro (bislang: 15,1 Mio. Euro). Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums bedingt das deutliche Wachstum der AuM eine Umsatzsteigerung bis auf rund 111 Mio. Euro (bislang: 93,6 Mio. Euro). Bei einer Ziel-EBITDA-Marge von knapp 45 Prozent (nahezu unverändert)

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	35,5	54,1	70,3	86,9	91,3	98,3	105,4	110,9
Umsatzwachstum		52,4%	30,1%	23,5%	5,1%	7,7%	7,2%	5,2%
EBITDA	11,7	22,0	28,0	38,3	40,2	43,4	46,7	49,4
EBIT	7,5	16,4	21,8	32,1	34,2	37,4	40,8	43,5
Steuersatz	15,0%	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	4,1	7,6	11,2	12,0	13,1	14,3	15,2
NOPAT	6,4	12,3	14,2	20,9	22,2	24,3	26,5	28,2
+ Abschreibungen & Amortisation	4,2	5,6	6,2	6,1	6,1	6,0	5,9	5,9
+ 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>	10,6	17,9	20,4	27,0	28,3	30,3	32,5	34,2
- Zunahme Net Working Capital	7,4	-1,5	-0,9	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,1
- Investitionen AV	-25,3	-28,0	-8,2	-7,9	-5,7	-4,6	-0,5	-0,6
<b>Free Cashflow</b>	-7,3	-11,5	11,3	18,8	22,6	25,8	32,0	33,7

SMC Schätzmodell

resultiert daraus in 2028 ein EBITDA von rund 50 Mio. Euro (bislang: rd. 42 Mio. Euro). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus den skizzierten Annahmen resultierenden wichtigsten Cashflow-Daten bis zum Jahr 2028. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

### Rahmendaten unverändert

Unverändert geblieben sind die Rahmendaten des Modells. Der Diskontierungszins (WACC) für die Cashflows beträgt nach wie vor 6,5 Prozent und basiert auf mit dem CAPM-Modell ermittelten Eigenkapitalkosten in Höhe von 9,1 Prozent (mit: sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 1,4) sowie einem Fremdkapitalzins von 4,0 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Eigenkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent. Für die Berechnung des Terminal Value nutzen wir weiterhin das EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 20 Prozent, und unterstellen ein „ewiges“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

### Kursziel: 17,50 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 277,9 Mio. Euro. Auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 15,8 Mio. Stück (inkl. Aktienaussgabe für Akquisitionen) entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 17,56

Euro, woraus wir 17,50 Euro als neues Kursziel ableiten. Die Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe (15,40 Euro) resultiert aus dem hohen Wachstums- und Gewinnbeitrag der anvisierten Übernahmen von BV Holding und growney, denen wir im Lloyd-Verbund dank hoher Synergien eine positive Entwicklung zutrauen. Das Prognoserisiko stufen auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiter als leicht überdurchschnittlich ein, was vor allem auf den Einfluss der Kapitalmarktentwicklung auf die Geschäftszahlen zurückzuführen ist.

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,5 und 7,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 12,64 und 27,91 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,5%	27,91	24,81	22,39	20,46	18,88
6,0%	23,94	21,60	19,73	18,20	16,93
6,5%	20,84	19,04	17,56	16,32	15,28
7,0%	18,36	16,93	15,74	14,73	13,86
7,5%	16,33	15,18	14,20	13,36	12,64

## Fazit

---

Lloyd Fonds setzt seine ehrgeizige Wachstumsstrategie Schritt für Schritt um – und könnte im laufenden Jahr vor einem großen Sprung nach vorne stehen. Gelingt die angekündigte Übernahme der BV Holding-Gruppe, würden sich die Assets unter Management bis zum Jahresende auf 5 Mrd. Euro gegenüber dem Stand von Ende Juni mehr als verdoppelt – wozu auch das dynamische organische Wachstum einen substantiellen Beitrag leistet. Darüber hinaus hat sich das Unternehmen an dem wachstumsstarken FinTech growney beteiligt und sich die Option auf eine vollständige Übernahme gesichert. Damit kann künftig im digitalen Anlagemanagement eine differenzierte Zwei-Marken-Strategie verfolgt werden, mit der die preissensitive Kundschaft ebenso passgenau adressiert wird wie vermögende Kunden mit einer hohen Priorität für das Risikomanagement – hier punktet das eigene Premium-Angebot LAIC.

Mit der Übernahme der BV Holding wird Lloyd Fonds zudem plangemäß die eigene Position als Partner institutioneller Investoren massiv stärken. Die

Nutzerzentrierung – mit passenden Angeboten für verschiedene Zielgruppen – rückt so, wie vom Management anvisiert, immer stärker in den Vordergrund.

Werden die vereinbarten Expansionsschritte umgesetzt, ist der Umbau der Lloyd-Fonds-Gruppe abgeschlossen. Auch wenn ergänzende Zukäufe durchaus noch folgen können, dürfte der Fokus in den nächsten Jahren stark auf dem organischen Wachstum liegen. Wir trauen der Gesellschaft weiterhin eine sehr dynamische Entwicklung zu und haben unsere Umsatz- und Gewinnschätzung als Reaktion auf die synergetischen Übernahmen deutlich angehoben.

Unser Kursziel hat sich damit von 15,40 auf 17,50 Euro erhöht. Trotz der Kurszuwächse im laufenden Jahr sehen wir damit ein weiteres attraktives Aufwärtspotenzial von mehr als 40 Prozent und bekräftigen unsere Einstufung „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	84,5	97,7	111,4	105,5	99,8	94,2	88,7	83,3	77,9
1. Immat. VG	56,2	67,4	85,0	79,9	74,8	69,7	64,6	59,5	54,4
2. Sachanlagen	11,5	10,3	9,4	8,6	8,0	7,5	7,1	6,8	6,5
II. UV Summe	29,1	36,7	52,8	64,6	83,5	99,9	117,1	140,1	164,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	42,7	49,2	65,3	84,4	103,8	118,3	132,3	147,7	164,0
II. Rückstellungen	0,2	0,4	0,6	0,7	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	45,2	55,3	68,9	58,1	54,2	49,8	46,7	47,3	48,7
2. Kurzfristiges FK	25,5	29,5	29,4	26,9	24,4	25,0	25,6	26,9	27,7
<b>BILANZSUMME</b>	<b>113,7</b>	<b>134,4</b>	<b>164,2</b>	<b>170,1</b>	<b>183,3</b>	<b>194,1</b>	<b>205,8</b>	<b>223,4</b>	<b>242,0</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	27,7	35,5	54,1	70,3	86,9	91,3	98,3	105,4	110,9
Gesamtleistung	27,7	35,5	54,1	70,3	86,9	91,3	98,3	105,4	110,9
Rohhertrag	26,7	32,5	48,9	61,7	74,6	77,3	83,0	89,3	93,9
EBITDA	7,0	11,7	22,0	28,0	38,3	40,2	43,4	46,7	49,4
EBIT	3,2	7,5	16,4	21,8	32,1	34,2	37,4	40,8	43,5
EBT	-3,0	6,0	14,2	18,8	29,8	32,4	36,2	40,0	43,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	5,1	9,9	12,2	19,4	21,1	23,5	26,0	28,0
JÜ	-0,7	3,1	6,5	9,2	16,5	19,0	21,2	23,4	25,2
EPS	-0,05	0,19	0,41	0,58	1,04	1,20	1,34	1,48	1,59



## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	-0,9	15,2	11,8	14,4	22,4	24,3	27,0	29,6	31,5
CF aus Investition	-0,9	-25,3	-28,0	-8,2	-7,9	-5,7	-4,6	-0,5	-0,6
CF Finanzierung	-0,7	17,0	26,5	4,1	3,5	-2,9	-5,8	-6,7	-7,7
Liquidität Jahresanfa.	9,1	6,5	13,4	23,8	34,1	52,2	68,0	84,6	106,9
Liquidität Jahresende	6,5	13,4	23,8	34,1	52,2	68,0	84,6	106,9	130,2

### Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	237,3%	27,9%	52,4%	30,1%	23,5%	5,1%	7,7%	7,2%	5,2%
EBITDA-Marge	25,1%	32,9%	40,7%	39,8%	44,1%	44,0%	44,1%	44,3%	44,5%
EBIT-Marge	11,6%	21,1%	30,3%	31,0%	37,0%	37,4%	38,0%	38,7%	39,2%
EBT-Marge	-10,6%	16,9%	26,2%	26,8%	34,3%	35,5%	36,8%	38,0%	38,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,5%	8,6%	11,9%	13,0%	19,0%	20,8%	21,5%	22,2%	22,7%

# 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), 10)

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 26.11.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 26.11.2021 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
31.08.2021	Buy	15,40 Euro	1), 3)
30.06.2021	Buy	14,20 Euro	1), 3)
31.03.2021	Buy	13,80 Euro	1), 3)
11.01.2021	Speculative Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
17.12.2020	Speculative Buy	11,30 Euro	1), 3), 4)
26.11.2020	Speculative Buy	10,40 Euro	1), 3)
08.09.2020	Speculative Buy	6,90 Euro	1), 3), 4)
20.04.2020	Speculative Buy	6,30 Euro	1), 3), 4)
20.12.2019	Buy	8,00 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und zwei 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.