

12. Januar 2022
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Lloyd Fonds AG

Cashflow und Jahresergebnis übertreffen die Erwartungen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 14,75 € | Kursziel: 18,00 € (zuvor: 17,50 €)

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

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	73
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	14,75 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	13,3 Mio. Stück
Market Cap:	195,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	228,9 Mio. Euro
Free-Float:	51 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	17,00 / 6,10 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	100,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	27,7	35,5	54,1
EBIT (Mio. Euro)	3,2	7,5	16,4
Jahresüberschuss	-0,7	4,0	6,7
EpS	-0,05	0,24	0,40
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	237,3%	27,9%	52,4%
Gewinnwachstum	-	-	67,7%
KUV	7,05	5,51	3,62
KGV	-	49,3	29,4
KCF	-	9,8	15,5
EV / EBIT	71,4	30,6	14,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Sehr hoher operativer Cashflow

Lloyd Fonds hat das Geschäftsjahr 2021 nach vorläufigen Berechnungen mit einem Vorsteuergewinn von 6,4 Mio. Euro (Vorjahr: -3,0 Mio. Euro) und einem Konzernjahresüberschuss von 4,0 Mio. Euro (Vorjahr: -0,7 Mio. Euro) abgeschlossen. Damit hat das Unternehmen unsere im letzten November angehobenen Erwartungen (6,0 / 3,1 Mio. Euro) noch übertroffen. Eine wesentliche Rolle spielte dabei ein positiver Bewertungseffekt im früheren Kerngeschäft mit geschlossenen Fonds, das im Geschäftsbereich „Lloyd Fonds Real Assets“ abgebildet wird. Durch einen Anstieg des Marktwerts der noch vorhandenen Assets hat sich die Fair-Value-Bewertung von zwei Beteiligungen deutlich erhöht.

Aus ersten Ausschüttungen der beiden Beteiligungen hat die Lloyd Fonds AG bereits rund 5 Mio. Euro erhalten. Auch dank diesem Zufluss konnte das Unternehmen das Ziel für den operativen Cashflow, das sich auf 14 bis 16 Mio. Euro belaufen hatte, nach vorläufigen Berechnungen mit 20,0 Mio. Euro deutlich übertreffen.

Starkes Wachstum

Auch das Kerngeschäft mit offenen Publikumsfonds sowie der klassischen und digitalen Vermögensverwaltung, das im Bereich „Lloyd Fonds Liquid Assets“ geführt wird, konnte stark zulegen. Der organische Anstieg der Assets under Management belief sich auf mehr als 32 Prozent. Mit 2,2 Mrd. Euro lag das Volumen zum Jahresende geringfügig unter der im August kommunizierten Zielmarke von knapp 2,4 Mrd. Euro. Zugleich ist es dem Management aber gelungen, eine weitere sehr große Übernahme zu vereinbaren. Im November wurde die geplante Akquisition der BV Holding AG, die ihrerseits über AuM in Höhe von 2,5 Mrd. Euro sowie ein umfangreiches Beratungsgeschäft verfügt, zu einem Preis von 16,1 Mio. Euro (zuzüglich möglicher Earn-out-Zahlungen im niedrigen einstelligen Millionenbereich) gemeldet. Die Übernahmeschwelle wurde auf 90 Prozent der

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
Operativer Brutto Cashflow	10,6	17,9	20,4	27,0	28,3	30,3	32,5	34,2
- Zunahme Net Working Capital	11,9	-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
Free Cashflow	-2,8	-11,5	11,3	18,8	22,6	25,8	32,0	33,7

SMC Schätzmodell

ausstehenden Aktien festgelegt. Lloyd Fonds hat nun gemeldet, dass diese Marke mit den jüngst abgeschlossenen Kaufverträgen überschritten wurde, so dass der Weg für die Akquisition frei ist. Zur Finanzierung hat die Gesellschaft eine Bezugsrechtskapitalerhöhung angekündigt, in deren Rahmen 615 Tsd. Aktien zu einem Preis von 13,00 Euro zur Zeichnung angeboten werden. Ein Teil der Bezahlung erfolgt zudem durch Ausgabe von rund 152,5 Tsd. Aktien im Wege einer Sachkapitalerhöhung.

Modellanpassung

Wir hatten eine erfolgreiche Übernahme der BV Holding in unserem Update aus dem November bereits unterstellt, allerdings finanzierungsseitig mit einer höheren Fremdkapitalkomponente. Diese haben wir nun reduziert und im Gegenzug die Bezugsrechtskapitalerhöhung integriert. Zur Vereinfachung haben wir die Transaktionen vorläufig in die Abschlussbilanz aus 2021 eingepflegt. Die GuV- und Cashflow-Rechnung der letzten Finanzperiode haben wir zudem an die vorläufigen Resultate angepasst, ansonsten sind unsere Schätzungen unverändert geblieben. Mit den Anpassungen hat sich unser Kursziel leicht von 17,50 auf 18,00 Euro erhöht, dabei hat der positive Cash-

flow-Effekt die höhere Verwässerung überkompensiert.

Fazit

Lloyd Fonds hat das Konzernergebnis im letzten Jahr nach vorläufigen Berechnungen stark verbessert, von -0,7 auf 4,0 Mio. Euro, und mit 20 Mio. Euro einen sehr hohen operativen Cashflow erwirtschaftet.

Die positive Entwicklung sollte sich im laufenden Jahr nach unserer Einschätzung fortsetzen, wobei die Übernahme der BV Holding mit Assets under Management von 2,5 Mrd. Euro dabei einen wesentlichen Treiber darstellt. Kürzlich wurde die Übernahmeschwelle von 90 Prozent der ausstehenden Aktien überschritten, so dass die Transaktion nun vollzogen werden kann. Die Assets under Management von Lloyd Fonds werden sich hierdurch auf nahezu 5 Mrd. Euro mehr als verdoppeln, was eine gute Basis für eine Fortsetzung des Umsatz- und Gewinnwachstums darstellt. Wir sehen den fairen Wert nach einer Modellaktualisierung nun bei 18,00 Euro je Aktie (zuvor: 17,50 Euro) und bekräftigen angesichts eines Aufwärtspotenzials von mehr als 20 Prozent unser Votum „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	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	36,5	51,8	64,0	83,3	100,0	117,5	140,7	164,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	42,7	57,6	73,9	93,4	113,1	127,8	142,1	157,7	174,2
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	48,5	62,0	51,3	47,5	43,2	40,1	40,9	42,4
2. Kurzfristiges FK	25,5	27,7	26,7	24,1	21,6	22,1	22,7	24,0	24,7
BILANZSUMME	113,7	134,2	163,2	169,5	183,1	194,2	206,2	224,0	242,8

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	6,4	14,6	19,3	30,4	33,0	36,7	40,6	43,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	5,4	10,2	12,6	19,7	21,4	23,9	26,4	28,4
JÜ	-0,7	4,0	6,7	9,4	16,8	19,3	21,5	23,7	25,5
EPS	-0,05	0,24	0,40	0,57	1,02	1,17	1,31	1,44	1,55

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	20,0	12,6	15,2	23,2	25,2	27,8	30,4	32,3
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	16,4	24,9	3,8	3,1	-3,4	-6,4	-7,3	-8,3
Liquidität Jahresanfa.	9,1	6,5	17,7	27,3	38,1	56,5	72,6	89,4	112,1
Liquidität Jahresende	6,5	17,7	27,3	38,1	56,5	72,6	89,4	112,1	135,6

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%	18,0%	27,1%	27,5%	35,0%	36,1%	37,4%	38,5%	39,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,5%	11,2%	12,3%	13,4%	19,3%	21,1%	21,9%	22,5%	23,0%

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), 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 xx.01.2022 um xxx Uhr fertiggestellt und am xx.01.2022 um xxx 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
26.11.2021	Buy	17,50 Euro	1), 3), 10)
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)

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.