31. März 2026
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials
Platz 1 & 2 German Software & IT
Mehrfacher Gewinner renommierter Analyst Awards

LAIQON AG

Geplanter operativer Ergebnissprung wird mit Sparprogramm und Refinanzierung flankiert

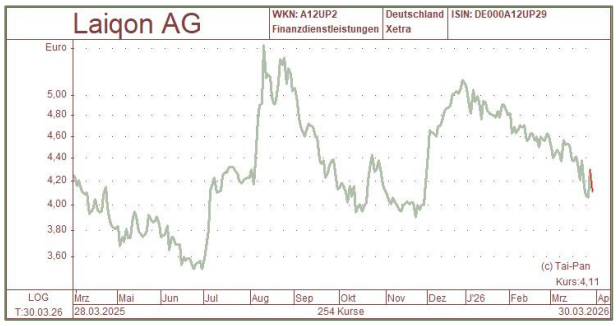
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,11 € | **Kursziel:** 9,00 € (zuvor: 10,40 €)

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

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	179
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	4,11 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	21,1 Mio. Stück
Market Cap:	86,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	124,0 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 32 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,58 / 3,42 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	56,9 Tsd. Euro

Sehr starkes Wachstum

LAIQON hat die Assets under Management (AuM) im Jahr 2025 kräftig gesteigert, von 6,5 auf 10 Mrd. Euro. Hilfreich war dabei die Akquisition von Main-First-Aktivitäten, die mit 2,1 Mrd. Euro (zum Zeitpunkt der Übernahme) in diese Größe eingeflossen sind. Mit 1,4 Mrd. Euro wurde somit aber auch ein großer Teil organisch hinzugewonnen. Und dieses Volumen spiegelt die operative Dynamik sogar nicht vollständig wider, da sie im Schlussquartal durch einen Sondereffekt nach unten verzerrt wurde. Denn ein großer institutioneller Investor hat seine Mittelallokation in Europa neu geordnet und im Rahmen dessen von zahlreichen Adressen Gelder abgezogen. Das hat auch das Sondermandat von LAIQON betroffen, das sich zuletzt auf 600 Mio. Euro belaufen hatte. Ohne diesen Abfluss wäre das organische Wachstum noch deutlich höher ausgefallen. So wurde letztlich das untere Ende der Guidance erreicht, die sich auf 10 bis 11,5 Mrd. Euro belaufen hat.

Umsatz steigt kräftig

Nach noch vorläufigen Berechnungen hat sich der Ausbau der Assetbasis in einer Steigerung der Erlöse um ca. 13 Prozent auf rund 35 Mio. Euro niederge-

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	30,7	31,0	34,9	55,4	68,6	85,9
EBITDA (Mio. Euro)	-4,7	-3,8	-2,9	5,2	14,8	27,9
JÜ (Mio. Euro)	-12,3	-7,6	-12,3	-5,2	1,5	10,3
EpS (Euro)	-0,51	-0,25	-0,49	-0,21	0,06	0,41
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,17
Umsatzwachstum	42,5%	0,8%	12,5%	58,8%	23,9%	25,2%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	583,1%
KUV	2,83	2,80	2,49	1,57	1,27	1,01
KGV	-	-	-	-	57,6	8,4
KCF	-	-	-	-	18,3	6,2
EV / EBITDA	-	-	-	23,8	8,4	4,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	4,1%

schlagen. Darin ist der Beitrag der im August übernommenen MainFirst-Aktivitäten aber erst ab dem Konsolidierungszeitpunkt enthalten. Rechnet man hingegen auf Pro-forma-Basis die kompletten Einnahmen aus 2025 hinzu, so hätte LAIQON einen Konzernumsatz von 44,2 Mio. Euro erzielt, was einem Wachstum zum Vorjahr von 42,6 Prozent entsprechen würde. Sehr deutlich ist auch der entsprechende Effekt auf das operative Ergebnis: Während das berichtete EBITDA in 2025 voraussichtlich von -3,8 auf -2,9 Mio. Euro verbessert wurde, beträgt der Pro-forma-Wert bereits +0,7 Mio. Euro.

Kostensenkungsprogramm gestartet

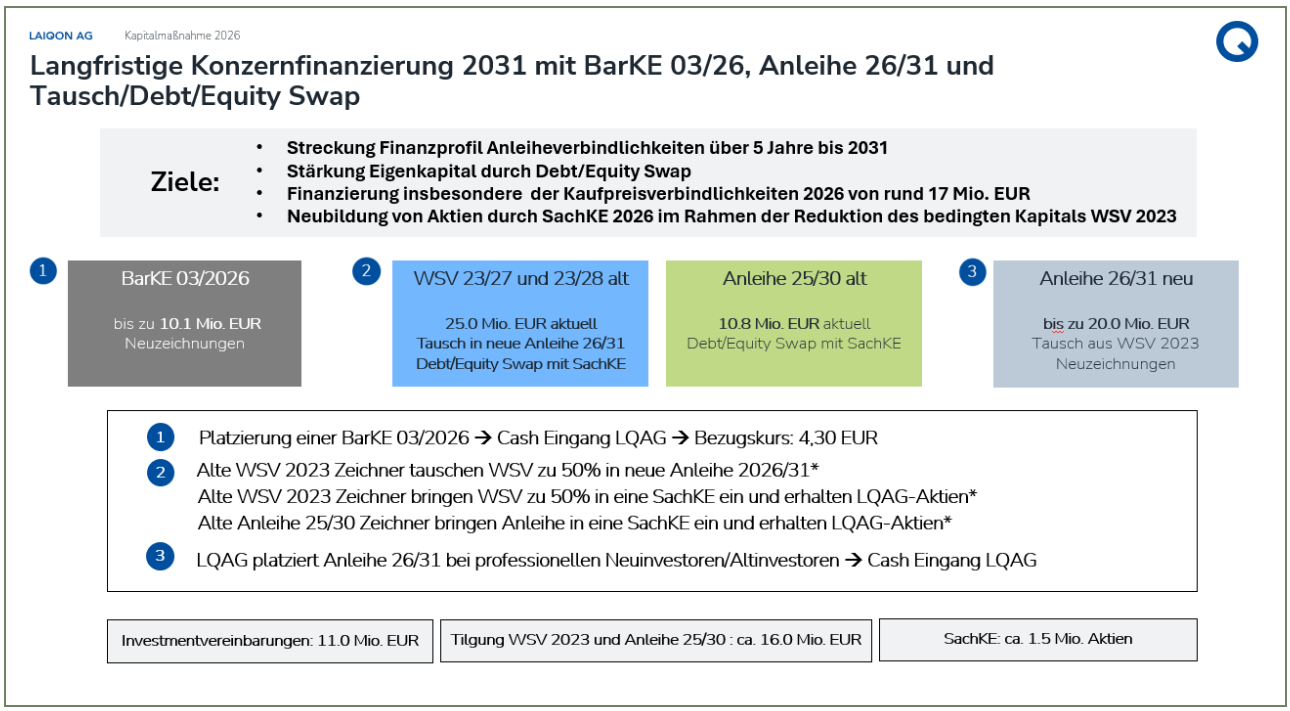
Für das laufende Jahr ist eine weitere deutliche Verbesserung der Profitabilität geplant. Diese soll durch einen weiteren Ausbau der Assetbasis und die damit einhergehenden Skaleneffekte erreicht werden, zusätzlich hat das Unternehmen jetzt aber auch ein Kostensparprogramm aufgelegt, um die Strukturen nach der intensiven Akquisitionsphase anzupassen und schlanker zu gestalten. Damit soll die Cost-Income-Ratio bis zum nächsten Jahr auf ca. 70 Prozent gedrückt werden. Für notwendige Personalmaßnahmen hat das Unternehmen in den Abschlusszahlen für die letzte Finanzperiode bereits Rückstellungen in Höhe von rd. 0,6 Mio. Euro eingeplant.

Mehrere Kapitalmaßnahmen

Aus der Akquisitionsphase stehen noch umfangreiche Kaufpreisraten aus, außerdem besteht im laufenden Jahr noch Liquiditätsbedarf für die Finanzierung des Geschäftsbetriebs. Das Unternehmen beziffert den Bedarf für die nächsten zwölf Monate auf 16 Mio. Euro, damit wäre dann aber der Großteil der noch bestehenden Kaufpreisverpflichtungen beglichen. Allerdings bestehen derzeit auch noch Stundungsvereinbarungen mit einzelnen Gläubigern, die sich über ca. 6 Mio. Euro belaufen und die Zeit danach betreffen. Das Management hat nun mehrere Kapitalmaßnahmen beschlossen (siehe Abbildung unten), mit denen der Bedarf gedeckt und die Finanzierungsstruktur insgesamt verbessert werden soll, so dass in den nächsten Jahren eine schrittweise Tilgung aus dem Cashflow erfolgen kann.

Bar-KE zu 4,30 Euro

Kurzfristig soll zunächst eine Bar-Kapitalerhöhung umgesetzt werden. Geplant ist die Ausgabe von 2,35 Mio. Aktien zu einem Kurs von 4,30 Euro, die zu ei-



**Lock up 1 Jahr; Quelle: Unternehmen*

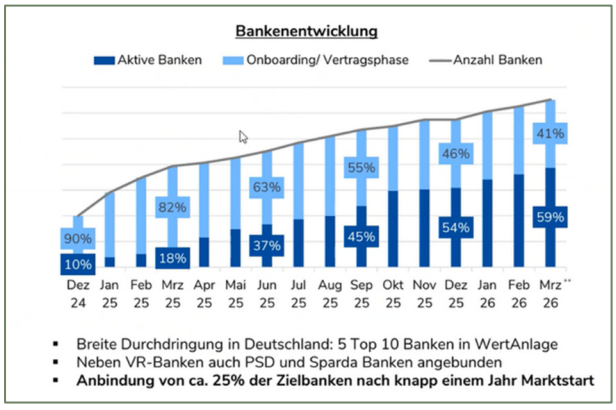
nem maximalen Bruttomittelzufluss von 10,1 Mio. Euro führen könnte. Das Unternehmen hat bereits Zusagen von Investoren für einen Betrag von 6,5 Mio. Euro vorliegen. Da die Platzierung wegen des Liquiditätsbedarfs wichtig für das Testat ist, wurde die Veröffentlichung des Geschäftsberichts auf den April verschoben.

Komplexe FK-Transaktion

Deutlich umfangreicher und komplexer sind aber die Maßnahmen, die die Fremdkapitalseite betreffen und zugleich eine Umschuldung und eine Stärkung des Eigenkapitals zum Ziel haben. Zu den geplanten Maßnahmen zählt einerseits die Emission einer neuen Anleihe mit einem Kupon von 6,5 Prozent, einer Laufzeit bis 2031 und einem Volumen von 20 Mio. Euro. Den Haltern der Wandelanleihen aus 2023 (mit einem ausstehenden Volumen von 25 Mio. Euro und einem hohen Wandlungskurs von 10 bzw. 10,50 Euro) wird angeboten, Anleihen im Verhältnis 50 zu 50 in Aktien (via Sach-KE, Kurs wird noch festgelegt, aber erheblich niedriger als 10 Euro sein) und in die neue Anleihe zu tauschen. Auch ein Teil der bestehenden Anleihe aus 2025 (ohne Wandlungsmöglichkeit) soll in Aktien getauscht werden. Insgesamt soll sich so das Volumen der Bestandsanleihen um 16 Mio. Euro reduzieren (wobei 12 Mio. Euro davon bereits über Vorverträge abgedeckt sind) und das Eigenkapital um 9,5 Mio. Euro erhöhen. Das Unternehmen hat bereits Zusagen für eine Zeichnung der neuen Anleihe in Höhe von 4,5 Mio. Euro. Außerdem wird mit einem weiteren Investor über eine Vereinbarung in Höhe von 5 Mio. Euro verhandelt – sollte diese nicht zustande kommen, hat ein Bestandsinvestor für den Fall weitere 3,5 Mio. Euro zugesagt.

Hohe Dynamik im Vertrieb

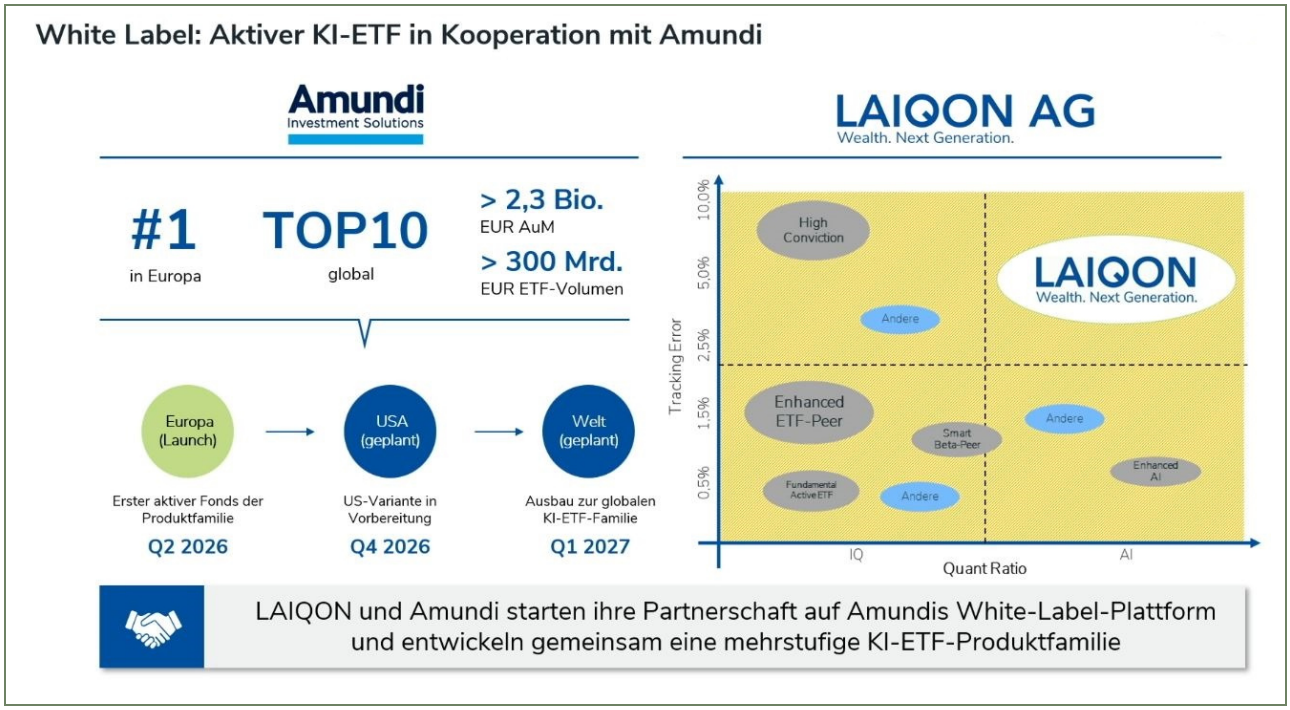
Mit der Umsetzung der Maßnahmen wäre eine solide Finanzstruktur geschaffen, die eine Bedienung der Verbindlichkeiten künftig zumindest zu einem großen Teil aus dem laufenden Cashflow ermöglicht, wenn die Wachstumsziele erreicht werden können und die anvisierten Skaleneffekte eintreten. Ein zentraler Treiber des Wachstums sind große Projekte mit Partnern, wobei die Zusammenarbeit mit der Volksbank Rosenheim im Bereich der privaten Vermögensverwaltung sowie das gemeinsam mit Union Investment realisierte Produkt „WertAnlage“ von gehobener Bedeutung sind. Inzwischen wurden mit diesen beiden Projekten Assets im Volumen von mehr als 385 Mio. Euro akquiriert. Und die Summe wächst jetzt beständig und mit hoher Dynamik, da Union Investment den WertAnlage-Vertrieb immer weiter ausbaut. Dieser hat zunächst eine lange Anlaufzeit benötigt, da jede Volksbank einzeln an das System angeschlossen werden muss. Die Gesamtzahl der angeschlossenen Banken nimmt aber seit dem Start kontinuierlich zu (siehe steigende Linie in der Grafik, die genaue Zahl ist vertraulich). Aktuell sorgt das bereits für einen AuM-Zufluss von mehr als 50 Mio. Euro pro Monat aus den Partnerprojekten im genossenschaftlichen Sektor – mit steigender Tendenz. Das Potenzial ist noch erheblich, denn von den angeschlossenen Banken bei dem WertAnlage-Projekt befinden sich erst 59 Prozent im produktiven Vertrieb, die restlichen 41 Prozent sind hingegen noch in der vorbereitenden Onboarding-Phase.



WertAnlage-Vertrieb; Quelle: Unternehmen

Erstes ETF-Projekt

Im laufenden Jahr wird der Wachstumsprozess durch ein weiteres großes Projekt zusätzlich stimuliert werden. LAIQON hatte im letzten November gemeldet, das gemeinsam mit Amundi, dem größten Vermögensverwalter in Europa, eine ETF-Familie mit aktiver KI-Steuerung aufgelegt wird. Das erste Produkt wird sich auf den europäischen Markt fokussieren und ist voraussichtlich ab Mai verfügbar, das nächste Produkt mit Fokus USA ist für das vierte Quartal geplant. LAIQON sieht sich damit als Vorreiter für KI-gesteu-

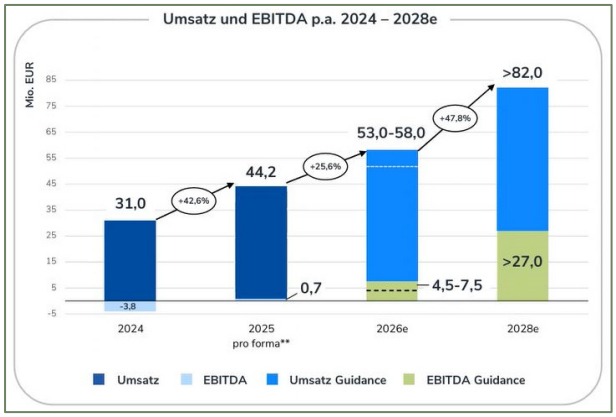


Quelle: Unternehmen

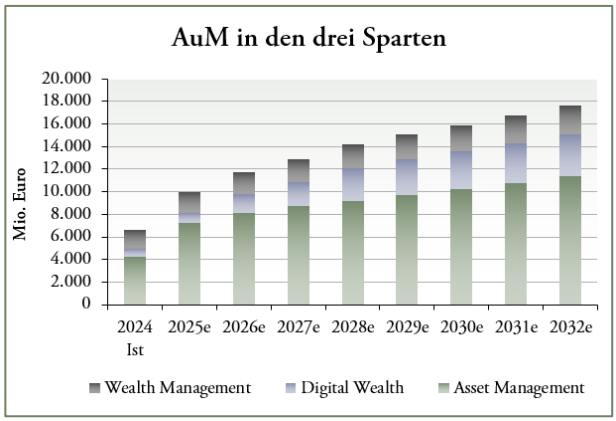
erte ETFs und positioniert sich im Markt in einem attraktiven Quartil (siehe Abbildung oben). Denn bei den Gewichtungen wird dem System eine relativ große Abweichung von den Indexgewichten erlaubt, was den Spielraum für die Erzielung einer Überrendite deutlich erhöht. Und CEO Plate ist aufgrund der bislang erreichten Ergebnisse der KI-Steuerung überzeugt, dass damit ein hohes sogenanntes Alpha generiert werden kann.

Kräftiger Sprung

Auf dieser Basis will LAIQON im laufenden Jahr den dynamischen Wachstumsprozess fortsetzen und die AuM um weitere 20 Prozent auf 12 Mrd. Euro steigern. Per Ende Februar liegt das Volumen bei 10,3 Mrd. Euro, wovon knapp 1 Mrd. Euro aus dem Bereich Digital Wealth stammt. Dieses soll bis zum Jahresende durch die Wachstumsprojekte verdoppelt werden. Der fortgesetzte Ausbau der Assetbasis soll für eine deutliche Verbesserung der Zahlen sorgen. Konkret peilt das Management einen Umsatz von 53 bis 58 Mio. Euro sowie ein EBITDA von 4,5 bis 7,5 Mio. Euro an und will damit auch die Dividendenfähigkeit erreichen. Da die Strukturen für das Geschäftsmodell inzwischen weitgehend aufgebaut sind, dürfte das für die Zeit danach geplante Wachstum mit deutlich steigenden Margen einhergehen. Daher soll der weitere Ausbau der Asset-Basis auf mehr als 15 Mrd. Euro bis 2028 (wobei sich der Zuwachs zu in etwa gleichen Teilen auf die nächsten beiden Jahre verteilen soll) nicht nur einen Umsatzanstieg auf über 82 Mio. Euro, sondern zugleich eine überproportionale Verbesserung des EBITDA auf mehr als 27 Mio. Euro ermöglichen.



Quelle: Unternehmen



Schätzungen SMC-Research

AuM-Ausbau setzt sich fort

Aufgrund der starken Wachstumstreiber und des abgeschlossenen Aufbaus der Strukturen halten wir diese Pläne für plausibel. Wir hatten per Ende 2025 mit AuM von 10,15 Mrd. Euro kalkuliert, dieser Wert ist durch die abgezogenen Mittel des institutionellen Investors geringfügig unterschritten worden. Für 2026 hat unsere Kalkulation einen Anstieg auf 11,4 Mrd. Euro vorgesehen. Angesichts der skizzierten hohen Dynamik im Vertrieb und der Unternehmens-Guidance mit einem Ziel von 12 Mrd. Euro heben wir unsere Schätzung etwas an, auf 11,7 Mrd. Euro, lassen damit wegen der volatilen Marktlage aber noch einen kleinen Sicherheitsabstand zur Planung. Für 2027 unterstellen wir jetzt 12,9 Mrd. Euro (bislang: 12,5 Mrd. Euro) und für 2028 14,2 Mrd. Euro (bislang: 13,8 Mrd. Euro). Die Darstellung links veranschaulicht die von uns geschätzte Entwicklung der AuM.

Guidance gut erreichbar

Zugleich haben wir unsere Margenerwartungen etwas reduziert, da die hohe Wettbewerbsintensität Druck auf die Verwaltungsgebühren ausübt. Außerdem haben wir die für 2026 und 2027 unterstellten Performance-Fees wegen der hohen Marktvolatilität abgesenkt. Trotzdem gehen wir davon aus, dass LAIQON im laufenden Jahr mit einem Umsatz von 55,4 Mio. Euro und einem EBITDA von 5,2 Mio. Euro (bislang: 59,3 / 8,3 Mio. Euro) die Guidance erreicht. Im Jahr 2028 sehen wir die Erlöse dann bei 85,9 Mio. Euro und das EBITDA bei 27,9 Mio. Euro (bislang: 86,5 /28,9 Mio. Euro) und folgen damit hier ebenfalls dem Ausblick des Managements. Die Tabelle unten zeigt die aus unserer Modellaktualisierung resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2032. Weitere

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	34,9	55,4	68,6	85,9	96,8	103,0	109,0	114,2
Umsatzwachstum		58,8%	23,9%	25,2%	12,7%	6,4%	5,8%	4,8%
EBITDA	**-2,9**	**5,2**	**14,8**	**27,9**	**35,4**	**38,8**	**42,3**	**44,5**
EBIT	-10,7	-3,1	7,1	21,4	28,9	32,3	35,9	38,2
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,4	1,1	5,8	11,3	12,6	13,4
NOPAT	**-10,7**	**-3,1**	**6,7**	**20,3**	**23,2**	**21,0**	**23,3**	**24,8**
+ Abschreibungen & Amortisation	6,5	7,3	7,8	6,5	6,5	6,4	6,4	6,4
+ 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	-4,2	4,2	14,5	26,8	29,6	27,5	29,8	31,2
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-12,9	-10,9	-9,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
Free Cashflow	**-17,1**	**-6,6**	**5,1**	**25,4**	**28,1**	**25,9**	**28,2**	**29,6**

SMC-Schätzmodell

Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet der Anhang.

Finanzierungsmodell angepasst

Deutliche Anpassungen hat es am Finanzierungsmodell gegeben. Wir haben die Barkapitalerhöhung und die Sachkapitalerhöhungen im geplanten Volumen in das Modell integriert und rechnen jetzt mit einer voll verwässerten Stückzahl von 25,0 Mio. Den ausstehenden Betrag der Wandelanleihen haben wir entsprechend der Pläne reduziert. Wir behandeln diese wegen des hohen Wandlungspreises aber weiterhin als Fremdkapital mit einer Rückzahlung in den Jahren 2027 und 2028. Darüber hinaus haben wir auch das Volumen der Anleihe mit Fälligkeit 2030 angepasst und die neue Anleihe (Fälligkeit 2031) in das Modell aufgenommen.

Rahmenparameter unverändert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem 20-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert ist der Diskontierungszinssatz (WACC). Dieser basiert auf Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,3 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,4) sowie einem FK-Zins von 5,5 Prozent. Zusammen mit einer Zielkapitalstruktur mit 50 Prozent FK-Anteil und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent resultieren daraus die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten von 7,0 Prozent.

Kursziel jetzt 9,00 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 226,7 Mio. Euro oder 9,07 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das neue Kursziel von 9,00 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion zu unserer letzten Taxe (10,40 Euro) resultiert durch den Verwässerungseffekt der angekündigten Kapitalmaßnahmen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein, vor allem wegen des Einflusses des Kapitalmarktumfelds auf die Geschäftsentwicklung.

Fazit

LAIQON hat in den letzten zwei Jahren mehrere Projekte mit großen Partnern gestartet – und profitiert davon jetzt massiv. Aus der Zusammenarbeit mit Union Investment und der Volksbank Rosenheim wurden bereits Assets von mehr als 385 Mio. Euro generiert. Und diese Summe nimmt aktuell in jedem Monat um mehr als 50 Mio. Euro zu, mit noch steigender Tendenz.

Das sorgt für eine dynamische organische Expansion. Nach einem Anstieg der Assets under Management im letzten Jahr von 6,5 auf 10 Mrd. Euro (davon 2,1 Mrd. Euro durch eine Akquisition), soll im laufenden Jahr aus eigener Kraft ein weiterer Ausbau auf 12 Mrd. Euro geschafft werden. Damit sollen die Erlöse auf 53 bis 58 Mio. Euro steigen und ein EBITDA von 4,5 bis 7,5 Mio. Euro ermöglichen.

Da das Wachstum auf einer immer breiteren Basis steht – im Mai wird das Unternehmen zusammen mit Amundi das erste Produkt einer geplanten Familie KI-gesteuerter ETFs lancieren – ist eine Fortsetzung der positiven Trends in den Folgejahren wahrscheinlich. 2028 soll die Asset-Basis nach den Plänen des Managements bereits bei mehr als 15 Mrd. Euro liegen, was zu einem Umsatz von über 82 Mio. Euro und einem EBITDA von mehr als 27 Mio. Euro führen soll.

Wir halten diese Pläne für sehr plausibel und folgen diesen tendenziell in unserem Bewertungsmodell, das wir bezüglich der operativen Zahlen nur in vergleichsweise geringem Umfang angepasst haben. Umfangreichere Aktualisierungen gab es finanzierungsseitig, da das Unternehmen wegen eines größeren Volumens von Kaufpreisraten aus vergangenen Akquisitionen, die in diesem Jahr anstehen, mehrere Finanzierungsmaßnahmen angekündigt hat, die in Summe u.a. mit der Ausgabe von ca. 3,9 Mio. Aktien einhergehen könnten.

Den damit verbundenen Verwässerungseffekt haben wir bereits einkalkuliert, dieser ist maßgeblich verantwortlich für die Reduktion unseres Kursziels von 10,40 auf 9,00 Euro. Gleichwohl sehen wir damit mehr als ein Verdoppelungspotenzial für die Aktie.

Das unverändert niedrige Kursniveau dürfte auch mit dem noch bestehenden Finanzierungsbedarf zusammenhängen, der aber mit den aktuellen Maßnahmen gelöst werden könnte. Außerdem sehen wir eine gewisse Skepsis, ob das Unternehmen die anvisierten Ziele erreichen kann. Sollte sich die Zielerreichung in den nächsten Quartalen sukzessive immer deutlicher abzeichnen, dürfte diese Skepsis rasch abnehmen und zu einer Neubewertung der Aktie führen. In Erwartung eines solchen Szenarios bekräftigen wir das Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Langjähriges Know-how im Asset-Management, fest im Markt etabliert, breites Kontaktnetzwerk.
- Digital geprägtes Geschäftsmodell mit hohem Skalierungspotenzial. Der KI-Advisor und eine umfangreichen Datenplattform sorgen für eine starke Marktposition im digitalen Anlagemanagement.
- Qualitativ hochwertiges Leistungsangebot bei offenen Fonds und der Vermögensverwaltung.
- Seit der Neuausrichtung im Jahr 2018 wachsen die AuM mit hohem Tempo und liegen bereits über 10 Mrd. Euro. Das sorgt für hohe kontinuierliche Verwaltungsgebühren und bietet Potenzial für Performance Fees (bei einer positiven Entwicklung).
- Engagierte Ankeraktionäre mit umfangreichem Kapitalmarkt-Know-how.

Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt. Bislang hat LAIQON aufgrund hoher Strukturkosten zudem defizitär gewirtschaftet.
- Mit der Umsetzung der Wachstumsstrategie sind die Finanzverbindlichkeiten deutlich gestiegen, beliefen sich Ende Juni 2025 auf 42,4 Mio. Euro (inkl. Leasing) und sind damit in Relation zur aktuellen operativen Profitabilität hoch.
- Konkurrenzintensiver Zielmarkt mit zahlreichen größeren Playern.
- Das aktive Asset-Management verliert Marktanteile. Das Wachstum muss hier also mit innovativen Angeboten gegen den Trend erfolgen.

Chancen

- Die AuM werden durch Kooperationsprojekte mit namhaften Partnern beflügelt und sollen 2026 – organisch – auf 12 Mrd. Euro steigen. Bis 2028 ist ein weiteres Wachstum auf 15 Mrd. Euro geplant.
- Der Aufbau der Konzernstrukturen für die Umsetzung der Expansionsstrategie ist weitgehend abgeschlossen. Bei einer Fortsetzung des Wachstumskurses in den nächsten Jahren winken daher hohe Skaleneffekte.
- Im laufenden Jahr soll bei einem Umsatz von 53 bis 58 Mio. Euro bereits ein EBITDA von 4,5 bis 7,5 Mio. Euro erzielt werden, für 2028 werden über 82 bzw. 27 Mio. Euro anvisiert.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.
- Dank der innovativen Digitalplattform, dem KI-Investmentsystem und prestigeträchtigen Referenzprojekten bestehen gute Chancen für die Gewinnung weiterer großer Kooperationspartner.

Risiken

- Die angekündigten EK- und FK-Maßnahmen sind bislang nur zum Teil abgesichert. Wird das Planvolumen nicht erreicht, dürften weitere Finanzierungsmaßnahmen notwendig sein.
- Das Börsenumfeld ist auch wegen der erratischen US-Politik volatil, weitere größere Rückschläge sind durchaus denkbar.
- Die Verwaltungsgebühren im Asset Management stehen wegen des ETF-Booms unter Druck.
- Die ambitionierten Wachstumsziele könnten verfehlt werden und für eine Enttäuschung sorgen.
- Sollte der LAIC-Advisor oder die Fonds über einen längeren Zeitraum schwach performen, könnte das die Reputation beeinträchtigen.
- Die großen Anbieter mit mehr Ressourcen für innovative Technologien und Produkte könnten kleinere Anbieter weiter aus dem Markt drängen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	109,3	116,0	117,9	119,5	114,4	109,4	104,5	99,6	94,8
1. Immat. VG	85,9	92,2	95,5	97,8	92,1	86,4	80,7	75,0	69,3
2. Sachanlagen	11,6	11,0	8,6	6,9	6,5	6,2	6,0	5,8	5,7
II. UV Summe	25,6	17,2	23,0	24,2	43,3	61,6	71,3	68,7	84,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	81,0	70,7	84,9	86,6	97,5	110,3	122,2	134,2	144,7
II. Rückstellungen	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	41,1	48,2	41,1	38,8	41,4	41,4	33,6	13,6	13,6
2. Kurzfristiges FK	12,8	14,2	14,8	18,1	18,5	19,0	19,5	20,0	20,6
BILANZSUMME	**134,9**	**133,2**	**140,9**	**143,7**	**157,7**	**171,0**	**175,8**	**168,3**	**179,5**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	31,0	34,9	55,4	68,6	85,9	96,8	103,0	109,0	114,2
Gesamtleistung	31,0	34,9	55,4	68,6	85,9	96,8	103,0	109,0	114,2
Rohertrag	26,4	28,0	41,4	53,2	69,2	79,3	84,6	89,6	93,9
EBITDA	-3,8	-2,9	5,2	14,8	27,9	35,4	38,8	42,3	44,5
EBIT	-10,3	-10,7	-3,1	7,1	21,4	28,9	32,3	35,9	38,2
EBT	-12,8	-14,7	-8,4	2,6	17,6	26,1	30,1	34,6	38,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,0	-12,2	-5,4	1,7	11,5	17,0	19,6	22,5	24,7
JÜ	-7,6	-12,3	-5,2	1,5	10,3	15,3	17,6	20,3	22,2
EPS	-0,25	-0,49	-0,21	0,06	0,41	0,61	0,71	0,81	0,89

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-3,3	-10,2	-3,4	4,8	14,0	20,0	22,9	26,5	29,9
CF aus Investition	-2,6	-12,9	-10,9	-9,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
CF Finanzierung	12,4	14,5	19,7	5,3	6,0	-0,8	-12,3	-28,2	-13,0
Liquidität Jahresanfa.	7,1	13,7	5,1	10,5	11,3	29,9	47,6	56,6	53,4
Liquidität Jahresende	13,7	5,1	10,5	11,3	29,9	47,6	56,6	53,4	68,7

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	0,8%	12,5%	58,8%	23,9%	25,2%	12,7%	6,4%	5,8%	4,8%
EBITDA-Marge	-12,3%	-8,4%	9,4%	21,6%	32,5%	36,6%	37,6%	38,8%	39,0%
EBIT-Marge	-33,2%	-30,7%	-5,6%	10,3%	24,9%	29,9%	31,4%	32,9%	33,4%
EBT-Marge	-41,3%	-42,1%	-15,1%	3,8%	20,5%	27,0%	29,3%	31,8%	33,3%
Netto-Marge	-24,6%	-35,3%	-9,3%	2,2%	12,0%	15,8%	17,1%	18,6%	19,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
6,0%	13,82	12,46	11,37	10,48	9,74
6,5%	12,03	10,98	10,12	9,40	8,79
7,0%	10,60	9,76	**9,07**	8,48	7,98
7,5%	9,43	8,75	8,19	7,70	7,28
8,0%	8,45	7,90	7,43	7,02	6,66

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.

I) 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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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), 5)

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 31.03.2026 um 14:45 Uhr fertiggestellt und am 31.03.2026 um 15:00 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
04.12.2025	Buy	10,40 Euro	1), 3), 5)
05.09.2025	Buy	10,20 Euro	1), 3), 4)
14.07.2025	Buy	10,40 Euro	1), 3), 4)
10.04.2025	Buy	9,70 Euro	1), 3), 4)
12.03.2025	Buy	10,00 Euro	1), 3)
05.12.2024	Buy	10,40 Euro	1), 3)
03.09.2024	Buy	10,70 Euro	1), 3)
08.08.2024	Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
08.04.2024	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
08.02.2024	Buy	12,50 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 drei Comments

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

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

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 Kapitalmarktteil-

nehmer 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.