

6. April 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Lloyd Fonds AG

Starke Basis für weiteres Wachstum geschaffen

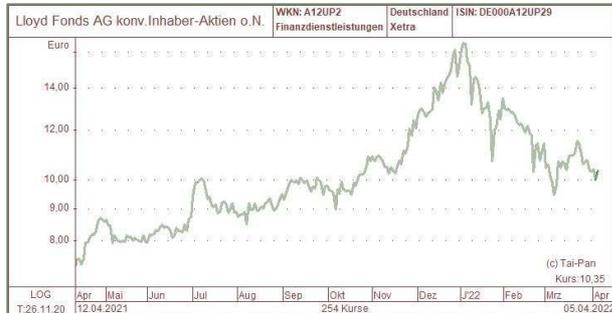
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 10,35 € | Kursziel: 16,80 € (zuvor: 18,00 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	80 (31.12.)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	10,35 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	13,9 Mio. Stück
Market Cap:	143,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	148,7 Mio. Euro
Free-Float:	51 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	16,92 / 6,73 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	151,5 Tsd. Euro

Lloyd Fonds hat im letzten Geschäftsjahr mit 26,1 Mio. Euro etwas geringere Erlöse als in der Vorperiode, in der sehr hohe Performance-Fees angefallen waren, erzielt, zugleich aber das Ergebnis und den Cashflow stark verbessert. Das Unternehmen profitierte dabei von einem positiven Bewertungseffekt bei zwei Beteiligungen aus dem Bereich „Real Assets“, der über Ausschüttungen teilweise schon realisiert wurde. Die Aufwertung hat zu einer massiven Verbesserung des Finanzergebnisses von -6,2 Mio. Euro im Vorjahr auf +5,7 Mio. Euro geführt, der maßgeblich verantwortlich war für den starken Anstieg des Konzernüberschusses nach Anteilen Dritter von -0,7 auf 5,2 Mio. Euro. Der operative Cashflow hat dank weiterer positiver Effekte sogar von -0,9 auf 20,0 Mio. Euro zugelegt. Noch wichtiger waren im letzten Geschäftsjahr aber die großen strategischen Fortschritte, die das Unternehmen bei der Umsetzung der Wachstumsstrategie 2023/25 erreicht hat. Lloyd Fonds konnte im Jahresverlauf die Expansionsbasis der digitalen Vermögensverwaltung LAIC mit einer Tokenplatzierung stärken, einen Vertrag für eine Beteiligung an dem FinTech growney abschließen und mit der vereinbarten Übernahme der BV Holding die nächste große Akquisition auf den Weg bringen.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	8,2	27,7	26,1	37,1	56,2	74,7
EBITDA (Mio. Euro)	-9,7	7,0	4,6	5,8	16,9	27,8
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	-0,1	-0,7	5,2	1,3	4,4	11,4
EpS (Euro)	-0,01	-0,05	0,39	0,08	0,27	0,70
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29
Umsatzwachstum	3,9%	237,3%	-5,8%	42,1%	51,5%	32,8%
Gewinnwachstum	-	-	-	-75,7%	252,1%	159,9%
KUV	17,50	5,19	5,51	3,88	2,56	1,93
KGV	-	-	27,9	115,1	32,7	12,6
KCF	101,3	-	7,2	15,5	15,3	8,0
EV / EBITDA	-	21,8	32,9	26,1	9,0	5,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%

Geringere Performance-Fees

Die Erlöse von Lloyd Fonds sind im letzten Jahr leicht zurückgegangen, um 5,8 Prozent auf 26,1 Mio. Euro. Davon entfielen 20,2 Mio. Euro (-9,6 Prozent) auf den Kernbereich „Lloyd Fonds Liquid Assets“. Gedämpft wurde die Erlösentwicklung hier insbesondere durch geringere Einnahmen aus Performance-Fees (8,4 Mio. Euro, Vorjahr: 14,8 Mio. Euro), die 2020 noch von einem sehr starken Abschneiden des Flaggschifffonds WHC Global Discovery profitiert hatten. Im kleineren Bereich „Lloyd Fonds Real Assets“, der das ehemalige Kerngeschäft mit geschlossenen Fonds abbildet, hat sich der Umsatz durch auslaufende Verträge und den Verkauf von Assets erwartungsgemäß weiter reduziert, von 4,6 auf 3,4 Mio. Euro.

Kosten etwas höher

Den rückläufigen Einnahmen standen in Summe etwas höhere operative Kosten gegenüber. Während der Personalaufwand mit 11,3 Mio. Euro wegen geringerer Bonuszahlungen leicht unter dem Vorjahreswert (11,7 Mio. Euro) lag und das sonstige betriebliche Ergebnis (als Saldo von Erträgen und Aufwendungen) sich nach der weitgehend abgeschlossenen Neuausrichtung der Gesellschaft von -8,4 auf -7,8 Mio. Euro verbesserte, führten höhere Vertriebsprovisionen zu einem Anstieg des Materialaufwands von 1,1 auf 2,7 Mio. Euro. Bei etwas gestiegenen Abschreibungen (von 3,8 auf 3,9 Mio. Euro) und einem niedrigeren Ergebnis aus assoziierten Unternehmen (von 0,4 auf 0,3 Mio. Euro) resultierte daraus ein Rückgang des EBIT von 3,2 auf 0,7 Mio. Euro.

Gewinnsprung durch Beteiligungen

Das konnte durch einen Sprung im Finanzergebnis von -6,2 auf +5,7 Mio. Euro deutlich überkompensiert werden. Während der Finanzaufwand mit 9,8 Mio. Euro über dem Vorjahreswert (7,7 Mio. Euro) lag und vor allem aus den Zinsaufwendungen sowie der erfolgsabhängigen Aufstockung der Kaufpreisverbindlichkeit aus der SPSW-Übernahme (in Höhe von 6,4 Mio. Euro) resultierte, stiegen die Finanzerträge sogar von 1,6 auf 15,6 Mio. Euro. Der größte Teil davon ist auf den Wertzuwachs bei zwei Beteiligungen im Bereich „Real Assets“ zurückzuführen. Dieser Son-

dereffekt war damit maßgeblich verantwortlich für die Verbesserung des Vorsteuerergebnisses von -3,0 auf 6,4 Mio. Euro. Da weniger latente Steuern auf Verlustvorträge als im Vorjahr gebildet wurden (Steuer-saldo: +0,2 Mio. Euro, Vorjahr: +4,0 Mio. Euro) führte das, bei einem leicht rückläufigen Anteil Dritter (von 1,7 auf 1,5 Mio. Euro), zu einer starken Verbesserung des Konzernergebnisses von -0,7 auf 5,2 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Umsatz	27,7	26,1	-5,8%
<i>LF Liquid Assets</i>	22,3	20,2	-9,6%
<i>LF Real Assets</i>	4,6	3,4	-24,9%
<i>LF Group</i>	0,8	2,5	+209,2%
EBITDA	7,0	4,6	-33,7%
EBIT	3,2	0,7	-79,0%
Nettoergebnis	-0,7	5,2	-
Free-Cashflow	-1,9	18,8	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Hoher Free-Cashflow

Das positive Jahresergebnis und die anteilig über Ausschüttungen bereits realisierte Wertsteigerung der beiden Beteiligungen war maßgeblich verantwortlich für eine massive Verbesserung des operativen Cashflow. Da zudem auch noch ein positiver Effekt aus der Veränderung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie den sonstigen Forderungen (+2,4 Mio. Euro, Vorjahr: -14,2 Mio. Euro) resultierte, konnte der operative Cashflow von -0,9 Mio. Euro im Vorjahr auf +20,0 Mio. Euro erheblich gesteigert werden. Bei nur geringen Abflüssen aus Investitionstätigkeit (-1,1 Mio. Euro, Vorjahr: -0,9 Mio. Euro) führte das zu einem Free-Cashflow von 18,8 Mio. Euro (Vorjahr: -1,9 Mio. Euro). Dieser wurde zum Teil zur Tilgung von Finanzverbindlichkeiten sowie von Kaufpreisverbindlichkeiten aus den Übernahmen von SPSW und Lange Assets & Consulting genutzt (Finanzierungs-Cashflow: -9,0 Mio. Euro), hatte aber dennoch einen starken Anstieg der Liquidität von 6,5 auf 16,3 Mio. Euro zur Folge.

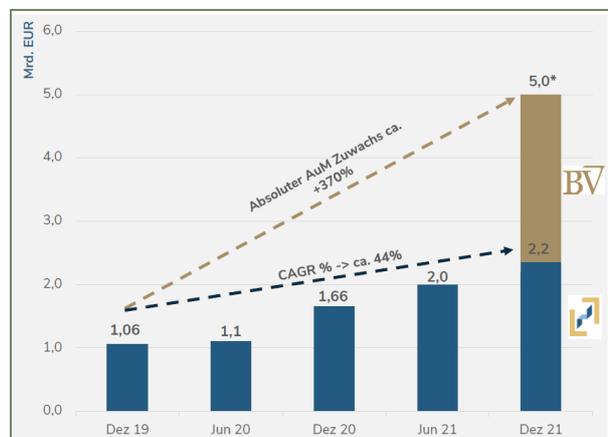
EK-Quote steigt auf 41 Prozent

Die Liquidität war damit der zweitgrößte Posten auf der Aktivseite der Bilanz, die aber weiterhin von den immateriellen Vermögenswerten (54,8 Mio. Euro) geprägt wird, die vor allem im Rahmen der SPSW-Übernahme gebildet worden sind. Auf der Passivseite stand dem ein von 42,7 auf 48,4 Mio. Euro erhöhtes Eigenkapital gegenüber. Da zugleich die Summe der Rückstellungen und Verbindlichkeiten von 70,9 auf 68,6 Mio. Euro gesunken ist, hat sich die Eigenkapitalquote von 37,6 auf 41,3 Prozent erhöht.

Große Übernahme

Die wichtigsten Fortschritte des Geschäftsjahres 2021 sind dabei aus der Bilanz gar nicht ablesbar. Denn die zentrale Wachstumskennziffer, die Assets under Management (AuM), wurde organisch um mehr als 32 Prozent auf 2,2 Mrd. Euro erhöht. Unter Hinzurechnung der bereits vereinbarten Übernahme der BV Holding AG hat sich die Asset-Basis sogar mehr als verdoppelt (siehe Abbildung auf der rechten Seite). Als Vermögensverwalter für private Kunden (Tochter Bayerische Vermögen, AuM ca. 0,85 Mrd. Euro per Ende 2021) und Institutionelle (Tochter MFI Asset Management, AuM ca. 1,65 Mrd. Euro) verfügt die Neuerwerbung über AuM von rund 2,5 Mrd. Euro, außerdem werden im Rahmen von Beratungsmandaten (Tochter m+c Asset Allocation) Kunden mit As-

sets von rund 15 Mrd. Euro betreut (siehe Abbildung unten auf der Seite).



Entwicklung der AuM; Quelle: Unternehmen

Transaktion vor dem Abschluss

Lloyd Fonds hatte als Bedingung für den Erwerb eine Zustimmung der Anteilseigner von mindestens 90 Prozent zur Voraussetzung gemacht und diese mit 98 Prozent übertroffen. Nachdem im März die nötige Genehmigung der BaFin im Rahmen des Inhaberkontrollverfahrens erteilt wurde, wird die Akquisition nun umgesetzt. Von dem vereinbarten Kaufpreis in Höhe von 16,1 Mio. Euro (rechnerisch für 100 Prozent vor Earn-outs) werden rd. 10 Mio. Euro in bar beglichen und der Rest über eine Sachkapitalerhöhung durch die Ausgabe von 0,57 Mio. Aktien. Zur Finanzierung



Struktur der BV Holding AG; Quelle: Unternehmen

 LAIC ⁷ <small>INVEST SMART. DIGITAL.</small>	 growney
<ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> Aktives Management mit individuellen Portfolios - KI mit LAIC ADVISOR® <input checked="" type="checkbox"/> Fokussierung auf Risiko-adjustierte Performance <input checked="" type="checkbox"/> Institutionelle Anleger & vermögende Privatkunden <input checked="" type="checkbox"/> Gebührenstruktur zzgl. erfolgsabhängiger Vergütung <input checked="" type="checkbox"/> White-Label-Partnervertrieb 	<ul style="list-style-type: none"> <input checked="" type="checkbox"/> Passiver auf ETFs-basierender Ansatz <input checked="" type="checkbox"/> Einfacher Zugang für preisbewusste Investoren <input checked="" type="checkbox"/> Unabhängige Kleinanleger und Börseneinsteiger <input checked="" type="checkbox"/> Einfache und niedrige Kostenstruktur <input checked="" type="checkbox"/> Online-Vertrieb
"Individual-Strategien"	"Muster-Strategien"

Vergleich LAIC und growney; Quelle: Unternehmen

der Barkomponente hat Lloyd Fonds ein Akquisitionsdarlehen aufgenommen und im Februar eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Dabei wurden 615 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro platziert und brutto 7,4 Mio. Euro eingeworben.

Beteiligung an growney

Hiermit wurde auch die im letzten Jahr vereinbarte Beteiligung an dem FinTech growney GmbH finanziert, an der Lloyd Fonds via Kapitalerhöhung für 3 Mio. Euro kürzlich einen Anteil von 17,75 Prozent erworben hat. Zudem wurden Optionsvereinbarungen für eine spätere Aufstockung auf 100 Prozent abgeschlossen. growney stellt im Bereich der digitalen Vermögensverwaltung eine ideale Ergänzung zum eigenen Angebot LAIC dar. Während die Beteiligung auf standardisierte, kostengünstige Lösungen, vor allem auf ETF-Basis, für die breite Retail-Kundschaft setzt, adressiert LAIC Institutionelle und vermögende Privatkunden mit einem ausgefeilten Algorithmus, der individuelle Portfolios aus Aktien und aktiv-gemanagten Fonds (sowie ETFs als Beimischung) erstellt und dessen Stärke insbesondere in der aktiven Risikosteuerung liegt. Lloyd Fonds wird auf dieser Basis künftig eine Zwei-Marken-Strategie im Bereich der digitalen Vermögensverwaltung verfolgen.

Änderungen im Vorstand

Im Nachgang zu den jüngsten Transaktionen gab es auch Änderungen im Vorstand. CIO Michael Schmidt, der bislang vor allem für das Angebot an offenen Investmentfonds und die Nachhaltigkeitsstrategie verantwortlich war, hat das Führungsgremium aus persönlichen Gründen per Ende März verlassen, wird aber noch für ein Jahr als persönlicher Berater von Vorstand und Aufsichtsrat zur Verfügung stehen. Seine Ressorts werden von CEO Achim Plate übernommen. Neu in den Vorstand bestellt wurde zum 1. April Stefan Mayerhofer von der BV-Gruppe, der im Gesamtkonzern als Chief Wealth Officer (CWO) künftig den Bereich „Lloyd Vermögen“ verantwortet, zugleich aber auch Vorstand der BV Holding AG bleibt. Dies gilt auch für den zweiten BV-Vorstand, Alexander Gröbner, der zusätzlich zu einem Bereichsvorstand von Lloyd Fonds mit einem Schwerpunkt auf regulatorischen Aufgabenstellungen ernannt wurde und außerdem den Prozess der Integration der BV Holding AG in die Gruppe verantwortet.

Skalierbares Angebot

Damit ist Lloyd Fonds nun personell und strukturell sehr gut aufgestellt, um die dynamische Expansion weiter voranzutreiben. Das Unternehmen hat inzwischen ein breites Leistungsangebot und ein umfangreiches Netzwerk aufgebaut (siehe folgende Abbil-



Angebot und Partnernetzwerk von Lloyd Fonds; Quelle: Unternehmen

dung), um verschiedene Marktsegmente passgenau zu bedienen und jährlich eine Steigerung der Kundenzahl im fünfstelligen Bereich zu erreichen. Leitmotiv ist dabei die „Nutzerzentrierung“, also die Orientierung an den individuellen Bedürfnissen einzelner Kundengruppen. Diese will Lloyd Fonds immer stärker mit digital gesteuerten Angeboten bedienen, was eine sehr gute Skalierbarkeit sicherstellt. Nach dem großen Sprung bei den AuM im letzten Jahr auf fast 5 Mrd. Euro (inkl. BV Vermögen) und einer EBITDA-Marge von 25,1 bzw. 17,6 Prozent in den letzten beiden Jahren soll die Asset-Basis bis Ende 2024 weiter auf 7 Mrd. Euro ausgeweitet werden und die Grundlage für eine anvisierte EBITDA-Marge von 45 Prozent (bezogen auf den Nettoumsatz) darstellen.

Aktuell schwierige Marktbedingungen

Wir stufen die Aussichten von Lloyd Fonds, diese Ziele zu erreichen, weiterhin als sehr gut ein. Das Unternehmen entwickelt sich sehr dynamisch und die zahlreichen verfolgten Wachstumsinitiativen versprechen stetige Impulse für den Ausbau der Asset-Basis. In welchem Ausmaß allerdings im laufenden Jahr or-

ganisches Wachstum möglich ist, wird auch von der weiteren Kapitalmarktentwicklung abhängen. Das erste Quartal war von einer deutlichen Marktkorrektur geprägt, die auch in den AuM von Lloyd Fonds Spuren hinterlassen haben. Nach unserer Erhebung sind die Assets im Bereich der acht offenen Investmentfonds marktbedingt um etwas mehr als 10 Prozent auf 1,0 Mrd. Euro zurückgegangen. Sofern sich die Marktlage im weiteren Jahresverlauf nicht deutlich bessert, muss das Unternehmen hier mit Vertriebsinitiativen marktbedingte Einbußen überkompensieren. Lloyd Fonds verfolgt aber derzeit ein ganzes Bündel aussichtsreicher Initiativen, die das Potenzial aufweisen, auch gegen den Markt deutlich zu wachsen.

Trotzdem deutliches Wachstum

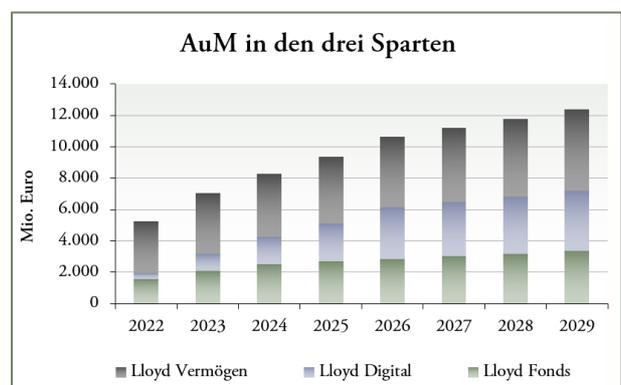
Wir haben unsere Schätzungen zur Entwicklung der Asset-Basis trotzdem in Reaktion auf die aktuelle Marktentwicklung angepasst und für das laufende Jahr einen nur noch moderaten organischen Zuwachs auf rund 5,3 Mrd. Euro unterstellt, der auch in einem schwachen Umfeld erreichbar sein sollte. Wegen der schwierigen Rahmenbedingungen und der bislang ne-

gativen Fonds-Performance im ersten Quartal haben wir zudem für 2022 vorerst keine Performance-Fees mehr angenommen (und das voraussichtliche Volumen auch für 2023 gesenkt, da zwischenzeitliche Einbußen zunächst aufgeholt werden müssen). Trotzdem wird Lloyd Fonds die Erlöse und das EBITDA im laufenden Jahr nach unserer aktualisierten Schätzung auf 37,1 bzw. 5,8 Mio. Euro steigern, was insbesondere auf die Konsolidierung der BV Holding zurückzuführen ist. Wir rechnen darüber hinaus weiterhin, wie bislang schon, mit der Akquise einer weiteren Vermögensverwaltung im Jahresverlauf, die wir ab 2023 berücksichtigen.

Kalkulation etwas konservativer

Spätestens im nächsten Jahr wird Lloyd Fonds annahmegemäß den Anteil an Growney auf mehr als 50 Prozent aufstocken und die Gesellschaft konsolidieren, was mit einem weiteren deutlichen Schub in der Asset-Basis einhergeht (siehe Abbildung rechts). Auch organisch rechnen wir für 2023 mit hohen Zuwächsen. Insgesamt kalkulieren wir aber, auch aufgrund der niedrigeren Ausgangsbasis aus 2022, den Expansionspfad etwas vorsichtiger. Wir rechnen infolgedessen mit einer durchschnittlichen Asset-Basis von 8,3 Mrd.

Euro in 2024 (bislang: 9,1 Mrd. Euro), daraus resultieren Erlöse in Höhe von 74,7 Mio. Euro (bislang: 86,9 Mio. Euro) und ein EBITDA von 27,8 Mio. Euro (bislang: 38,3 Mio. Euro), gleichbedeutend mit einer Marge von 37,2 Prozent (bislang 44,1 Prozent). Damit kalkulieren wir etwas vorsichtiger als das Management, was insbesondere an den niedriger kalkulierten Performance-Fees liegt. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus den skizzierten Annahmen resultierenden wichtigsten Cashflow-Daten bis zum Jahr 2029. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.



Schätzung von SMC-Research

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	37,1	56,2	74,7	82,1	92,9	98,9	104,0	109,4
Umsatzwachstum		51,5%	32,8%	10,0%	13,2%	6,4%	5,2%	5,2%
EBITDA	2,7%	19,0%	29,1%	32,2%	35,4%	35,5%	36,1%	38,5%
EBIT	1,0	10,7	21,7	26,5	32,9	35,1	37,5	42,2
Steuersatz	30,0%	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,3	2,7	7,6	9,3	11,5	12,3	13,1	14,8
NOPAT	0,7	8,0	14,1	17,2	21,4	22,8	24,4	27,4
+ Abschreibungen & Amortisation	4,8	6,2	6,1	6,0	5,9	5,9	5,9	5,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	5,5	14,2	20,2	23,2	27,3	28,7	30,3	33,2
- Zunahme Net Working Capital	3,9	-0,8	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-27,4	-7,6	-7,4	-5,1	-4,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	-17,9	5,8	12,5	18,0	23,2	28,7	30,2	33,1

SMC Schätzmodell

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: 16,80 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 276,9 Mio. Euro. Auf Basis der hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 16,4 Mio. Stück (inkl. Aktienaussgabe für Akquisitionen) entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 16,84 Euro, woraus wir 16,80 Euro als neues Kursziel ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe (18,00 Euro) resultiert vor allem aus einer vorsichtigeren Schätzung der Entwicklung der Asset-Basis und der Performance-Fees, mit der wir die aktuell (und vielleicht noch für längere Zeit) schwierige Kapitalmarktlage berücksichtigen. Das Prognoserisiko stufen wir 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.

Fazit

Lloyd Fonds hat im letzten Jahr die Assets under Management organisch deutlich gesteigert, um mehr als 32 Prozent auf 2,2 Mrd. Euro. Da die Performance-Fees unter dem hohen Vorjahreswert lagen, sind die Erlöse trotzdem leicht zurückgegangen. Hohe Wertzuwächse bei zwei Beteiligungen ermöglichten dennoch eine starke Verbesserung des Nettoergebnisses nach Anteilen Dritter von -0,7 auf 5,2 Mio. Euro. Mit 18,8 Mio. Euro (Vorjahr: -1,9 Mio. Euro) wurde ein sehr hoher Free-Cashflow erzielt.

Noch wichtiger aber sind die Fortschritte in der Marktpositionierung, die 2021 erreicht wurden. Lloyd Fonds konnte die selbst entwickelte digitale Vermögensverwaltung LAIC mit einer Tokenemission stärken und eine Beteiligung an dem FinTech growney sowie die Übernahme der BV Holding AG vereinbaren. Vor allem die letztgenannte Transaktion, mit der die Asset-Basis des Konzerns per Ende 2021 pro-forma auf rd. 5 Mrd. Euro gestiegen ist, wird im

laufenden Jahr für einen starken Wachstumsimpuls sorgen.

Organische Zuwächse zu erzielen ist im aktuell schwierigen Kapitalmarktumfeld hingegen deutlich schwieriger, im ersten Quartal sind die AuM von Lloyd Fonds im Bereich der offenen Investmentfonds performancebedingt zurückgegangen. Wir gehen aber davon aus, dass das Unternehmen bremsende Markteffekte mit einer Vielzahl von Wachstumsinitiativen überkompensieren kann.

Insgesamt sehen wir Lloyd Fonds unverändert auf einem sehr aussichtsreichen Expansionspfad, den wir aber marktbedingt etwas vorsichtiger modelliert haben. Daraus resultiert ein neues Kursziel von 16,80 Euro, das nach der deutlichen Konsolidierung der Aktie ein hohes Aufwärtspotenzial von mehr als 60 Prozent bietet. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Langjähriges Know-how im Asset Management, bekannte Marke und breites Kontaktnetzwerk.
- Qualitativ hochwertiges Leistungsangebot im Bereich offener Fonds und der Vermögensverwaltung.
- Hohes Expansionstempo mit der Umsetzung der Wachstumsstrategie 2023/25.
- Nach den jüngsten Übernahmen bereits rund 5 Mrd. Euro AuM mit hohen kontinuierlichen Verwaltungsgebühren.
- Stark digital geprägtes Geschäftsmodell mit hohem Skalierungspotenzial.
- Engagierte Ankeraktionäre mit umfangreichem Kapitalmarkt-Know-how.

Chancen

- Lloyd Fonds verfolgt zahlreiche Expansionsinitiativen und verfügt damit über ein breites Spektrum an Wachstumstreibern.
- Das Anlagevolumen wächst weltweit kontinuierlich, schon sehr geringe Marktanteilsgewinne reichen für deutliche Zuwächse.
- Die digitale Transformation sorgt für einen Umbruch in der Branche und bietet ein „window of opportunity“ für innovative Akteure.
- Fragmentierter Markt bietet für börsennotierte Anbieter attraktive Akquisitionschancen, vor allem im Bereich der Vermögensverwaltung.
- Bei einem weiteren deutlichen Ausbau der Assets under Management sollte der Gewinn überproportional zulegen.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.

Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt.
- Aus den Übernahmen von SPSW und Lange bestehen nach aktuellem Stand noch Zahlungsverpflichtungen in Höhe von rd. 23 Mio. Euro.
- Die Einnahmen aus dem Altgeschäft werden weiter schrumpfen, perspektivisch auslaufen.
- Konkurrenzintensiver Zielmarkt mit zahlreichen größeren Playern.
- Das aktive Asset-Management verliert Marktanteile. Das Wachstum in diesem Bereich muss also mit innovativen Angeboten gegen den Trend erfolgen.

Risiken

- Die aktuell schwierige Kapitalmarktlage dürfte das organische Wachstum in 2022 bremsen. Sollte sich eine längere Baisse etablieren, würde das die geplante Expansion deutlich verzögern.
- Sollte der LAIC-Advisor oder die Fonds über einen längeren Zeitraum schwach performen, könnte das die Reputation beeinträchtigen.
- Aus dem Altgeschäft bestehen noch Restrisiken (Rechtsstreitigkeiten, Haftung etc.), die das Ergebnis belasten könnten.
- Aufgrund ihrer Größe ist die Integration der BV Holding AG eine anspruchsvolle Managementaufgabe.
- Die großen Anbieter mit mehr Ressourcen für innovative Technologie und Produkte könnten kleinere Anbieter weiter aus dem Markt drängen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	84,0	97,9	91,4	85,2	79,1	73,1	67,2	61,3	55,5
1. Immat. VG	54,8	73,2	68,1	63,0	57,9	52,8	47,7	42,6	37,5
2. Sachanlagen	9,9	8,9	8,1	7,5	7,0	6,7	6,4	6,1	5,9
II. UV Summe	33,0	36,9	38,9	53,1	67,3	84,7	105,9	128,2	153,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	48,4	56,4	69,2	82,6	94,6	108,6	121,8	136,3	153,2
II. Rückstellungen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	39,7	49,4	36,0	32,4	27,7	24,3	25,1	25,4	26,4
2. Kurzfristiges FK	28,6	28,7	24,9	22,9	23,6	24,5	25,6	27,3	28,5
BILANZSUMME	117,0	134,8	130,4	138,3	146,4	157,9	173,1	189,6	208,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	26,1	37,1	56,2	74,7	82,1	92,9	98,9	104,0	109,4
Gesamtleistung	26,1	37,1	56,2	74,7	82,1	92,9	98,9	104,0	109,4
Rohhertrag	23,4	32,7	49,2	64,1	69,6	78,5	83,6	87,9	92,5
EBITDA	4,6	5,8	16,9	27,8	32,5	38,8	41,0	43,4	48,0
EBIT	0,7	1,0	10,7	21,7	26,5	32,9	35,1	37,5	42,2
EBT	6,4	2,7	9,0	20,7	25,8	32,7	35,4	38,2	43,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,6	1,9	5,9	13,5	16,8	21,2	23,0	24,8	28,1
JÜ	5,2	1,3	4,4	11,4	15,1	19,1	20,7	22,3	25,3
EPS	0,39	0,08	0,27	0,70	0,92	1,16	1,26	1,36	1,54

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	20,0	9,3	9,4	18,0	21,4	26,0	28,0	29,7	32,9
CF aus Investition	-1,1	-27,4	-7,6	-7,4	-5,1	-4,0	0,0	0,0	0,0
CF Finanzierung	-9,0	15,8	-1,0	2,8	-2,8	-5,1	-7,4	-7,9	-8,5
Liquidität Jahresanfa.	6,5	16,3	14,1	14,9	28,4	42,0	58,9	79,4	101,2
Liquidität Jahresende	16,3	14,1	14,9	28,4	42,0	58,9	79,4	101,2	125,5

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-5,8%	42,1%	51,5%	32,8%	10,0%	13,2%	6,4%	5,2%	5,2%
EBITDA-Marge	17,6%	15,7%	30,0%	37,2%	39,6%	41,8%	41,5%	41,7%	43,9%
EBIT-Marge	2,6%	2,7%	19,0%	29,1%	32,2%	35,4%	35,5%	36,1%	38,5%
EBT-Marge	24,6%	7,4%	16,1%	27,7%	31,4%	35,1%	35,8%	36,7%	39,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	19,7%	3,4%	7,8%	15,3%	18,4%	20,6%	21,0%	21,5%	23,1%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	26,32	23,52	21,33	19,58	18,15
6,0%	22,65	20,55	18,86	17,48	16,33
6,5%	19,79	18,17	16,84	15,73	14,79
7,0%	17,50	16,22	15,15	14,24	13,46
7,5%	15,62	14,59	13,72	12,97	12,32

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 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 06.04.2022 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 06.04.2022 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
17.01.2022	Buy	18,00 Euro	1), 3), 4), 10)
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.