

8. April 2024
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

LAIQON AG

Gute Chancen auf kräftiges Wachstum und Performance-Fees in 2024

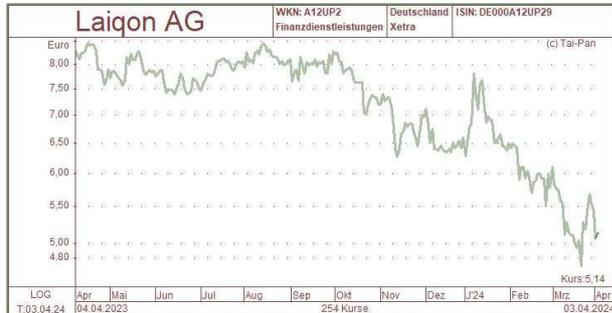
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,18 € | Kursziel: 13,00 € (zuvor: 12,50 €)

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



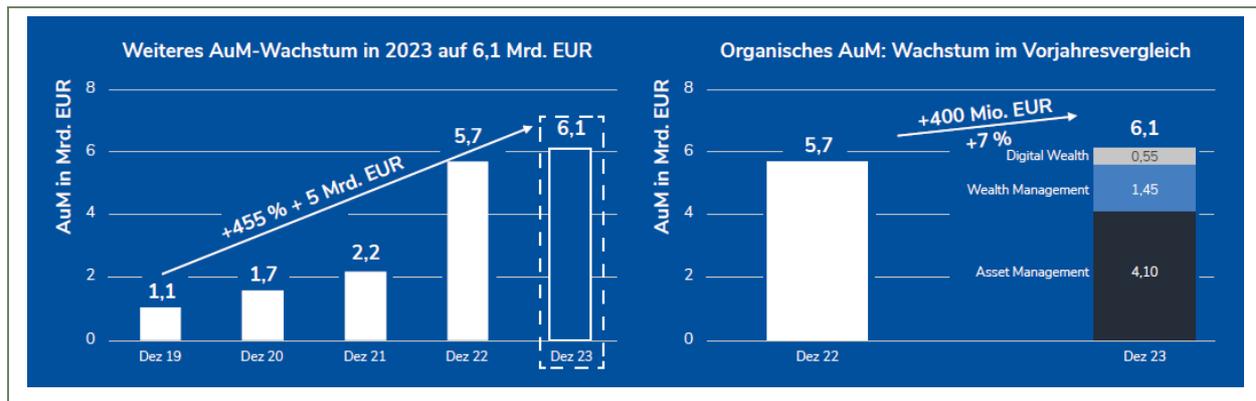
Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	195
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	5,18 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,5 Mio. Stück
Market Cap:	90,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	155,2 Mio. Euro
Freefloat:	57 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,70 / 4,70 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	46,1 Tsd. Euro

Große strategische Fortschritte

LAIQON hat im letzten Geschäftsjahr große strategische Fortschritte erzielt, die sich nun verstärkt im Wachstum der Assets under Management (AuM) niederschlagen dürften. Zunächst konnte das Unternehmen im Februar 2023 die Zusammenarbeit der Tochter Bayrische Vermögen mit der Volksbank Rosenheim – der größten Volksbank Bayerns – bekannt geben, die zur Gründung eines gemeinsamen Joint-Ventures geführt hat, das sich auf die klassische persönliche und individuelle Vermögensverwaltung fokussiert. Die operative Tätigkeit des JV wurde im letzten Dezember gestartet. Im selben Monat wurde nach längeren Verhandlungen (die erste Meldung zu dem Projekt war im April veröffentlicht worden) ein Kooperationsvertrag mit Union Investment abgeschlossen, der auf die gemeinsame Entwicklung einer fonds-basierten individuellen Vermögensverwaltung („iFVV-Produkt“) ausgerichtet ist, die komplett von dem KI-basierten Anlagesystem LAIC-Advisor gesteuert wird. Darüber hinaus wird die digitale Plattform von LAIQON auch für die Kundenkommunikation genutzt. Der Marktstart der KI-gesteuerten Vermögensverwaltung ist für das vierte Quartal dieses Jahres anvisiert.

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	26,1	21,6	30,7	36,2	48,8	67,0
EBITDA (Mio. Euro)	4,6	-9,9	-4,7	-0,6	7,7	19,9
JÜ (Mio. Euro)	5,2	-10,2	-12,3	-5,1	-2,8	4,6
EpS (Euro)	0,39	-0,67	-0,51	-0,28	-0,15	0,25
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
Umsatzwachstum	-5,8%	-17,4%	42,5%	17,7%	34,8%	37,3%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	3,47	4,20	2,94	2,50	1,86	1,35
KGV	17,6	-	-	-	-	19,6
KCF	4,5	-	-	-	174,9	10,0
EV / EBITDA	33,7	-	-	-	20,2	7,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%



Quelle: Unternehmen

Sehr dynamischer Wachstumsprozess

Die beiden Projekte stellen eine starke Stütze für die weiteren Wachstumspläne dar. Im letzten Jahr ist LAIQON bereits auf organischer Basis eine erneute Ausweitung der AuM um 400 Mio. Euro oder 7 Prozent auf 6,1 Mrd. Euro gelungen. Davon entfielen 4,1 Mrd. Euro auf aktiv gemanagte Investmentfonds und Spezialmandate (Segment Asset Management), 1,45 Mrd. Euro auf Lösungen für die klassische Vermögensverwaltung (Wealth Management) und 0,55 Mrd. Euro auf die digitale Vermögensverwaltung mit den Angeboten LAIC und growney (Digital Wealth). Seit Ende 2019 wurden die AuM damit um rd. 5 Mrd. Euro oder 455 Prozent ausgeweitet (siehe Abbildung).

Umsatz steigt um 42 Prozent

Deutlich stärker als die AuM sind die Erlöse von LAIQON gestiegen, und zwar um 42 Prozent auf 30,7 Mio. Euro. Und das, obwohl im letzten Jahr marktbedingt erneut keine substanziellen Performance-Fees vereinnahmt werden konnten. Das Wachstum ist in allen Segmenten zumindest zweifelhaft ausgefallen: Während die Erlöse im größten Bereich Asset Management um 22 Prozent auf 15,3 Mio. Euro zugelegt haben, konnten sie im Segment Digital Wealth sogar um 174 Prozent auf 2,2 Mio. Euro ausgeweitet werden. Stark zugelegt haben auch die klassische Vermögensverwaltung (Wealth Management +73 Prozent auf 7,2 Mio. Euro) sowie das Sammelsegment „LAIQON Group“ (+48 Prozent auf 6,1 Mio. Euro), in dem der Vertrieb von LAIQON gebündelt ist, aber auch noch u.a. die Erlöse aus dem Altgeschäft

mit geschlossenen Fonds erfasst werden (das zum Jahresende 2023 größtenteils veräußert werden konnte, siehe unten). Für das starke Konzernwachstum waren neben der organischen Steigerung der Asset-Basis auch Konsolidierungseffekte verantwortlich, da der Erlösbeitrag der Töchter BV Holding (vollkonsolidiert seit dem 01.04.22), Lange Assets & Consulting (seit 30.06.22), Selection Asset Management (seit 01.12.22) und growney (seit 31.12.22) erstmals ganzjährig erfasst wurde. Aber auch zum Als-ob-Umsatz aus 2022 (26,8 Mio. Euro), in dem alle Gesellschaften außer growney schon voll berücksichtigt waren, be trägt die Steigerung rund 15 Prozent, wovon etwa die Hälfte auf growney entfällt.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Umsatz	21,6	30,7	+42,5%
- Asset Management	12,5	15,3	+22,4%
- Wealth Management	4,2	7,2	+72,5%
- Digital Wealth	0,8	2,2	+173,9%
- Group	4,1	6,1	+47,5%
EBITDA	-9,9	-4,7	-
- Asset Management	3,2	3,6	+10,0%
- Wealth Management	-1,0	-1,0	-
- Digital Wealth	-4,5	-2,9	-
- Group	-7,7	-4,4	-
EBIT	-14,7	-11,1	-
Periodenergebnis	-10,2	-12,3	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA deutlich verbessert

Mit den Änderungen am Konsolidierungskreis und dem fortgesetzten Wachstum hat sich auch die Kostenstruktur erheblich verändert. Während die Materialaufwendungen (Provisionen u.ä.) deutlich überproportional um 62 Prozent auf 5,9 Mio. Euro zugelegt haben, blieb der Anstieg der größten Position, der Personalaufwendungen, mit 18 Prozent (auf 20,2 Mio. Euro) klar unterproportional. Stark verbessert zeigte sich zudem das sonstige betriebliche Ergebnis (von -11,0 auf -8,7 Mio. Euro), wobei das auf einmalige Erträge aus Entkonsolidierung in Höhe von 3,35 Mio. Euro zurückzuführen ist. Aber auch ohne diesen Faktor überwogen die im Personalbereich sichtbaren positiven Skaleneffekte. Insgesamt konnte das EBITDA von -9,9 auf -4,7 Mio. Euro kräftig verbessert werden, wobei der größte Bereich Asset Management mit einem EBITDA von 3,6 Mio. Euro (Vorjahr: 3,2 Mio. Euro) schon sehr profitabel wirtschaftet. Substanzielle Verbesserungen gab es beim operativen Ergebnis der Segmente Digital Wealth (von -4,5 auf -2,9 Mio. Euro) und Group (von -7,7 auf -4,4 Mio. Euro), während das EBITDA des Wealth Management angesichts der Anlaufkosten für das JV mit der Volksbank Rosenheim bei -1,0 Mio. Euro stagnierte.

EBIT über, Nettoergebnis unter Vorjahr

Trotz der deutlich erhöhten Abschreibungen von 6,4 Mio. Euro (Vorjahr: 4,7 Mio. Euro), vor allem aus dem Bereich der Nutzungsrechte (wegen Büroneueröffnungen) und der immateriellen Vermögensgegenstände (aus Übernahmen), hat sich auch das Konzern-EBIT von -14,7 auf -11,1 Mio. Euro verbessert. Das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter ist hingegen von -10,2 auf -12,3 Mio. Euro zurückgegangen, und das trotz höherer Steuererträge (von 5,7 auf 7,1 Mio. Euro wegen der Aktivierung latenter Steuern) und eines leicht höheren negativen Ergebnisanteils Dritter (von -0,4 auf -0,6 Mio. Euro). Ausschlaggebend war aber das deutlich schwächere Finanzergebnis (von -1,6 auf -8,9 Mio. Euro), in dem insb. 5,5 Mio. Euro als Zinsaufwendungen aus Kaufpreisverbindlichkeiten angesetzt wurden, womit nun sämtliche noch ausstehenden Verpflichtungen (auch erstmalig die Option für die Übernahme der restlichen 10 Prozent von SPSW)

mit dem Barwert erfasst sind. Außerdem machten sich im Finanzergebnis das höhere Volumen emittierter Wandelanleihen (siehe nächster Abschnitt) und die Aufwertung der LAIC-Token in Fremdbesitz, die nach IFRS als kündbare Kommanditanteile dem FK zugerechnet werden, bemerkbar.

Große Finanzierungsmaßnahmen

Ähnlich wie das Jahresergebnis ist auch der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit mit -10,7 Mio. Euro deutlich negativ und schlechter als im Vorjahr (-2,8 Mio. Euro) ausgefallen, in dem das Unternehmen durch einen Sondereffekt sehr hohe Dividenden und Ausschüttungen (CF-Effekt +5,9 Mio. Euro) erhalten hatte. Demgegenüber hat sich der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit von -8,5 auf -1,3 Mio. Euro reduziert, da keine weitere große Übernahme getätigt wurde. Der Free-Cashflow in Höhe von -11,2 Mio. Euro (Vorjahr: -12,1 Mio. Euro) wurde größtenteils durch den Finanzierungs-Cashflow in Höhe von +8,8 Mio. Euro gedeckt. Dabei führten zwei Emissionen von Wandelanleihen (mit Laufzeiten bis 2027 (5 Mio. Euro) bzw. 2028 (20 Mio. Euro)) zu Zuflüssen in Höhe von 25 Mio. Euro, während die Tilgung von Kaufpreisverbindlichkeiten (-8,4 Mio. Euro) und weiteren Finanzschulden (-7,6 Mio. Euro) für Abflüsse in Höhe von 16 Mio. Euro sorgten. Per Saldo hat sich die Liquidität im letzten Geschäftsjahr von 10,4 auf 7,1 Mio. Euro reduziert.

EK-Quote sinkt auf 37,8 Prozent

Mit der Emission der beiden Wandelschuldverschreibungen hat sich die Finanzierungsstruktur des Konzerns deutlich geändert. Der Großteil der Finanzverbindlichkeiten, die von 48,4 auf 71,8 Mio. Euro gestiegen sind, ist nun langfristiger Natur und umfasst neben den Wandelanleihen insbesondere Kaufpreisverbindlichkeiten aus durchgeführten Akquisitionen und Optionsvereinbarungen auf weitere Anteile (9,9 Mio. Euro) sowie Leasingverbindlichkeiten (9,1 Mio. Euro). Die kurzfristigen Kaufpreisverbindlichkeiten beliefen sich zum Stichtag auf 5,2 Mio. Euro und machten damit einen wesentlichen Teil der kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten aus. Während das Fremdkapital damit insgesamt deutlich ausgeweitet wurde, ist das Eigenkapital, insbesondere durch den

Periodenverlust, von 72,1 auf 54,7 Mio. Euro zurückgegangen. Als Folge ist die EK-Quote binnen Jahresfrist von 51,6 auf 37,8 Prozent gesunken, bewegt sich damit aber weiterhin auf einem soliden Niveau.

Altgeschäft veräußert

Zum Jahresende hat LAIQON den Großteil des noch bestehenden Altgeschäfts rund um geschlossene Fonds an den Geschäftsführer veräußert. Die Transaktion umfasste u.a. mehr als 100 Zweckgesellschaften und reduziert die Konzernkomplexität erheblich. Damit verbunden war auch der bereits angeführte Entkonsolidierungserfolg in Höhe von 3,35 Mio. Euro, der insbesondere aus der Hebung stiller Reserven resultierte. Behalten hat LAIQON im Wesentlichen lediglich zwei aktive Immobilienfonds mit Objekten in Deutschland und den Niederlanden, die weiter betreut werden.

Guter Start in das neue Geschäftsjahr

Das Management kann sich damit voll auf das Kerngeschäft und den weiteren Ausbau der Assets unter Management fokussieren. Der Jahresstart ist erfolgreich verlaufen: Im ersten Quartal konnten die AuM organisch um 300 Mio. Euro auf 6,4 Mrd. Euro gesteigert werden, wobei der absolut größte Beitrag aus dem Bereich Asset Management kam (von 4,1 auf rd. 4,3 Mrd. Euro), während die zusätzlichen Assets in den Segmenten Wealth Management (von 1,45 auf rd. 1,5 Mrd. Euro) und Digital Wealth (auf 0,55 auf rd. 0,6 Mrd. Euro) im mittleren zweistelligen Millionenbereich lagen. Für das Wachstum waren in allen Bereichen sowohl organische Mittelzuflüsse als auch eine gute Performance verantwortlich. Inzwischen befinden sich mehrere Anlagevehikel wieder in der Nähe ihrer Hurdle-Rates, also der Marken, ab denen LAIQON für weitere Wertsteigerungen Performance-Fees abrechnen kann. Bei einer zumindest stabilen Kapitalmarktentwicklung im weiteren Jahresverlauf sind damit erstmals seit dem Jahr 2021 wieder signifikante erfolgsabhängige Einnahmen möglich.

Neue Finanzierung für LAIC

Aktuell arbeitet das Unternehmen an der Umsetzung weiterer Wachstumsprojekte, wobei die Zusammen-

arbeit mit Union Investment einen Schwerpunkt darstellt, der zunächst zusätzliche Investitionen benötigt. Diese fallen insbesondere bei der Tochter LAIC an, wofür im März eine weitere Finanzierungsmaßnahme gestartet wurde. Platziert werden sollen für bis zu 6,8 Mio. Euro weitere Token, die eine Beteiligung von maximal knapp 10 Prozent (Post-money) an der LAIC Capital GmbH sichern. Der LAIC-Teilkonzern wird dabei mit 65 Mio. Euro bewertet. Eine erste Tranche (für 3,4 Mio. Euro) stammt aus dem Besitz von LAIQON, eine zweite in derselben Höhe fließt in eine Kapitalerhöhung von LAIC. Bei einer Vollplatzierung würde LAIQON noch 80,8 Prozent der Anteile des Teilkonzerns halten.

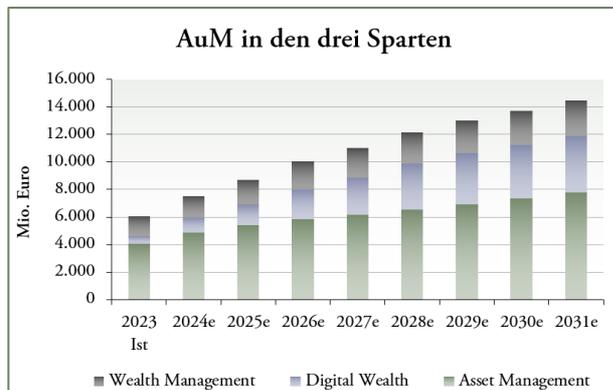
Ehrgeizige Ziele

LAIC ist damit ein wesentlicher Treiber der Wachstumsstrategie des Konzerns. Im laufenden Jahr sollen die AuM zunächst auf 0,5 Mrd. Euro steigen und im nächsten Jahr schon bei 1,5 Mrd. Euro liegen. Damit würden sie einen großen Beitrag zum Erreichen der Guidance des Managements leisten, das für Ende 2025 AuM von 8,0 bis 10,0 Mrd. Euro anpeilt, um damit – bezogen auf den Nettoumsatz (also nach Abzug der Provisionen) – eine EBITDA-Marge von 45 Prozent zu erzielen. Mit dem Planwachstum in den nächsten zwei Jahren sieht der Vorstand das Potenzial von LAIC aber bei Weitem noch nicht als ausgereizt an, ganz im Gegenteil – bis 2028 wird für diesen Bereich eine weitere AuM-Steigerung auf 5,0 bis 6,0 Mrd. Euro als möglich erachtet.

Fokus auf organischem Wachstum

Diese Wachstumsziele stellen die Grundlage unseres Bewertungsmodells dar. Wir hatten bislang für 2024 mit einer Ausweitung der AuM auf 7,9 Mrd. Euro kalkuliert, dabei aber auch hypothetisch rund 900 Mio. Euro aus einer weiteren großen Übernahme eingerechnet. Diese scheint im Moment angesichts der großen Fortschritte in den drei Geschäftsfeldern und den starken organischen Wachstumstreibern nicht mehr zwingend erforderlich, weshalb wir sie erst einmal herausgenommen haben. Für die übrigen Bereiche haben wir die Schätzungen zum organischen Wachstum nach dem guten Jahresstart aufgrund des positiven Kapitalmarktrends und der aussichtsrei-

chen Großprojekte (insb. JV VB Rosenheim und Kooperation Union Investment) angehoben, so dass wir jetzt zum Jahresende mit AuM von 7,5 Mrd. Euro rechnen – und das ohne Kosten für eine weitere Übernahme.



Schätzung SMC-Research

Weiterer Schub

Das Union-Projekt wird erst im vierten Quartal starten und ab 2025 seine volle Wirkung entfalten, so dass wir die AuM Ende nächsten Jahres jetzt bei 8,7 Mrd. Euro sehen (bislang: 9,3 Mrd. Euro inkl. der Akquisition), womit wir knapp unter der Mitte der Zielspanne des Managements liegen. Bis zum Ende

des Detailprognosezeitraums unterstellen wir ein weiteres Wachstum um rund 9 Prozent p.a. (CAGR), wobei der Bereich Digital Wealth (18 Prozent p.a.) der klare Wachstumstreiber ist. Für die anderen beiden Segmente rechnen wir mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum um 6 Prozent. Die nebenstehende Abbildung zeigt die daraus resultierende Entwicklung der AuM bis 2031.

Neuer Umsatz- und Ergebnisfad

Für 2024 rechnen wir jetzt – ohne die Akquisition – mit einem Umsatz von 36,2 Mio. Euro (bislang: 43,5 Mio. Euro), das EBITDA sehen wir bei -0,6 Mio. Euro (bislang: +0,3 Mio. Euro), also noch knapp negativ. Im nächsten Jahr sorgt das angenommene starke organische Wachstum der AuM für einen kräftigen Umsatzsprung auf 48,8 Mio. Euro und eine erhebliche Verbesserung des operativen Ergebnisses auf 7,7 Mio. Euro. In der Folgeperiode errechnet sich aus einem geschätzten Bruttoumsatz von 67,0 Mio. Euro und einem Nettoumsatz von 56,5 Mio. Euro bei einem EBITDA von 19,9 Mio. Euro eine Marge in Bezug auf die Nettoerlöse von 35 Prozent. Damit bleiben wir im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise deutlich unter dem Managementziel von 45 Prozent, das ab dem Jahresende 2025 erreicht werden

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	36,2	48,8	67,0	81,1	92,0	98,0	103,2	108,7
Umsatzwachstum		34,8%	37,3%	21,0%	13,4%	6,6%	5,3%	5,3%
EBITDA	-0,6	7,7	19,9	29,9	39,8	43,4	46,7	50,5
EBIT	-7,9	0,2	12,2	21,7	32,0	36,2	40,0	44,3
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	1,1	1,6	7,2	14,0	15,5
NOPAT	-7,9	0,2	11,6	20,7	30,4	29,0	26,0	28,8
+ Abschreibungen & Amortisation	7,3	7,5	7,7	8,1	7,7	7,2	6,7	6,2
+ 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	-0,6	7,7	19,3	28,8	38,2	36,2	32,7	35,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	-2,6	5,7	17,4	26,9	37,7	35,7	32,2	34,4

SMC-Schätzmodell

soll. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums wird der stetige Ausbau der AuM einen Anstieg des Umsatzes und des EBITDA auf 108,7 bzw. 50,5 Mio. Euro ermöglichen. Die Tabelle auf der vorherigen Seite enthält die wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 20-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,1 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,6 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,4), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 50 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent.

Neues Kursziel: 13,00 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 237,9 Mio. Euro. Wir rechnen noch mit einer Aktienbasis von 18,3 Mio. Euro (inkl. Tausch aus Wandelanleihe 2024) und haben damit die Wandelanleihen 2027 und 2028 nicht inkludiert, da diese im Moment sehr weit aus dem Geld liegen. In unserem Modell können diese aber angesichts einer bei Fälligkeit hohen Profitabilität aus dem Cashflow getilgt werden. Je Aktie beträgt der faire Wert damit 13,00 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung des Kursziels (zuvor: 12,50 Euro) trotz der Eliminierung des Beitrags aus einer zuvor noch unterstellten größeren Akquisition resultiert aus angehobenen organischen Wachstumsraten und dem positiven Roll-over-Effekt auf das neue Basisjahr 2024. Das Prognoserisiko stufen wir nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein, vor allem wegen des Einflusses des Kapitalmarktumfelds auf die Geschäftsentwicklung.

Fazit

LAIQON hat in den letzten Jahren umfangreiche Entwicklungsarbeiten vorangetrieben und sich damit als eine hierzulande führende Asset Management Factory positioniert, die insbesondere über eine umfassende digitale Plattform und ein KI-gesteuertes Investmentssystem (LAIC Advisor) verfügt und damit den Innovationsprozess in der Investmentindustrie entscheidend vorantreiben kann. Der Abschluss großer Partnerschaften im letzten Jahr, u.a. mit Union Investment und der Volksbank Rosenheim (der größten Volksbank in Bayern), dokumentiert, dass das auf eine starke Resonanz im Markt stößt.

Zusammen mit diesen Partnern wird LAIQON das Wachstum nun vorantreiben. Im letzten Jahr haben die Erlöse bereits um 42 Prozent auf 30,7 Mio. Euro zugelegt und das EBITDA wurde von -9,9 auf -4,7 Mio. Euro verbessert.

Der zentrale Treiber ist der Ausbau der Assets under Management, die 2023 von 5,7 auf 6,1 Mrd. Euro zugelegt haben und im ersten Quartal dieses Jahres bereits weiter auf 6,4 Mrd. Euro gesteigert wurden. Für 2025 peilt das Management 8 bis 10 Mrd. Euro an, wovon 1,5 Mrd. Euro auf LAIC entfallen sollen. Bezogen auf die Nettoerlöse nach Abzug der Provisionen wird ab dann eine EBITDA-Marge von 45 Prozent anvisiert.

Wir trauen dem Unternehmen die Fortsetzung des Wachstumskurses und eine kräftige Ergebnisverbesserung zu. Mit den abgeschlossenen Kooperationen wurde dafür eine sehr gute Grundlage geschaffen. Nach einer Aktualisierung unseres Wachstumsmodells sehen wir den fairen Wert jetzt bei 13,00 Euro und damit etwas höher als bislang (12,50 Euro).

Die Aktie weist damit ein hohes Aufwärtspotenzial auf. Unterstrichen wird dieses durch die LAIC-Bewertung von 65 Mio. Euro. Kann die aktuelle Token-Emission zu diesen Konditionen erfolgreich abgeschlossen werden – und wir sehen gute Chancen dafür – dann deckt allein der Anteil an dieser Tochter 60 Prozent des Börsenwerts von LAIQON ab. Die beiden anderen Bereiche Asset Management und Wealth Management sind im Moment aber noch erheblich umsatzstärker.

Wir halten in dem aktuellen Kurs die Wachstumschancen, die insbesondere aus den großen Kooperationsprojekten resultieren, für deutlich unterschätzt. Angesichts der aussichtsreichen Marktposition und des hohen Bewertungspotenzials bekräftigen wir unser 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 wird die Asset-Basis mit hohem Tempo ausgebaut. Die AuM lagen Ende März schon bei 6,4 Mrd. Euro und sorgen für hohe kontinuierliche Verwaltungsgebühren. Bei einer positiven Entwicklung werden zudem Performance-Fees eingenommen.
- Engagierte Ankeraktionäre mit umfangreichem Kapitalmarkt-Know-how.

Chancen

- Große Kooperationsprojekte mit namhaften Partnern dürften in diesem Jahr das Wachstum der AuM deutlich beflügeln.
- Nach dem Aufbau der Konzernstrukturen in den letzten Jahren wird das weitere Wachstum nun mit deutlich unterproportionalen Kostensteigerungen einhergehen.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.
- Der anvisierte Ausbau der AuM bis auf 8 bis 10 Mrd. Euro im nächsten Jahr sollte mit einem Margensprung einhergehen, das Management will eine EBITDA-Marge von 45 Prozent in Bezug auf die Nettoerlöse (nach Provisionen) erreichen.
- Dank der innovativen Digitalplattform, dem KI-Investmentsystem und prestigeträchtigen Referenzprojekten bestehen gute Chancen für die Gewinnung weiterer großer Kooperationspartner.

Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt. Ohne Performancegebühren erwirtschaftet LAIQON im Moment noch operative Defizite.
- Mit der Umsetzung der Wachstumsstrategie sind die Finanzverbindlichkeiten deutlich gestiegen, beliefen sich Ende 2023 auf 71,8 Mio. Euro 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.

Risiken

- Das Börsenumfeld war in den letzten Jahren sehr volatil, was das Wachstum von LAIQON zeitweise gedämpft hat. Ein neuerlicher größerer Rückschlag an den Börsen würde die weitere Entwicklung bremsen.
- Sollte der LAIC-Advisor oder die Fonds über einen längeren Zeitraum schwach performen, könnte das die Reputation beeinträchtigen.
- Sollten sich die Erwartungen an die starke Verbesserung der Profitabilität nicht erfüllen, könnte die Bedienung der Finanzschulden – insbesondere der Wandelanleihen, sofern diese 2027/28 nicht getauscht werden – in einigen Jahren einen hohen Refinanzierungsbedarf bedingen.
- 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	124,8	117,7	110,5	103,1	95,4	88,1	81,4	75,2	69,6
1. Immat. VG	87,2	83,1	78,1	72,3	65,7	58,6	52,0	45,9	40,3
2. Sachanlagen	13,2	10,2	8,0	6,4	5,3	5,1	5,0	4,9	4,9
II. UV Summe	19,8	19,5	22,3	33,6	45,2	49,2	72,8	95,4	117,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	54,7	52,6	49,6	54,7	64,5	80,7	97,1	112,9	128,2
II. Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	70,6	65,0	63,3	61,7	56,7	36,7	36,7	36,7	36,7
2. Kurzfristiges FK	19,2	19,4	19,6	20,0	20,4	20,8	21,3	21,8	22,4
BILANZSUMME	144,6	137,2	132,8	136,7	142,1	138,8	155,7	172,2	188,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	30,7	36,2	48,8	67,0	81,1	92,0	98,0	103,2	108,7
Gesamtleistung	30,7	36,2	48,8	67,0	81,1	92,0	98,0	103,2	108,7
Rohertrag	24,8	29,6	40,0	56,5	69,5	80,4	85,0	89,3	94,0
EBITDA	-4,7	-0,6	7,7	19,9	29,9	39,8	43,4	46,7	50,5
EBIT	-11,1	-7,9	0,2	12,2	21,7	32,0	36,2	40,0	44,3
EBT	-20,0	-13,2	-4,7	7,9	18,0	30,5	36,5	40,8	45,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-12,9	-6,0	-3,1	5,1	11,7	19,8	23,7	26,5	29,6
JÜ	-12,3	-5,1	-2,8	4,6	10,5	17,9	21,3	23,9	26,6
EPS	-0,51	-0,28	-0,15	0,25	0,58	0,98	1,17	1,30	1,45

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-10,7	-2,9	0,5	9,1	16,4	25,2	30,2	32,5	35,0
CF aus Investition	-1,3	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	8,8	4,1	3,9	3,8	-3,4	-21,3	-6,6	-10,0	-13,6
Liquidität Jahresanfa.	10,4	7,1	6,5	8,9	19,8	30,9	34,3	57,4	79,4
Liquidität Jahresende	7,1	6,5	8,9	19,8	30,9	34,3	57,4	79,4	100,3

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	42,5%	17,7%	34,8%	37,3%	21,0%	13,4%	6,6%	5,3%	5,3%
EBITDA-Marge	-15,3%	-1,6%	15,7%	29,7%	36,9%	43,2%	44,3%	45,3%	46,4%
EBIT-Marge	-36,0%	-21,7%	0,5%	18,2%	26,8%	34,8%	36,9%	38,8%	40,8%
EBT-Marge	-64,9%	-36,6%	-9,6%	11,8%	22,2%	33,2%	37,2%	39,5%	41,8%
Netto-Marge	-40,1%	-14,0%	-5,6%	6,9%	13,0%	19,4%	21,8%	23,1%	24,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	19,50	17,70	16,26	15,07	14,08
6,6%	17,02	15,63	14,49	13,53	12,72
7,1%	15,02	13,92	13,00	12,22	11,55
7,6%	13,38	12,49	11,73	11,08	10,52
8,1%	11,99	11,27	10,64	10,10	9,62

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)

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 07.04.2024 um 17:15 Uhr fertiggestellt und am 08.04.2024 um 8:15 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
08.02.2024	Buy	12,50 Euro	1), 3), 4)
20.12.2023	Buy	13,30 Euro	1), 3), 10)
28.09.2023	Buy	12,60 Euro	1), 3), 10)
07.09.2023	Buy	12,60 Euro	1), 3), 10)
08.05.2023	Buy	13,70 Euro	1), 3), 10)
04.04.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 10)
17.02.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4), 10)
06.02.2023	Buy	13,00 Euro	1), 3), 10)
06.12.2022	Buy	13,60 Euro	1), 3), 4), 10)
09.09.2022	Buy	12,70 Euro	1), 3), 10)
28.07.2022	Buy	13,50 Euro	1), 3), 10)
30.05.2022	Buy	17,00 Euro	1), 3), 10)

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.

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.