

31. März 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Lloyd Fonds AG

Starke Performance treibt das Wachstum

Urteil: Buy (zuvor: Speculative Buy) | Kurs: 6,35 € | Kursziel: 13,80 € (zuvor: 11,70 €)

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:	69
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	6,35 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	13,3 Mio. Stück
Market Cap:	84,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	116,2 Mio. Euro
Free-Float:	51 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,15 / 2,80 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	62,3 Tsd. Euro

Obwohl die Corona-Pandemie in 2020 für äußerst anspruchsvolle Rahmenbedingungen im Anlagemanagement gesorgt hat, konnte Lloyd Fonds das erste volle Geschäftsjahr nach der Neuausrichtung und der Übernahme von jeweils 90 Prozent der Anteile an den Gesellschaften SPSW Capital sowie Lange Assets & Consulting mit sehr guten Zahlen abschließen. Die Assets under Management (AuM) wurden im Jahresverlauf organisch um 57 Prozent auf 1,66 Mrd. Euro gesteigert. Eine wichtige Säule dieses Erfolgs war die starke Performance der Publikumsfonds, die die Basis für eine erfolgreiche Vertriebsarbeit darstellte. Alle Fonds haben das Jahr im Plus abgeschnitten; die Rendite beim größten Vehikel WHC belief sich auf 22,7 Prozent und sorgte für Performancegebühren in zweistelliger Millionenhöhe. Einen AuM-Zuwachs im dreistelligen Millionenbereich gab es aber auch im Bereich der klassischen Vermögensverwaltung. Das wichtigste strategische Ereignis in 2020 war hingegen der erfolgreiche Marktstart der digitalen Vermögensverwaltung LAIC, deren AuM sich zum Jahresende bereits auf 50 Mio. Euro beliefen und die nun zu den wichtigsten Wachstumstreibern von Lloyd Fonds zählt. Im laufenden Jahr soll die Expansion mit einer Token-Ausgabe weiter forciert werden.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	7,9	8,2	27,7	31,5	43,4	55,9
EBIT (Mio. Euro)	-1,8	-10,9	3,2	3,9	12,1	18,2
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	-1,5	-0,1	-0,7	1,0	4,7	7,4
EpS (Euro)	-0,16	-0,01	-0,05	0,07	0,29	0,47
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	6,2%	3,9%	237,3%	13,6%	37,6%	28,9%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	350,8%	60,0%
KUV	10,64	10,24	3,04	2,67	1,94	1,51
KGV	-	-	-	81,5	18,1	11,3
KCF	-	59,3	-	7,7	9,5	7,1
EV / EBIT	-	-	36,2	29,6	9,6	6,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fonds mit starken Resultaten

Die Corona-Pandemie hat das Jahr 2020 geprägt und auch das Anlagemanagement vor große Herausforderungen gestellt. Mit der weltweiten Verbreitung des Virus im Februar letzten Jahres sind die Börsen stark unter Druck geraten. Auf einen massiven Absturz folgte ab März/April eine Erholung, die allerdings von einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit und Volatilität geprägt wurde. Diese Bewährungsprobe hat das Team von Lloyd Fonds sehr gut gemeistert. Alle sieben Publikumsfonds haben das Jahr mit einer positiven Rendite abgeschlossen und zum Teil herausragende Resultate – mit einer Rendite von bis 71 Prozent – abgeliefert (siehe Übersicht). Gemäß Morningstar gehören die Fonds ausnahmslos zum Top-Quartile im Peer-Vergleich, vier liegen sogar unter den besten 2 Prozent. Das hat den Vertrieb in 2020 beflügelt, so dass die AuM der Publikumsfonds Ende Dezember mit rund 1,2 Mrd. Euro um mehr als 30 Prozent über dem Stand vom Jahresanfang lagen.













Erlöse vervielfacht

Das deutliche Volumenwachstum und die starke Performance haben zu einem kräftigen Anstieg der Ein-

nahmen aus dem Fonds- und Assetmanagement geführt. Diese erhöhten sich binnen Jahresfrist von 5,1 auf 26,5 Mio. Euro und waren somit für 96 Prozent der Konzern Erlöse (27,7 Mio. Euro, Vorjahr: 8,2 Mio. Euro) verantwortlich. Den mit Abstand größten Beitrag leistete dabei die im Jahr 2019 erworbene Gesellschaft SPSW (Anteil 90 Prozent) mit rund 22 Mio. Euro. Der von SPSW gemanagte Fonds WHC Global Discovery, auf den als wichtigstes Anlagevehikel der Gruppe aktuell allein ein Volumen von mehr als 550 Mio. Euro entfällt, konnte eine Rendite von 22,7 Prozent in 2020 erwirtschaften, ein neues Allzeithoch markieren und so eine Performance-Fee in zweistelliger Millionenhöhe generieren. Erwartungsgemäß deutlich rückläufig waren demgegenüber mit 4,6 Mio. Euro (-44,1 Prozent) die Einnahmen aus dem auslaufenden Altgeschäft mit geschlossenen Fonds.

EBITDA massiv verbessert

Die Neuausrichtung wurde auch begleitet von einem Ausbau des Mitarbeiterstamms, der, gemessen an der Zahl der durchschnittlich Beschäftigten, um knapp 20 Prozent auf 64 zugelegt hat. Obwohl die starke

	Lloyd Fonds – Active Value Selection	+27,44% Performance in 2020	Morningstar: 5 Jahre: unter besten 2% der Peergroup	Citywire: 5 Jahre: Platz 1 von 60	
	Lloyd Fonds – European Hidden Champions	+71,05% Performance in 2020	Morningstar: 1 Jahr: unter besten 1% der Peergroup	Citywire: 5 Jahre: Platz 1 von 88	
	Lloyd Fonds – Green Dividend World	+7,74% Performance in 2020	Morningstar: 1 Jahr: unter besten 5% der Peergroup	Citywire: 3 Jahre: Platz 1 von 66	
	Lloyd Fonds – WHC Global Discovery	+22,68% Performance in 2020	Morningstar: Seit Auflage: unter besten 1% der Peergroup	Citywire: 5 Jahre: Platz 1 von 40	
	Lloyd Fonds – Global Multi Asset Sustainable	+11,66% Performance in 2020	Morningstar: Seit Auflage: unter besten 2% der Peergroup	Citywire: 5 Jahre: Platz 20 von 255	
	Lloyd Fonds – Special Yield Opportunities	+3,04% Performance in 2020	Morningstar: Seit Auflage: unter besten 24% der Peergroup	Citywire: 5 Jahre: Platz 3 von 55	
	Lloyd Fonds – ASSETS Defensive Opportunities	+0,38% Performance in 2020	Morningstar: Seit Auflage: unter besten 14% der Peergroup	Citywire: 5 Jahre: Platz 2 von 72	

Publikumsfonds von Lloyd Fonds; Quelle: Unternehmen

Fondsperformance auch zu größeren erfolgsabhängigen Bonuszahlungen geführt haben dürfte, blieb der Anstieg beim Personalaufwand als wichtigster Kostenposition mit 34,3 Prozent auf 11,7 Mio. Euro weit unter dem Umsatzwachstum. Das sonstige betriebliche Ergebnis (als Saldo von Erträgen und Aufwendungen) ist in 2020 sogar von -9,6 auf -8,4 Mio. Euro verbessert worden, da die Neuausrichtung der Gesellschaft im Vorjahr noch höhere Einmalaufwendungen verursacht hatte. Auf dieser Basis konnte das hohe Umsatzwachstum in eine deutliche Verbesserung des EBITDA, von -9,7 auf 7,0 Mio. Euro, umgemünzt werden.

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Umsatz	8,2	27,7	+237,3%
Fonds- & Assetman.	5,1	26,5	+423,1%
Vermittl. & Struktu.	3,1	1,2	-61,8%
EBITDA	-9,7	7,0	-
EBIT	-10,9	3,2	-
Nettoergebnis	-0,1	-0,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Nettoergebnis noch leicht negativ

Die Übernahme von SPSW ist auch für den Anstieg der Abschreibungen von 1,3 auf 3,8 Mio. Euro mitverantwortlich, denn ein wesentlicher Faktor waren dabei Abschreibungen auf aktivierte Fondsmanagementverträge. Damit ist der Anstieg beim EBIT, das von -10,9 auf 3,2 Mio. Euro verbessert wurde, absolut gesehen etwas niedriger ausgefallen als beim EBITDA. Das Vorsteuerergebnis ist mit -3,0 Mio. Euro (Vorjahr: -5,1 Mio. Euro) sogar negativ geblieben, da das Finanzergebnis von 5,9 auf -6,2 Mio. Euro gedreht ist. Während hier im Vorjahr noch hohe Beteiligungserträge (6,9 Mio. Euro) aus dem Altgeschäft verbucht worden waren, die nun in 2020 erheblich niedriger (0,7 Mio. Euro) ausgefallen sind, belasteten die performanceabhängigen Kaufpreisanpassungen aus den Übernahmen von SPSW und Lange mit insgesamt 3,4 Mio. Euro; hinzu kamen noch Zinszahlungen (u.a. für die emittierte Wandelanleihe) sowie ein Verlust in Höhe von 1,0 Mio. Euro aus dem Verkauf von finanziellen Vermögenswerten. Durch eine Aktivierung la-

nter Steuern und einen damit einhergehenden Steuerertrag in Höhe von 4,0 Mio. Euro konnte der Verlust nach Minderheitsanteilen auf -0,7 Mio. Euro (Vorjahr: -0,1 Mio. Euro) eingedämmt werden.

Cashflow: Deutlicher Stichtageffekt

Auch der operative Cashflow war mit -0,9 Mio. Euro (Vorjahr: -3,2 Mio. Euro) negativ, was aber auf einen Stichtageffekt zurückzuführen ist. Denn die im Dezember angefallene Performance-Fee für den WHC-Fonds führte dazu, dass gegenüber der zuständigen Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal Investment zum Stichtag Forderungen in Höhe von 16,3 Mio. Euro bestanden, die im Januar 2021 dann beglichen wurden. In derselben Größenordnung wie der operative Cashflow bewegte sich mit -0,9 Mio. Euro auch der Investitions-Cashflow, der damit aber weit unter dem von den Übernahmen geprägten Vorjahreswert (-51,6 Mio. Euro) geblieben ist. Die Zahlungen von Kaufpreistraten (-4,7 Mio. Euro) wirkten sich aber noch auf den Finanzierungs-Cashflow aus, was weitestgehend durch die Einnahmen (4,5 Mio. Euro) aus der Platzierung einer Wandelanleihe kompensiert wurde. In Summe aller Effekte haben die liquiden Mittel in 2020 von 9,1 auf 6,5 Mio. Euro abgenommen.

Eigenkapitalquote leicht gesunken

Der Stichtageffekt hat auch dazu geführt, dass die Forderungen mit 20 Mio. Euro (Vorjahr: 5,9 Mio. Euro) der zweitwichtigste Posten auf der Aktivseite der Bilanz hinter den immateriellen Vermögenswerten waren; letztere beliefen sich, vor allem als Resultate der Übernahmen, auf 56,2 Mio. Euro. Auf der Passivseite stand dem ein Eigenkapital in Höhe von 42,7 Mio. Euro gegenüber, woraus sich bei einer Bilanzsumme von 113,7 Mio. Euro eine Eigenkapitalquote von 37,6 Prozent (Vorjahr: 39,3 Prozent) errechnet. Die größten Fremdkapitalpositionen stellen die emittierten Wandelanleihen (10,1 Mio. Euro), die bis 2027 noch anstehenden abgezinsten Kaufpreistranchen für SPSW und Lange (19,6 Mio. Euro) und passive latente Steuern (12,6 Mio. Euro) dar.

Dynamisches Wachstum setzt sich fort

Auch im Jahr 2021 bewegt sich Lloyd Fonds weiter auf einem dynamischen Wachstumskurs. Bis zum 26. März konnten die AuM im Vergleich zum Stand von Ende Dezember um 11 Prozent auf 1,85 Mrd. Euro gesteigert werden. Während das Volumen in der klassischen Vermögensverwaltung stabil blieb, verzeichneten die Publikumsfonds ein Plus von rund 10 Prozent auf 1,33 Mrd. Euro. Basis dafür war einmal mehr die gute Performance, die auch zu weiteren Performance-Fees führen wird. Der erste Stichtag ist Ende März für den Fonds Global Multi Asset Sustainable, der voraussichtliche Zufluss beträgt ca. 3 Mio. Euro.

Fonds	Stichtag	Anteil*
Global Multi Asset Sustainable	März	15,0%
Active Value Selection	Juni	15,0%
Assets Defensive Opportunities	Juni	10,0%
European Hidden Champions	Juni	20,0%
Special Yield Opportunities	Juni	15,0%
Green Dividend World	September	15,0%
WHC Global Discovery	Dezember	20,0%

*Gewinnanteil bei neuer High-Watermark nach Abzug Hurdle-Rate / Benchmark; Quelle: Unternehmen

Token für LAIC

Sehr stark entwickelt hat sich im ersten Quartal auch die digitale Vermögensverwaltung LAIC, deren AuM seit Ende 2020 auf 102 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden konnten. Und das Wachstum wird weiter forciert. Nachdem im letzten Jahr das Produktangebot im Bereich der digitalen, algorithmengesteuerten Kapitalanlage deutlich ausgebaut wurde, wird nun an einem Vertriebspartnerportal gearbeitet. Im Anschluss soll der systematische, datengetriebene Endkundenvertrieb auf digitalen Kanälen forciert werden. Zur Finanzierung des Vorhabens ist von der verantwortlichen Tochter LAIC Capital die Ausgabe von Blockchain-basierten Token geplant, die ein wirtschaftliches Beteiligungsrecht entsprechend eines Anteils von bis zu 10 Prozent des Stammkapitals verbrieften und deren Verkauf einen mittleren einstelligen Millionenbetrag einbringen soll.

Übernahme...

Auch in den beiden anderen Geschäftsfeldern treibt Lloyd Fonds die Expansion voran. In der klassischen Vermögensverwaltung wird an der nächsten Akquisition gearbeitet. Die Gesellschaft hat etablierte Anbieter aus dem Sektor mit AuM von etwa 0,5 bis 1,0 Mrd. Euro aus Frankfurt oder München im Fokus. Da Lloyd Fonds letztlich in beiden Städten über ein etabliertes Standbein verfügen will, läuft es nach der ersten anvisierten Übernahme im laufenden Jahr noch auf mindestens einen weiteren Zukauf hinaus.

...und Nachhaltigkeit im Fokus

Im Geschäft mit Publikumsfonds steht im laufenden Jahr eine weitere Schärfung der Marktpositionierung im Vordergrund. Das Management richtet schrittweise das gesamte Angebot ebenso wie das Unternehmen selbst auf das Thema Nachhaltigkeit aus. Neben der Einführung von konkreten Nachhaltigkeitsparametern in den Fondskonzepten zählt zu den Maßnahmen u.a. auch eine Berechnung der CO₂-Emissionen der eigenen Geschäftstätigkeit, die mit Aufforstungsprojekten vollständig kompensiert und zudem um 20 Prozent reduziert werden sollen. Im Anlagegeschäft wird Nachhaltigkeit immer wichtiger, für die nächsten Jahre werden nachhaltigen Investments hohe Zuwachsraten zugetraut. Da das Management von Lloyd Fonds, zu dem der renommierte Nachhaltigkeitsexperte Michael Schmidt gehört, ohnehin einen direkten Zusammenhang zwischen dem mittel- und langfristigen Anlageerfolg und Nachhaltigkeitsaspekten (die zudem noch einen hohen gesellschaftlichen Nutzen stiften) sieht, positioniert sich die Gesellschaft als führendes Unternehmen in diesem Bereich.

Wachstumsziel um Marge ergänzt

Die ehrgeizigen mittelfristigen Wachstumsziele hat Lloyd Fonds mit der Bekanntgabe der Zahlen bekräftigt. Bis Ende 2024 sollen die AuM, wie zuvor kommuniziert, auf mehr als 7 Mrd. Euro steigen. Diese Zielsetzung wurde jetzt um eine Margenkomponente ergänzt. Nachdem die EBITDA-Marge im letzten Jahr bereits bei 26,1 Prozent gelegen hatte, wird für 2024 nun ein Wert von mehr als 45 Prozent anvisiert.

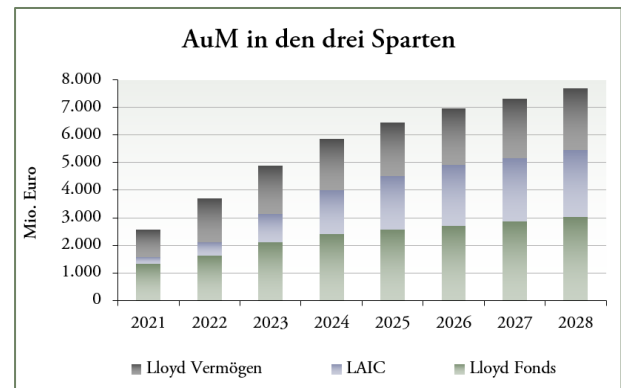
Schätzungen übertroffen

Sowohl mit den wesentlichen Kennzahlen des letzten Geschäftsjahres als auch mit dem mittelfristigen Margenziel hat Lloyd Fonds unsere Schätzungen übertroffen. Wir hatten für 2020 mit einem Umsatz von 27 Mio. Euro (Ist: 27,7 Mio. Euro), einem EBITDA von 6,3 Mio. Euro (Ist: 7,0 Mio. Euro) und einem EBIT von 2,8 Mio. Euro (Ist: 3,2 Mio. Euro) gerechnet. Und unser Ziel für die EBITDA-Marge im Jahr 2024 lag bislang bei 41,9 Prozent.

AuM-Entwicklungspfad aktualisiert

Ebenso liegt unser bisheriger Entwicklungspfad für die Assets under Management unter der Mittelfristprojektion. Für das Jahr 2024 haben wir einen Jahresdurchschnittswert von 5,9 Mrd. Euro unterstellt. Auch, wenn die Managementprognose auf einem Jahresendwert von mehr als 7 Mrd. Euro basiert, dürfte im Fall der Erfüllung dieser Vorhersage unser gemittelter Wert übertroffen werden. Wir halten an unserem Entwicklungspfad für die AuM aber im Wesentlichen zunächst weiter fest und sehen den Abschlag zur Managementprognose als Sicherheitspuffer. Für das laufende Jahr haben wir unsere Prognose allerdings wegen der guten Entwicklung der Fonds leicht

angehoben und rechnen nun mit einem Wert von 2,58 Mrd. Euro (bislang 2,53). Darin enthalten ist bereits der Kauf einer großen Vermögensverwaltung, außerdem haben wir eine Fortsetzung des starken Wachstums von LAIC unterstellt.



Schätzung von SMC-Research

Schätzungen angehoben

Die deutliche Ausweitung der Assetbasis und die starke Fondsperformance sollten einen Anstieg der Erlöse auf 31,5 Mio. Euro in 2021 ermöglichen (bisherige Schätzung: 29,4 Mio. Euro). Für das EBIT erwarten wir nun einen Wert von 3,9 Mio. Euro (bisher:

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	31,5	43,4	55,9	69,2	73,4	79,7	84,7	89,1
Umsatzwachstum		37,6%	28,9%	23,8%	6,1%	8,6%	6,2%	5,2%
EBIT-Marge	12,4%	27,9%	32,5%	37,7%	37,4%	39,8%	40,8%	40,7%
EBIT	3,9	12,1	18,2	26,1	27,5	31,7	34,6	36,2
Steuersatz	15,0%	15,0%	20,0%	25,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,6	1,8	3,6	6,5	8,2	11,1	12,1	12,7
NOPAT	3,3	10,3	14,5	19,5	19,2	20,6	22,5	23,5
+ Abschreibungen & Amortisation	3,8	4,0	3,9	3,8	1,7	1,3	1,2	1,2
+ 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	7,1	14,3	18,5	23,4	21,0	21,9	23,7	24,7
- Zunahme Net Working Capital	6,6	-1,1	-0,7	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
- Investitionen AV	-12,2	-13,7	-9,3	-8,1	-5,8	-5,7	-1,0	-0,4
Free Cashflow	1,6	-0,5	8,5	15,0	15,2	16,3	22,7	24,3

SMC Schätzmodell

2,8 Mio. Euro). Ausgehend von der höheren Basis und etwas optimistischeren Annahmen zu den künftigen Performance-Fees liegt der anschließende Pfad zur Entwicklung der Erlöse und des EBIT bis zum Ende des Detailprognosezeitraums leicht über der bisherigen Projektion. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus den skizzierten Annahmen resultierenden wichtigsten Cashflowdaten bis zum Jahr 2028. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungszins aktualisiert

Unverändert geblieben sind die Annahmen zur Berechnung des Terminal Value. Dieser beruht weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 20 Prozent, und einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent. Der Diskontierungszins (WACC) hat sich hingegen von 7,1 auf 6,5 Prozent reduziert. Darin spiegelt sich eine Absenkung der Marktrisiko-prämie von 6,5 auf 5,8 Prozent wider, die wir zu Jahresbeginn in allen unseren Modellen in Reaktion auf die Marktentwicklung vorgenommen haben (der neue Wert entspricht dem Durchschnittsniveau in Deutschland; Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020).

Kursziel: 13,80 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 217,8 Mio. Euro. Auf Basis der

hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 15,8 Mio. Stück (inkl. Aktienaussgabe für Akquisitionen) entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 13,76 Euro, woraus wir 13,80 Euro als neues Kursziel ableiten. Die deutliche Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe (11,70 Euro) ist dem kombinierten Effekt aus einer Anhebung der Schätzungen, dem Roll-over auf das neue Basisjahr 2021 und der Absenkung des Diskontierungszinses geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir nach der starken Wachstumsdynamik selbst im Crashjahr 2020 jetzt auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nur noch mit vier Punkten ein (bislang: fünf Punkte).

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	22,15	19,66	17,72	16,16	14,89
6,0%	18,91	17,04	15,54	14,31	13,29
6,5%	16,38	14,94	13,76	12,77	11,94
7,0%	14,36	13,22	12,27	11,47	10,78
7,5%	12,71	11,80	11,02	10,36	9,78

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,5 und 7,5 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 9,78 und 22,15 Euro je Aktie.

Fazit

Mit dem Corona-Crash im Frühjahr und der anschließenden nervösen und volatilen Marktentwicklung war das Jahr 2020 auch für das Anlagemanagement sehr herausfordernd. Das Team von Lloyd Fonds hat diese Bewährungsprobe hervorragend bestanden. Alle angebotenen Investmentfonds haben eine positive Rendite erzielt, zum Teil sind die Resultate herausragend (mit einer Performance von mehr als 70 Prozent) ausgefallen.

Hohe Performance-Fees im zweistelligen Millionenbereich, die mit dem größten Fonds WHC Global Discovery erwirtschaftet wurden, haben für einen starken Anstieg der Konzern Erlöse von 8,2 auf 27,7 Mio. Euro gesorgt. Damit konnte auch das EBITDA massiv, von -9,7 auf 7,0 Mio. Euro, verbessert werden, gleichbedeutend mit einer operativen Marge von 26,1 Prozent.

Damit wurde eine sehr gute Basis für das weitere Wachstum geschaffen. Im laufenden Jahr soll insbesondere die Expansion der digitalen Vermögensverwaltung LAIC vorangetrieben werden. Nachdem in der letzten Finanzperiode das Produktangebot bereits deutlich ausgeweitet wurde, steht nun eine Intensivierung des Vertriebs auf der Agenda. Zur Finanzierung wird LAIC Token ausgeben, die ein wirtschaftliches

Beteiligungsrecht entsprechend eines Anteils von bis zu 10 Prozent am Stammkapital verbriefen und einen mittleren einstelligen Millionenbetrag einbringen sollen. Aber auch in der klassischen Vermögensverwaltung will Lloyd Fonds expandieren und im laufenden Jahr einen weiteren Anbieter mit Sitz in Frankfurt oder München übernehmen.

Das hohe Wachstumstempo soll auch mittelfristig fortgesetzt werden. Bis Ende 2024 sollen die Assets under Management von aktuell rund 1,9 Mrd. Euro auf mehr als 7 Mrd. Euro wachsen. Auf der Basis wird dann eine EBITDA-Marge von mehr als 45 Prozent anvisiert.

Angesichts der beeindruckenden Dynamik und der starken Performance trauen wir dem Unternehmen die Umsetzung dieses ehrgeizigen Wachstumsplans zu. Wir haben trotzdem etwas vorsichtiger kalkuliert und damit einen aktualisierten fairen Wert von 13,80 Euro (zuvor: 11,70 Euro) ermittelt, der ein hohes Kurspotenzial bietet. Da das Unternehmen selbst im Corona-Crashjahr sehr dynamisch gewachsen ist, sehen wir nun nur noch ein leicht überdurchschnittliches Prognoserisiko und stufen unser Urteil von „Speculative Buy“ auf „Buy“ hoch.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	84,5	91,9	98,1	94,5	91,0	89,6	88,8	88,0	87,3
1. Immat. VG	56,2	64,8	72,0	69,2	66,4	65,6	65,2	64,8	64,4
2. Sachanlagen	11,5	10,3	9,3	8,5	7,8	7,2	6,8	6,4	6,0
II. UV Summe	29,1	30,6	36,4	42,5	53,2	62,4	71,8	87,0	103,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	42,7	46,2	60,1	77,6	91,5	103,7	116,3	129,6	143,2
II. Rückstellungen	0,2	0,4	0,6	0,7	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	45,2	48,1	48,3	35,7	31,4	26,6	21,9	22,4	22,8
2. Kurzfristiges FK	25,5	27,8	25,6	22,9	20,3	20,7	21,2	21,7	22,2
BILANZSUMME	113,7	122,6	134,5	137,0	144,2	152,0	160,6	175,0	189,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	27,7	31,5	43,4	55,9	69,2	73,4	79,7	84,7	89,1
Gesamtleistung	27,7	31,5	43,4	55,9	69,2	73,4	79,7	84,7	89,1
Rohhertrag	26,7	28,5	38,7	48,2	58,5	60,3	65,5	69,8	73,3
EBITDA	7,0	7,7	16,1	22,1	29,9	29,2	33,0	35,8	37,4
EBIT	3,2	3,9	12,1	18,2	26,1	27,5	31,7	34,6	36,2
EBT	-3,0	2,4	10,3	16,4	24,9	26,7	31,3	34,5	36,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	2,1	7,8	10,6	16,2	17,3	20,4	22,5	23,7
JÜ	-0,7	1,0	4,7	7,4	12,9	15,6	18,3	20,2	21,3
EPS	-0,05	0,07	0,29	0,47	0,82	0,99	1,16	1,28	1,35

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	-0,9	11,0	8,8	11,9	18,3	17,6	20,4	22,7	23,9
CF aus Investition	-0,9	-12,2	-13,7	-9,3	-8,1	-5,8	-5,7	-1,0	-0,4
CF Finanzierung	-0,7	9,0	9,2	2,4	-0,2	-3,1	-5,8	-7,0	-7,9
Liquidität Jahresanfa.	9,1	6,5	14,3	18,6	23,6	33,5	42,3	51,2	65,9
Liquidität Jahresende	6,5	14,3	18,6	23,6	33,5	42,3	51,2	65,9	81,4

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	237,3%	13,6%	37,6%	28,9%	23,8%	6,1%	8,6%	6,2%	5,2%
EBITDA-Marge	25,1%	24,4%	37,2%	39,5%	43,2%	39,7%	41,4%	42,2%	42,0%
EBIT-Marge	11,6%	12,4%	27,9%	32,5%	37,7%	37,4%	39,8%	40,8%	40,7%
EBT-Marge	-10,6%	7,7%	23,9%	29,3%	36,0%	36,3%	39,3%	40,8%	40,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,5%	3,3%	10,7%	13,3%	18,7%	21,2%	23,0%	23,9%	24,0%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

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 31.03.2021 um 8:15 Uhr fertiggestellt und am 31.03.2021 um 9:15 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
11.01.2021	Speculative Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
17.12.2020	Speculative Buy	11,30 Euro	1), 3), 4)
26.11.2020	Speculative Buy	10,40 Euro	1), 3)
08.09.2020	Speculative Buy	6,90 Euro	1), 3), 4)
20.04.2020	Speculative Buy	6,30 Euro	1), 3), 4)
20.12.2019	Buy	8,00 Euro	1), 3)
21.10.2019	Speculative Buy	7,50 Euro	1), 3), 4)
11.06.2019	Speculative Buy	7,40 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update 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 vorstehenden 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.