

8. September 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Lloyd Fonds AG

Schnelle Rückkehr auf den Expansionspfad

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,52 € | **Kursziel:** 6,90 € (zuvor: 6,30 €)

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:	63
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	4,52 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	13,3 Mio. Stück
Market Cap:	60,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	90,9 Mio. Euro
Free-Float:	51 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,70 / 2,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	29 Tsd. Euro

Der Börseneinbruch im Frühjahr hatte auch die Asset-Basis von Lloyd Fonds belastet, wobei das Volumen der offenen Fonds vor allem durch Kursverluste und nur in relativ geringem Ausmaß durch Abflüsse geschmälert worden war. In einem wieder freundlicheren Umfeld hat sich die Gesellschaft davon schnell erholen können. Das ist nicht nur auf die Trendwende an den Börsen zurückzuführen, sondern auch auf eine zum Teil dynamische Kapitalakquise, etwa beim erfolgreichen Fonds European Hidden Champions. Infolgedessen lagen die Assets under Management (AuM) Ende Juni mit 1,1 Mrd. Euro bereits wieder um 5 Prozent über dem Niveau vom Jahresbeginn. Trotzdem reichen die daraus erzielten Einnahmen im Moment noch nicht, um die Fixkosten der zur Umsetzung der Wachstumsstrategie 2023/25 stark ausgebauten Organisation zu decken, weswegen auf Halbjahresbasis bei einem Umsatz von 6,2 Mio. Euro ein negatives EBITDA von -2,4 Mio. Euro angefallen ist. Das Management strebt aber nun ein schnelles Wachstum der AuM an, die zum Jahresende bereits bei 1,4 Mrd. Euro liegen sollen. Ein Schwerpunkt der Wachstumsstrategie ist die digitale Vermögensverwaltung LAIC, deren Produktportfolio aktuell stark ausgebaut wird.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	7,5	7,9	8,2	15,2	23,1	34,0
EBIT (Mio. Euro)	0,5	-1,8	-10,9	-6,1	-2,1	3,9
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	1,4	-1,5	-0,1	-4,1	-3,3	0,7
EpS (Euro)	0,15	-0,16	-0,01	-0,26	-0,21	0,04
Dividende je Aktie (Euro)	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-21,2%	6,2%	3,9%	84,3%	52,7%	47,1%
Gewinnwachstum	-56,8%	-	-	-	-	-
KUV	8,04	7,57	7,29	3,96	2,59	1,76
KGV	44,1	-	-	-	-	86,0
KCF	40,2	-	42,2	-	-	73,6
EV / EBIT	177,5	-	-	-	-	23,5
Dividendenrendite	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fondsvolumen schnell erholt

Im Bereich der offenen Investmentfonds konzentriert sich Lloyd Fonds im Moment auf sieben bereits am Markt eingeführte Angebote. Während die Gesellschaft drei davon im letzten Jahr neu emittiert hat, stammen drei weitere von der mehrheitlich übernommenen Gesellschaft SPSW (Anteil 90 Prozent) und einer von der Vermögensverwaltung Lange (erworbener Anteil ebenfalls 90 Prozent). Nachdem sich das Volumen der AuM in den Fonds zu Jahresbeginn noch auf rund 860 Mio. Euro summierte, waren es bei unserem letzten Update Mitte April in Folge des Markteinbruchs nur noch etwa 660 Mio. Euro. Inzwischen konnte die Kapitalbasis aber wieder auf ca. 820 Mio. Euro gesteigert werden (Stichtag für aktuelle Fondsdaten: 28.08.20). Sehr erfolgreich hat sich dabei der Fonds European Hidden Champions entwickelt, dessen Volumen sich seit Mitte April, auch dank einer starken Performance, von 19,6 auf 78 Mio. Euro vervielfacht hat. Aber auch die Etablierung der anderen Fonds, die letztes Jahr neu eingeführt wurden, hat Fortschritte gemacht. So konnte das Volumen von Special Yield Opportunities seit dem Frühjahr um rund 23 Prozent auf 45,2 Mio. Euro gesteigert werden, während sich die AuM des erst im Dezember 2019 eingeführten Fonds Green Dividend World von niedrigem Niveau aus auf 5,2 Mio. Euro verdoppelt haben.



Quelle: Unternehmen

AuM-Wachstum um 5 Prozent

Zusammen mit anderen Anlageformen summierte sich das von Lloyd Fonds insgesamt verwaltete Vermögen zum Halbjahresstichtag auf 1,1 Mrd. Euro und lag damit um rund 5 Prozent über dem Stand

vom Jahresbeginn. Dabei war das Volumen in den offenen Fonds zu dem Zeitpunkt trotz der deutlichen Erholung nach dem Crash noch rückläufig. Demgegenüber konnte die Tochter Lange Assets & Consulting GmbH das Kapitalvolumen, das sie in der individuellen Vermögensverwaltung betreut, von knapp 190 Mio. Euro auf 300 Mio. Euro stark ausweiten. Einen ersten Beitrag leistete schließlich das im April unter dem Label LAIC neu eingeführte digitale Portfoliomanagement, dessen AuM sich zum Stichtag bereits auf 15 Mio. Euro beliefen.

Erlösstruktur im Wandel

Der Aufbau der neuen Geschäftsfelder hat sich deutlich in den Zahlen der ersten sechs Monate niedergeschlagen und ein Wachstum der Konzern Erlöse um 64 Prozent auf 6,2 Mio. Euro ermöglicht. Dabei leisteten die Provisionseinnahmen der erstmals erfassten Tochter SPSW einen Beitrag von 3,3 Mio. Euro. Diese werden nun in dem neuen Segment Lloyd Fonds Liquid Assets (mit Einnahmen von insgesamt 3,6 Mio. Euro) erfasst, welches die Entwicklung im neuen Kerngeschäft zeigt. Das Altgeschäft rund um die geschlossenen Fonds wird hingegen in der Sparte Lloyd Fonds Real Assets abgebildet. Aufgrund auslaufender Verträge und einer rückläufigen Transaktionszahl sind die Erlöse in diesem Bereich erwartungsgemäß auf 2,6 Mio. Euro zurückgegangen – im Vorjahreszeitraum hatten sich die Einnahmen aus dem Fonds- und Asset-Management sowie aus Vermittlungs- und Strukturierungsleistungen, die fast vollständig vom Altgeschäft erwirtschaftet worden waren, noch auf rund 3,7 Mio. Euro belaufen.

Operativ noch deutlich defizitär

Im dritten Segment, Lloyd Fonds Group, das die übergeordneten Konzernaktivitäten widerspiegelt, sind keine nennenswerten Erlöse angefallen, so dass hier ein operativer Fehlbetrag von -2,4 Mio. Euro angefallen ist, der sich aus dem Personalaufwand (-1,3 Mio. Euro), dem sonstigen betrieblichen Ergebnis (-0,9 Mio. Euro) und den Abschreibungen (-0,3 Mio. Euro) speist. Auch der neue Kernbereich Liquid Assets war wegen der Kosten (insb. Personalaufwand 3,0

Mio. Euro, sonstiges betriebliches Ergebnis -2,1 Mio. Euro, Abschreibungen 1,3 Mio. Euro) der im Hinblick auf das angestrebte Wachstum aufgebauten Strukturen auf EBIT-Ebene mit -3,0 Mio. Euro noch deutlich defizitär. Das Altgeschäft leistete hingegen wie geplant mit einem EBIT von 1,2 Mio. Euro einen positiven Beitrag zur Finanzierung des Geschäftsaufbaus. Insgesamt resultiert daraus in den ersten sechs Monaten der laufenden Finanzperiode ein Konzern-EBIT von -4,3 Mio. Euro, nach -4,6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum.

Geschäftszahlen	HJ19	HJ20	Änderung
Umsatz	3,7	6,2	+64,1%
- Liquid Asset	n.a.	3,6	-
- Real Asset	n.a.	2,6	-
EBIT	-4,6	-4,3	-
- Liquid Asset	n.a.	-3,0	-
- Real Asset	n.a.	1,2	-
- Gruppe	n.a.	-2,4	-
Periodenergebnis	0,9	-3,9	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Nettoergebnis dreht ins Minus

Im ersten Halbjahr 2019 hatten Transaktionen im Altgeschäft auch das Finanzergebnis maßgeblich geprägt und einen Überschuss in diesem Bereich von 5,3 Mio. Euro ermöglicht. In diesem Jahr gab es keine vergleichbar großen positiven Effekte mehr, stattdessen haben die Zinsaufwendungen zugenommen und es ist ein Verlust aus dem Verkauf von finanziellen Vermögenswerten in Höhe von 1 Mio. Euro angefallen. Daher ist das Finanzergebnis nun mit -1,9 Mio. Euro deutlich negativ ausgefallen, was zu einem Vorsteuerergebnis von -6,2 Mio. Euro (Vorjahr: 0,7 Mio. Euro) geführt hat. Unter Berücksichtigung eines positiven Steuerergebnisses (+2,4 Mio. Euro) wegen der Aktivierung latenter Steuern und nach Abzug des Ergebnisanteils Dritter (0,15 Mio. Euro) resultierte daraus ein Halbjahresfehlbetrag in Höhe von -3,9 Mio. Euro, nach einem Überschuss von +0,9 Mio. Euro vor Jahresfrist.

Kaufpreisverbindlichkeiten getilgt

Der operative Cashflow ist trotzdem mit -0,45 Mio. Euro (Vorjahr: +1,7 Mio. Euro) fast ausgeglichen ausgefallen, was u.a. auf einen größeren positiven Effekt aus dem Abbau von Forderungen (+2,1 Mio. Euro) zurückzuführen war. Der Investitions-Cashflow war mit 1,5 Mio. Euro (Vorjahr: -10,1 Mio. Euro) sogar deutlich positiv, unter anderem aufgrund der finanziellen Resultate der Fondsenagements. Dem stand ein deutlicher Zahlungsmittelabfluss (-5,2 Mio. Euro) aus dem Finanzierungsbereich gegenüber, der vor allem aus der Begleichung von Verbindlichkeiten aus dem Kauf von SPSW (4,7 Mio. Euro) resultierte. In Summe hat sich die Liquidität im ersten Halbjahr von 9,1 auf 5,0 Mio. Euro reduziert.

Wachstumsfinanzierung

Nach dem Halbjahresstichtag ist die Liquidität aber wieder deutlich gestiegen, da das Unternehmen zur Finanzierung des weiteren Wachstums Wandelanleihen mit einem Volumen von 5 Mio. Euro platziert hat. Die Papiere sind mit einem Kupon von 5,5 Prozent versehen, haben eine Laufzeit von vier Jahren und berechtigen anfänglich zu einem Umtausch in Aktien zu einem Kurs von 5,00 Euro.



Ziele der Strategie 2023/25; Quelle: Unternehmen

Strategie 2023/25

Der erweiterte finanzielle Spielraum soll zur Forcierung des Wachstums im Rahmen der Strategie 2023/25 genutzt werden. Deren Details hat der Vorstand auf der virtuellen Hauptversammlung Ende August präsentiert und im Zuge dessen auch skizziert, was in diesem Zeitraum in den drei Kernbereichen erreicht werden soll (siehe voranstehende Abbildung).

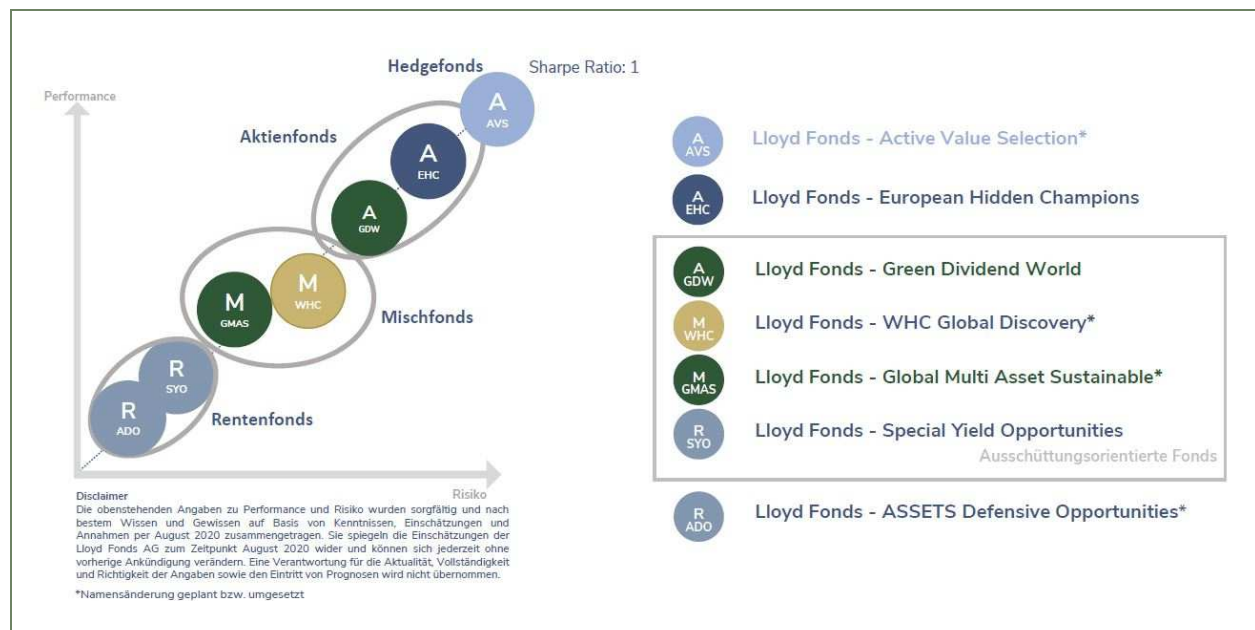
Fonds: Alpha-Strategien

Im Geschäft mit aktiv gemanagten Fonds positioniert sich die Gesellschaft als Spezialanbieter, der für alle Risikoklassen ein passendes Angebot bereithält. Mit der Übernahme von SPSW und Lange und der letztjährigen Platzierung neuer Fonds, für die jeweils erfahrene Fondsmanager gewonnen werden konnten, wurden diesbezüglich schon große Fortschritte erreicht (siehe Abbildung), was nicht zuletzt durch zwei Auszeichnungen von Citywire als beste Fondsgesellschaft für „Anleihen – Global Flexible“ (Lloyd Fonds AG) und „Mischfonds – Flexibel EUR“ (SPSW Capital GmbH) belegt wurde. Ein wesentliches Charakteristikum aller Lloyd-Fonds-Lösungen stellt die Verfolgung benchmarkfreier Alpha-Strategien dar, bei denen aktives Management für überdurchschnittliche Renditen sorgen soll. Ein wichtiger Erfolgsgarant ist dabei die von Lloyd Fonds realisierte Digital Asset Plattform 4.0, in die rund 35 verschiedene Softwaresysteme integriert wurden und die für die Fondsmanager nun ein mächtiges Informations- und Managementtool darstellt. Darüber hinaus wird der Aspekt der „Nachhaltigkeit“ als ein weiteres wichtiges langfristiges Erfolgskriterium im Anlagemanagement gesehen. Alle Lloyd Fonds erfüllen daher die Kriterien des UN Global Compact. Das Unternehmen arbeitet daran, die Umsetzbarkeit von Nachhaltigkeitskriterien

in Anlageentscheidungen weiter zu verbessern. Zu diesem Zweck wurde u.a. eine Partnerschaft mit dem WWF Deutschland abgeschlossen, in deren Rahmen aktuell ein algorithmenbasiertes Messsystem für die Erfüllung der SDGs (Sustainable Development Goals) entwickelt wird.

Vermögensverwaltung: Auf Akquisitionskurs

Das Wachstum der Fondssparte könnte angesichts der bereits erreichten Fortschritte vor allem organisch vorangetrieben werden, indem zusätzliches Anlagekapital für die etablierten Investmentvehikel eingeworben wird. Demgegenüber liegt beim zweiten Standbein, der individuellen Vermögensverwaltung, der Fokus klar auf Zukäufen. Der noch stark fragmentierte Markt bietet aus Sicht des Vorstands dafür ausreichend Gelegenheiten. Im Fokus stehen derzeit insbesondere Anbieter aus Frankfurt und München mit AuM von mehr als 1 Mrd. Euro, die das Management mit Verweis auf die klaren Vorteile überzeugen will, die sich dank der Digital Asset Plattform 4.0 aus der Einbindung in den Konzern für sie ergeben können. Mit der Umsetzung der Akquisitionsstrategie möchte Lloyd Fonds im Bereich der individuellen Vermögensverwaltung zu einem der fünf größten bankenunabhängigen Anbieter in Deutschland aufsteigen.



Aktiv gemanagte Publikumsfonds von Lloyd Fonds; Quelle: Unternehmen

LAIC: Ehrgeizige Ziele

Noch ehrgeiziger sind die Ziele für das digitale Portfoliomanagement, für das im Planungszeitraum ein Platz unter den Top-3 in Europa anvisiert wird. Das Management hält das aufgrund der aussichtsreichen Positionierung für erreichbar. LAIC unterscheidet sich deutlich von den meisten am Markt erhältlichen Produkten, die vor allem eine kostengünstige Komposition von ETFs bieten, indem auf ein breites Anlageuniversum von etwa 10.000 aktiv gemanagten Publikumsfonds, rund 400 ETFs und 5.000 Einzeltiteln zurückgegriffen wird. Die algorithmengesteuerte Auswahl basiert auf der Erhebung von täglich über 2 Mio. Datenpunkten und erfolgt in einem mehrstufigen Optimierungsprozess. Im Rahmen dessen wird auch täglich das Risiko einzelner Positionen und des Gesamtmarktes eingeschätzt und der notwendige Anpassungsbedarf abgeleitet. In den Marktturbulenzen im Frühjahr hat sich das System nach Aussagen des Managements sehr gut bewährt.

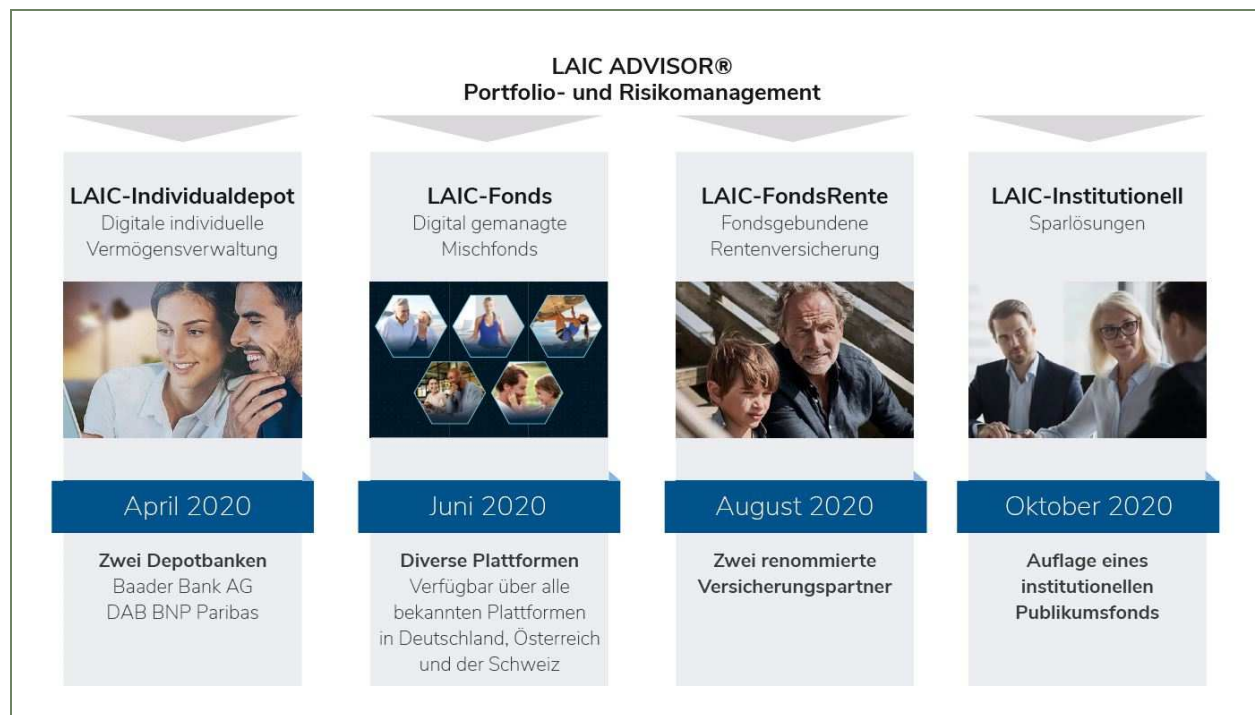
Rasantes Tempo

Mit Hans-Jürgen Röwekamp konnte ein in der Finanzbranche sehr erfahrener Manager als Geschäftsführer für die LAIC Vermögensverwaltung GmbH

gewonnen werden, der seit dem Marktstart im April den Roll-out vorantreibt (siehe Abbildung). Nachdem als erstes Produkt individuell vom LAIC-Advisor gesteuerte Depots für vermögende Privatanleger und institutionelle Investoren (mit einer Mindestanlage von 100 Tsd. Euro) eingeführt wurden, folgten im Mai/Juni fünf für unterschiedliche Risikoklassen konzipierte Mischfonds mit algorithmengesteuerter Optimierung für den breiten Retailmarkt (für die es ab Oktober auch Sparpläne geben soll). Ebenfalls für die Privatkundschaft ist das dritte Angebot gedacht, bei dem es sich um zwei fondsgebundene Rentenprodukte auf LAIC-Basis handelt, die auf White-Label-Basis seit August über die schweizerischen Helvetia Versicherung sowie die Condor Versicherung aus Hamburg vertrieben werden. Schließlich sollen ab Oktober passgenaue Lösungen für institutionelle Adressen, etwa für das eigene Wertpapiermanagement (Depot-A) von Banken und Sparkassen, vorgestellt werden.

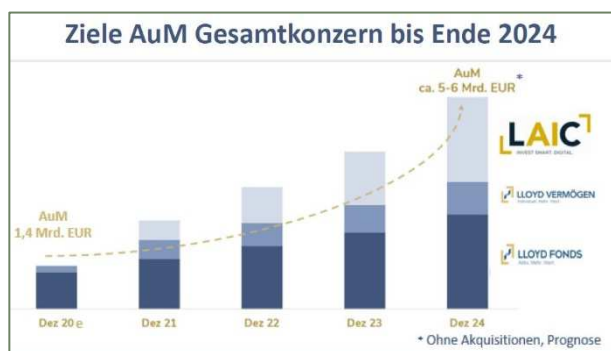
„Beliebig skalierbar“

Die raschen Fortschritte in der Produktdifferenzierung veranschaulichen einen großen Vorteil der LAIC-Lösung, die nach Aussage des Managements vielseitig verwendbar und damit „beliebig skalierbar“



Quelle: Unternehmen

ist. Auf dieser Basis kommt LAIC eine zentrale Rolle in den Wachstumsplänen von Lloyd Fonds zu, zumal das Konzept ab 2022 auch im europäischen Ausland ausgerollt werden soll. Dementsprechend sollen die Assets under Management im digitalen Portfoliomanagement zum Ende des mittelfristigen Planungszeitraums im Jahr 2024 in etwa gleichauf mit den aktiv gemanagten Publikumsfonds liegen. Zusammen mit dem etwas geringeren Zielvolumen im Bereich Vermögensverwaltung strebt das Management AuM in Höhe von 5 bis 6 Mrd. Euro an. Dieser Wert gilt ohne Zukäufe von Vermögensverwaltern, aus denen weitere 2 Mrd. Euro resultieren sollen. Das AuM-Ziel von 7 Mrd. Euro, das ursprünglich im Rahmen der Neuausrichtung als Ziel bis zum Jahr 2023 ausgegeben und wegen Corona um ein Jahr in die Zukunft verschoben wurde, würde somit plangemäß sicher erreicht werden.



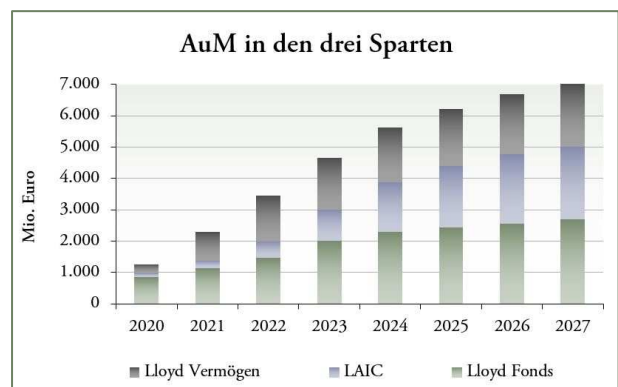
Quelle: Unternehmen

Ziel für 2020: 1,4 Mrd. Euro AuM

Für das laufende Jahr wurde ein AuM-Ziel von 1,4 Mrd. Euro ausgegeben. Das dafür notwendige hohe Wachstum im zweiten Halbjahr soll durch mehrere Produkteinführungen und Vertriebsinitiativen erreicht werden. Im Zuge dessen soll auch das LAIC-Investitionsvolumen von 15 auf mindestens 100 Mio. Euro gesteigert werden, womit die Lösung bereits zur Top-10 in Deutschland zählen würde. Dafür werden weitere Wachstumsinvestitionen notwendig sein, die das Ergebnis zunächst noch belasten. Trotzdem rechnet das Management damit, dass der Konzernfehlbetrag im Gesamtjahr auf dem Niveau der ersten sechs Monate verbleibt, wobei diese Prognose weitere Steuererträge aus der Aktivierung von latenten Steuern beinhaltet.

Anpassungen der Schätzungen für 2020

Wir hatten bislang mit einem Fehlbetrag von -0,5 Mio. Euro gerechnet und passen diesen nun auf -4,1 Mio. Euro an. Das geht einher mit einer Absenkung unserer Erlösschätzung für 2020 von 18,8 auf 15,2 Mio. Euro, die zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass wir die negativen Effekte der Corona-Krise auf die Einnahmen etwas unterschätzt haben. Zudem hatten wir bislang die Akquisition eines Vermögensverwalters im Jahresverlauf unterstellt (mit ersten Erlösbeiträgen), diese haben wir nun auf das Jahr 2021 verschoben. Außerdem haben wir nach den Resultaten der ersten sechs Monate unsere Erwartungen an das Finanzergebnis deutlich reduziert. Aufgrund der Transformation des Geschäftsmodells greift das Unternehmen als Kennzahl für die Einnahmen nun nicht mehr auf die Summe aus Umsatz und Finanzergebnis zurück (jetzt steht nur noch der Umsatz im Mittelpunkt), weshalb auch wir unsere Darstellung entsprechend anpassen.



Schätzung von SMC-Research

AuM-Pfad etwas modifiziert

Unsere Schätzungen zum Volumen der Asset under Management zum Jahresende senken wir von 1,67 auf 1,27 Mrd. Euro. Die Änderung resultiert aus der Verschiebung des Kaufs eines Vermögensverwalters, von dem wir bislang pauschal einen Beitrag von 400 Mio. Euro angesetzt hatten. Unsere unveränderte Schätzung für die organische Entwicklung ist etwas vorsichtiger als die des Managements. Für 2021 hatten wir bislang einen sehr deutlichen Anstieg der AuM unterstellt, den wir nach den Erfahrungen mit der hohen Volatilität im laufenden Jahr nun etwas vorsichtiger

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	15,2	23,1	34,0	47,5	57,8	63,7	68,5	72,1
Umsatzwachstum		52,7%	47,1%	39,5%	21,6%	10,3%	7,5%	5,3%
EBIT-Marge	-40,3%	-9,3%	11,3%	22,7%	27,3%	30,3%	32,1%	33,0%
EBIT	-6,1	-2,1	3,9	10,8	15,8	19,3	22,0	23,8
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	12,0%	12,0%	12,5%	25,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	-0,1	0,2	1,3	1,9	2,4	5,5	8,3
NOPAT	-6,1	-2,0	3,7	9,5	13,9	16,9	16,5	15,5
+ Abschreibungen & Amortisation	3,5	3,3	3,6	3,6	3,5	1,5	1,1	0,7
+ 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	-2,6	1,3	7,3	13,1	17,4	18,4	17,6	16,1
- Zunahme Net Working Capital	5,1	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	0,0	0,1	0,1
- Investitionen AV	-6,1	-12,1	-13,7	-9,2	-8,1	-5,7	-5,6	-1,0
Free Cashflow	-3,6	-11,5	-7,2	3,3	9,2	12,7	12,0	15,3

SMC Schätzmodell

formulieren (zudem haben wir die zweite unterstellte Akquisition eines Vermögensverwalters von 2021 auf 2022 geschoben). Im Gegenzug unterstellen wir aber ab 2023 als Resultat der geplanten europäischen Expansion höhere Steigerungsraten – mit einem steigenden Anteil von LAIC. Bislang hatte das digitale Portfoliomanagement in unserem Modell nur einen Anteil an den AuM des Jahres 2024 von 21,5 Prozent, jetzt sind es 28,5 Prozent, und das bei einer höheren Gesamtsumme (5,6 Mrd. Euro statt 5,4 Mrd. Euro). Aus Vorsicht liegt diese trotz der Anhebung aber immer noch deutlich unter den 7 Mrd. Euro, die sich das Unternehmen als Ziel gesetzt hat (allerdings als Jahresendgröße für 2024, bei uns ist es eine Durchschnittsgröße für das Jahr). Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums steigen die AuM – dank LAIC – jetzt auf 7 Mrd. Euro (zuvor 6,6 Mrd. Euro), woraus ein Zielumsatz von 72,1 Mio. Euro (zuvor 70,9 Mio. Euro) und eine Ziel-EBIT-Marge von 33,0 Prozent (zuvor 32,4 Prozent) resultiert. Die aus diesen Annahmen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum bis 2027 finden sich in der Tabelle auf dieser Seite. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Verwässerung und Rahmendaten unverändert

Gleich geblieben sind die Annahmen bezüglich der zu erwartenden Verwässerung. Für künftige Akquisitionen und zur Bedienung von Wandelanleihen hatten wir bislang einen hypothetischen Anstieg der Aktienzahl auf 15,8 Mio. Stück unterstellt, was wir unverändert beibehalten. Dies gilt auch für die Rahmendaten des Modells. Der Diskontierungszins (WACC) beläuft sich nach wie vor auf 7,1 Prozent und setzt sich aus einem Fremdkapitalzins von 4,0 Prozent und Eigenkapitalkosten in Höhe von 10,1 Prozent (sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 6,5 Prozent, Beta 1,4) zusammen, bei einer Zielkapitalstruktur mit 40 Prozent Fremdkapital. Und schließlich sind auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value identisch geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 10-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 6,90 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 109,2 Mio. Euro. Auf Basis der

hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 15,8 Mio. Stück entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 6,90 Euro, was wir als neues Kursziel setzen. Die Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe (6,30 Euro) ist im Wesentlichen der optimistischeren Einschätzung des Entwicklungspfades von LAIC nach der detaillierten Vorstellung der Pläne des Managements geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir aktuell mit fünf von maximal sechs Punkten weiterhin als relativ hoch ein, da der Großteil der im Modell unterstellten AuM erst noch eingeworben werden muss.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,1 und 8,1 Prozent) und ewiges Cashflow-

Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 4,48 und 11,66 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	11,66	10,30	9,20	8,30	7,55
6,6%	9,87	8,81	7,94	7,22	6,60
7,1%	8,44	7,60	6,90	6,30	5,79
7,6%	7,27	6,59	6,01	5,52	5,09
8,1%	6,29	5,73	5,26	4,84	4,48

Fazit

Lloyd Fonds hat sich von den massiven Kapitalmarkt-turbulenzen im Frühjahr erstaunlich schnell erholt, auf Halbjahresbasis konnte bereits wieder ein moderates Wachstum der Assets under Management um 5 Prozent auf 1,1 Mrd. Euro ausgewiesen werden. Das Ergebnis wird aber noch von den Vorleistungen der Wachstumsinvestitionen geprägt und war in den ersten sechs Monaten mit -3,7 Mio. Euro klar negativ. Im zweiten Halbjahr soll es indes, allerdings auch dank der Aktivierung von latenten Steuern, bereits ausgeglichen ausfallen.

Ein Wachstumsschwerpunkt der Strategie 2023/25, deren Details der Vorstand auf der virtuellen Hauptversammlung Ende August erläutert hat, ist die digitale Portfoliomanagement-Lösung LAIC, deren Expansion im laufenden Jahr mit mehreren Produkteinführungen und Vertriebsinitiativen vorangetrieben wird. Die Assets under Management in diesem Bereich sollen sich zum Jahresende plangemäß auf 100

Mio. Euro summieren, womit man bereits im Startjahr in die Top-10 der Branche in Deutschland vorstoßen würde.

Insgesamt strebt Lloyd für dieses Jahr ein Anwachsen der AuM auf 1,4 Mrd. Euro und bis 2024 auf 7 Mrd. Euro an, wobei in der letzteren Zahl 2 Mrd. Euro aus der Akquisition von weiteren Vermögensverwaltern eingeplant sind.

Wir haben diese Pläne mit Sicherheitsabschlägen in unserem Bewertungsmodell abgebildet und auf dieser Basis ein Kursziel von 6,90 Euro ermittelt. Dieses bietet ein hohes Aufwärtspotenzial von rund 50 Prozent. Da ein großer Teil des fairen Wertes auf noch zu akquirierenden Assets beruht, ist das Prognoserisiko aber weiterhin hoch, weshalb unser Urteil unverändert „Speculative Buy“ lautet.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	83,7	84,2	92,0	98,6	95,2	91,9	90,8	90,0	89,7
1. Immat. VG	57,6	55,6	64,2	71,4	68,6	65,8	65,0	64,6	64,6
2. Sachanlagen	12,8	11,3	10,5	9,9	9,3	8,9	8,5	8,1	7,8
II. UV Summe	21,2	18,5	21,1	31,5	30,4	33,5	37,8	42,0	52,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	41,2	37,1	34,8	41,7	53,5	60,7	68,5	76,5	85,7
II. Rückstellungen	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	48,5	50,3	65,0	76,5	62,9	58,2	53,0	47,9	47,9
2. Kurzfristiges FK	14,7	14,7	12,7	11,0	8,2	5,5	5,8	6,2	6,6
BILANZSUMME	104,8	102,7	113,1	130,0	125,6	125,4	128,6	132,1	141,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	8,2	15,2	23,1	34,0	47,5	57,8	63,7	68,5	72,1
Gesamtleistung	8,2	15,2	23,1	34,0	47,5	57,8	63,7	68,5	72,1
Rohhertrag	7,8	14,5	20,3	29,4	39,7	46,9	50,4	54,1	57,0
EBITDA	-9,7	-2,6	1,2	7,5	14,4	19,3	20,8	23,1	24,5
EBIT	-10,9	-6,1	-2,1	3,9	10,8	15,8	19,3	22,0	23,8
EBT	-5,1	-7,8	-3,9	1,2	7,5	13,1	16,8	19,9	22,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,1	-3,8	-3,7	0,8	4,9	8,5	11,0	12,9	14,3
JÜ	-0,1	-4,1	-3,3	0,7	4,4	7,7	9,9	10,3	11,4
EPS	-0,01	-0,26	-0,21	0,04	0,28	0,48	0,62	0,65	0,72

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	1,4	-1,4	-2,9	0,8	4,4	8,9	9,6	11,4	12,6
CF aus Investition	-56,2	-6,1	-12,1	-13,7	-9,2	-8,1	-5,7	-5,6	-1,0
CF Finanzierung	46,7	9,5	16,7	22,0	2,8	1,7	0,0	-2,0	-2,2
Liquidität Jahresanfa.	13,9	9,2	11,2	12,9	22,1	20,0	22,6	26,5	30,3
Liquidität Jahresende	9,1	11,2	12,9	22,1	20,0	22,6	26,5	30,3	39,8

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	3,9%	84,3%	52,7%	47,1%	39,5%	21,6%	10,3%	7,5%	5,3%
EBITDA-Marge	-117,7%	-16,9%	5,0%	22,0%	30,3%	33,4%	32,6%	33,7%	34,0%
EBIT-Marge	-133,0%	-40,3%	-9,3%	11,3%	22,7%	27,3%	30,3%	32,1%	33,0%
EBT-Marge	-61,7%	-51,5%	-16,9%	3,5%	15,8%	22,7%	26,4%	29,0%	30,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,1%	-26,9%	-14,4%	2,0%	9,2%	13,3%	15,5%	15,1%	15,9%

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 08.09.2020 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 08.09.2020 um 7:50 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
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 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.