

06. Oktober 2021
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

IGP Advantag AG

Einstieg in eigene Projektentwicklung vollzogen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,22 € | Kursziel: 3,60 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
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: | Berlin |
| Branche: | Baudienstleistungen |
| Mitarbeiter: | 156 |
| Rechnungslegung: | HGB |
| ISIN: | DE000A1EWVR2 |
| Ticker: | A62:GR |
| Kurs: | 2,22 Euro |
| Marktsegment: | Primärmarkt D-dorf |
| Aktienanzahl: | 27,7 Mio. Stück |
| Market-Cap: | 61,6 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 57,6 Mio. Euro |
| Free Float: | ca. 8 % |
| Kurs Hoch/Tief (12M): | 2,54 / 1,38 Euro |
| Ø Umsatz (Xetra, 12 M): | 4,7 Tsd. Euro / Tag |

Für das erste Halbjahr hat IGP Advantag ein sehr hohes Umsatzwachstum, aber ein rückläufiges EBITDA gemeldet. Die Differenz erklärt sich mit der Umsatzzusammensetzung. Während nämlich die marginsschwachen Handelserlöse mit CO₂-Emissionszertifikaten kräftig gewachsen sind, ist der Umsatz mit baunahen Dienstleistungen gesunken. In Summe hat sich das EBITDA dadurch auf 1,0 Mio. Euro halbiert. Für das Gesamtjahr haben die Halbjahreszahlen allerdings einen nur geringen Aussagewert, weil IGP, bedingt durch den Abrechnungsrhythmus der Planungs- und Bauprojekte, einen Großteil der Erträge in der Regel in der zweiten Jahreshälfte generiert. Dies ist auch für das laufende Jahr vorgesehen, weswegen das Management die eigene Prognose, die bei einer Gesamtleistung zwischen 47 und 50 Mio. Euro ein EBITDA von 5 bis 7 Mio. Euro vorsieht, bestätigt hat. Auch die weiteren Perspektiven sind unverändert vielversprechend. Einerseits berichtet IGP von einer lebhaften Nachfrage, die sich im laufenden Jahr bereits in mehreren neuen Großaufträgen niedergeschlagen hat, und andererseits konnte zuletzt endlich auch der Einstieg in die eigene Projektentwicklung vollzogen werden, die mit Blick auf die nächsten Jahre ein hohes Wertschöpfungspotenzial verspricht.

| GJ-Ende: 31.12. | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 37,9 | 50,7 | 64,4 | 83,9 | 104,6 | 111,4 |
| EBIT (Mio. Euro) | 2,9 | 3,5 | 5,1 | 9,1 | 9,8 | 11,3 |
| Jahresüberschuss | 1,1 | 1,7 | 2,8 | 5,4 | 5,9 | 6,9 |
| EpS | 0,04 | 0,06 | 0,10 | 0,20 | 0,21 | 0,25 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,02 | 0,03 | 0,06 | 0,11 | 0,12 |
| Umsatzwachstum | 2,1% | 34,1% | 26,9% | 30,3% | 24,6% | 6,6% |
| Gewinnwachstum | - | 47,3% | 64,0% | 97,0% | 8,5% | 17,5% |
| KUV | 1,63 | 1,21 | 0,96 | 0,73 | 0,59 | 0,55 |
| KGV | 54,1 | 36,7 | 22,4 | 11,4 | 10,5 | 8,9 |
| KCF | 69,7 | 20,4 | 11,2 | 7,7 | 7,5 | 6,7 |
| EV / EBIT | 11,0 | 9,8 | 6,9 | 4,7 | 4,4 | 4,0 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,9% | 1,5% | 2,9% | 4,8% | 5,6% |

Halbjahresumsatz fast verdoppelt

IGP hat im ersten Halbjahr 2021 18,7 Mio. Euro umgesetzt, 94 Prozent mehr als vor einem Jahr. Zusammen mit einer Bestandserhöhung in Höhe von 5,9 Mio. Euro, in der sich bereits erbrachte, aber noch nicht fakturierbare Leistungen widerspiegeln, betrug die Gesamtleistung 24,9 Mio. Euro (Vorjahr: 18,0 Mio. Euro). Hiervon entfielen fast 11,6 Mio. Euro auf den Handel mit CO₂-Emissionszertifikaten, dessen Volumen sich gegenüber der Corona-bedingt sehr schwachen Vorjahresperiode damit um 425 Prozent erhöhte. Demgegenüber war das Kerngeschäft mit baunahen Dienstleistungen mit einer Gesamtleistung von 13,3 Mio. Euro um knapp 16 Prozent rückläufig, was das Unternehmen auf Nachfrage mit den üblichen unterjährigen Schwankungen sowie mit dem hohen Volumen an Projekten, die diesmal erst in der zweiten Jahreshälfte abgerechnet werden können, begründet.

| Geschäftszahlen | 1. HJ. 20 | 1. HJ. 21 | Änderung |
|-----------------|-----------|-----------|----------|
| Umsatz | 9,66 | 18,74 | +93,9% |
| Gesamtleistung | 18,00 | 24,93 | +38,5% |
| Rohhertrag | 8,48 | 7,06 | -16,8% |
| Rohmarge | 47,1% | 28,3% | |
| EBITDA | 2,05 | 1,04 | -49,4% |
| EBITDA-Marge | 11,4% | 4,2% | |
| EBIT | -1,20 | -0,14 | - |
| EBIT-Marge | -6,7% | -0,6% | |
| EBT | -1,21 | -0,15 | - |
| EBT-Marge | -6,7% | -0,6% | |
| Nettoergebnis | -1,80 | -0,57 | - |
| Netto-Marge | -10,0% | -2,3% | |

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Rohhertrag gesunken

Durch die Verschiebung der Umsatzanteile zugunsten des Handelsgeschäfts hat sich die Rohmarge im Gesamtkonzern von 47,1 Prozent im ersten Halbjahr 2020 nun auf 28,3 Prozent ermäßigt. Dazu beigetragen hat aber auch die geringere Marge im Handelsgeschäft selbst, die das Unternehmen auf 1,3 Prozent beziffert und mit dem deutlich höheren Anteil von

Transaktionen mit Handelsintermediären begründet. Zum Vergleich: im Geschäftsjahr 2020, in dem es gelungen war, den Anteil des Direktgeschäfts mit Emittenten zulasten des Zwischenhandels auszuweiten, hatte die für das Geschäft verantwortliche Tochtergesellschaft Advantag Services GmbH eine Rohmarge von knapp 3 Prozent erwirtschaftet. In Zukunft dürfte sich die Handelsmarge je nach Anteil der jeweiligen Kundengruppen zwischen diesen beiden Polen bewegen, wobei die seit diesem Jahr bestehende Mitgliedschaft bei der Leipziger Energiebörse EEX für den nationalen Emissionshandel tendenziell den Handelsanteil mit Intermediären erhöhen dürfte.

EBITDA um 50 Prozent niedriger

In absoluten Zahlen hat sich der Konzernrohertrag der ersten sechs Monate auf 7,1 Mio. Euro belaufen und lag damit um 17 Prozent unter dem Niveau aus dem Vorjahr. In der gleichen Größenordnung hat sich auch der Personalaufwand reduziert (-17 Prozent auf 4,2 Mio. Euro). Allerdings handelt es sich hierbei teilweise um Aufwandsverschiebungen (unter anderem sind bereits vor der Erstkonsolidierung Mitarbeiter in die neue Tochter BRH Generalplaner GmbH gewechselt). Deswegen haben sich spiegelbildlich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 38 Prozent auf 2,1 Mio. Euro erhöht. Die Summe dieser beiden Aufwandsarten lag mit 6,3 Mio. Euro geringfügig unter dem Vergleichswert aus 2020, was aber nicht ausreichte, um die Änderung des Rohertrages zu kompensieren. Dementsprechend ist das EBITDA um fast die Hälfte auf 1,0 Mio. Euro gesunken.

Halbjahresergebnis im Minus

Unterhalb des EBITDA sind die Zahlen mit den Vorjahreswerten nicht vergleichbar, weil IGP inzwischen den Abschreibungszeitraum für den Goodwill auf 15 Jahre verdreifacht hat. Dadurch haben sich die Abschreibungen gegenüber dem Halbjahresabschluss 2020 auf 1,2 Mio. Euro fast gedrittelt, so dass das EBIT trotz des schwächeren EBITDA besser ausgefallen ist. Mit -0,1 Mio. Euro blieb es nur minimal im Minus. Bei einem nahezu vernachlässigbaren Finanzergebnis von -9 Tsd. Euro und einem Steueraufwand von 0,4 Mio. Euro lag das Halbjahresergebnis bei -0,5 Mio. Euro. Wie schon im Geschäftsjahr 2020, war

auch diesmal die fehlende Abzugsfähigkeit der Goodwill-Abschreibungen ursächlich für die hohe rechnerische Steuerquote.

Unverändert hohe Liquidität

Eine Cashflow-Rechnung für die ersten sechs Monate hat IGP nicht vorgelegt, aber aus der Bilanz lässt sich eine unveränderte Liquidität in Höhe von 4,5 Mio. Euro ablesen. Da es keine größeren Finanzierungsaktivitäten gegeben hat und im ersten Halbjahr die erste Kaufpreisrate für die Akquisition von BRH Generalplaner GmbH geflossen ist, dürfte der operative Cashflow klar positiv ausgefallen sein.

Deutliche Bilanzverlängerung

Eine starke Änderung hat sich hinsichtlich der Bilanzsumme ergeben, die sich zwischen dem Jahreswechsel und Ende Juni um 37 Prozent auf 61,1 Mio. Euro erhöht hat. Ursächlich dafür waren die BRH-Übernahme und vor allem der Bestandsaufbau, in dessen Folge sich die Vorräte (bestehend aus unfertigen Leistungen) von 2,7 auf 13,4 Mio. Euro verfünffacht haben. Auf der Passivseite korrespondierten damit die um 37 Prozent auf 6,0 Mio. Euro erhöhten Rückstellungen sowie die von 0,8 auf 9,3 Mio. Euro bzw. von 1,1 auf 7,5 Mio. Euro jeweils vervielfachten erhaltenen Anzahlungen resp. sonstigen Verbindlichkeiten. In den letzteren hat sich unter anderem die noch offene Kaufpreisverbindlichkeit für die BRH-Übernahme niedergeschlagen. Durch diese Bilanzverlängerung hat sich die Eigenkapitalquote zwischen Anfang Januar und Ende Juni von 76 auf 54 Prozent ermäßigt, obwohl das Eigenkapital mit 33,2 Mio. Euro fast unverändert geblieben ist.

Prognose bestätigt

Auf der Grundlage der Halbjahreszahlen hat IGP die Prognose, die im Juni anlässlich der Übernahme der BRH Generalplaner GmbH angehoben wurde, bestätigt. Demnach wird die Gesamtleistung im Geschäftsjahr 2021 in der Spanne zwischen 47 und 50 Mio. Euro erwartet, während das EBITDA zwischen 5 und 7 Mio. Euro liegen soll.

Erstes eigenes Projekt akquiriert

Noch keine Rolle für die diesjährigen Erlöse wird die Entwicklung des Areals Jagdschloss Fürstenwalde/Spree spielen. Für dieses erste Projekt, das der Konzern auf eigene Rechnung entwickeln will, konnte im August die Vereinbarung des Kaufvertrages für das Gelände gemeldet werden, womit ein zentraler Meilenstein erreicht wurde. In diesem Jahr dürfte sich das Projekt lediglich in der Auszahlung für das Grundstück im Zahlenwerk niederschlagen, während die konkrete Entwicklungsarbeit ab 2022 sichtbar werden wird. Die Entwicklungsphase des 5,5 Hektar umfassenden Areals, auf dem ein neuer Bildungs- und Gesundheitscampus (mit Wohnungen) errichtet werden soll, dürfte nach erster grober Einschätzung des Unternehmens zwei bis drei Jahre dauern. Zusammen mit der anschließenden Bauphase könnte das Projekt IGP die nächsten sechs Jahre beschäftigen.

Umsatzschätzung angehoben

Wir haben in Reaktion auf die Halbjahreszahlen unsere Schätzungen an mehreren Stellen modifiziert. Unter anderem haben wir unsere Umsatzschätzung auf 50,7 Mio. Euro erhöht, die Gesamtleistung erwarten wir nun bei 52,5 Mio. Euro (bisher: 48,6 resp. 50,8 Mio. Euro). Wir gehen somit davon aus, dass IGP die eigene Prognose diesbezüglich übertreffen wird. Diese Erwartung sehen wir vor allem durch die hohe Umsatzdynamik im Handel mit Emissionszertifikaten begründet, der von der steigenden Nachfrage nach Emissionsrechten und von der Mitgliedschaft an neuen Börsen (Leipzig und Singapur) profitieren dürfte. Hinzu kommen die ungebrochen starke Nachfrage im Kerngeschäft, die sich nach Unternehmensangaben in den letzten Monaten in der Gewinnung mehrerer attraktiver Aufträge niedergeschlagen hat, sowie der nun sechsmonatige Beitrag von BRH. Da wir die Wachstumsraten für die nächsten Jahre unverändert gelassen haben, haben sich aufgrund der höheren Basis aus 2021 auch die Schätzungen für die Folgejahre leicht erhöht. Den Zielumsatz für 2028 sehen wir nun bei 135 Mio. Euro (bisher: 131 Mio. Euro). Weiterhin nur pauschal berücksichtigt ist in unserem Modell das Projekt in Fürstenwalde, das sich noch in einem frühen Stadium befindet und über das

uns dementsprechend noch kaum konkrete Informationen vorliegen.

Niedrigere Rohmarge

Da die Umsatzerhöhung auf das niedrigmarginige Handelsgeschäft zurückzuführen ist, dessen unterstellte Rohmarge wir nach den Halbjahreszahlen etwas abgesenkt haben, hat sich auch die von uns kalkulierte Konzernrohmargin etwas reduziert. Sie liegt in unserem Modell für 2021 nun bei 43,7 Prozent (bisher: 47,1 Prozent), weswegen die Rohertragsschätzung trotz der höheren Erlöse mit 22,2 Mio. Euro unter dem bisherigen Ansatz (22,9 Mio. Euro) liegt.

Aufwandsquoten angepasst

Änderungen haben wir auch bezüglich des Personalaufwands und des sonstigen betrieblichen Aufwands vorgenommen, die sich im ersten Halbjahr in Summe spürbar moderater als von uns unterstellt entwickelt haben. Auch wenn im zweiten Halbjahr aufgrund der dann sechsmonatigen Konsolidierung von BRH eine leichte Aufwärtsverschiebung zu erwarten ist, haben wir deswegen die entsprechenden Aufwandsquoten leicht abgesenkt, womit der Effekt der geringeren Rohmarge etwas kompensiert wurde.

Gewinnschätzung fast unverändert

In der Summe führen die Anpassungen zu einer minimal niedrigeren Gewinnschätzung für 2021. Das EBITDA erwarten wir nun bei 5,9 Mio. Euro und damit innerhalb der Zielspanne des Managements, das EBIT bei 3,5 Mio. Euro und den Jahresüberschuss bei 1,7 Mio. Euro. Bisher lagen die Schätzwerte bei 6,0, 3,6 und 1,8 Mio. Euro. Im Hinblick auf die nächsten Jahre haben sich die Änderungen sogar leicht positiv auf die Gewinnschätzungen ausgewirkt, während sich die Ziel-EBIT-Marge minimal auf 12,3 Prozent ermäßigt hat (zuvor: 12,4 Prozent). Die aus unseren An-

nahmen resultierende Entwicklung der Erlös- und Cashflow-Zahlen der Jahre 2021 bis 2028 zeigen die Tabellen auf dieser und der nächsten Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Anschließend arbeiten wir zur Ermittlung des Terminal Value unverändert mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge, auch das „ewige“ Cashflow-Wachstum taxieren wir wie bisher auf 1,0 Prozent p.a. Den aus unseren Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisikoprämie ziehen wir den Durchschnittswert für Deutschland heran, der aktuell bei 5,8 Prozent liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In Kombination mit einem Beta von 1,5 resultiert hieraus ein Eigenkapitalkostensatz von 9,7 Prozent. Bei einem Zielfremdkapitalanteil von 25 Prozent und einem Steuersatz für den Tax-Shield von 33 Prozent entspricht das einem WACC-Satz von 7,9 Prozent.

Kursziel: 3,60 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,9 Prozent) ergibt sich hieraus ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 101,0 Mio. Euro bzw. 3,64 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 3,60 Euro ableiten. Damit haben sich die vorgenommenen Änderungen sowie der leichte Diskontierungseffekt in ihrer Wirkung auf das Modellergebnis weitgehend gegenseitig aufgehoben. Ebenso unverändert haben wir die Einstufung

| Erlösmodell (Mio. Euro) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dienstleistungen | 31,8 | 43,4 | 60,6 | 78,6 | 82,5 | 86,6 | 91,0 | 95,5 |
| Software | 0,4 | 0,7 | 1,0 | 1,3 | 1,8 | 2,4 | 2,9 | 3,5 |
| Emissionshandel | 18,5 | 20,4 | 22,4 | 24,6 | 27,1 | 29,8 | 32,8 | 36,1 |
| Umsatz gesamt | 50,7 | 64,4 | 83,9 | 104,6 | 111,4 | 118,8 | 126,7 | 135,1 |

Schätzungen SMC-Research

| Mio. Euro | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|-----------------------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 50,7 | 64,4 | 83,9 | 104,6 | 111,4 | 118,8 | 126,7 | 135,1 |
| Umsatzwachstum | | 26,9% | 30,3% | 24,6% | 6,6% | 6,6% | 6,7% | 6,6% |
| EBIT-Marge | 6,9% | 8,0% | 10,9% | 9,4% | 10,1% | 10,9% | 11,6% | 12,3% |
| EBIT | 3,5 | 5,1 | 9,1 | 9,8 | 11,3 | 12,9 | 14,7 | 16,6 |
| Steuersatz | 52,6% | 46,5% | 40,6% | 40,1% | 39,1% | 38,3% | 37,7% | 37,1% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 1,8 | 2,4 | 3,7 | 3,9 | 4,4 | 5,0 | 5,5 | 6,2 |
| NOPAT | 1,7 | 2,8 | 5,4 | 5,9 | 6,9 | 8,0 | 9,2 | 10,5 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 2,4 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 3,3 |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| + Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto Cashflow | 4,0 | 5,9 | 8,7 | 9,0 | 10,1 | 11,2 | 12,5 | 13,8 |
| - Zunahme Net Working Capital | -1,0 | -0,4 | -0,6 | -0,9 | -1,0 | -1,1 | -1,2 | -1,3 |
| - Investitionen AV | -5,9 | -4,0 | -1,0 | -1,2 | -1,2 | -1,3 | -1,4 | -1,4 |
| Free Cashflow | -2,9 | 1,5 | 7,0 | 7,0 | 7,9 | 8,8 | 9,9 | 11,0 |

SMC Schätzmodell

des Schätzunsicherheit belassen, für die wir weiterhin vier von sechs möglichen Punkten vergeben. Damit sehen wir das Schätzrisiko weiterhin als leicht überdurchschnittlich an.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,9 und 8,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 2,92 und 4,91 Euro je Aktie.

| Sensitivitätsanalyse WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|------------------------------|--------------------------|------|------|------|------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 6,9% | 4,91 | 4,58 | 4,30 | 4,07 | 3,87 |
| 7,4% | 4,44 | 4,17 | 3,95 | 3,75 | 3,58 |
| 7,9% | 4,05 | 3,83 | 3,64 | 3,48 | 3,34 |
| 8,4% | 3,71 | 3,53 | 3,38 | 3,24 | 3,12 |
| 8,9% | 3,43 | 3,28 | 3,14 | 3,03 | 2,92 |

Fazit

IGP Advantag hat im ersten Halbjahr die Gesamtleistung um fast 40 Prozent auf 24,9 Mio. Euro gesteigert und den Umsatz auf 18,7 Mio. Euro sogar fast verdoppelt. Allerdings geht der Zuwachs beider Kennzahlen ausschließlich auf den niedrigmargigen Handel mit Emissionszertifikaten zurück, während die Gesamtleistung im Kerngeschäft, den baunahen Dienstleistungen, im Vorjahresvergleich rückläufig war. Dementsprechend sind auch der Rohertrag und das EBITDA im Vorjahresvergleich gesunken.

Allerdings ist die Aussagekraft der Halbjahreszahlen für die Beurteilung der tatsächlichen Geschäftsdynamik im Dienstleistungsgeschäft nur begrenzt, weil dieses unterjährig in Abhängigkeit vom Abrechnungsrhythmus starken Schwankungen unterliegt und zudem erfahrungsgemäß ein deutlich stärkeres zweites Halbjahr aufweist. Dementsprechend hat IGP die eigene Prognose, die mit einer EBITDA-Zielspanne von 5 bis 7 Mio. Euro bei einem Halbjahreswert von 1,0 Mio. Euro oberflächlich betrachtet noch weit entfernt scheint, bekräftigt.

Die Zuversicht begründet das Unternehmen mit einer Vielzahl von gut laufenden Projekten, die in den kommenden Monaten zur Abrechnung anstehen, sowie mit der anhaltend lebhaften Nachfrage und der Gewinnung weiterer Großaufträge im bisherigen Jahresverlauf. Als wichtigen Erfolg werten wir zudem den Einstieg in das erste große eigene Entwicklungsprojekt, in dessen Rahmen IGP in den nächsten Jahren auf einem 5,5 Hektar großen Areal in Fürstenwalde einen Bildungs- und Gesundheitscampus errichten will.

Wir haben unsere Schätzungen in Reaktion auf die Halbjahreszahlen zwar an mehreren Stellen modifiziert, doch handelt es sich dabei um kleinere Anpassungen, die sich zudem in ihrer Wirkung auf das Modellergebnis kompensiert haben. Dementsprechend lautet der von uns ermittelte faire Wert weiterhin 3,60 Euro je Aktie. Auf dieser Grundlage sehen wir für die IGP-Aktie weiterhin ein hohes Kurspotenzial und bestätigen deswegen das bisherige Urteil „Buy“.

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 | 29,8 | 32,0 | 32,1 | 29,9 | 27,9 | 25,9 | 24,0 | 22,0 | 20,1 |
| 1. Immat. VG | 29,3 | 28,2 | 28,2 | 26,2 | 24,1 | 22,0 | 20,0 | 17,9 | 15,8 |
| 2. Sachanlagen | 0,3 | 2,6 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 3,0 | 3,2 |
| II. UV Summe | 14,6 | 13,6 | 16,2 | 23,5 | 30,3 | 37,0 | 44,2 | 52,1 | 60,6 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 33,7 | 35,2 | 37,4 | 41,9 | 46,0 | 49,9 | 54,5 | 59,8 | 65,7 |
| II. Rückstellungen | 4,4 | 3,9 | 4,2 | 4,4 | 4,7 | 4,9 | 5,2 | 5,4 | 5,7 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| 2. Kurzfristiges FK | 5,9 | 6,4 | 6,7 | 7,0 | 7,5 | 7,9 | 8,3 | 8,8 | 9,2 |
| BILANZSUMME | 44,4 | 45,6 | 48,4 | 53,5 | 58,3 | 62,9 | 68,2 | 74,2 | 80,8 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 37,9 | 50,7 | 64,4 | 83,9 | 104,6 | 111,4 | 118,8 | 126,7 | 135,1 |
| Gesamtleistung | 38,6 | 52,5 | 66,3 | 86,1 | 107,0 | 114,0 | 121,4 | 129,4 | 137,9 |
| Rohertrag | 19,8 | 22,2 | 26,8 | 33,8 | 39,5 | 41,8 | 44,3 | 47,0 | 49,7 |
| EBITDA | 5,2 | 5,9 | 8,3 | 12,4 | 13,0 | 14,5 | 16,2 | 18,0 | 20,0 |
| EBIT | 2,9 | 3,5 | 5,1 | 9,1 | 9,8 | 11,3 | 12,9 | 14,7 | 16,6 |
| EBT | 2,9 | 3,5 | 5,1 | 9,1 | 9,8 | 11,4 | 13,1 | 14,9 | 16,8 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 1,2 | 1,7 | 2,8 | 5,4 | 5,9 | 6,9 | 8,1 | 9,3 | 10,6 |
| JÜ | 1,1 | 1,7 | 2,8 | 5,4 | 5,9 | 6,9 | 8,1 | 9,3 | 10,6 |
| EPS | 0,04 | 0,06 | 0,10 | 0,20 | 0,21 | 0,25 | 0,29 | 0,33 | 0,38 |

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 | 3,0 | 5,5 | 8,0 | 8,2 | 9,1 | 10,2 | 11,4 | 12,6 |
| CF aus Investition | -0,3 | -5,9 | -4,0 | -1,0 | -1,2 | -1,2 | -1,3 | -1,4 | -1,4 |
| CF Finanzierung | 0,8 | -0,2 | -0,6 | -0,9 | -1,8 | -2,9 | -3,5 | -4,0 | -4,6 |
| Liquidität Jahresanfa. | 3,2 | 4,5 | 1,4 | 2,3 | 8,4 | 13,7 | 18,6 | 24,1 | 30,1 |
| Liquidität Jahresende | 4,5 | 1,4 | 2,3 | 8,4 | 13,7 | 18,6 | 24,1 | 30,1 | 36,6 |

Kennzahlen

| Prozent | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | 2,1% | 34,1% | 26,9% | 30,3% | 24,6% | 6,6% | 6,6% | 6,7% | 6,6% |
| Rohermargemarge | 52,4% | 43,7% | 41,6% | 40,3% | 37,8% | 37,6% | 37,3% | 37,1% | 36,8% |
| EBITDA-Marge | 13,8% | 11,6% | 12,9% | 14,7% | 12,4% | 13,0% | 13,6% | 14,2% | 14,8% |
| EBIT-Marge | 7,6% | 6,9% | 8,0% | 10,9% | 9,4% | 10,1% | 10,9% | 11,6% | 12,3% |
| EBT-Marge | 7,7% | 7,0% | 8,0% | 10,9% | 9,4% | 10,2% | 11,0% | 11,7% | 12,5% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 3,0% | 3,3% | 4,3% | 6,5% | 5,6% | 6,2% | 6,8% | 7,3% | 7,8% |

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 06.10.2021 um 09:15 Uhr fertiggestellt und am 06.10.2021 um 10:00 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

| | |
|-----------------|--|
| Strong Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein. |
| Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein. |
| Speculative Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein. |
| Hold | Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen. |
| Sell | Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. |

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

| Datum | Anlageempfehlung | Kursziel | Interessenkonflikte |
|------------|------------------|-----------|---------------------|
| 06.07.2021 | Buy | 3,60 Euro | 1), 3) |
| 27.04.2021 | Speculative Buy | 3,20 Euro | 1), 3) |
| 11.12.2020 | Speculative Buy | 2,80 Euro | 1), 3), 4) |

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Research-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.