

17. Oktober 2023  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# IGP Advantag AG

## Jahresprognose dank Projektverkauf erreichbar

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,42 € | Kursziel: 1,90 € (unverändert)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt 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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	Baudienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 350 (inkl. Partner)
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A1EWVR2
<b>Ticker:</b>	A62:GR
<b>Kurs:</b>	0,42 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Primärmarkt D-dorf
<b>Aktienanzahl:</b>	27,7 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	11,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	26,7 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	ca. 8,0 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	1,87 / 0,30 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra,12M):</b>	4,4 Tsd. Euro / Tag

## Deutliches Umsatzwachstum

Im ersten Halbjahr konnte IGP die Erlöse gegenüber dem schwachen Vorjahreszeitraum um fast 40 Prozent auf 19,0 Mio. Euro erhöhen. Davon entfielen 5,4 Mio. Euro (Vorjahr: 3,9 Mio. Euro) auf das Kerngeschäft baunahe Dienstleistungen, für das IGP weiter von einer guten Auslastung berichtet. Unter anderem ist das Unternehmen für den Hochhauskomplex FOUR in Frankfurt, für Standorterweiterungen von BMW in München und Leipzig sowie für die Erweiterung des Terminals 1 am Flughafen in München tätig. Der Großteil der Erlöse (13,6 Mio. Euro, nach 9,7 Mio. Euro) wurde aber erneut mit dem Handel von Emissionszertifikaten erzielt, der sich nach den letztjährigen Markverwerfungen infolge der russischen Aggression in der Ukraine wieder normalisiert hat.

## Hoher Bestandsaufbau

Wie schon im Vorjahr, konnte IGP aber auch im Berichtszeitraum einen signifikanten Teil der erbrachten Leistungen aufgrund vielfältiger Verzögerungen noch nicht umsatzwirksam abschließen, was sich erneut in einem starken Bestandsaufbau in Höhe von 9,4 Mio. Euro (Vorjahr: +10,8 Mio. Euro, Gesamtjahr 2022: +6,5 Mio. Euro) niedergeschlagen hat. Dieser erfolgte

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	49,4	56,5	68,7	79,8	91,0	103,0
EBIT (Mio. Euro)	-1,7	-1,9	-0,1	0,7	1,8	3,3
Jahresüberschuss	-2,4	-2,8	-1,5	-0,9	-0,1	0,8
EpS	-0,09	-0,10	-0,05	-0,03	-0,01	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	30,4%	14,5%	21,6%	16,2%	14,0%	13,2%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	0,24	0,21	0,17	0,15	0,13	0,11
KGV	-	-	-	-	-	14,7
KCF	75,7	-	-	5,7	5,5	4,0
EV / EBIT	30,2	26,4	8,5	6,3	5,0	4,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

vor allem bei der für die Projektentwicklung verantwortlichen Tochter IGP Projekt und führte zusammen mit dem Umsatz und den sonstigen betrieblichen Erträgen (0,3 Mio. Euro) zu einer Gesamtleistung von 28,8 Mio. Euro, knapp 17 Prozent mehr als in den ersten sechs Monaten 2022.

## Rohrertrag gesunken

Verglichen mit dem Anstieg der Gesamtleistung fiel der Zuwachs des Materialaufwands mit 34 Prozent auf 19,8 Mio. Euro deutlich überproportional aus. Ein Großteil dieses Zuwachses sowie des Materialaufwands an sich steht im Zusammenhang mit dem Einkauf der Emissionszertifikate. Dessen erhöhtes Gewicht an der Gesamtleistung, verbunden mit dem Konsolidierungseffekt der letztjährigen Akquisition der Gräf Hotel und Objektausstattung und dem Kostenanstieg bei vielen bezogenen Leistungen führten zu einem kräftigen Rückgang der Rohertragsmarge von 38,9 auf 30,2 Prozent (jeweils bezogen auf die Gesamtleistung). Absolut hat sich der Konzernrohertrag von 9,6 auf 8,7 Mio. Euro ermäßigt.

Geschäftszahlen	1. HJ. 22	1. HJ 23	Änderung
Umsatz	13,63	19,02	+39,5%
Gesamtleistung	24,71	28,77	+16,4%
Rohrertrag	9,62	8,69	-9,6%
Rohmarge	38,9%	30,2%	
EBITDA	1,95	0,32	-83,3%
EBITDA-Marge	7,9%	1,1%	
EBIT	0,62	-1,17	-
EBIT-Marge	2,5%	-4,1%	
EBT	0,82	-1,51	-
EBT-Marge	3,3%	-5,2%	
Nettoergebnis	0,13	-1,74	-
Netto-Marge	0,5%	-6,0%	

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

## Weiterer Kostenanstieg

Demgegenüber ist der Personalaufwand auch im ersten Halbjahr weiter gestiegen, was größtenteils auf die Erstkonsolidierung von Gräf Hotel und Objektausstattung zurückzuführen ist. Mit einem Plus von

23 Prozent auf 6,2 Mio. Euro fiel der Zuwachs allerdings auch stärker aus als der Anstieg der Gesamtleistung. Rückläufig waren hingegen die SBA, die um 14 Prozent auf 2,5 Mio. Euro reduziert werden konnten.

## EBITDA gesunken, aber leicht positiv

In Summe führte die Entwicklung des ersten Halbjahrs zum Rückgang des EBITDA um 83 Prozent auf 0,3 Mio. Euro. Abzüglich der Abschreibungen, die sich insbesondere wegen der Übernahme von Gräf Hotel und Objektausstattung um 13 Prozent auf 1,5 Mio. Euro erhöhten (wovon 1,2 Mio. Euro die planmäßigen Firmenwertabschreibungen betreffen), ergibt sich daraus ein EBIT von -1,2 Mio. Euro, nach +0,6 Mio. Euro im Vorjahr. Auch das Finanzergebnis, das im Vorjahr von einer Vorabausschüttung einer Beteiligung profitiert und sich auf +0,2 Mio. Euro belaufen hatte, drehte aufgrund der von 0,2 auf 0,7 Mio. Euro erhöhten Zinsaufwendungen auf -0,3 Mio. Euro ins Minus, so dass sich das EBT von +0,8 auf -1,5 Mio. Euro verschlechterte. Wegen der fehlenden Abzugsfähigkeit der Goodwill-Abschreibungen fiel trotz des negativen EBT ein Steueraufwand von 0,2 Mio. Euro an. Unter dem Strich summierte sich der Halbjahresverlust somit auf -1,7 Mio. Euro, nach einem geringen Überschuss von 0,1 Mio. Euro im Vorjahr.

## Liquidität deutlich gesunken

Eine Cashflow-Rechnung für die ersten sechs Monate hat IGP nicht vorgelegt, aber aus der Bilanz lässt sich auf einen deutlich negativen Free-Cashflow schließen, worauf auch die von 4,6 auf 1,7 Mio. Euro gesunkene Liquidität hindeutet. So haben sich die Vorräte seit dem 31.12. von 21,7 auf 60,6 Mio. Euro fast verdreifacht. Ein Teil dieser Veränderung, den das Unternehmen auf Nachfrage auf über 8 Mio. Euro beziffert, ist zwar auf die Erstkonsolidierung von Gräf Hotel und Objektausstattung zurückzuführen, doch größtenteils spiegeln sich darin die Verzögerungen in der Projektentwicklung wider. Darüber hinaus war im Vorratsvermögen zum 30.06. auch das inzwischen größtenteils verkaufte eigene Projekt in Fürstenwalde enthalten. Sehr deutlich, von 7,1 auf 22,2 Mio. Euro, haben sich auch die Forderungen erhöht, wozu Konsolidierungseffekte knapp 2 Mio. Euro beigetragen haben. Ebenfalls hauptsächlich wegen dieser Über-

nahme haben sich die immateriellen Vermögensgegenstände (von 32,2 auf 33,1 Mio. Euro), die Sachanlagen (von 0,2 auf 1,6 Mio. Euro) und die Finanzanlagen (von 6,8 auf 8,3 Mio. Euro) im Anlagevermögen erhöht.

### Massive Bilanzverlängerung

Das starke Anwachsen sämtlicher Aktiva mit Ausnahme der Liquidität hat eine kräftige Bilanzverlängerung zur Folge gehabt. Die Bilanzsumme hat sich zwischen dem Jahreswechsel und Ende Juni um 78 Prozent auf 129,9 Mio. Euro erhöht. Auf der Passivseite trug dazu u.a. der Anstieg der Rückstellungen von 5,5 auf 12,6 Mio. Euro bei, den das Unternehmen auf Nachfrage vor allem mit den laufenden Projekten der Tochter IGP Projekt begründet. Sehr deutlich zugelegt haben auch die Verbindlichkeiten (+125 Prozent auf 87,2 Mio. Euro). Davon entfielen 16,5 Mio. Euro auf Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, die sich damit gegenüber dem Jahreswechsel um fast 20 Prozent erhöht haben. Das Gros der Verbindlichkeiten machten zum Halbjahresstichtag nach Unternehmensangaben Kundenanzahlungen aus. Etwas erhöht hat sich durch die Erstkonsolidierung von Gräf Hotel und Objektausstattung auch das Eigenkapital, das trotz des Halbjahresverlustes von 28,5 auf 30,1 Mio. Euro gestiegen ist. In Relation zu der kräftig erhöhten Bilanzsumme ist die Eigenkapitalquote aber dennoch von 39,1 Prozent auf 23,2 Prozent und damit deutlich gesunken.

### Fürstenwalde-Verkauf vollzogen

Inzwischen dürfte sich das Bild hinsichtlich des Ergebnisses, der Liquidität und des Eigenkapitals wieder verbessert haben, weil der Teilverkauf des Immobilienentwicklungsprojekts in Fürstenwalde, den IGP Ende Mai gemeldet hatte, mit dem Zahlungseingang im September vollzogen wurde. Da IGP für die verkauften Flächen bis zum Satzungsbeschluss als Entwicklungsdienstleister tätig bleibt, ist hieraus noch ein weiteres signifikantes Honorar zu erwarten. Auf eigene Rechnung weiter entwickeln wird IGP nur noch zwei Bestandsgebäude des Jagd-Schloss-Ensembles, für die nun eine klassische Wohnnutzung geplant ist.

### Prognose bestätigt

Der erfolgreiche Teilverkauf in Fürstenwalde und die Erwartung weiterer Honorareinnahmen aus diesem Projekt stellen wichtige Säulen der Unternehmensprognose für das Gesamtjahr 2023 dar, die IGP unverändert gelassen hat. Sie sieht eine Gesamtleistung zwischen 68 und 76 Mio. Euro und ein EBITDA von 3 bis 5 Mio. Euro vor. Mehr als die Hälfte der Gesamtleistung dürfte einmal mehr der Zertifikatehandel beisteuern, für den IGP von positiven Trends sowohl bei den Volumina als auch bei den Preisen berichtet, sich bezüglich der erzielbaren Handelsmarge allerdings vorsichtig zeigt. Positive Ergebniseffekte sind demgegenüber, neben dem Fürstenwalde-Verkauf, von der Einbeziehung der Gräf Hotel und Objektausstattung GmbH sowie aus dem Kerngeschäft mit baunahen Dienstleistungen zu erwarten. Diesbezüglich berichtet der Vorstand weiter von einer guten Auslastung, während es im Hinblick auf die Vorhaben im Verantwortungsbereich der IGP Projekt GmbH (vor allem Steinfurt und Innovation Campus in Berlin) seit unserem letzten Update (Anfang September) keinen neuen Sachstand gibt. In beiden Fällen werden Gespräche mit Interessenten für die Nutzung geführt, deren erfolgreicher Abschluss die Voraussetzung für die Durchführung weiterer Projektschritte ist.

### Umsatzschätzungen unverändert

Nach den größeren Veränderungen, die wir an unseren Schätzungen im letzten Update in Reaktion auf die Veröffentlichung des Geschäftsberichts und auf die veränderte Marktlage vorgenommen haben, sehen wir nun keinen größeren Anpassungsbedarf im Hinblick auf die unterstellte Entwicklung der Erlöse und der Gesamtleistung. Diesbezüglich haben wir die Schätzungen unverändert gelassen und rechnen für 2023 weiter mit einem Umsatz von 68,7 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung einer erwarteten Bestandsveränderung von -6 Mio. Euro entspricht das einer Gesamtleistung von 62,7 Mio. Euro. Damit liegen wir unter der Guidance des Vorstands (68 bis 76 Mio. Euro), wobei hier zu berücksichtigen ist, dass in unserer Schätzung der Gesamtleistung die sonstigen betrieblichen Erträge nicht enthalten sind, die dank dem Teilverkauf in Fürstenwalde dieses Jahr deutlich über dem letztjährigen Niveau von 1,2 Mio. Euro ausfallen

dürften. Ebenfalls unverändert geblieben sind die Schätzungen für die Folgejahre, die vor allem aufgrund der zu erwartenden Zuwächse im Zertifikatehandel von einem fortgesetzten Wachstum ausgehen. Doch auch für das Geschäft mit der Projektentwicklung und mit baunahen Dienstleistungen kalkulieren wir mit steigenden Volumina – eine Erwartung, die unseres Erachtens durch die Positionierung von IGP als Spezialist für die (energetische) Sanierung von Bestandsgebäuden, die IGP verstärkt nun auch auf Wohnimmobilien anwenden will, gestützt wird. In Summe kalkulieren wir deswegen für den Zeitraum bis 2030 mit einem stetigen Umsatzwachstum bis auf rd. 144 Mio. Euro.

### Aufwandsquoten aktualisiert

Etwas angepasst haben wir in Reaktion auf die Halbjahreszahlen unsere Aufwandsschätzungen, woraus sich für dieses Jahr eine von 2,5 Mio. Euro auf nun 3,2 Mio. Euro erhöhte EBITDA-Schätzung ergibt, mit der wir nun im unteren Bereich der Unternehmens-Guidance liegen. Dies hat sich auch auf das EBIT ausgewirkt, das wir jetzt mit -0,1 Mio. Euro nur noch leicht im Minus erwarten (bisher: -0,8 Mio. Euro). Die Schätzung für den Nettoverlust beläuft

sich nun auf -1,5 Mio. Euro. Die Änderungen haben sich im begrenzten Umfang auch auf die Folgejahre ausgewirkt, so dass die Ziel-EBIT-Marge für 2030 nun statt bei 7,1 Prozent nun bei 7,5 Prozent liegt. Eine größere Anpassung haben wir schließlich nach der massiven Bilanzverlängerung des ersten Halbjahrs beim diesjährigen Cashflow vorgenommen und einen stärkeren Vorrats- und Forderungsaufbau modelliert, woraus sich für 2023 ein deutlich negativer operativer Cashflow ergibt. Durch die Zuflüsse aus dem Fürstenwalde-Verkauf rechnen wir aber dennoch mit einem positiven Free-Cashflow. Den aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle unten zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

### Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,5 berechnet und belaufen sich auf 11,2 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins liegt bei 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 45 Prozent und

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	68,7	79,8	91,0	103,0	113,4	123,5	133,2	143,6
Umsatzwachstum		16,2%	14,0%	13,2%	10,1%	8,9%	7,8%	7,8%
EBIT-Marge	-0,1%	0,9%	2,0%	3,2%	5,0%	6,2%	6,9%	7,5%
<b>EBIT</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>3,3</b>	<b>5,6</b>	<b>7,7</b>	<b>9,2</b>	<b>10,8</b>
Steuersatz	-90,8%	620,3%	112,0%	70,0%	52,4%	46,7%	44,2%	42,4%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	1,0	2,1	2,3	3,0	3,6	4,1	4,6
<b>NOPAT</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	3,2	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>9,8</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-0,6	-1,2	-1,4	-1,5	-1,6	-1,8	-1,9
- Investitionen AV	4,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>

SMC Schätzmodell



einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,8 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, abzüglich eines 25-prozentigen Sicherheitsabschlags, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

### **Kursziel: 1,90 Euro**

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 51,8 Mio. Euro bzw. von

1,87 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 1,90 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit haben sich die leichte Erhöhung der Ergebnisschätzungen einerseits und der unterstellte stärkere Aufbau des Working Capitals andererseits in ihrer Wirkung auf den fairen Wert weitgehend aufgehoben. Unverändert geblieben ist auch die Einstufung des Prognoserisikos. Dieses sehen wir weiter als deutlich überdurchschnittlich an und vergeben hierfür auf einer Skala von eins (sehr niedrig) bis sechs (sehr hoch) weiter fünf Punkte.

## Fazit

---

Im ersten Halbjahr 2023 konnte IGP Advantag den Umsatz und die Gesamtleistung um 40 bzw. 17 Prozent auf 19,0 resp. 28,8 Mio. Euro steigern, musste aber beim Ergebnis durch überproportional gestiegene Material- und Personalkosten einen deutlichen Rückgang hinnehmen. Das EBITDA reduzierte sich um 83 Prozent auf 0,3 Mio. Euro, das Nettoergebnis rutschte von +0,1 Mio. Euro im Vorjahr auf -1,7 Mio. Euro deutlich in den roten Bereich. Da zugleich der Bestand an unfertigen Leistungen wie auch die Forderungen kräftig gestiegen sind, ist die Liquidität trotz der erhöhten Finanzverschuldung und hoher Kundenanzahlungen spürbar gesunken.

Inzwischen dürfte sich das Bild sowohl hinsichtlich des Ergebnisses als auch der Liquidität wieder deutlich aufgehellt haben, weil der Ende Mai gemeldete Ver-

kauf des Großteils der Projektentwicklung in Fürstental mit dem Zahlungseingang in September vollzogen wurde. Auf dieser Basis hat IGP die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt, die eine Gesamtleistung zwischen 68 und 76 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 3 und 5 Mio. Euro vorsieht.

Wir haben auf die Halbjahreszahlen mit einer leichten Anhebung unserer Ergebnisschätzungen reagiert, gleichzeitig aber einen stärkeren Aufbau des Working Capital modelliert, so dass unser Kursziel unverändert bei 1,90 Euro liegt. Auch sonst ist unsere Einschätzung seit dem letzten Update (Anfang September) unverändert geblieben, weswegen wir das Urteil „Speculative Buy“ bestätigen.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Etablierte Position als Anbieter baunaher Dienstleistungen mit einer Vielzahl an exzellenten Referenzen und einem großen Netzwerk.
- In den letzten Jahren wurden im Kerngeschäft ein starkes Wachstum und hohe Margen erzielt.
- Der erfolgreiche Teil-Exit aus dem Fürstenwalde-Projekt sorgt 2023 für positive Ertrags- und Cash-flow-Effekte und stützt die Jahresprognose.
- Starke Marktstellung bei öffentlichen Bauvorhaben und bei planungsrechtlich anspruchsvollen Projekten.
- Stabile Aktionärsstruktur mit einer sehr großen Mehrheit in den Händen der Gründer.
- Ein vielversprechendes Auftragsportfolio in der Projektentwicklung, aus dem in den nächsten Jahren hohe Erträge generiert werden können.

## Chancen

- In den adressierten Marktsegmenten Gesundheit und Bildung ist wegen des bestehenden Investitionsrückstands bzw. der demographischen Entwicklung ein großer Baubedarf erkennbar.
- Mit der Übernahme von Gräf Gardinen wurde der Konzern durch eine leistungsstarke Einheit in einem vielversprechenden Markt gestärkt.
- Das neue Konzept IGP Green Solutions für die energetische Sanierung großer Bildungs- und Gesundheitsimmobilien stößt auf hohes Interesse.
- Der Zertifikatehandel dürfte zukünftig deutlich wachsen und zunehmend zum Ergebnis beitragen.
- Die Entwicklung eigener Immobilienprojekte verspricht höhere Margen und kann für eine zusätzliche Auslastung im Dienstleistungsbereich sorgen.

## Schwächen

- Die Geschäftsentwicklung kann von einzelnen Aufträgen und deren zeitlichen Verlauf stark beeinflusst werden, was für eine erhöhte Volatilität der Erträge sorgen kann.
- In der Vergangenheit mussten die Prognosen und vorläufigen Zahlen wiederholt revidiert werden.
- Das Handelsgeschäft mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten ist margenarm.
- Der Goodwill stellt einen bedeutenden Teil des bilanziellen Vermögens dar, woraus sich noch auf Jahre eine hohe Ergebnisbelastung aus den planmäßigen Abschreibungen ergeben wird.
- Eine niedrige Transparenz des Geschäftsmodells und der Berichterstattung.
- Der geringe Freefloat und die niedrige Handelsliquidität schränken die Attraktivität der Aktie für größere Investoren noch ein.

## Risiken

- Die noch gute Auftragssituation im Kerngeschäft könnte sich verschlechtern und die Ertragsituation von IGP beschädigen, falls die Branchenkrise länger anhält.
- Durch den letztjährigen Einstieg in die Projektentwicklung auf eigene Kosten nimmt IGP die üblichen Projektrisiken und eine noch höhere Volatilität der Erträge in Kauf.
- Der sehr hohe Bestand an fertigen, noch nicht abgerechneten Leistungen, und an Forderungen stellt im aktuellen Branchenumfeld ein zusätzliches Risiko dar.
- In älteren Projekten fungiert der Großaktionär teilweise auch als Auftraggeber, woraus sich Interessenkonflikte ergeben könnten.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	39,3	36,3	33,3	30,3	27,4	24,5	21,5	18,6	15,7
1. Immat. VG	32,2	34,6	31,5	28,4	25,4	22,3	19,3	16,3	13,3
2. Sachanlagen	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1
II. UV Summe	33,4	51,7	53,0	55,2	58,2	62,3	67,1	72,2	77,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	28,5	28,0	27,1	27,2	28,1	30,1	32,7	35,7	39,3
II. Rückstellungen	5,5	7,3	7,1	6,9	6,7	6,5	6,3	6,1	5,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	14,3	15,3	15,3	14,2	13,1	12,0	11,0	10,0	9,0
2. Kurzfristiges FK	24,5	39,6	39,0	39,4	39,8	40,3	40,8	41,2	41,6
<b>BILANZSUMME</b>	<b>72,8</b>	<b>90,2</b>	<b>88,4</b>	<b>87,7</b>	<b>87,7</b>	<b>88,9</b>	<b>90,8</b>	<b>93,0</b>	<b>95,7</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	56,5	68,7	79,8	91,0	103,0	113,4	123,5	133,2	143,6
Gesamtleistung	63,0	62,7	80,8	92,1	104,1	114,6	124,7	134,3	144,8
Rohertrag	18,4	15,9	20,9	22,3	24,1	26,8	29,2	31,0	33,0
EBITDA	1,0	3,2	4,2	5,3	6,8	9,2	11,2	12,8	14,4
EBIT	-1,9	-0,1	0,7	1,8	3,3	5,6	7,7	9,2	10,8
EBT	-2,3	-0,8	0,2	1,2	2,7	5,0	7,2	8,8	10,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,9	-1,5	-0,9	-0,1	0,8	2,4	3,8	4,9	6,0
JÜ	-2,8	-1,5	-0,9	-0,1	0,8	2,4	3,8	4,9	6,0
EPS	-0,10	-0,05	-0,03	-0,01	0,03	0,09	0,14	0,18	0,22



## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-3,5	-4,2	2,0	2,1	2,9	4,4	5,7	6,7	7,7
CF aus Investition	-9,5	4,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
CF Finanzierung	13,9	0,0	-1,0	-0,7	-0,9	-1,4	-2,2	-2,9	-3,4
Liquidität Jahresanfa.	3,6	4,6	4,9	5,4	6,3	7,8	10,2	13,1	16,2
Liquidität Jahresende	4,6	4,9	5,4	6,3	7,8	10,2	13,1	16,2	19,8

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	14,5%	21,6%	16,2%	14,0%	13,2%	10,1%	8,9%	7,8%	7,8%
Rohtragsmarge	32,5%	23,1%	26,1%	24,5%	23,4%	23,6%	23,6%	23,3%	23,0%
EBITDA-Marge	1,8%	4,6%	5,3%	5,9%	6,6%	8,1%	9,1%	9,6%	10,0%
EBIT-Marge	-3,3%	-0,1%	0,9%	2,0%	3,2%	5,0%	6,2%	6,9%	7,5%
EBT-Marge	-4,0%	-1,2%	0,2%	1,4%	2,6%	4,5%	5,8%	6,6%	7,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-5,0%	-2,2%	-1,1%	-0,2%	0,8%	2,1%	3,1%	3,7%	4,2%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	2,73	2,50	2,31	2,15	2,01
7,3%	2,41	2,23	2,07	1,94	1,82
7,8%	2,14	1,99	1,87	1,76	1,66
8,3%	1,92	1,80	1,69	1,60	1,52
8,8%	1,73	1,63	1,54	1,46	1,39

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 17.10.2023 um 8:55 Uhr fertiggestellt und am 17.10.2023 um 9:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
05.09.2023	Speculative Buy	1,90 Euro	1), 3), 4)
11.04.2023	Speculative Buy	2,40 Euro	1), 3), 4)
25.10.2022	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4)
25.08.2022	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4)
14.04.2022	Buy	3,60 Euro	1), 3), 4)
30.11.2021	Buy	3,90 Euro	1), 3)

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