

Basisstudien-Update

Analysten

Daniel Großjohann
Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-42; -46
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

Fairer Wert

€ 27,45

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and www.BankM.de

Q3 Umsatz wächst 36%, Jahresziel gut erreichbar - starkes Jahresendgeschäft erwartet

Die JDC Group AG zeigt in einem gesamtwirtschaftlich anspruchsvollen Umfeld eine starke Geschäftsentwicklung – obwohl Q3 (Urlaubsquartal) saisonal eher schwächer ist. So legte der Umsatz um 36,1% auf € 52,1 Mio. zu, EBITDA (€ 2,3 Mio.; +41%) und EBIT (0,76 Mio.; > 300%) legten deutlich überproportional zu, das Q3-Konzernergebnis drehte in den positiven Bereich (€ 0,28 Mio.; Q3 23: € -0,36 Mio.). Die operative Marge in Q3 ist dabei noch durch Einmaleffekte (WP-Kosten, Top Ten Integration, Abfindungen) gedrückt. Die Skalierung greift also, während umgekehrt gleichzeitig der intensive Wettbewerb auf den Margen lastet (Effekt z.Z. rd. 0,5% p.a.). Als wachstumsstarkes Unternehmen mit hochskalierbarem Geschäftsmodell ist JDC mit einem EV/Umsatz₂₀₂₅ von nur 1,17 (Median der Peer Group: 3,6) günstig bewertet. Peer-Bewertung und DCF implizieren im Mittel einen fairen Wert von € 27,45 pro Aktie.

- Q4 wird, dies ergibt sich implizit aus der bestätigten Jahresguidance, zwischen 36,5% und 42,5% des Jahres-EBITDAs erwirtschaften (2023: 42,7%). Das Schlussquartal ist im Versicherungsgeschäft typischerweise stark, die aktuell herausfordernden politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen beeinträchtigen die gute Geschäftsentwicklung damit kaum.
- KI leistet bei JDC bereits einen maßgeblichen Beitrag zur **Skalierung**. So können im Bereich der Kfz- und Haushaltsversicherungen 90% der eingehenden Dokumente (mit Unterstützung von Azure, OpenAI) **automatisiert verarbeitet** werden. Dies verbessert die Prozesseffizienz und verbessert die Margen, da mit gleicher Kapazität mehr Vorgänge bewältigt werden können.
- Mit der Berufung von **Dr. Ramona Evens** zur COO wurde im September der Vorstand erweitert. Dr. Evens war vormals u.a. für das Vergleichsportal **Check 24** tätig und verantwortete dort zuletzt als Geschäftsführerin den Bereich Sachversicherungen.
- Die Integration der **Top Ten-Gruppe** schreitet planmäßig voran. Die operativen Einheiten sind rechtlich bereits verschmolzen, bei der technischen Integration sind noch letzte Maßnahmen nötig.

Ausblick: Der Ausblick wurde bestätigt. Der 2024er Umsatz soll zwischen € 205 Mio. und € 220 Mio. liegen, das EBITDA zwischen € 14,5 Mio. und € 16 Mio.

Operative Kennzahlen (in € Mio.)

Year	Total income	EBITDA	EBIT	EBT	Net profit	EPS (€)	EBIT margin	Net margin
2022a	159,11	8,97	2,92	1,10	0,90	0,07	1,8%	0,6%
2023a	175,21	11,73	5,84	3,78	3,77	0,28	3,3%	2,2%
2024e	215,96	15,31	9,12	7,52	5,18	0,38	4,2%	2,5%
2025e	258,56	19,70	12,29	10,68	7,38	0,54	4,8%	2,9%
2026e	284,12	23,69	15,55	13,95	9,65	0,71	5,5%	3,5%
2027e	298,07	26,02	17,48	15,87	11,00	0,80	5,9%	3,8%
2028e	312,72	28,48	19,52	18,14	12,58	0,92	6,2%	4,1%

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Branche	Advisortech
WKN	A0B9N3
ISIN	DE000A0B9N37
Bloomberg	JDC GY
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	December 31
Geschäftsbericht 2024	März 2025
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Scale

Finanzkennzahlen	2024e	2025e	2026e	2027e
EV/Umsatz	1,41	1,17	1,07	1,02
EV/EBITDA	19,61	15,24	12,67	11,54
EV/EBIT	32,91	24,43	19,30	17,17
P/E	59,58	41,81	31,96	28,05
Preis/Buchwert	5,31	4,71	4,10	3,57
Preis/FCF	24,33	22,75	21,95	21,75
ROE (in %)	9,34	11,94	13,71	13,60

Anzahl Aktien (in Mio.)	13,668
Marktkap. / EV (in € Mio.)	308,52 / 300,18
Free float (in %)	49,4
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	65,8
12M hoch/tief (in €; Schluss)	24,90 / 18,05
Kurs 9.12.2024 (in €; Schluss)	23,40
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	12,5 8,8 29,6
relativ (in %)	19,1 24,5 10,6
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Div.Fin.TR



JDC Group AG Aktie (XETRA; rot/hell) vs. DAXsubsec. All Div. Fin. Performance (schwarz)

QUELLE: BLOOMBERG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

Investment Case

Dynamisch wachsender Konsolidierer mit skalierbarem Geschäftsmodell ...

Die JDC Group AG zeigte in den ersten neun Monaten ein **Umsatzwachstum von rd. 28,7%** auf € 158,2 Mio., auch anorganische Effekte (Übernahme der Top Ten-Gruppe) trugen hierzu bei. Die Ergebnisse skalierten entsprechend – das EBITDA stieg um 37% (auf € 9,2 Mio.), das EBIT um 83,7% auf € 4,6 Mio. Mit einem Kassenbestand von über € 28 Mio. verfügt die Gesellschaft über einen hohen Bestand an liquiden Mitteln, die zur Fortsetzung der **Akquisitionsstrategie** genutzt werden können – im Zentrum stehen hierbei Maklerpools und Makler. Die Altersstruktur der Makler beschleunigt den Trend zur **Marktkonsolidierung**, in den vier Jahren von 2019 auf 2023 stieg das Durchschnittsalter der Makler auf 56,3 Jahre (+3,7 Jahre), 14% der Inhaber hatten das durchschnittliche Renteneintrittsalter bereits überschritten.

... und guter Umsatzplanbarkeit

Durch die Provisionsbeteiligung (auch an den Bestandsprovisionen) bei den angeschlossenen Finanzberatern ist der **Anteil wiederkehrender Umsätze hoch**. Die Umsatzplanbarkeit ist gut, auch wenn das Neugeschäft vom jeweiligen Marktumfeld (Zinsen, Inflation, Konjunkturerwartung, Verbraucherstimmung) beeinflusst ist.

Advisortech bietet profitables Wachstum und gutes Skalierungspotenzial

Das Segment Advisortech stellt im Kern hochskalierbare Softwarelösungen für Kunden bereit, die diese als White Label-Produkte nutzen können. Weiterentwicklungen in der Plattform erhöhen die Attraktivität des Angebots. Selbst für große Akteure - wie ein Blick auf die Referenzen und Kooperationspartner unterstreicht - ist es effizienter, auf das White Label-Produkt der JDC zu setzen, statt Eigenentwicklungen kontinuierlich auf dem neusten Stand zu halten.

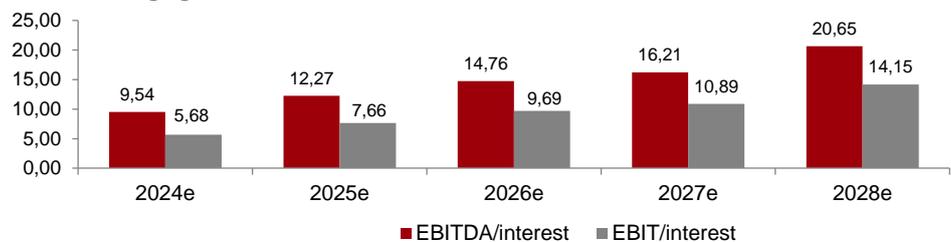
Nachhaltiges Wachstum und Skalierungspotenzial

Mittelfristig sind **jährliche Wachstumsraten von 20% möglich**, wenn sich bietende **anorganische Wachstumschancen** genutzt werden können. In unserem Forecast (2025ff) ist lediglich das organische Wachstum, sowie bereits bekanntes anorganisches Wachstum abgebildet. Die Übernahmen folgen einer **klaren betriebswirtschaftlichen Logik**: Je mehr Transaktionen über die eigenen Plattformen abgewickelt werden und je mehr Bestand (Beteiligung an Bestandsprovisionen) betreut wird, desto höher sind die wiederkehrenden jährlichen Erlöse.

Anleihe: Attraktiver Kupon, bei geringem Risiko

Die JDC-**Anleihe** (Kupon 7%; Volumen € 20 Mio.) notiert seit sechs Monaten stabil bei rd. 104%, ein Aufstocken wäre möglich, ist aber aktuell nicht notwendig. M&A-seitig sind Übernahmen von Makler-Pools und Maklern weiterhin interessant, die Übernahme von reinen Vertragsbeständen eher nicht.

Zinsdeckungsgrad



Quelle: BankM Research

Geschäftsmodell / Segmente

Die Geschäftsaktivitäten der **JDC Group AG** unterteilen sich in die operativen Segmente „Advisortech“ und „Advisory“, die im bisherigen Jahresverlauf beide deutlich zweistellige Wachstumsraten zeigten.

Advisortech

Das **Advisortech-Segment** zeigte im dritten Quartal einen Umsatzanstieg um 39% auf € 46.4 Mio. Dies stellt eine deutliche Beschleunigung gegenüber H1 dar, der Anstieg nach neun Monaten lag bei rd. 30% (9M-Umsatz: € 141,2 Mio.)

Die leicht unterproportionale Entwicklung im Q3-EBITDA (+35,1% auf € 2,7 Mio.) ist durch einmalige Kosten belastet, die im Rahmen der Top Ten-Integration anfielen, bereinigt um diese Kosten wäre das EBITDA um 50% gewachsen. Das 9M-EBITDA lag bei 9,8 Mio. (+30,6%). Die Zuwächse beim EBIT lagen nach 9 Monaten bei 43,2% (auf € 6,3 Mio.), der Q3-Wert lag bei +63,8% (auf € 1,5 Mio.).

Advisory

Im **Advisory** werden anspruchsvollen Privat- und Unternehmenskunden unabhängige und ganzheitliche Finanz- und Vermögensberatung angeboten. In Q3 verzeichnete der Bereich einen Umsatzzuwachs um 17,9% auf € 9,1 Mio., nach neun Monaten beläuft sich der Segmentumsatz auf 27,7 Mio. (+17,4%).

Die Anstiege bei EBITDA und EBIT waren erwartungsgemäß überproportional und beliefen sich in Q3 auf +35% bzw. +100%. Im **Neun-Monats-Vergleich** betragen die Anstiege +29% (EBITDA) bzw. +75% (EBIT).

Die Kombination beider Geschäftssegmente sorgt – durch die jeweiligen Perspektiven – für sehr gute Lösungen. So wurde JDC von **finanzwelt** in der „**Maklerpoolstudie 2024**“ in allen sechs Kategorien (u.a. Maklerorientierung, Softwareunterstützung, Produktspektrum und Vertriebsunterstützung) als „**Herausragend**“ ausgezeichnet.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2023a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		23,3%	19,7%	9,9%	4,9%	4,9%	3,0%	3,0%	2,0%	1,0%
Gesamtleistung	175.212	215.960	258.559	284.117	298.067	312.716	321.944	331.450	337.977	341.357
EBIT	5.841	9.122	12.288	15.551	17.480	19.049	20.342	21.696	22.891	23.895
- ab 2024: adaptierte Steuern auf EBIT, unter Berücksichtigung des Verlustvortrags bis einschl. 2028e	162	1.264	1.643	2.035	2.266	2.330	6.103	6.509	6.867	7.168
+ Abschreibungen	5.887	6.187	7.407	8.139	8.539	8.959	9.223	9.496	9.683	9.683
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-1.381	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettovermögen	-9.614	-4.340	-4.478	-2.687	-1.467	-1.540	-970	-999	-686	-490
+ andere nicht-cashwirksame Positionen	74	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	13.264	6.187	7.407	8.139	8.539	8.959	9.223	9.496	9.683	9.683
= Freier Cash Flow	6.609	12.198	15.123	16.202	16.680	18.259	15.210	16.186	16.710	17.216
Terminal Value										224.162
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,47
Nettovalorwert der Freien Cash Flows	n.a.	11.095	12.501	12.170	11.393	11.343	8.583	8.309	7.803	
Nettovalorwert des Terminal Values										104.682
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	83.198	44%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	104.682	56%								
= Unternehmenswert	187.880									
- Nettoverschuldung (31.12.2023)	-6.998									
- Minderheiten	35									
= Wert des Eigenkapitals	194.843									
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	13.668									
Fairer Wert pro Aktie	14,26									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Source	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TV
Risikofreier Zins*	Bloomberg	2,27%	2,00%	1,88%	1,93%	1,98%	1,90%	1,95%	2,00%	2,35%
Erwartete Marktrendite - MSCI World 10J.	Bloomberg	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%	8,92%
Marktrisikoprämie	Bloomberg/KPMG	6,65%	6,93%	7,04%	6,99%	6,95%	7,02%	6,97%	6,92%	6,58%
Beta DAXsubsector	Bloomberg	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,00
Eigenkapitalkosten		10,26%	10,31%	10,34%	10,33%	10,32%	10,33%	10,32%	10,31%	8,92%
Gewichtung zu Marktwerten		94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%
Fremdkapitalkosten		7,00%	7,00%							
Gewichtung zu Marktwerten		6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
WACC		9,93%	9,99%	10,01%	10,00%	9,99%	10,00%	10,00%	9,99%	8,68%

Quelle: Bloomberg, KPMG, BankM Research; * Spot Rate Deutsche Staatsanleihen mit Laufzeit 1-8 Jahre; Terminal Value: 20 Jahre

Sensitivitätsanalyse

		WACC in Terminal Value						
		7,00%	7,50%	8,00%	8,68%	9,00%	9,50%	10,00%
Growth Terminal Value	0,00%	14,92	14,37	13,88	13,31	13,07	12,73	12,42
	0,50%	15,61	14,96	14,40	13,76	13,49	13,10	12,76
	1,00%	16,40	15,65	15,00	14,26	13,95	13,52	13,13
	1,50%	17,35	16,45	15,69	14,83	14,48	13,99	13,55
	2,00%	18,48	17,40	16,50	15,49	15,08	14,52	14,02

		EBIT margin in Terminal Value						
		5,50%	6,00%	6,50%	7,00%	7,50%	8,00%	8,50%
Growth Terminal Value	0,00%	11,91	12,38	12,84	13,31	13,78	14,24	14,71
	0,50%	12,27	12,76	13,26	13,76	14,25	14,75	15,24
	1,00%	12,66	13,19	13,73	14,26	14,79	15,32	15,85
	1,50%	13,12	13,69	14,26	14,83	15,40	15,97	16,54
	2,00%	13,64	14,25	14,87	15,49	16,11	16,72	17,34

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

JDC Group AG

10. Dezember 2024

Bewertung - 5/10 -

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e
DFV Deutsche Familienversicher	96,3	86,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Netfonds AG	94,0	100,9	0,5	0,4	11,3	7,0	17,0	8,9	23,5	12,1
Lemonade Inc	945,7	2.820,7	5,7	4,5	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Goosehead Insurance Inc	4.216,7	4.264,5	15,1	12,0	53,0	40,2	89,8	59,5	118,6	83,4
Guidewire Software Inc	13.709,7	13.349,5	14,7	12,1	neg.	72,9	neg.	81,7	neg.	81,9
MONY Group PLC	1.279,5	1.314,1	2,5	2,4	7,8	7,4	8,7	8,1	11,7	11,1
Hypoport SE	1.252,1	1.367,0	3,1	2,7	26,8	18,6	80,3	37,1	118,1	48,4
Median**	1.252,1	1.367,0	4,4	3,6	39,9	29,4	85,0	48,3	118,4	65,1
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>3.084,8</i>	<i>3.329,1</i>	<i>6,9</i>	<i>5,7</i>	<i>24,7</i>	<i>29,2</i>	<i>48,9</i>	<i>39,0</i>	<i>68,0</i>	<i>47,4</i>

JDC Group AG	308,5	300,2	1,4	1,2	19,6	15,2	32,9	24,4	59,6	41,8
---------------------	--------------	--------------	------------	------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

**Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten der höchste Rang zugeordnet wurde.

Unternehmenswert (€ Mio.)	932,6	919,5	610,4	579,4	775,5	593,4	
- Nettoverschuldung zum 30.9.2024 (€ Mio.)	-8,4	-8,4	-8,4	-8,4	-8,4	-8,4	
- Minderheiten (€ Mio.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Wert des Eigenkapitals (€ Mio.)	941,1	927,9	618,8	587,8	783,9	601,8	612,9 480,7

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2024e	2025e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	941,1	927,9
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	618,8	587,8
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	783,9	601,8
- basierend auf KGV (€ Mio.)	612,9	480,7
Mittelwert	739,2	649,5
Anzahl Aktien (in Mio.)	13,668	13,668
Preis/Aktie (€)	54,08	47,52

Jahr	2024e	2025e
Impliziter Preis pro Aktie (€)	54,08	47,52
Größenabschlag	20%	
adjustierter Wert (€)	43,27	38,02

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Unsere Fundamentalanalyse ergibt einen Wert von € 14,26, die Peer Group-Analyse auf Basis 2024 und 2025 im Mittel einen Wert von € 40,64. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein **Fairer Wert pro Aktie von € 27,45**. Wir stufen die Aktie mit „Kauf“ ein.

**Fairer Wert pro Aktie:
€ 27,45**

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	5y - CAGR (%) 2023 - 2028	9M 2023a	9M 2024a
in T€										
Umsatzerlöse	156.080	171.714	212.996	255.595	281.153	295.103	309.752	10,3	122.914	158.216
Wachstumsrate in %	6,3	10,0	24,0	20,0	10,0	5,0	5,0		6,1	28,7
Aktivierete Eigenleistungen	1.440	1.725	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500		1.165	975
Sonst. betr. Erträge	1.591	1.772	1.464	1.464	1.464	1.464	1.464		595	1.098
Gesamtleistung	159.111	175.212	215.960	258.559	284.117	298.067	312.716	10,1	124.674	160.288
Aufwendungen	150.145	163.485	200.652	238.865	260.427	272.050	284.239	11,2	117.957	151.091
% von der Gesamtleistung	94,4	93,3	92,9	92,4	91,7	91,3	90,9		94,6	94,3
Provisionen	111.317	122.322	156.561	182.931	201.178	211.137	221.594	10,4	88.368	115.475
% von der Gesamtleistung	70,0	69,8	72,5	70,8	70,8	70,8	70,9		70,9	72,0
Personalaufwand	27.235	28.836	33.121	40.163	43.478	45.142	46.875	8,4	21.164	24.841
% von der Gesamtleistung	17,1	16,5	15,3	15,3	15,3	15,3	15,3		17,0	15,5
Sonstige betr. Aufwend.	11.593	12.327	10.969	15.771	15.771	15.771	15.771		8.425	10.775
% von der Gesamtleistung	7,3	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0		6,8	6,7
EBITDA	8.966	11.728	15.308	19.695	23.690	26.019	28.477	15,9	6.717	9.197
Abschreibungen	6.052	5.887	6.187	7.407	8.139	8.539	8.959		4.207	4.592
% von der Gesamtleistung	3,8	3,4	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9		3,4	2,9
EBIT	2.915	5.841	9.122	12.288	15.551	17.480	19.519	22,3	2.510	4.606
Finanzergebnis	-1.814	-2.063	-1.605	-1.605	-1.605	-1.605	-1.379		-1.095	-874
EBT	1.101	3.779	7.516	10.683	13.946	15.875	18.139	29,9	1.415	3.731
Ertragssteuern, unter Berücksichtigung des Verlustvortrags bis 2028e (Aufw. +/Ertrag -)	162	-53	2.255	3.205	4.184	4.762	5.442		147	680
Nettoergebnis vor Minderheiten	939	3.832	5.261	7.478	9.762	11.112	12.698	22,1	1.268	3.052
Minderheiten	38	67	83	100	110	115	121		39	0
Nettoergebnis nach Minderheiten	901	3.765	5.178	7.378	9.652	10.997	12.577	22,3	1.228	3.052
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668		13.668	13.668
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,07	0,28	0,38	0,54	0,71	0,80	0,92		0,09	0,22

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % von der Gesamtleistung	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e		9M 2023a	9M 2024a
Rohertragsmarge	23,3	23,6	22,0	22,2	22,3	22,3	22,3		29,5	28,3
EBITDA-Marge	5,6	6,7	7,1	7,6	8,3	8,7	9,1		5,4	5,7
EBIT-Marge	1,8	3,3	4,2	4,8	5,5	5,9	6,2		2,0	2,9
EBT-Marge	0,7	2,2	3,5	4,1	4,9	5,3	5,8		1,1	2,3
Nettogewinnmarge	0,6	2,2	2,5	2,9	3,5	3,8	4,1		1,0	1,9

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	9M 2023a	9M 2024a
in T€									
Nettoergebnis	939	3.832	5.261	7.478	9.762	11.112	12.698	1.228	3.052
+ Abschreibung & Wertminderungen	6.052	5.893	6.187	7.407	8.139	8.539	8.959	3.398	4.591
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-58	-1.381	0	0	0	0	0	444	-1.076
+ latente Steuern	0	0	1.473	0	0	0	3.385	0	0
= Cash Earnings	6.933	8.344	12.921	14.886	17.902	19.651	25.041	5.070	6.567
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-351	-9.614	-4.340	-4.478	-2.687	-1.467	-1.540	-1.999	-3.694
+ Finanzergebnis	0	0	1.605	1.605	1.605	1.605	1.379	0	0
+ Sonstiges	283	74	0	0	0	0	0	-56	-343
= Operativer Cash Flow	7.567	18.032	18.866	20.969	22.193	22.723	27.961	7.013	9.918
- Investitionen in Anlagevermögen	3.236	13.264	6.187	7.407	8.139	8.539	8.959	5.545	5.453
= Freier Cash Flow	4.331	4.768	12.679	13.561	14.054	14.184	19.002	1.468	4.465
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0	0	13.053	0
+ Verkauf eigener Aktien	0	13.053	0	0	0	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3.954	-43	0	0	0	0	0	0	434
+ Anleihe	0	20.000	0	0	0	0	0	-3.450	0
- Anleihe	0	24.400	0	0	0	0	19.357	0	0
- gezahlte Zinsen	1.332	1.093	1.605	1.605	1.605	1.605	1.379	31	13
+ Sonstiges	-4.279	-2.595	0	0	0	0	0	-640	-2.918
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-5.234	9.690	11.074	11.956	12.449	12.579	-1.734	17.300	1.968

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	9M 2024a
in T€								
Aktiva								
Anlagevermögen	74.490	87.394	86.175	86.436	86.593	86.679	83.384	88.377
Sachanlagen	4.869	8.717	8.717	8.717	8.717	8.717	8.717	7.868
Immaterielle Vermögenswerte	64.052	69.177	69.177	69.177	69.177	69.177	69.177	70.166
Finanzanlagen	856	3.378	3.378	3.378	3.378	3.378	3.378	5.176
Forderungen aus L&L	1.134	1.055	1.309	1.570	1.727	1.813	1.903	1.129
Latente Steuern	2.518	3.411	1.938	1.938	1.938	1.938	-1.447	2.938
Sonstiges	1.061	1.656	1.656	1.656	1.656	1.656	1.656	1.100
Umlaufvermögen	38.493	54.508	71.460	89.483	105.571	120.137	120.488	53.703
Forderungen aus L&L	17.601	24.453	30.331	36.397	40.037	42.023	44.109	21.855
Barmittel	16.672	26.362	37.435	49.392	61.840	74.419	72.685	28.330
Sonstiges Umlaufvermögen	4.220	3.694	3.694	3.694	3.694	3.694	3.694	3.518
Bilanzsumme	112.983	141.902	157.635	175.920	192.165	206.816	203.872	142.079
Passiva								
Eigenkapital	36.971	52.805	58.066	65.545	75.307	86.419	99.116	54.342
Gezeichnetes Kapital	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668
Eigene Anteile	-687	-65	-65	-65	-65	-65	-65	-147
Kapitalrücklagen	26.472	38.000	38.000	38.000	38.000	38.000	38.000	36.565
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-2.482	1.201	6.463	13.941	23.703	34.815	47.513	4.256
Verbindlichkeiten	76.012	89.097	99.569	110.375	116.858	120.397	104.756	87.737
Langfristige Verbindlichkeiten	43.276	49.902	53.395	56.999	59.161	60.341	42.224	49.600
Rückstellungen	1.366	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.027
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	376	478	478	478	478	478	478	478
Anleihe	19.655	19.357	19.357	19.357	19.357	19.357	0	19.442
Verbindlichkeiten aus L&L	12.975	14.528	18.021	21.625	23.787	24.967	26.207	15.476
Bankverbindlichkeiten	4	0	0	0	0	0	0	324
Latente Steuern	5.502	7.212	7.212	7.212	7.212	7.212	7.212	6.655
Andere Verbindlichkeiten	3.774	7.330	7.330	7.330	7.330	7.330	7.330	6.676
Kurzfristige Verbindlichkeiten	32.736	39.195	46.174	53.376	57.697	60.056	62.532	38.138
Verbindlichkeiten aus L&L	18.132	29.031	36.010	43.212	47.533	49.891	52.368	23.920
Bankverbindlichkeiten	24	7	7	7	7	7	7	118
Rückstellungen	615	458	458	458	458	458	458	968
Sonstige	13.965	9.700	9.700	9.700	9.700	9.700	9.700	13.132
Bilanzsumme	112.983	141.902	157.635	175.920	192.165	206.816	203.872	142.079

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	9M 2024a
Anlagevermögen	65,93	61,59	54,67	49,13	45,06	41,91	40,90	62,20
Umlaufvermögen	34,07	38,41	45,33	50,87	54,94	58,09	59,10	37,80
Forderungen	15,58	17,23	19,24	20,69	20,83	20,32	21,64	15,38
Liquide Mittel	14,76	18,58	23,75	28,08	32,18	35,98	35,65	19,94
Eigenkapital	32,72	37,21	36,84	37,26	39,19	41,79	48,62	38,25
Langfristige Verbindlichkeiten	38,30	35,17	33,87	32,40	30,79	29,18	20,71	34,91
kurzfristige Verbindlichkeiten	28,97	27,62	29,29	30,34	30,02	29,04	30,67	26,84
ges. Verbindlichkeiten	67,28	62,79	63,16	62,74	60,81	58,21	51,38	61,75

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“)**.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent der analysierten Finanzinstrumente ist die JDC Group AG (Aktie) und die Jung, DMS & Cie. Pool GmbH (Anleihe).

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	6.10.2023	n.a.	n.a.
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	13.12.2023	Kaufen	€ 22,71

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

10.12.2024, 13:30 Uhr (MEZ)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 9.12.2024, 17:30 Uhr (MEZ)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- sind an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunterfallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2024 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!