

Finanzanalyse / Equity

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

€ 22,71

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Q3 überzeugt mit zweistelligem Wachstum – Makroumfeld könnte Jahresendgeschäft belasten

Die JDC Group AG konnte in Q3 2023 wieder einen **zweistelligen Umsatzzuwachs** verzeichnen, das **Quartals-EBITDA verdoppelte sich**. Der Ausblick wurde bestätigt, wobei eine Präzisierung in Richtung unterer Bandbreite erfolgte. Hintergrund hierfür ist, dass zu dem **ohnehin schwierigen Makroumfeld** (Ukrainekrieg, Inflation, Kaufzurückhaltung) mit dem **neu aufgeflamten Nahostkonflikt** ein weiterer Krisenherd hinzugekommen ist, der das typischerweise starke Jahresendgeschäft belasten könnte. Sollte dies eintreten, so handelt es sich u.E. im Wesentlichen um einen temporären Effekt – strategisch bleibt JDC auf Kurs, das Umsatzwachstum geht mit überproportionalen Ergebnissteigerungen einher. Mit einem 23er KGV von 71,9 ist die Gesellschaft attraktiver gepreist als die Peers (92,5) – wie am 10.11.23 angekündigt möchte die Gesellschaft dies nutzen und eigene Aktien für bis zu € 5 Mio. zurückkaufen.

- Die **ersten 9 Monate** brachten einen 6%igen Umsatzanstieg auf € 122 Mio., wobei **Q3 das bisher dynamischste 2023er-Quartal** war. Ergebnisseitig war die Entwicklung überproportional, das 9M-EBIT stieg auf € 1,413 Mio. (+150%), das EPS auf € 0,09 (+125%).
- Die Umsetzung der Übernahme der **Top Ten Gruppe** verzögert sich, da das Inhaberkontrollverfahren noch nicht abgeschlossen ist. Auch wenn der Abschluss in Kürze erfolgen soll, können die akquirierten Umsätze erst später konsolidiert werden als ursprünglich erwartet.
- JDC hat (nach dem Bilanzstichtag 30.9.) eine Anleihe (Volumen € 25 Mio.) zurückgeführt und eine **neue Anleihe** (Kupon 7%) mit geringerem Volumen (€ 20 Mio.) ausgegeben, da genügend finanzielle Mittel für die weitere Umsetzung der Akquisitionsstrategie bereitstehen. Die strategische Beteiligung der **Provinzial-Versicherungsgruppe** (5%-Anteil) wurde durch Aktien aus dem Eigenbestand dargestellt und brachte JDC einen Zufluss von € 13 Mio.

Ausblick: Für 2023 geht JDC weiter von einem Umsatz zwischen € 175 Mio. und € 190 Mio. aus. Das EBITDA soll zwischen € 11,5 Mio. und € 13,0 Mio. liegen. Beide Kenngrößen werden wegen des schwachen wirtschaftlichen Umfelds und der Verzögerung beim Erwerb der Top Ten Gruppe am unteren Rand der Guidance erwartet.

Operative Kennzahlen (in € Mio.)

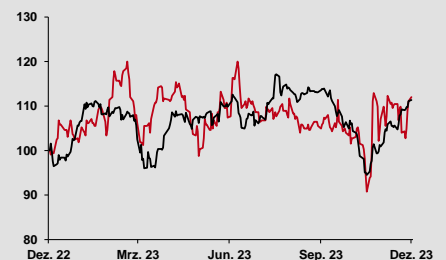
Jahr	Gesamtleistung	EBITDA	EBIT	EBT	Nettoergebnis	EPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2021e	148,69	8,31	2,91	1,41	0,91	0,07	2,0%	0,6%
2022e	159,11	8,97	2,92	1,10	0,90	0,07	1,8%	0,6%
2023e	178,35	11,92	6,31	4,82	3,32	0,24	3,5%	1,9%
2024e	217,39	15,30	8,78	7,13	4,93	0,36	4,0%	2,3%
2025e	255,45	20,46	13,93	12,28	8,52	0,62	5,5%	3,4%
2026e	277,38	23,57	17,05	15,40	10,70	0,78	6,1%	3,9%
2027e	301,50	26,99	20,47	18,82	13,08	0,96	6,8%	4,4%
2028e	328,04	30,76	24,24	22,82	15,88	1,16	7,4%	4,9%

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

Branche	Advisortech
WKN	A0B9N3
ISIN	DE000A0B9N37
Bloomberg	JDC GY
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dezember
Geschäftsbericht 2023	März 2024
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Scale
Finanzkennzahlen	

	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz	1,30	1,06	0,90	0,83
EV/EBITDA	19,15	14,91	11,16	9,68
EV/EBIT	36,16	25,99	16,38	13,39
P/E	71,90	48,49	28,03	22,34
Preis/Buchwert	4,48	4,10	3,57	3,07
Preis/FCF	neg.	21,44	18,01	16,87
ROE (in %)	7,36	8,82	13,61	14,79

Anzahl Aktien (in Mio.)	13,668
Marktkap. / EV (in € Mio.)	238,94 / 228,23
Free float (in %)	49,9
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	122,1
12M hoch/tief (in €; Schluss)	19,50 / 14,75
Kurs 11.12.2023 (in €; Schluss)	18,20
Performance absolut (in %)	1M 6M 12M 4,6 4,3 12,0
relativ (in %)	-5,2 2,9 2,0
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

Positive Entwicklung der KPIs, solide Bilanz

...

Die JDC Group AG zeigte in den ersten neun Monaten ein **Umsatzwachstum von rd. 6%** auf € 122,9 Mio. - wobei die Zuwachsraten von Quartal zu Quartal größer wurden und in Q3 10% erreichten. Die Ergebnisse skalierten entsprechend – das EBITDA stieg um 8%, das EBIT um 43,9%. Durch die neue Anleihe und den Zufluss durch die strategische Beteiligung des Geschäftspartners Provinzial Versicherung verfügt die Gesellschaft über einen hohen Bestand an liquiden Mitteln, die zur weiteren Umsetzung der **Akquisitionsstrategie** und im Umfang von bis zu € 5 Mio. für das am 10.11.23 angekündigte Aktienrückkaufprogramm genutzt werden sollen.

... gute 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 in bestimmten Bereichen (Bau- und Immobilienfinanzierungen) durch das gegenwärtige Marktumfeld (steigende Zinsen, Inflation) geschwächt 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 (u.a. Albatros, VW Bank, R+V, Provinzial, Ecclesia, div. Sparkassen) unterstreicht - ist es effizienter, auf das White Label-Produkt der JDC zu setzen, statt Eigenentwicklungen kontinuierlich auf dem neusten Stand zu halten.

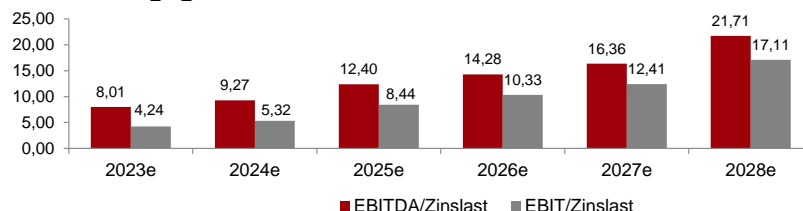
Nachhaltiges Wachstum und Skalierungspotenzial

JDC wächst auch über Zukäufe und hat einen entsprechend hohen Anteil immaterieller Vermögenswerte in der Bilanz. Die Übernahmen folgen jedoch 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: Höherer Kupon, bessere Bonitäts-KPIs

Da die neue Anleihe zwar einen – den Marktentwicklungen folgend – höheren Kupon hat (7% vs. 5,5%), ihr Volumen mit € 20 Mio. aber 20% geringer ausgefallen ist als der zurückgekaufte Vorgänger, ändert sich die absolute Höhe der jährlichen Kuponzahlungen kaum. Bei einer kontinuierlich steigenden Umsatzbasis und ergebnisseitigen Skalierung bedeutet dies ein für die Gläubiger sichereres Investment (mit höherem, absolutem Kupon). Für nähere Informationen zur Anleihe verweisen wir auf unser Credit-Research vom 6. Oktober 2023.

Zinsdeckungsgrad



Quelle: BankM Research

Geschäftsmodell / Segmente

Die Geschäftsaktivitäten der **JDC Group AG** unterteilen sich in die Segmente „Advisortech“ und „Advisory“.

Advisortech

Das **Advisortech-Segment** bietet seinen Kunden modulare, branchenspezifische White-Label-Lösungen, die andernfalls mit hohem eigenem F&E-Aufwand hätten erstellt werden müssen, um alle rechtlichen und ökonomischen Aspekte im Versicherungsmarkt abzubilden. Zu den Kunden/Nutzern zählen neben tausenden unabhängigen Finanzberatern (IFA) auch zahlreiche namhafte Versicherungskonzerne und Banken.

In Q3 zeigte das Segment ein 10%iges Umsatzwachstum auf € 33,4 Mio. (9M: € 108,4 Mio.; +11%). Das EBIT entwickelte sich überproportional (Q3: +200%; 9M: +28%) und zeigt das im Plattformansatz bestehende **Skalierungspotenzial**.

Advisory

Im **Advisory** werden anspruchsvollen Privat- und Unternehmenskunden unabhängige und ganzheitliche Finanz- und Vermögensberatung angeboten. Aktuell leidet das Geschäft unter dem schwierigen Umfeld, die Umsätze sanken (Q3: -7%; 9M: -11%). Während das EBIT in Q3 gesteigert werden konnte, lag in den ersten 9M das Segment beim EBIT leicht unter dem Vorjahreswert (€ 0,8 Mio. vs € 0,9 Mio.).

Durch das eigene Advisory-Geschäft (das die Advisortech-Lösungen nutzt) hat die Gesellschaft einen direkten Feedback-Kanal, durch den **Synergien** zwischen beiden Bereichen gehoben werden können.

Portfolien von Versicherungsverträgen können ein opportunistisches Übernahmeziel sein, wenn die Multiples attraktiv erscheinen. Dies ist häufig dann der Fall, wenn ein Makler eine Nachfolgeregelung sucht oder merkt, dass die kritische Größe aus eigener Kraft nicht erreicht werden kann. **Zu den strategischen Übernahmen** zählen solche, die die Konsolidierung der Branche aktiv vorantreiben.

M&A: JDC hat die Rolle eines aktiven Konsolidierers

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2022a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
Wachstum	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
		12,1%	21,9%	17,5%	8,6%	8,7%	8,8%	4,4%	2,7%	1,0%
Gesamtleistung	159.111	178.347	217.386	255.448	277.379	301.503	328.039	342.634	351.829	355.347
EBIT	2.915	6.312	8.781	13.934	17.046	20.469	24.235	26.306	27.611	27.887
- ab 2023: adaptierte Steuern auf EBIT, unter Berücksichtigung des Verlustvortrags bis einschl. 2026e	162	637	934	1.552	1.926	6.141	7.271	7.892	8.283	8.366
+ Abschreibungen	6.052	6.052	5.609	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-58	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettovermögen	-351	-1.579	-3.099	-3.017	-1.738	-1.912	-2.103	-1.738	-1.912	-1.161
+ andere nicht-cashwirksame Positionen	283	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	3.236	13.109	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522
= Freier Cash Flow	6.145	196	10.034	15.399	16.859	16.241	19.068	20.153	21.240	20.682
Terminal Value										277.362
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,94	0,88	0,83	0,78	0,73	0,69	0,65	0,61	0,61
Nettoarwert der Freien Cash Flows	n.a.	184	8.833	12.750	13.132	11.891	13.126	13.033	12.916	168.663
Nettoarwert des Terminal Values	n.a.									
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	85.865	34%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	168.663	66%								
= Unternehmenswert	254.528									
- Nettoverschuldung (31.12.2022)	3.011									
- Minderheiten	35									
= Wert des Eigenkapitals	251.482									
Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.	13.668									
Fairer Wert pro Aktie	18,40									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Source	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TV
Risikofreier Zins*	Bloomberg	3,34%	2,71%	2,44%	2,27%	2,24%	2,20%	2,21%	2,18%	2,52%
Erwartete Marktrendite - MSCI World 10J.	Bloomberg	8,82%	8,82%	8,82%	8,82%	8,82%	8,82%	8,82%	8,82%	8,82%
Marktrisikoprämie	Bloomberg/KPMG	5,48%	6,11%	6,38%	6,54%	6,58%	6,62%	6,61%	6,64%	6,30%
Beta der Peer Group, relevered	Bloomberg	0,66	0,66	0,66	0,66	0,66	0,66	0,66	0,66	1,00
Eigenkapitalkosten		6,96%	6,75%	6,66%	6,60%	6,59%	6,58%	6,58%	6,57%	8,82%
Gewichtung zu Marktwerten		91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%
Fremdkapitalkosten		7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Gewichtung zu Marktwerten		9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
WACC		6,77%	6,58%	6,49%	6,44%	6,43%	6,42%	6,42%	6,42%	8,46%

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

Sensitivitätsanalyse

		WACC im Terminal Value						
		7,00%	7,50%	8,00%	8,46%	9,00%	9,50%	10,00%
Wachstumsrate Terminal Value	0,00%	19,08	18,22	17,46	16,84	16,19	15,66	15,18
	0,50%	20,15	19,15	18,27	17,57	16,84	16,24	15,70
	1,00%	21,40	20,22	19,21	18,40	17,56	16,89	16,29
	1,50%	22,87	21,47	20,28	19,35	18,39	17,62	16,94
	2,00%	24,64	22,95	21,54	20,45	19,33	18,45	17,67
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		6,50%	7,00%	7,50%	7,85%	8,00%	8,50%	9,00%
Wachstumsrate Terminal Value	0,00%	15,09	15,74	16,39	16,84	17,04	17,69	18,33
	0,50%	15,71	16,40	17,09	17,57	17,78	18,48	19,17
	1,00%	16,40	17,14	17,89	18,40	18,63	19,37	20,11
	1,50%	17,20	18,00	18,79	19,35	19,59	20,39	21,19
	2,00%	18,11	18,98	19,84	20,45	20,71	21,58	22,44

Quelle: BankM Research

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

JDC Group AG

13. Dezember 2023

Bewertung - 5/9 -

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
DFV Deutsche Familienversicher	97.7	88.0	0.7	0.6	-	-	-	-	32.6	14.0
Netfonds AG	93.1	96.0	0.5	0.5	15.2	9.1	35.6	13.9	51.7	19.8
Lemonade Inc	945.7	1,000.3	2.5	2.1	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Goosehead Insurance Inc	2,536.6	2,602.8	10.6	8.4	38.3	30.2	73.3	46.5	92.5	55.3
Guidewire Software Inc	7,291.8	7,032.3	8.2	7.7	neg.	68.7	neg.	84.1	neg.	97.0
Moneysupermarket.com Group PLC	1,722.2	1,779.5	3.6	3.4	11.7	10.7	13.2	12.2	17.5	16.1
Hypoport SE	1,085.8	1,189.1	3.2	2.8	28.8	21.2	98.7	47.4	171.3	62.6
Median**	1,085.8	1,189.1	3.2	2.8	33.6	25.7	86.0	47.0	92.5	55.3
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>1,967.6</i>	<i>1,969.7</i>	<i>4.2</i>	<i>3.6</i>	<i>23.5</i>	<i>28.0</i>	<i>55.2</i>	<i>40.9</i>	<i>73.1</i>	<i>44.1</i>

JDC Group AG	238.9	228.2	1.3	1.1	19.1	14.2	36.2	22.9	71.9	40.9
---------------------	--------------	--------------	------------	------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

*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.)	565.9	608.0	400.1	412.5	542.6	468.3		
- Nettoverschuldung zum 30.9.2023 (€ Mio.)	-10.7	-10.7	-10.7	-10.7	-10.7	-10.7		
- Minderheiten (€ Mio.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Wert des Eigenkapitals (€ Mio.)	576.6	618.7	410.8	423.2	553.3	479.0	307.3	322.9

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2023e	2024e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	576.6	618.7
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	410.8	423.2
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	553.3	479.0
- basierend auf KGV (€ Mio.)	307.3	322.9
Mittelwert	462.0	461.0
Anzahl Aktien (in Mio.)	13.668	13.668
Preis/Aktie (€)	33.80	33.73

Jahr	2023e	2024e
Impliziter Preis pro Aktie (€)	33.80	33.73
Größenabschlag	20%	
adjustierter Wert (€)	27.04	26.98

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Unsere Fundamentalanalyse ergibt einen Wert von € 18,40, die Peer Group-Analyse auf Basis 2023 und 2024 im Mittel einen Wert von € 27,01. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein **Fairer Wert pro Aktie von € 22,71**. Wir stufen die Aktie mit „Kaufen“ ein.

Fairer Wert pro Aktie:
€ 22,71

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	6y - CAGR (%) 2022 - 2028	9M 2022a	9M 2023a
in T€											
Umsatzerlöse	146.808	156.080	176.000	215.093	253.155	275.085	299.209	325.746	13,0	115.828	122.914
Wachstumsrate in %	19,5	6,3	12,8	22,2	17,7	8,7	8,8	8,9		12,4	6,1
Aktivierete Eigenleistungen	1.196	1.440	1.553	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500		1.040	1.165
Sonst. betr. Erträge	682	1.591	793	793	793	793	793	793		649	595
Gesamtleistung	148.686	159.111	178.347	217.386	255.448	277.379	301.503	328.039	12,8	117.517	124.674
Provisionen	106.996	111.317	126.072	154.374	182.449	198.396	215.938	235.234	7,3	82.703	88.368
% von der Gesamtleistung	72,0	70,0	70,7	71,0	71,4	71,5	71,6	71,7		70,4	70,9
Personalaufwand	22.312	27.264	29.876	37.652	42.588	45.864	49.467	53.431	6,0	20.106	21.164
% von der Gesamtleistung	15,0	17,1	16,8	17,3	16,7	16,5	16,4	16,3		17,1	17,0
Sonstige betr. Aufwend.	11.095	11.593	10.507	10.086	9.984	9.580	9.135	8.646		8.501	8.425
% von der Gesamtleistung	7,5	7,3	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9		7,2	6,8
EBITDA	8.308	8.966	11.921	15.302	20.456	23.568	26.991	30.757	22,8	6.207	6.717
Abschreibungen	5.397	6.052	5.609	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522		4.463	4.207
% von der Gesamtleistung	3,6	3,8	3,1	3,0	2,6	2,4	2,2	2,0		3,8	3,4
EBIT	2.911	2.915	6.312	8.781	13.934	17.046	20.469	24.235	42,3	1.744	2.510
Finanzergebnis	-1.505	-1.814	-1.489	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.417		-1.178	-1.095
EBT	1.406	1.101	4.823	7.131	12.284	15.396	18.819	22.818	65,7	566	1.415
Ertragssteuern, unter Berücksichtigung des Verlustvortrags bis 2026e (Aufw. +/-Ertrag -)	502	162	1.447	2.139	3.685	4.619	5.646	6.846		112	147
davon: lfd. Steuern	342	223	459	736	1.354	1.728	5.646	6.846			
davon: latente Steuern	160	-60	988	1.403	2.331	2.891	0	0			
Nettoergebnis vor Minderheiten	904	939	3.376	4.991	8.599	10.777	13.174	15.973	60,4	454	1.268
Minderheiten	-3	38	53	64	76	82	89	97		-10	39
Nettoergebnis nach Minderheiten	907	901	3.323	4.927	8.523	10.695	13.084	15.876	61,3	465	1.228
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668		13.668	13.668
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,07	0,07	0,24	0,36	0,62	0,78	0,96	1,16		0,03	0,09

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

GuV-Margen

Margen in % von der Gesamtleistung	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e		9M 2022a	9M 2023a
Rohertagsmarge	20,8	23,3	23,7	24,7	25,2	25,5	25,8	26,1		30,1	29,5
EBITDA-Marge	5,6	5,6	6,7	7,0	8,0	8,5	9,0	9,4		5,3	5,4
EBIT-Marge	2,0	1,8	3,5	4,0	5,5	6,1	6,8	7,4		1,5	2,0
EBT-Marge	0,9	0,7	2,7	3,3	4,8	5,6	6,2	7,0		0,5	1,1

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e		9M 2022a	9M 2023a
in T€											
Nettoergebnis	907	939	3.376	4.991	8.599	10.777	13.174	15.973		465	1.228
+ Abschreibung & Wertminderungen	5.397	6.052	5.609	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522		4.463	3.398
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-715	-58	0	0	0	0	0	0		254	444
+ latente Steuern	0	0	988	1.403	0	0	0	0		0	0
= Cash Earnings	5.589	6.933	9.973	12.916	15.120	17.299	19.695	22.494		5.182	5.070
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-9.303	-351	-1.579	-3.099	-3.017	-1.738	-1.912	-2.103		1.221	-1.999
+ Finanzergebnis	1	0	1.489	1.650	1.650	1.650	1.650	1.417		0	0
+ Sonstiges	-38	283	0	0	0	0	0	0		-162	-56
= Operativer Cash Flow	14.855	7.567	13.041	17.666	19.787	20.687	23.257	26.015		3.799	7.013
- Investitionen in Anlagevermögen	13.081	3.236	13.109	6.522	6.522	6.522	6.522	6.522		5.044	5.545
= Freier Cash Flow	1.774	4.331	-68	11.144	13.266	14.166	16.736	19.493		-1.245	1.468
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	10.622	0	0	0	0	0	0	0		0	13.053
+ Verkauf eigener Aktien	0	0	13.000	0	0	0	0	0		0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-20	-3.954	0	0	0	0	0	0		0	0
+ Anleihe	0	0	9.249	0	0	0	0	0		-1.412	-3.450
- Anleihe	0	0	11.945	0	0	0	0	20.000			
- gezahlte Zinsen	1.381	1.332	1.489	1.650	1.650	1.650	1.650	1.417		0	31
+ Sonstiges	-807	-4.279	0	0	0	0	0	0		-1.506	-640
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	10.188	-5.234	8.747	9.494	11.616	12.516	15.086	-1.924		-4.163	17.300

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

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

JDC Group AG

13. Dezember 2023

Tabellenanhang - 7/9 -

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	9M 2023a
in T€									
Aktiva									
Anlagevermögen	78.025	74.490	81.147	80.027	80.304	80.463	80.638	80.831	78.942
Sachanlagen	5.584	4.869	8.619	8.619	8.619	8.619	8.619	8.619	8.527
Immaterielle Vermögenswerte	66.423	64.052	65.990	65.990	65.990	65.990	65.990	65.990	62.870
Finanzanlagen	417	856	2.668	2.668	2.668	2.668	2.668	2.668	2.001
Forderungen aus L&L	1.122	1.134	1.279	1.563	1.839	1.999	2.174	2.367	1.252
Latente Steuern	3.089	2.518	1.530	126	126	126	126	126	3.417
Sonstiges	1.390	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	875
Umlaufvermögen	43.728	38.493	52.527	66.429	82.338	97.326	115.133	116.201	53.912
Forderungen aus L&L	19.205	17.601	19.847	24.256	28.548	31.021	33.742	36.734	15.390
Barmittel	21.906	16.672	28.460	37.954	49.570	62.085	77.171	75.247	33.972
Sonstiges Umlaufvermögen	2.617	4.220	4.220	4.220	4.220	4.220	4.220	4.220	4.549
Bilanzsumme	121.753	112.983	133.674	146.457	162.641	177.789	195.771	197.033	132.854,00
Passiva									
Eigenkapital	38.817	36.971	53.347	58.338	66.937	77.714	90.888	106.861	51.449
Gezeichnetes Kapital	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668
Eigene Anteile	-505	-687	0	0	0	0	0	0	0
Kapitalrücklagen	29.153	26.472	38.785	38.785	38.785	38.785	38.785	38.785	39.036
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-3.499	-2.482	894	5.885	14.484	25.261	38.435	54.408	-1.255
Verbindlichkeiten	82.936	76.012	80.327	88.118	95.704	100.075	104.883	90.172	81.405
Langfristige Verbindlichkeiten	46.023	43.276	45.277	48.527	51.691	53.514	55.519	37.725	52.378
Rückstellungen	1.494	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.659
Anleihe	19.491	19.655	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	0	23.236
Verbindlichkeiten aus L&L	11.513	12.975	14.631	17.881	21.045	22.868	24.873	27.079	14.168
Bankverbindlichkeiten	0	4	4	4	4	4	4	4	0
Latente Steuern	6.168	5.502	5.502	5.502	5.502	5.502	5.502	5.502	6.345
Andere Verbindlichkeiten	7.357	3.774	3.774	3.774	3.774	3.774	3.774	3.774	6.970
Kurzfristige Verbindlichkeiten	36.913	32.736	35.050	39.592	44.013	46.561	49.364	52.446	29.026
Verbindlichkeiten aus L&L	23.796	18.132	20.446	24.988	29.409	31.957	34.760	37.842	20.070
Bankverbindlichkeiten	1.015	24	24	24	24	24	24	24	23
Rückstellungen	545	615	615	615	615	615	615	615	566
Sonstige	11.557	13.965	13.965	13.965	13.965	13.965	13.965	13.965	8.367
Bilanzsumme	121.753	112.983	133.674	146.457	162.641	177.789	195.771	197.033	132.854

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	9M 2023a
Anlagevermögen	64,08	65,93	60,70	54,64	49,37	45,26	41,19	41,02	59,42
Umlaufvermögen	35,92	34,07	39,30	45,36	50,63	54,74	58,81	58,98	40,58
Forderungen	15,77	15,58	14,85	16,56	17,55	17,45	17,24	18,64	11,58
Liquide Mittel	17,99	14,76	21,29	25,91	30,48	34,92	39,42	38,19	25,57
Eigenkapital	31,88	32,72	39,91	39,83	41,16	43,71	46,43	54,24	38,73
Langfristige Verbindlichkeiten	37,80	38,30	33,87	33,13	31,78	30,10	28,36	19,15	39,43
kurzfristige Verbindlichkeiten	30,32	28,97	26,22	27,03	27,06	26,19	25,21	26,62	21,85
ges. Verbindlichkeiten	68,12	67,28	60,09	60,17	58,84	56,29	53,57	45,76	61,27

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

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

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MI FID 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. / Credit Research	n.a.

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:

13.12.2023, 9:45 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 11.12.2023, 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.**

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

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 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 irrumsbedingte 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 irrumsbedingten 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.

© 2023 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt.