



Research Note

JDC Group AG



**Vorläufiges Ergebnis über unseren Erwartungen,
Digitalisierungsstrategie steht im Fokus,
Google Manager wird Chief Digital Officer (CDO),
Rating und Kursziel bestätigt**

Kursziel: 8,40 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 3**

JDC Group AG ^{*5a,5b,11}

KAUFEN

Kursziel: 8,40

aktueller Kurs: 5,90
06.03.17 / ETR / 10:25 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0B9N37
WKN: A0B9N3
Börsenkürzel: A8A
Aktienanzahl³: 11,93
Marketcap³: 70,42
EnterpriseValue³: 89,08
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 34 %

Transparenzlevel:
Freiverkehr
Marktsegment:
Entry Standard
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

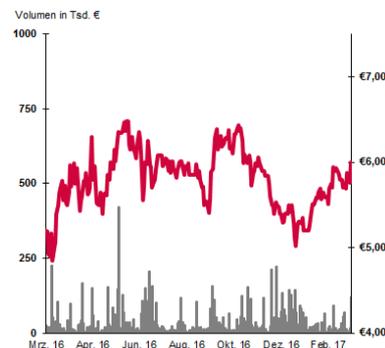
Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Unternehmensprofil

Branche: Finanzen
Fokus: Advisory, Advisortech
Mitarbeiter: 212 Stand: 31.12.2015
Gründung: 2004
Firmensitz: Wiesbaden
Vorstand: Dr. Sebastian Grabmaier, Ralph Konrad, Stefan Bachmann (ab 01.05.2017)



Die JDC Group AG (vormals Aragon AG) ist ein deutsches Finanztechnologieunternehmen, das sich über seine operativen Tochtergesellschaften auf die Beratung und die Vermittlung von Finanzprodukten spezialisiert hat, gepaart mit neuen Beratungstechnologien in Zeiten der Digital Natives. Nach der in den letzten Geschäftsjahren erfolgten Neustrukturierung und damit verbundenen Trennung von nicht rentablen Tochtergesellschaften hat die JDC Group AG die Zielstruktur erreicht. Im Bereich Advisory wird über die Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. AG einer der größten unabhängigen Maklerpools (B2B) Deutschlands betrieben, mit insgesamt 16.000 freien Beratern und 850.000 Kunden. Parallel dazu werden über die Marke FINUM. Finanzdienstleistungen für rund 80.000 vermögende Kunden erbracht (B2C). Innerhalb des neuen Geschäftssegments „Advisortech“ werden moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien entwickelt und somit klassische Finanzdienstleistungen mit dem wachstumsstarken Fintech-Bereich kombiniert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016*	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	75,36	77,20	92,56	110,37
EBITDA	1,28	2,70	5,26	8,70
EBIT	-0,27	-	2,76	6,25
Jahresüberschuss	-1,73	-	1,63	4,76

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,16	-	0,14	0,40
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,18	1,15	0,96	0,81
EV/EBITDA	69,59	32,99	16,93	10,24
EV/EBIT	neg.	-	32,27	14,25
KGV	neg.	-	43,20	14,79
KBV	2,41			

Finanztermine

27.04.2017: Geschäftsbericht 2016
24.05.2017: Q1 2017
24.08.2017: HJ-Bericht 2017
23.11.2017: Q3 2017

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
06.12.2016: / RS / 8,40 / KAUFEN
21.09.2016: RS / 9,00 / KAUFEN
04.07.2016: RS / 9,00 / KAUFEN
11.03.2016: RS / 6,80 / KAUFEN
15.12.2015: RS / 6,80 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Vorläufiges Ergebnis über unseren Erwartungen, Digitalisierungsstrategie steht im Fokus; Rating und Kursziel bestätigt

Mit den am 06.03.2017 publizierten vorläufigen Zahlen hat die JDC Group AG auf Ergebnisebene unsere bisherigen Erwartungen übertroffen. Während die vorläufigen Umsatzerlöse mit 77,2 Mio. € unterhalb unseren Prognosen von 82,1 Mio. € (siehe GBC-Researchstudie vom 06.12.16) lagen, wurde unsere Ergebnisschätzung mit einem vorläufigen EBITDA in Höhe von 2,7 Mio. € (GBC-Prognose: 2,3 Mio. €) übertroffen. Die niedrigere Wachstumsdynamik beim Umsatz führen wir primär auf die etwas langsamere als erwartete Vertragsüberführung bei den in 2016 erworbenen Kundenbeständen. Zudem gehen wir davon aus, dass die Einführung der „allesmeins“-App, als ein wichtiger Baustein der Digitalisierungsstrategie, zwar erfolgreich angelaufen ist, die größeren Wachstumsimpulse jedoch erst ab dem laufenden Geschäftsjahr 2017 erfolgen dürften.

Der deutliche EBITDA-Anstieg auf 2,7 Mio. € (VJ: 1,3 Mio. €) ist auch vor dem Hintergrund der Transaktionskosten für die Bestandskäufe und Einmaleffekte in Höhe von rund 0,5 Mio. € zu sehen, was sogar einen noch stärkere Ergebnisentwicklung verhindert hatte. In den vergangenen Geschäftsjahren hatte die Gesellschaft die Konzentration auf die profitablen Gesellschaften umgesetzt, was sich entsprechend positiv auf die Ergebnisentwicklung ausgewirkt hat. Zudem wurden im vergangenen Geschäftsjahr innerhalb des Advisortech-Segments Zukäufe von rentablen Versicherungsportfolios getätigt, was einen ebenfalls margenerhöhenden Effekt hatte.

Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat die JDC Group AG erstmals eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2017 herausgegeben. Für 2017 erwartet die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 85,0 - 95,0 Mio. € und ein EBITDA in einer Bandbreite von 5,0 - 6,0 Mio. €. Zur überproportionalen EBITDA-Entwicklung dürfte beispielsweise der ganzjährige Einbezug der margenstarken Provisionseinnahmen aus den in 2016 erworbenen Kundenbeständen beitragen. Zudem sollte das weitere Forcieren der Digitalisierungsstrategie erstmals nennenswerte Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern. In diesem Zusammenhang gehen wir von einer überproportionalen Entwicklung der Provisionserträge innerhalb der Fintech-Technologie „allesmeins“ aus. Auch der geplante Aufbau eines digitalen Vertragsordners bei der in 2016 erworbenen Online-Vergleichsplattform „geld.de“ sollte das Provisionsniveau anheben. Für die Forcierung der Digitalisierungsstrategie steht auch der kürzlich neu ernannte Vorstand Stefan Bachmann. Herr Bachmann ist ein Experte für Fintech und digitale Transformation und war zuvor Finance & Fintech Industry Manager von Google in Deutschland.

Wir haben die 2017er Prognosen der Unternehmensguidance angepasst, wobei wir nun von niedrigeren Umsätzen, bei einem allerdings höheren Ergebnisniveau ausgehen. Die 2018er Prognosen haben wir hingegen unverändert gelassen:

GuV (in Mio. €)	GJ 16*	GJ 17e (alt)	GJ 17e (neu)	GJ 18e
Umsatzerlöse	77,20	97,67	92,56	110,37
EBITDA	2,70	5,00	5,26	8,70
JÜ	-	1,40	1,63	4,78

Quelle: GBC AG; *vorläufige Zahlen

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir auf Basis der konkreten Prognosen ein unverändertes Kursziel je Aktie von 8,40 € ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau ergibt sich ein Kurspotenzial von über 40 % und daher vergeben wir weiter das Rating KAUFEN. Nach Veröffentlichung des 2016er Geschäftsberichtes (27.04.17) werden wir eine Aktualisierung des Bewertungsmodells vornehmen.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Felix Gode CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de