



Research Note

JDC Group AG



2017er Zahlen von Sondereffekten geprägt, Dynamisches Wachstum und positive Skaleneffekte auf Basis vertraglicher Vereinbarungen erwartet; Kursziel und Rating unverändert

Kursziel: 11,50 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 3

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

JDC Group AG ^{*5a,7,11}

KAUFEN

Kursziel: 11,50 €
(bisher: 11,50 €)

aktueller Kurs: 8,62
16.03.18 / XETRA / 14:50 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0B9N37
WKN: AOB9N3
Börsenkürzel: A8A
Aktienanzahl³: 11,93
Marketcap³: 102,88
EnterpriseValue³: 117,30
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 39 %

Transparenzlevel:
Freiverkehr

Marktsegment:
Scale

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 4

Unternehmensprofil

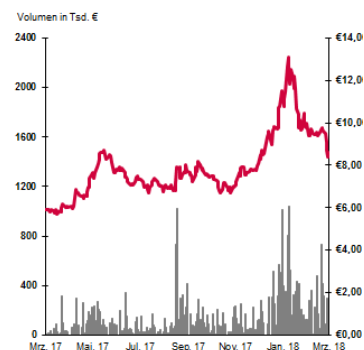
Branche: Finanzen

Fokus: Advisory, Advisortech

Gründung: 2004

Firmensitz: Wiesbaden

Vorstand: Dr. Sebastian Grabmaier, Ralph Konrad,
Stefan Bachmann



Die JDC Group 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 Advisortech 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. Innerhalb dieses Geschäftsbereiches werden moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien entwickelt und somit klassische Finanzdienstleistungen mit dem wachstumsstarken Fintech-Bereich kombiniert. Parallel dazu werden innerhalb des Advisory-Segments über die Marke FINUM. Finanzdienstleistungen für rund 80.000 vermögende Kunden erbracht (B2C). Komplettiert wird die Geschäftstätigkeit der JDC Group AG von der in 2018 ins Leben gerufene Blockchain-Lab, womit die dritte Stufe der Digitalisierungsstrategie gestartet wurde.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	78,05	84,5	109,85	131,82
EBITDA	2,72	3,2	7,08	12,22
EBIT	0,23	k.A.	3,58	8,52
Jahresüberschuss	-1,21	k.A.	2,33	6,67

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,10	-	0,19	0,56
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,50	1,39	1,07	0,89
EV/EBITDA	43,12	36,66	16,56	9,60
EV/EBIT	510,00	-	32,74	13,77
KGV	neg.	-	44,23	15,43
KBV	3,61			

Finanztermine

27.04.2018: Konzernabschluss 2017
24.05.2018: Q1-Zahlen 2018
August 2018: Hauptversammlung
23.08.2018: HJ-Zahlen 2018
22.11.2018: Q3-Zahlen 2018

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
05.09.2017: / RS / 11,50 / KAUFEN
29.08.2017: / RS / 10,25 / KAUFEN
24.05.2017: / RS / 10,25 / KAUFEN
08.05.2017: / RS / 10,25 / KAUFEN
07.03.2017: RG / 8,40 / KAUFEN

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

2017er Zahlen von Sondereffekten geprägt, Dynamisches Wachstum und positive Skaleneffekte auf Basis vertraglicher Vereinbarungen erwartet; Kursziel und Rating unverändert

Die JDC Group AG hat gemäß vorläufigen Zahlen 2017 ihren Wachstumskurs fortgesetzt. Die erreichten Umsatzerlöse in Höhe von 84,5 Mio. € (VJ: 78,1 Mio. €) entsprechen einem Umsatzwachstum in Höhe von 8,3 %. Das erreichte Umsatzniveau blieb jedoch unterhalb unserer bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 05.09.17), im Rahmen derer wir Umsatzerlöse in Höhe von 92,6 Mio. € erwartet hatten. Gemäß Unternehmensangaben ist dies in erster Linie dem vierten Quartal 2017 geschuldet, welches sich schwächer als erwartet entwickelt hatte. Neben dem Ausbleiben des typischen Jahresendgeschäftes hatte die Umsetzung der gesetzlichen Neuerungen MiFID II und IDD ein verhaltenes Neugeschäft zur Folge. Im Zuge von MiFID II und IDD mussten beispielsweise die gesamte Dokumentation bei Vermittlungsgeschäften und im Anlageprozess sowie die dazugehörigen IT-Prozesse angepasst werden. Die Anpassung wurde noch im vierten Quartal 2017 final umgesetzt, so dass hieraus keine weiteren Effekte zu erwarten sind.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr fielen bei der JDC Group AG zudem Sonderaufwendungen in Zusammenhang mit dem stark angelaufenen Großkundengeschäft an. In 2017 hatte die Gesellschaft die Kooperation mit dem zum Lufthansa-Konzern gehörenden Belegschaftsmakler Albatros Versicherungsdienste GmbH für den Übertrag der Versicherungsverträge von 150.000 Kunden bekanntgegeben. Darüber hinaus wurde im November 2017 der Erwerb des Privatkundengeschäfts der Assekuranz Herrmann gemeldet, im Rahmen dessen rund 40.000 Endkundenverträge auf die JDC Group AG übergehen sollen. Beide Transaktionen hatten in 2017 noch keinen Umsatzeffekt, sondern gingen im Zuge der Übertragung mit Transaktionskosten und daher mit entsprechenden Aufwendungen einher. Das EBITDA legte zwar um rund 19 % auf 3,2 Mio. € (VJ: 2,7 Mio. €) zu, bereinigt um Sonderaufwendungen hätte das EBITDA jedoch einen 63%igen Anstieg auf 3,9 Mio. € (EBITDA bereinigt VJ: 2,4 Mio. €) verzeichnet. Unsere EBITDA-Prognose in Höhe von 5,66 Mio. € wurde aber nicht erreicht.

Mit dem Übertrag der Großkunden auf die JDC-Plattform sollte das Umsatzniveau im laufenden Geschäftsjahr 2018 deutlich ansteigen. In den ersten Monaten 2018 konnte ein Wachstum beim Neugeschäft in Höhe von über 50 % erzielt werden, was eine gute Basis für die neu formulierte Unternehmens-Guidance darstellt. Beim Umsatz wird das Überschreiten der Marke von 100 Mio. € erwartet und ein Anstieg beim EBITDA auf über 6,0 Mio. €. Unserer Ansicht nach sind hier die Potenziale der neu gegründete Blockchain-Lab nicht enthalten und daher als mögliches Upside-Potenzial zu betrachten. Bereits Ende des zweiten Quartal 2018 soll ein Token Event stattfinden. Wir haben unsere Prognosen folgendermaßen angepasst:

in Mio. €	GJ 17 (neu)*	GJ 17 (alt)	GJ 18e (neu)	GJ 18e (alt)	GJ 19e (neu)	GJ 19e (alt)
Umsatzerlöse	84,5	92,56	109,85	119,52	131,82	139,35
EBITDA	3,2	5,66	7,08	10,21	12,22	14,11
JÜ	k.A.	1,73	2,32	5,08	6,67	8,33

Quelle: GBC AG; *vorläufige Zahlen

Im Rahmen unseres angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein unverändertes Kursziel in Höhe von 11,50 € ermittelt. Kurszielmindernd wirkt sich einerseits die Prognosereduktion aus, auf der anderen Seite ergibt sich in gleicher Größenordnung aus dem Roll-Over-Effekt der Kurszielbasis auf das Geschäftsjahresende 2018 (bisher: GJ-Ende 2017) ein kurszielerhöhender Effekt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 8,62 € vergeben wir damit weiterhin das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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 § 85 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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,7,11)

§ 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 Studienstellung 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 möglichen 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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, 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