

coinIX GmbH & Co KGaA

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 3,8 Mio.

19-Jul-23

UPDATE



Jahresabschluss 2022: Der Krypto-Winter ist überstanden, KAUFEN

What's it all about?

Das Jahr 2022 war für Krypto- und Blockchain-Unternehmen geprägt von schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, einem Vertrauensverlust der Anleger und einem massiven Wertverlust vieler Kryptowährungen. coinIX ist mit kleineren Blessuren durch den Krypto-Winter gekommen: Abschreibungen und rückläufige Erträge führten zu einem Verlust nach Steuern in Höhe von EUR 1,3m. Das Unternehmen hat die Marktkrise genutzt, um seine Strategie in Richtung technischer Lösungen und Blockchain-Infrastruktur zu kalibrieren und gleichzeitig die Voraussetzungen geschaffen, um als Ethereum-Validator tätig zu werden und Staking-Einnahmen zu generieren. Die starke Erholung der Kryptomärkte seit Jahresbeginn hat sich zwar positiv im Substanzwert von coinIX niedergeschlagen, jedoch noch nicht im Aktienkurs. Auf Basis einer aktualisierten Bewertung empfehlen wir die Aktie mit einem Kursziel von EUR 2,53 zum Kauf.

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts: "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 2,53 (5,71)
Aktueller Kurs	EUR 1,24
Kurspotenzial	104,0%



ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
o.wojahn@alsterresearch.com
+49 40 309 293-55

alsterresearch.com

Dieser Research Report wurde von AlsterResearch erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

coinIX GmbH & Co KGaA

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 3,8 Mio. | EV EUR 3,6 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 2,53 (5,71)
Aktueller Kurs EUR 1,24
Kurspotenzial 104,0%

ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
 o.wojahn@alsterresearch.com
 +49 40 309 293-55

Jahresabschluss 2022: Der Krypto-Winter ist überstanden, KAUFEN

2022 war ein Jahr großer Herausforderungen für die gesamte Krypto- und Blockchain-Branche. coinIX hat den Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht. Das Unternehmensumfeld war geprägt von einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld: Der Zusammenbruch eines der größten Stablecoins (Terra Luna/UST) und die Insolvenzen mehrerer wichtiger Marktteilnehmer (z.B. FTX, Celsius Network, Voyager Digital, Three Arrows Capital) führten zu einem Vertrauensverlust der Investoren und einem massiven Wertverlust vieler Kryptowährungen im Jahr 2022. Die Investitionstätigkeit von Risikokapitalgebern im Blockchain-Segment ging insbesondere in der zweiten Jahreshälfte deutlich zurück. Auch coinIX konnte sich diesem Marktumfeld nicht vollständig entziehen, kam aber vergleichsweise glimpflich durch den Krypto-Winter.

Portfoliounternehmungen mit Licht und Schatten. coinIX investiert regelmäßig über verschiedene Instrumente (Eigenkapital, Token, Wandelanleihen) in junge Blockchain-Unternehmen von der Pre-Seed-Phase bis zur letzten Finanzierungsrunde vor der Series A. Frühphasen-Investments sind mit einem erhöhten Risiko verbunden, eröffnen im Erfolgsfall aber auch ein höheres Renditepotenzial. Die HGB-Bilanzierung bildet hier aufgrund des Niederwertprinzips nur die Risiken in Form von Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert ab, während bei erfolgreichen Beteiligungen keine Zuschreibung erfolgt (eine Aufdeckung der stillen Reserven erfolgt dann erst beim Exit). Im GJ22 hat coinIX insgesamt EUR 667 Tsd. auf Portfoliounternehmen abgeschrieben, deren Entwicklung nicht den Erwartungen entsprach und bei denen teilweise das Risiko besteht, dass die Zeit bis zum Cash Flow Break Even nicht durch Finanzierungen überbrückt werden kann. Gleichzeitig haben sich einige Portfoliounternehmen sehr vielversprechend entwickelt und mit ihren Geschäftsmodellen den „Proof of Concept“ bzw. bereits beachtliche Markterfolge erzielt. Dazu zählen z.B. Finexity (Plattform für die Tokenisierung von Assets), Blockpit (Steuersoftware für den Handel mit Kryptowährungen) und Cadeia (Blockchain-Plattform zur Strukturierung, Emission und Abwicklung komplexer Finanzprodukte).

-Fortsetzung-

coinIX GmbH & Co KGaA	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wachstum yoy	na	na	na	na	na	na
EBITDA	-0,0	1,7	-0,2	0,4	0,6	0,8
EBIT	-0,1	1,7	-1,5	0,4	0,6	0,8
Jahresüberschuss	-0,7	1,8	-1,3	0,3	0,5	0,7
Nettoverschuldung*	-0,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,7	-1,4
Nettoversch./EBITDA	2,8x	-0,5x	1,1x	-0,5x	-1,2x	-1,7x
Gewinn pro Aktie	-0,29	0,63	-0,43	0,11	0,16	0,22
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertagsmarge	na	na	na	na	na	na
ROCE	-5,7%	22,4%	-23,3%	6,4%	8,5%	10,4%
EV/EBITDA	-98,0x	1,7x	-17,5x	8,5x	5,1x	3,0x
EV/EBIT	-54,4x	1,8x	-2,4x	8,5x	5,1x	3,0x
KGV	-4,2x	2,0x	-2,9x	11,0x	7,7x	5,7x
FCF-Rendite	-1,1%	37,5%	-36,2%	-0,4%	12,9%	17,4%

* coinIX ist ausschließlich eigenkapitalfinanziert; Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Hinweis 1: HGB Rechnungslegung für ein Beteiligungsunternehmen wenig aussagekräftig.

Hinweis 2: Planzahlen beinhalten keine Erlöse aus Verkäufen von Unternehmensbeteiligungen.



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 2,72 / 1,15

Ticker / Symbole

ISIN DE000A2LQ1G5
 WKN A2LQ1G
 Bloomberg XCX:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	EPS
2023E	alt	0,0	0,4	0,11
	Δ	na%	0,0%	0,0%
2024E	alt	0,0	0,6	0,16
	Δ	na%	0,0%	0,0%
2025E	alt	0,0	0,8	0,22
	Δ	na%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 3,07
 Ø Handelsvolumen: (52 W., Stk.) 1.200

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Unternehmensbeschreibung

coinIX ist eine Beteiligungsgesellschaft im Bereich Wagniskapital, die in Unternehmen, die die Blockchain-Technologie nutzen, sowie in Token und Kryptowährungen investiert.

Kryptowährungen in Summe leicht negativ. Trotz des schwierigen Marktumfelds konnte coinIX im Geschäftsjahr 2022 einen Gewinn aus dem Verkauf von Kryptowährungen in Höhe von TEUR 575 erzielen. Diesem stehen jedoch Abschreibungen auf liquide Kryptowährungen im Umlaufvermögen in Höhe von TEUR 360 und auf Kryptowährungen im Anlagevermögen in Höhe von TEUR 289 gegenüber, so dass der Ergebnisbeitrag der Kryptowährungen insgesamt leicht negativ ist. Angesichts der teilweise dramatischen Kursverluste vieler Kryptowährungen im Jahr 2022 erscheint dies jedoch sehr moderat: So verzeichneten etablierte Kryptowährungen wie Solana, Polkadot oder Cardano Verluste zwischen 80% und 90% und viele obscure Altcoins wurden praktisch wertlos. Selbst die Leitwährungen Bitcoin und Ethereum mussten jeweils einen Wertverlust von rund zwei Dritteln hinnehmen.

Unter dem Strich bleibt ein Verlust für GJ22, aber die Zeichen für 2023 stehen gut. Deutlich rückläufige Erträge aus dem Verkauf von Token und Coins und Abschreibungen führten trotz deutlich reduzierter Managementvergütungen zu einem Verlust nach Steuern von EUR 1,3 Mio. im GJ22. Seit Jahresbeginn haben sich die Kryptomärkte jedoch deutlich erholt. Für die drei größten Positionen im Portfolio von coinIX bedeutet dies, dass sich der Preis von The Graph (GRT) im Laufe des GJ23 etwa verdoppelt hat, Bitcoin über 80% und Ethereum über 50% zugelegt haben. Die Aussichten für das GJ23 sind also sehr gut.

Weiterentwicklung der strategischen Ausrichtung: thesengetrieben und robust. coinIX hat die Krise der Kryptomärkte im Jahr 2022 genutzt, um die Strategie weiterzuentwickeln und das Geschäft robuster aufzustellen. Basierend auf den gesammelten Erfahrungen wird vermehrt in technische Lösungen der Blockchain-Infrastruktur investiert, bei denen die Dezentralität einen wichtigen Aspekt darstellt. Gleichzeitig rücken Blockchain-Anwendungen für Gaming, Sport oder Metaverse eher aus dem Fokus. Darüber hinaus hat das Unternehmen durch Investitionen in eigene Hardware die Voraussetzungen geschaffen, um als Ethereum Validator aufzutreten und Staking-Einnahmen zu generieren. Schließlich wurde auf die zunehmende Unsicherheit bezüglich der Regulierung von Krypto-Custody-Anbietern wie Coinbase und die o.g. Insolvenzen reagiert und ein mehrstufiges Self-Custody-Konzept implementiert.

Investment Case ist intakt. Trotz des schwierigen Jahres 2022 und der Weiterentwicklung der Strategie bleiben die Kernthesen des coinIX Investment Cases intakt. Mit einer Aktie von coinIX erwirbt man Anteile an Segmenten der Blockchain-Wertschöpfungskette, zu denen Investoren sonst kaum Zugang haben. Hinzu kommen Diversifikationseffekte durch die hohe Anzahl an Investments. Das starke Netzwerk insbesondere in der DACH-Region und Israel könnte sich aufgrund der regulatorischen Vorreiterrolle der EU als besonders wertvoll erweisen.

Bewertung mit deutlichem Potenzial nach oben: Kaufen, Kursziel EUR 2,53. Die Erholung der Kryptomärkte in den letzten Monaten hat sich noch nicht in der Bewertung von coinIX niedergeschlagen. Wir aktualisieren unsere Fair-Value-Berechnung mit den Jahresabschlussdaten, den aktuellen Kryptopreisen sowie einer zusätzlichen Neubewertung der Unternehmensbeteiligungen auf Basis der jüngsten Entwicklungen (siehe folgende Seite: grün markiert sind die positiven Abweichungen vom Buchwert, rot die negativen). Daraus ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von EUR 2,53. Zusätzliches Aufwärtspotenzial ergibt sich aus weiteren Wertsteigerungen des aktuellen Portfolios sowie aus zukünftigen Transaktionen. Wir empfehlen weiterhin KAUFEN.

Bewertung

Portfolio coinIX

Unternehmen / Company	Quelle / source	Buchwert book value (EUR k)	Valuation base	Bewertungs- grundlage	aktueller Wert current value (eAR, EUR k)
Finexity AG	reported	260,0	estimate	Schätzung	400
Cadeia GmbH	reported	200,5	book value	Schätzung	500
Asvin FmbH	reported	200,0	book value	Buchwert	200
AdHash AG	reported	150,9	book value	Buchwert	151
Simetria Trading Solutions Ltd.	reported	125,0	book value	Schätzung	63
Pandora Core AG	reported	107,0	estimate	Schätzung	54
Blockpit GmbH	reported	104,9	Series A 07/21	Series A 07/21	300
Defyca Holdings Sarl	reported	102,1	book value	Buchwert	102
Natix GmbH	reported	200,0	book value	Schätzung	265
Kima (ehem. Diversifi)	reported	85,0	book value	Schätzung	150
Crypto Index Series Ltd.	reported	75,0	book value	Schätzung	25
XVA Blockchain GmbH	reported	63,5	book value	Schätzung	32
AllTokenFotball	reported	62,5	book value	Schätzung	0
Livin Media Ltd.	reported	56,0	book value	Schätzung	28
Blockchance UG	reported	45,3	book value	Schätzung	125
OURZ AG	reported	16,0	book value	Schätzung	0
Autonomy Labs Ltd.	reported	9,0	book value	Buchwert	9
Bricks Protocol Pte Ltd	reported	8,8	book value	Buchwert	9

Summe Equity-Beteiligungen **TTL equity investments** **2.412**

EUR/USD **1,09387**

Token	Quelle / Source	Anz. / Number Token (k)	Preis / Price (USD)	Preis / Price (EUR)	Wert / Value (EUR k)
The Graph (GRT)	est.	15.275	0,1050	0,0960	1.466
Ethereum (ETH)	est.	1,300	1.861	1.701	2.212
Bitcoin (BTC)	est.	0,022	30.328	27.725	610
All other tokens & SAFT	est.				1.200
Summe Token-Projekte und Kryptowährungen			TTL token projects and cryptos		5.488

Cash (EUR k, Schätzung) **Cash (EUR k, est.)** **390**

Zeitwert der Vermögensgegenstände	Fair value of assets	
-Managementgebühr 6 Jahre auf Equity	- management fee 6 years on equity	289
-Managementgebühr 2 Jahre auf Token	- management fee 2 years on tokens	220
-Managementgebühr 1 Jahr auf Cash	- management fee 1 year on cash	8
-Managementgebühr ausstehende Erfolgsbeteiligung	- outstanding profit participation	0
	NAV (EUR k)	7.773
17-Jul-23	NAV je Aktie / NAV per share (EUR)	2,53

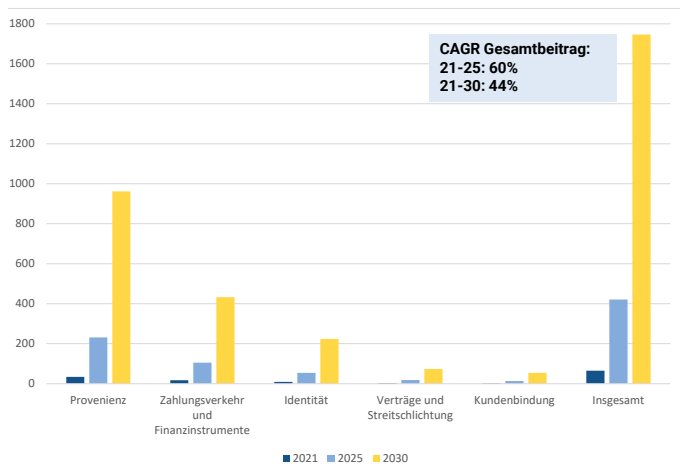
Quelle: AlsterResearch Schätzungen, coinIX

Investment Case in 5 Grafiken

Portfolio (Auswahl)

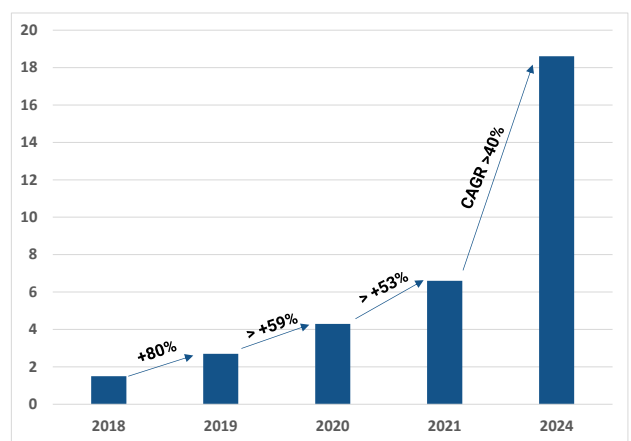
Traditionelle Branchen Traditional Industries AdHash asvin NATIX BLOCKCHANCE	Finanzindustrie (traditionell und DeFi) Finance (traditional and DeFi) Cadeia Blockpit damex.io tokenforge. kima Florence.Finance FINEXITY DEFYCA SIMETRIA DAO Maker	Metaverse, NFTs, Social, Games YOM wombat
Blockchain Infrastruktur / Infrastructure		
POKT Polkadot.	pesq the graph	ethereum bitcoin Beamer CARTESI ChainPort

Ökonomischer Beitrag Blockchain (weltweit, USD Mrd.)



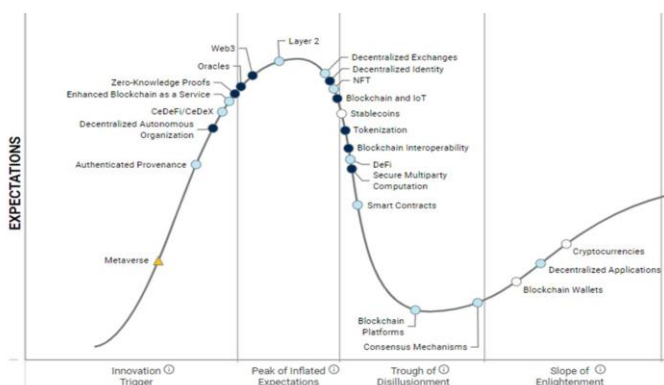
Quelle: PwC, Time for Trust, October 2020

Investitionen in die Blockchain (USD Mrd.)



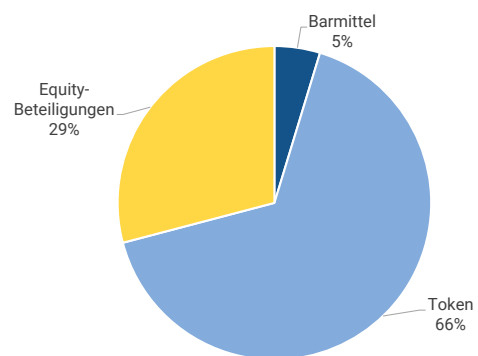
Quelle: IDC

Der Gartner Blockchain Hype Cycle



Quelle: Gartner (Juli 2022)

Portfolioallokation (zum Veröffentlichungsdatum)



Quelle: AlsterResearch

SWOT

Stärken

- Early Mover mit gutem Track Record
- Ausschließlicher Fokus auf Blockchain und damit verbundenes tiefgreifendes und komplementäres Know-how im Team (inkl. Inhouse Regulatorik-Expertise)
- Netzwerk ermöglicht Zugang zu attraktiven Pre-sales und Seed-Runden
- Flexibilität in der Asset Allocation und hohe Diversifikation in Kryptowährungen, Token und Blockchain-Venture Capital

Schwächen

- Ungewöhnliche Rechtsform (GmbH & Co KGaA)
- Notierung im Freiverkehr (Düsseldorf, München, Berlin) mit geringen Transparenz- und Meldepflichten

Chancen

- Enormes Wachstum des Blockchain-Markets und damit verbundener Investitionsmöglichkeiten
- Sehr hohes Renditepotenzial bei gleichzeitig hoher Liquidität von Kryptowährungen und einigen Token
- Erzielung wiederkehrender Erlöse durch Staking / Delegating
- Eurozentrisches Geschäftsmodell mit klarem regulatorischem Rahmen

Risiken

- Volatilität von Kryptowährungen und Tokenpreisen
- Striktere Regulierung von Kryptowährungen und damit einhergehende höhere regulatorische Anforderungen an coinIX

Finanzkennzahlen

Achtung: Reporting nach HGB; Zahlen für ein Beteiligungsunternehmen wenig aussagekräftig.

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umsatzwachstum	na	na	na	na	na	na
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materialaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttogewinn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	4,1	0,6	1,2	1,4	1,6
Personalaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	2,4	0,8	0,8	0,8	0,8
EBITDA	-0,0	1,7	-0,2	0,4	0,6	0,8
Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-0,1	1,7	-0,2	0,4	0,6	0,8
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,1	1,7	-1,5	0,4	0,6	0,8
Finanzergebnis	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-0,1	2,2	-1,5	0,4	0,6	0,8
Ausserordentliches Ergebnis	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-0,7	2,2	-1,5	0,4	0,6	0,8
Steuern	0,0	0,4	-0,2	0,1	0,1	0,1
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-0,7	1,8	-1,3	0,3	0,5	0,7
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,7	1,8	-1,3	0,3	0,5	0,7
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-0,7	1,8	-1,3	0,3	0,5	0,7
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	2,31	2,87	3,07	3,07	3,07	3,07
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-0,29	0,63	-0,43	0,11	0,16	0,22

Bilanz (in EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0,5	5,1	3,6	3,6	3,6	3,6
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Vermögenswerte	0,4	1,4	1,9	1,9	1,9	1,9
ANLAGEVERMÖGENEN	0,9	6,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Umlaufvermögen	0,3	0,4	0,9	0,9	0,9	0,9
Barmittel	0,1	0,8	0,2	0,2	0,7	1,4
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	0,4	1,3	1,1	1,1	1,6	2,3
AKTIVA	1,3	7,8	6,6	6,6	7,1	7,7
EIGENKAPITAL	1,2	7,0	6,2	6,6	7,1	7,7
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,0	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
PASSIVA	1,3	7,8	6,6	6,6	7,1	7,7
Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	41%	66%	54%	54%	51%	46%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzielle Vermögenswerte	30%	17%	28%	28%	26%	24%
ANLAGEVERMÖGENEN	71%	84%	83%	83%	77%	70%
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstiges Umlaufvermögen	21%	6%	14%	14%	13%	12%
Barmittel	8%	11%	4%	3%	10%	18%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	29%	16%	17%	17%	23%	30%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	91%	90%	95%	100%	100%	100%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	1%	7%	4%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	1%	7%	4%	0%	0%	0%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8%	3%	1%	0%	0%	0%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	8%	3%	1%	0%	0%	0%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	0,0	1,8	-1,3	0,3	0,5	0,7
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	0,0
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	0,0	1,4	-0,8	0,1	0,5	0,7
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,1	-0,2	-0,0	0,0	0,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	-0,1	-0,4	-0,0	0,0	0,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,0	-0,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0,0	1,3	-1,4	-0,0	0,5	0,7
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	0,0	-3,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss vor Finanzierung	0,0	-2,2	-1,1	-0,0	0,5	0,7
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	3,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	0,0	3,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	0,0	0,8	-0,6	-0,0	0,5	0,7
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,0	0,8	0,2	0,2	0,7	1,4

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,29	0,63	-0,43	0,11	0,16	0,22
Cash Flow pro Aktie	-0,01	0,46	-0,45	-0,00	0,16	0,22
Buchwert pro Aktie	0,51	2,44	2,03	2,14	2,30	2,52
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-4,2x	2,0x	-2,9x	11,0x	7,7x	5,7x
Kurs/CF	-94,4x	2,7x	-2,8x	-267,8x	7,7x	5,7x
Preis/Buchwert	2,4x	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-1,1%	37,5%	-36,2%	-0,4%	12,9%	17,4%
Unternehmenswert/Umsatz	3.702,7x	2.972,5x	na	na	na	na
Unternehmenswert/EBITDA	-98,0x	1,7x	-17,5x	8,5x	5,1x	3,0x
Unternehmenswert/EBIT	-54,4x	1,8x	-2,4x	8,5x	5,1x	3,0x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wachstum Veränderung (%)	na	na	na	na	na	na
Rohertrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rohertragsmarge (%)	na	na	na	na	na	na
EBITDA	-0,0	1,7	-0,2	0,4	0,6	0,8
EBITDA Marge (%)	na	na	na	na	na	na
EBIT	-0,1	1,7	-1,5	0,4	0,6	0,8
EBIT Marge (%)	na	na	na	na	na	na
Jahresüberschuss	-0,7	1,8	-1,3	0,3	0,5	0,7
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0,0	1,3	-1,4	-0,0	0,5	0,7
Investitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Freier Cash Flow	0,0	1,3	-1,4	-0,0	0,5	0,7
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,5	5,1	3,6	3,6	3,6	3,6
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	1,2	7,0	6,2	6,6	7,1	7,7
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,0	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-0,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,7	-1,4
w/c Anforderungen	-0,1	-0,2	-0,0	0,0	0,0	0,0
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-57,7%	26,0%	-21,3%	5,2%	7,0%	8,6%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-5,7%	22,4%	-23,3%	6,4%	8,5%	10,4%
Nettoverschuldung	-9,0%	-11,9%	-3,8%	-3,3%	-10,1%	-17,8%
Nettoverschuldung / EBITDA	2,8x	-0,5x	1,1x	-0,5x	-1,2x	-1,7x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
coinIX GmbH & Co KGaA	2, 3, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG 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 Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen 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 darunter fallende 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 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 dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots 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. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.alsterresearch.com>.

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:

19-Jul-23 12:13:37

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten ist besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MIFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
Fax: +49 40 556 330-54
E-Mail: info@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Unser Research wird veröffentlicht unter:

Research

HANNAH GABERT

Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.gabert@alsterresearch.com

HARALD HOF

Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEON MÜHLENBRUCH

Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: l.muehlenbruch@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ

Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER

Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA

Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ

Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@alsterresearch.com

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS

Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN

Member of the Board
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS

Head of Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995- 22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON

Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995 - 23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

RESEARCH HUB
BLOOMBERG
FACTSET
THOMSON REUTERS / REFINITIV
CAPITALIQ

www.research-hub.de
www.bloomberg.com
www.factset.com
www.refinitiv.com
www.capitaliq.com