

4. Oktober 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

DEWB AG

Noxxon-Bewertung zum Listing enttäuscht

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **1,069 Euro** | Kursziel: **1,90 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Noxxon-Listing ohne große Kapitalerhöhung



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	1,069 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	15,23 Mio. Stück
Market Cap:	16,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	14,7 Mio. Euro
Free-Float:	61,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,148 / 0,991 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	22,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016e
Umsatz (Mio. Euro)	0,00	0,00	2,30
EBIT (Mio. Euro)	-0,72	-2,76	-11,28
Jahresüberschuss	-1,45	-3,26	-11,21
EpS	-0,10	-0,21	-0,74
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	-	-	7,08
KGV	-	-	-
KCF	-	-	12,6
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Wegen einer seit Mitte letzten Jahres zu beobachtenden erhöhten Anlegerskepsis gegenüber Biotech-Aktien und -IPOs und angesichts eines ausgeprägten Chance-Risiko-Profiles von Noxxon hat DEWB den Plan eines klassischen IPOs verworfen. Stattdessen wurden die Aktien ohne öffentliches Angebot am letzten Freitag im Segment Alternext der Börse Euronext erstmalig gelistet. Im Vorfeld wurden die Aktivitäten der AG in die Noxxon Pharma N.V. eingebracht. Zudem wurde eine Fremdkapitalforderung von Kreos Capital IV in Höhe von 7,0 Mio. Euro in Eigenkapital (356,5 Tsd. Aktien) gewandelt und eine kleine Kapitalerhöhung in Höhe von 2,8 Mio. Euro durchgeführt, an der sich auch DEWB mit 70 Tsd. Euro beteiligt hat. Der Anteil der Beteiligungsgesellschaft beläuft sich damit auf 12,3 Prozent. Der Kurs am ersten Börsentag (21,50 Euro) orientiert sich am Preis der jüngsten Transaktionen, aus dem so abgeleiteten Unternehmenswert von rd. 44 Mio. Euro errechnet sich ein Wert von 5,3 Mio. Euro für das DEWB-Paket. In Relation zum Buchwert von 17,3 Mio. Euro resultiert daraus ein potenzieller Abschreibungsbedarf von 12,0 Mio. Euro.

Fazit

Das Management von DEWB sieht diese Wertminderung allerdings als vorübergehend. Sofern Noxxon in den nächsten Monaten die anvisierten Meilensteine erreichen kann, dürfte am Markt eine Neubewertung des Unternehmens winken – mit großem Aufwärtspotenzial. Die aktuelle Bewertung der Beteiligung zum Listing ist für uns dennoch enttäuschend und liegt deutlich unter unserer bisherigen Taxe im Rahmen der Potenzialwertberechnung. Wir setzen hier nun den Börsenwert an und ermitteln so einen neuen Potenzialwert für DEWB von 1,90 Euro je Aktie (siehe S. 3). Aufgrund des immer noch deutlichen Upsides zum Börsenkurs bleibt das Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: Sum-of-parts-Modell

Sum-of-parts-Bewertung	Anteil	Wert
DirectPhotonics	42,5%	1,3
LemnaTec	49,7%	15,3
MueTec	92,0%	2,3
Nanotron	20,7%	3,3
Noxxon	12,3%	5,3
Portfolio		27,4
Nettofinanzvermögen		1,6
Potenzialwert		29,0
je Aktie		1,91

Modellanpassung

Wir hatten den Wert von Noxxon bislang aus einem vergleichbaren Trade Sale in der Branche abgeleitet. Jetzt orientieren wir uns am Börsenwert, was mit einer drastischen Reduktion des Anteilswerts von 27,1 auf 5,3 Mio. Euro einhergeht. Künftig werden wir für Noxxon grundsätzlich den aktuellen Marktwert ansetzen. Die Schätzungen zu den übrigen Anteilswerten bleiben unverändert. Der Potenzialwert je Aktie hat sich infolgedessen von 3,34 Euro auf 1,91 Euro reduziert, daraus leiten wir 1,90 Euro als neues Kursziel ab.

Anhang II: Bilanz-, GUV- und Cashflow-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016
AKTIVA					
I. AV Summe	0,10	0,08	8,92	9,37	10,85
II. UV Summe	32,76	32,08	32,54	28,64	15,97
PASSIVA					
I. Eigenkapital	32,02	31,31	29,97	26,71	15,50
II. Rückstellungen	0,83	0,85	0,81	0,86	0,86
III. Fremdkapital	0,02	0,01	10,69	10,45	10,47
BILANZSUMME	32,87	32,17	41,47	38,02	26,83

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016
Umsatzerlöse	0,00	0,00	0,00	0,00	2,30
EBITDA	-0,49	-0,78	-0,71	-0,75	0,72
EBIT	-0,52	-0,80	-0,72	-2,76	-11,28
JÜ	-0,84	-0,62	-1,45	-3,26	-11,21
EPS	-0,06	-0,04	-0,10	-0,21	-0,74

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016
CF operativ	5,40	-2,03	-5,06	-4,70	1,29
CF aus Investition	0,02	0,00	-1,78	-0,30	-1,08
CF Finanzierung	-11,99	-0,09	10,09	0,00	0,00
Liquidität Jahresanfang	18,33	11,76	9,63	12,88	7,88
Liquidität Jahresende	11,76	9,63	12,88	7,88	8,10

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
30.08.2016	Speculative Buy	3,30 Euro	1)
15.08.2016	Speculative Buy	3,30 Euro	1)
23.05.2016	Speculative Buy	3,20 Euro	1)
31.08.2015	Buy	4,20 Euro	1), 7)
08.06.2015	Buy	4,25 Euro	1), 7)
13.11.2014	Buy	3,89 Euro	1), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Updates und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.