

10. Oktober 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

DEWB AG

Sanierung von Direct Photonics droht zu scheitern

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **0,851 Euro** | Kursziel: **1,80 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

Abschreibung in Höhe von 2,6 Mio. Euro



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	0,851 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	15,23 Mio. Stück
Market Cap:	13,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	11,4 Mio. Euro
Free-Float:	61,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,148 / 0,779 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	23,7 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	-13,85
Jahresüberschuss	-1,45	-3,26	-13,65
EpS	-0,10	-0,21	-0,90
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	-	-	5,64
KGV	-	-	-
KCF	-	-	9,1
EV / EBIT	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Der von DEWB für ihre Beteiligung Direct Photonics entwickelte Sanierungsplan droht zu scheitern. Diese war in Schieflage geraten, nachdem das Vorhaben, ihre 500 Watt-Laser in Richtung 2.000 Watt weiterzuentwickeln, misslungen war, worauf der Rückzug eines strategischen Investors folgte. Mit der Fokussierung auf das Bestandsgeschäft und einer finanziellen Restrukturierung sollte eigentlich der Fortbestand gesichert werden. Zu diesem Zweck hatte sich das Unternehmen unter ein Schutzschirmverfahren begeben, die notwendige Finanzierung wurde von DEWB angeboten. Die Gläubigerversammlung hat aber dem Plan der Beteiligungsgesellschaft, der eine Einbindung weiterer Investoren vorsah, nicht zugestimmt und stattdessen für einen Verkauf der Assets an einen Dritten votiert. DEWB sieht mit diesem Beschluss das gemeinsame Interesse der Insolvenzgläubiger nicht gewahrt und hat deswegen beim Amtsgericht eine Aufhebung der Entscheidung beantragt. Vorsorglich wurde der Buchwert von Direct Photonics in Höhe von 2,57 Mio. Euro vollständig wertberichtigt.

Fazit

Nach der Abschreibung auf Noxxon wegen der unerwartet niedrigen Listingbewertung ist das der zweite Rückschlag für DEWB binnen kurzer Zeit. An der Börse hat das zu einem massiven Kurssturz geführt. Fehlschläge wie mit Direct Photonics gehören allerdings zur Natur des VC-Geschäfts, wir sehen in dem kräftigen Abschlag der letzten Wochen eine Übertreibung. Auch, wenn sich gezeigt hat, dass das Prognoserisiko sehr hoch ist (wie von uns auch unterstellt), sehen wir im Moment weiterhin einen hohen Discount zum Potenzialwert, den wir nun auf 1,80 Euro taxieren (siehe S. 3). Angesichts dieses hohen Abstands zum Kurs bleibt unser Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: Sum-of-parts-Modell

Sum-of-parts-Bewertung	Anteil	Wert
LemnaTec	49,7%	15,3
MueTec	92,0%	2,3
Nanotron	20,7%	3,3
Noxxon	12,3%	5,3
Portfolio		26,4
Nettofinanzvermögen		1,6
Potenzialwert		28,0
je Aktie		1,84

Modellanpassung

Wir hatten den Wertansatz von Direct Photonics nach dem Halbjahresbericht sicherheitshalber bereits auf 1,3 Mio. Euro halbiert, nun haben wir das Unternehmen vollständig abgewertet. Für Noxxon setzen wir nun den aus dem aktuellen Kurs resultierenden etwas höheren Börsenwert an. Insgesamt sehen wir so den Potenzialwert des Portfolios, inkl. des Nettofinanzvermögens, bei 28 Mio. Euro oder 1,84 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 1,80 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	8,28
II. UV Summe	32,76	32,08	32,54	28,64	16,10
PASSIVA					
I. Eigenkapital	32,02	31,31	29,97	26,71	13,06
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	24,39

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	-13,85
JÜ	-0,84	-0,62	-1,45	-3,26	-13,65
EPS	-0,06	-0,04	-0,10	-0,21	-0,90

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2012	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016
CF operativ	5,40	-2,03	-5,06	-4,70	1,42
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	8,22

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
04.10.2016	Speculative Buy	1,90 Euro	1)
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: 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.