

30. August 2018
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Neuausrichtung zeigt bereits erste Erfolge

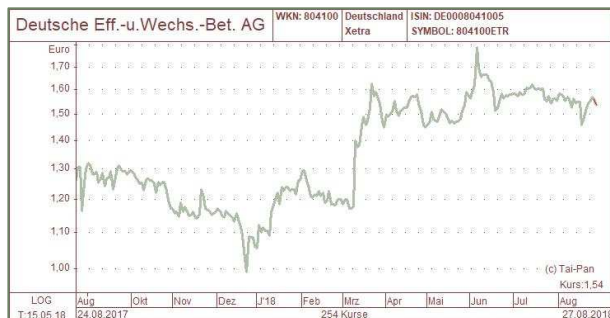
Urteil: Speculative Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 1,535 Euro | Kursziel: 2,05 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	1,535 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	25,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	35,9 Mio. Euro
Free-Float:	<66 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,79 / 0,90 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	15,9 Tsd. Euro

Mit einer Beteiligung an der börsennotierten Gesellschaft Lloyd Fonds hat DEWB im März eine Neuausrichtung der Anlagestrategie eingeleitet. Das Unternehmen konzentriert sich nun auf Beteiligungen aus dem Bereich des digitalen Asset Managements. Auf der Hauptversammlung wurden nun Details der neuen Strategie vorgestellt. Demzufolge stellt Lloyd Fonds eine zentrale Plattform für den weiteren Ausbau der Aktivitäten dar und wird vom Management als Kerninvestment angesehen. Der in der Vergangenheit auf geschlossene Fonds fokussierte Asset Manager richtet den Fokus nun auf die Vermögensverwaltung von liquiden Assets, insb. Publikumsfonds. Der Ausbau dieses Geschäfts soll organisch, aber auch mit weiteren Akquisitionen vorangetrieben werden. Zukäufe sind auch auf der Ebene der DEWB angedacht, wobei diese im Idealfall Synergien zu den übrigen Aktivitäten aufweisen. Die finanzielle Grundlage für das angestrebte Wachstum hat die Beteiligungsgesellschaft mit einer Kapitalerhöhung und der Refinanzierung der ausstehenden Anleihe geschaffen. Weitere Mittelzuflüsse dürften perspektivisch aus dem Verkauf von Beteiligungen resultieren, die nicht mehr zum neuen Schwerpunkt passen. Als attraktiv stufen wir vor allem das Anteilspaket von MueTec ein.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016	2017	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	0,00	0,00	0,00	2,25	0,85	0,00
EBIT (Mio. Euro)	-0,80	-0,72	-2,76	-8,93	0,67	-0,72
Jahresüberschuss	-0,62	-1,45	-3,26	-16,52	0,09	-1,25
EpS	-0,04	-0,10	-0,21	-1,08	0,01	-0,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-	-	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	-	-	-	-	-	-
KGV	-	-	-	-	288,9	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	53,4	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Neue Strategie vorgestellt

Auf der Hauptversammlung hat DEWB Details zur neuen Strategie des Unternehmens vorgestellt. Die Gesellschaft richtet ihren Fokus im Zuge der im März verkündeten Neuausrichtung nun auf Beteiligungen aus dem Bereich des digitalen Asset Managements. Für das Engagement in diesem Sektor sprechen aus Sicht der Gremien mehrere Gründe: Zum einen der über lange Jahre dynamische Wachstumstrend des Marktes, der sich wegen eines steigenden Anlagebedarfs weiter fortsetzen sollte; zum anderen der Umbruch im Sektor, der durch die fortschreitende Digitalisierung und die damit einhergehende Entwicklung neuer, softwarebasierter Lösungen für das Asset Management forciert wird und große Chancen bietet. Und nicht zuletzt verfügt DEWB mit dem Großaktionär SPSW, der seinen Anteil an der Beteiligungsgesellschaft im letzten Jahr erworben hatte, über einen Partner mit langjähriger Expertise und einem großen Netzwerk in diesem Markt.

Kerninvestment bereits getätigt

Gemeinsam mit dem Partner SPSW (bzw. von diesem verwalteten Fonds) ist DEWB im März bei der börsennotierten Gesellschaft Lloyd Fonds eingestiegen. Dieses Engagement ist als Kernbeteiligung im Asset Management gedacht. Lloyd Fonds soll als Plattform genutzt werden, um die Aktivitäten organisch, aber auch über weitere Beteiligungen sukzessive auszubauen. Im Idealfall weisen künftige Investments Synergien zum bestehenden Geschäft auf und werden entweder direkt von Lloyd Fonds oder aber von DEWB erworben. Im Zentrum des Interesses stehen Firmen mit innovativen, technologiebasierten Geschäftsmodellen, von denen üblicherweise zumindest 25 Prozent der Anteile erworben werden sollen, um einen ausreichenden Einfluss sicherzustellen. DEWB wird auch künftig Beteiligungen im Fall attraktiver Opportunitäten verkaufen und bleibt damit exitorientiert.

Lloyd Fonds wird neu aufgestellt

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Juni hat DEWB den Anteil an Lloyd Fonds von 25,6 auf 28,4 Prozent ausgebaut und hält zusammen mit SPSW rein rechnerisch die Mehrheit. Damit kann die Neuausrichtung der Beteiligung aktiv vorangetrieben werden. Nachdem der Schwerpunkt der in Hamburg ansässigen

Gesellschaft in der Vergangenheit hauptsächlich auf geschlossenen Fonds gelegen hatte, wird aufbauend auf der langjährigen Expertise im Asset Management und einer breiten Kundenbasis nun eine Neupositionierung als börsennotierter Vermögensverwalter mit einem Fokus auf liquiden Assets, vor allem offenen Publikumsfonds, vollzogen.

Strategie 2019+ mit drei Säulen

Die von Lloyd Fonds kommunizierte Strategie 2019+ sieht drei Säulen der künftigen Geschäftstätigkeit vor. Ein Standbein soll demzufolge ein eigenes, diversifiziertes Angebot aus aktiv gemanagten Aktien-, Renten-, Misch- und offenen Immobilienfonds darstellen, die von erfahrenen Fondsmanagern betreut werden. Als wichtiges Instrument zur Unterstützung des Anlageprozesses wird eine „Digital Asset Plattform“ bereitgestellt, die mit Echtzeit-Datenanalysen die Titelauswahl und das Risikomanagement unterstützt. Noch stärker im Vordergrund steht das digitale Anlagemanagement bei der zweiten Säule, dem algorithmenbasierten Portfoliomanagement. Aus einem Universum von mehr als 2.500 Publikumsfonds erfolgt hier auf Basis des selbst entwickelten Auswahlmechanismus die Zusammenstellung kundenindividueller Portfolios in Abstimmung mit dem persönlichen Risikoprofil. Abgerundet wird das neue Geschäftsmodell von Lloyd Fonds schließlich von der dritten Säule, der klassischen Vermögensverwaltung für wohlhabende Kunden, institutionelle Anleger und Family Offices.

Startschuss im zweiten Quartal 2019

Aktuell wird der Roll-out des neuen Geschäftsmodells vorbereitet. Im Rahmen dessen sind größere Investitionen in die Infrastruktur notwendig, außerdem soll das Team ausgebaut werden. Mit der Kapitalerhöhung aus dem Juni, die einen Bruttoemissionserlös von 3,8 Mio. Euro eingebracht hat, wurden dafür die finanziellen Voraussetzungen geschaffen. Die Markteinführung soll im zweiten Quartal des kommenden Jahres erfolgen. Für einen beschleunigten Ausbau der Aktivitäten sind auch Akquisitionen angedacht, wobei beispielsweise eine etablierte Vermögensverwaltung zu den möglichen Targets zählt. Für das künftige organische und externe Wachstum wurden ehrgeizige Ziele formuliert: Schon im nächsten Jahr sollen sich die Assets unter Management auf 1 Mrd. Euro belaufen und dann bis 2023 auf mehr als 5 Mrd. Euro ansteigen.

Finanzierungsgrundlage geschaffen

Für DEWB wird Lloyd Fonds damit zu einer zentralen Säule im Portfolio. Verläuft die Entwicklung der Beteiligung plangemäß, soll diese künftig einen Teil der Gewinne ausschütten und damit einen substantiellen Beitrag zur Deckung der Strukturkosten der Beteiligungsgesellschaft leisten. Das würde wiederum den Spielraum für Investitionen in das Portfolio erhöhen. Die finanzielle Grundlage für den Ausbau des Beteiligungsbereichs hat DEWB in den letzten Monaten bereits gelegt. Die 2019 auslaufende Anleihe mit einem Volumen in Höhe von 10 Mio. Euro und einem Kupon von 6 Prozent wurde vorzeitig durch ein neues Papier mit einem Zins von 4 Prozent refinanziert. Das Emissionsvolumen betrug 11,2 Mio. Euro, wobei Investoren mit einem Altbestand im Wert von 5,2 Mio. Euro die Möglichkeit zum Tausch in die neue Anleihe genutzt haben (der ausstehende Restbestand wurde per September gekündigt). Bis zur Erreichung des festgelegten Zielvolumens von 15 Mio. Euro kann DEWB bei Bedarf noch weitere Anleihen emittieren. Neben der so gesicherten langfristigen Fremdkapitalfinanzierung hat das Unternehmen im Mai auch eine Kapitalerhöhung platziert und einen Bruttoemissionserlös von 2,3 Mio. Euro (1,52 Mio. neue Aktien zu einem Kurs von 1,50 Euro) erzielt.

Erfreuliche Entwicklung

Der Einstieg von DEWB und SPSW bei Lloyd Fonds und die von der Beteiligung ausgearbeitete Strategie sind an der Börse sehr gut aufgenommen worden. Seit der Bekanntgabe der Anteilsübernahme hat der Aktienkurs um etwa 120 Prozent zugelegt. Gemessen an der anteiligen Marktkapitalisierung beträgt der Wert der Portfolioposition inzwischen 16,2 Mio. Euro. Die Beteiligungsgesellschaft beziffert die darin enthaltenen stillen Reserven auf mehr als 8 Mio. Euro, woraus ableitbar ist, dass der Kaufkurs für das erste große Aktienpaket knapp unter dem damaligen Börsenkurs gelegen haben dürfte.

Decimo mit großen Fortschritten

Ebenfalls erfreulich entwickelt sich die Beteiligung Decimo, ein Anbieter von Online-Factoring auch für kleine Beträge, der dank eines automatisiertem Abwicklungsprozesses mit einem modernen, selbstlernenden Risikobewertungssystem innerhalb von 24 Stunden nach der Einreichung einer Forderung Zah-

lungen an die Kunden tätigen kann. Dieses Konzept kommt am Markt sehr gut an: Im letzten Jahr konnte das Unternehmen das Finanzierungsvolumen auf 18 Mio. Euro in etwa verdreifachen, dabei wurden 43 Tsd. Einzelforderungen verarbeitet. Im Zuge dessen wurde die Ausfallquote von 1,6 auf 0,87 Prozent stark reduziert, was einen großen Erfolg für das entwickelte System darstellt. Dank des Rückenwinds von dem Zahlenwerk konnte Decimo im April eine Finanzierungsrunde mit einem Volumen von 12 Mio. Euro abschließen, die sich aus Eigen-, Fremd- und Mezzaninekapital zusammensetzte. Daran hat sich auch der bekannte Internet-Entrepreneur Stephan Schambach beteiligt, ebenso wie DEWB, die ihren Anteil von 16,7 auf 22,9 Prozent ausbauen konnte und damit der größte Gesellschafter der Beteiligung ist. Ursprünglich wurde das Engagement als potenzialträchtige opportunistische Gelegenheit angesehen, doch inzwischen passt es hervorragend zum neuen Schwerpunkt. Wir hatten den Anteil an Decimo bislang mit dem geschätzten Buchwert (0,5 Mio. Euro) angesetzt. Nach der jüngsten Finanzierungsrunde taxieren wir den Marktwert der Gesellschaft auf mindestens 10 Mio. Euro und leiten aus dieser Größe die aktualisierte Portfolioposition in Höhe von 2,3 Mio. Euro ab.

MueTec als Werttreiber

Zu den Bestandsbeteiligungen, die nicht mehr zum neuen Schwerpunkt passen und daher perspektivisch bei attraktiven Gelegenheiten verkauft werden sollen, war die jüngste Meldungslage gemischt. MueTec entwickelt sich weiter hervorragend und peilt auch dank einer guten Marktresonanz auf neue Produkte nach einem Anstieg von Gesamtleistung und EBIT um 18 bzw. 14 Prozent im letzten Jahr für die laufende Periode ein Umsatzplus von 20 Prozent an. Etwas herausfordernder bleibt die Situation der Beteiligung LemnaTec, die nach einem leichten Umsatzrückgang im letzten Jahr aufgrund von zwei verschobenen Großprojekten eine stärkere Fokussierung auf Laboranlagen mit einem höheren Standardisierungsgrad vollzieht. Nach der Planverfehlung im letzten Jahr wurde der Geschäftsführer ausgetauscht und eine Finanzierungsrunde durchgeführt, an der sich DEWB beteiligt hat. Trotzdem ist der Anteil leicht von 49,7 auf 47,5 Prozent abgesunken, was wir in unserem Modell entsprechend berücksichtigt haben. Den unterstellten Unternehmenswert von LemnaTec wie auch von MueTec, den wir nach der Veröffentlichung des Ge-

schäftsberichts von DEWB bereits aktualisiert hatten, haben wir unverändert belassen.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	28,4%	16,3
Decimo	22,9%	2,3
Noxxon	10,1%	0,6
MueTec	92,0%	18,9
LemnaTec	47,5%	6,8
Portfolio		44,9
Nettofinanzvermögen		-10,2
Potenzialwert		34,7
je Aktie		2,07

Portfoliowert steigt deutlich

Den Wertansatz von Noxxon haben wir an den aktuellen Börsenwert angepasst, obwohl dessen Aussagekraft wegen eines sehr illiquiden Handels stark eingeschränkt ist. Da das Unternehmen weiterhin einen hohen Finanzierungsbedarf für klinische Studien hat, halten wir diese Vorgehensweise aus Vorsichtsgrün-

den für angemessen. Mit einem geschätzten Wert von 0,6 Mio. Euro ist der Anteil am Potenzialwert des Beteiligungsportfolios inzwischen sehr gering. Insgesamt taxieren wir letzteren aktuell auf 44,9 Mio. Euro. Der starke Anstieg gegenüber unserer letzten Bewertung aus dem Mai (35,9 Mio. Euro) resultiert in erster Linie aus der positiven Kursentwicklung von Lloyd Fonds und zu einem kleineren Teil aus der Neubewertung von Decimo.

Neues Kursziel: 2,05 Euro je Aktie

Aktualisiert haben wir auch unsere Schätzung zum Nettofinanzvermögen, das wir nach der Refinanzierung und den jüngsten Investitionen aktuell auf -10,2 Mio. Euro taxieren. Zusammen mit den Portfoliopositionen resultiert daraus ein Potenzialwert von 34,7 Mio. Euro oder 2,07 Euro je Aktie. Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 2,05 Euro ab, das sowohl deutlich über dem vorherigen Ansatz (1,60 Euro) als auch über dem Börsenkurs liegt. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin als deutlich überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein.

Fazit

DEWB hat auf der Hauptversammlung die Details der neuen Strategie vorgestellt, die Investitionen in den Bereich des digitalen Asset Managements vorsieht. Ein starker Wachstumstrend und der aus der fortschreitenden Digitalisierung resultierende Umbruch machen den Markt interessant, zumal DEWB mit dem Großaktionär SPSW über einen guten Zugang verfügt. Dieser konnte bereits genutzt werden, um eine Kernbeteiligung aufzubauen: Von dem börsennotierten Asset Manager Lloyd Fonds hält die Beteiligungsgesellschaft inzwischen einen Anteil von 28,4 Prozent und wird dessen Transformation zu einem Vermögensverwalter mit einem starken Fokus auf Publikumsfonds und technischen Lösungen zur Asset-Allokation unterstützen. Weitere Beteiligungen aus dem Bereich des digitalen Asset Management sollen entweder direkt von Lloyd oder aber von DEWB erworben werden und weisen im Idealfall Synergien zu den bestehenden Aktivitäten aus. Damit wurde aus unserer Sicht eine gute Basis für den weiteren Ausbau des Portfolios im neuen Zielsegment geschaffen.

Mit einer Kapitalerhöhung und der Refinanzierung der ausstehenden Anleihe über ein neues Papier hat die Beteiligungsgesellschaft auch die finanzielle Grundlage für das weitere Wachstum geschaffen. Zu-

sätzliche Mittel dürften perspektivisch aus dem Verkauf der Beteiligungen resultieren, die nicht mehr zur neuen Ausrichtung passen. Substanzielle Erlöse verspricht vor allem das große Anteilspaket an MueTec, da sich die Gesellschaft sehr gut entwickelt. Weitere Exitkandidaten sind LemnaTec und Noxxon, wobei das Management trotz der Neuausrichtung grundsätzlich keinen Zeitdruck hat, sondern gute Gelegenheiten abpassen will.

Insgesamt ist die neue Strategie von DEWB und der Einstieg bei Lloyd Fonds am Markt gut aufgenommen worden, was insbesondere auch an dem starken Kursanstieg der Beteiligung ablesbar ist. Zusammen mit einer Neubewertung des Anteils an dem Online-Factoring-Anbieter Decimo, der stark wächst und in diesem Jahr eine große Finanzierungsrunde abschließen konnte, führt das zu einem Anstieg des von uns ermittelten Potenzialwerts von 26,8 auf 34,7 Mio. Euro. Daraus resultiert ein neues Kursziel von 2,05 Euro je Aktie (bislang 1,60 Euro), was ein Kurspotenzial von mehr als 30 Prozent bietet. Auf dieser Basis stufen wir DEWB von „Hold“ auf „Speculative Buy“ hoch. Der spekulative Charakter der Einstufung resultiert aus dem weiterhin hohen Schätzrisiko.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018
AKTIVA					
I. AV Summe	8,92	9,37	14,80	15,50	23,68
II. UV Summe	32,54	28,64	6,68	6,16	0,16
PASSIVA					
I. Eigenkapital	29,97	26,71	10,18	10,27	11,30
II. Rückstellungen	0,81	0,86	0,85	0,92	0,92
III. Fremdkapital	10,69	10,45	10,46	10,47	11,67
BILANZSUMME	41,47	38,02	21,49	21,66	23,89

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	0,00	2,25	0,85	0,00
EBITDA	-0,71	-0,75	-8,88	0,67	-0,72
EBIT	-0,72	-2,76	-8,93	0,67	-0,72
JÜ	-1,45	-3,26	-16,52	0,09	-1,25
EPS	-0,10	-0,21	-1,08	0,01	-0,08

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018
CF operativ	-5,06	-4,70	-3,20	-1,70	-0,42
CF aus Investition	-1,78	-0,30	-0,10	2,40	-8,19
CF Finanzierung	10,09	0,00	0,00	0,00	3,48
Liquidität Jahresanfang	9,63	12,88	7,88	4,50	5,20
Liquidität Jahresende	12,88	7,88	4,50	5,20	0,08

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.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

[Rechtliche Angaben \(§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung \(EU\) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung \(EU\) Nr. 596/2014\)](#)

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 bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 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 oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) 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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 30.08.2018 um 12:45 Uhr fertiggestellt und am 30.08.2018 um 12:50 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kursentwicklung 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 auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um 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 Bewertungsverfahren 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.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
15.05.2018	Hold	1,60 Euro	1)
21.03.2018	Hold	1,55 Euro	1)
29.08.2017	Hold	1,30 Euro	1)
17.05.2017	Speculative Buy	1,30 Euro	1)
19.12.2016	Speculative Buy	1,70 Euro	1)
10.10.2016	Speculative Buy	1,80 Euro	1)
04.10.2016	Speculative Buy	1,90 Euro	1)
30.08.2016	Speculative Buy	3,30 Euro	1)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates

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.