

10. Dezember 2018
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Kernbeteiligung mit großen Fortschritten

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,485 Euro | Kursziel: 1,85 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

Lloyd Fonds übernimmt Vermögensverwalter



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	1,485 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	24,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	36,8 Mio. Euro
Free-Float:	<66 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,84 / 0,90 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	17,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	2,25	0,85	0,00
EBIT (Mio. Euro)	-8,93	0,67	-0,72
Jahresüberschuss	-16,52	0,09	-1,43
EpS	-1,08	0,01	-0,09
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	-	-	-
KGV	-	279,5	-
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	54,6	-
Dividendenrendite	-	-	-

Aktuelle Entwicklung

Auf dem Weg zu einem Vermögensverwalter mit drei starken Standbeinen – Publikumsfonds, digitale Anlagestrategien und klassische Vermögensverwaltung – hat Lloyd Fonds, die Kernbeteiligung von DEWB, zuletzt große Fortschritte erzielt. Zunächst konnte am 22. November die Verpflichtung von drei erfahrenen Fondsmanagern bekannt gegeben werden, die künftig am neuen Standort München Publikumsfonds von Lloyd betreuen werden. Von noch deutlich größerer Bedeutung ist die in der letzten Woche angekündigte Übernahme von 90 Prozent der Anteile an der Lange Assets & Consulting GmbH (inkl. Gewährung einer Verkaufsoption für die restlichen 10 Prozent im Jahr 2024) im Rahmen einer gemischten Sacheinlage gegen Ausgabe von 193,6 Tsd. Aktien und Zahlung einer Barkomponente (gestreckt und performanceabhängig über 7 Jahre). Mit der Transaktion, deren Gegenwert sich nach aktuellem Stand im oberen einstelligen Millionenbereich bewegen wird, gewinnt Lloyd für die Vermögensverwaltung das Team von Lange hinzu sowie Assets under Management in Höhe von rund 350 Mio. Euro. Damit würde Lloyd das kommunizierte Volumenziel für die Vermögensverwaltung für 2019 (>200 Mio. Euro) bereits übertreffen.

Fazit

Die Vorbereitungen für den für das zweite Quartal 2019 anvisierten Marktstart der neuen Angebote von Lloyd laufen auf Hochtouren, und die jüngsten Meldungen stimmen diesbezüglich zuversichtlich. Wir erwarten einen weiterhin positiven Newsflow von der Kernbeteiligung. DEWB selbst dürfte im nächsten Jahr das Portfolio im Bereich des Digital Asset Management weiter ausbauen. Daneben werden allerdings gemäß Halbjahresbericht auch „Exit-Optionen für Bestandsbeteiligungen außerhalb des neuen Investitionsfokus“ geprüft, was ebenfalls Potenzial für gute Nachrichten birgt. Wir bestätigen daher unser Urteil „Speculative Buy“ auf Basis eines aktualisierten Potenzialwerts von 1,85 Euro je Aktie (siehe S. 3).

Anhang I: Sum-of-parts-Modell

Modellanpassung

Im Zuge der Modellaktualisierung haben wir die Lloyd-Position an den aktuellen Börsenwert angepasst und die Verwässerung durch die Aktienemission bereits berücksichtigt. Bei Noxxon hat ebenfalls eine Kapitalmaßnahme (ohne Beteiligung von DEWB) zu einer Reduktion des Anteils geführt, während sich aber zugleich der Marktwert des Unternehmens erhöht hat. Unter Berücksichtigung der Zahlen aus dem Halbjahresbericht wurden zudem die Schätzung zum Nettofinanzvermögen überarbeitet. Die übrigen Parameter des Modells blieben unverändert. Vor allem der aktuell geringere Marktwert von Lloyd und die etwas verschlechterte Nettofinanzposition sind verantwortlich für den von 2,07 auf 1,87 Euro reduzierten Potenzialwert je Aktie, aus dem wir ein neues Kursziel von 1,85 Euro ableiten.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	27,9%	14,1
Decimo	22,9%	2,3
Noxxon	3,3%	0,5
MueTec	92,0%	18,9
LemnaTec	47,5%	6,8
Portfolio		42,6
Nettofinanzvermögen		-11,3
Potenzialwert		31,3
je Aktie		1,87

Anhang II: 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	23,36
II. UV Summe	32,54	28,64	6,68	6,16	4,15
PASSIVA					
I. Eigenkapital	29,97	26,71	10,18	10,27	11,12
II. Rückstellungen	0,81	0,86	0,85	0,92	0,90
III. Fremdkapital	10,69	10,45	10,46	10,47	15,53
BILANZSUMME	41,47	38,02	21,49	21,66	27,55

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	-1,43
EPS	-0,10	-0,21	-1,08	0,01	-0,09

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018
CF operativ	-5,06	-4,70	-3,20	-1,70	-1,30
CF aus Investition	-1,78	-0,30	-0,10	2,40	-8,06
CF Finanzierung	10,09	0,00	0,00	0,00	7,48
Liquidität Jahresanfang	9,63	12,88	7,88	4,50	5,20
Liquidität Jahresende	12,88	7,88	4,50	5,20	3,33

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.

1) 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 10.12.2018 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 10.12.2018 um 7:50 Uhr veröffentlicht.

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 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
30.08.2018	Speculative Buy	2,05 Euro	1)
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)

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

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.