

4. Juni 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Potenzielle Exits und neue Strategie von Lloyd Fonds als Werttreiber

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,24 Euro | Kursziel: 1,70 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
Ticker:	EFF:GR
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	1,24 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	20,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	33,9 Mio. Euro
Free-Float:	<61 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,84 / 1,16 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	10,7 Tsd. Euro

DEWB hat 2018 keinen Exit durchgeführt, konnte aber dank der positiven Kursentwicklung der Kernbeteiligung Lloyd Fonds trotzdem ein EBIT von 4,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,7 Mio. Euro) ausweisen. Deren Aktie hat seit dem Einstieg von DEWB im März 2018 deutlich zugelegt, womit die Börse die eingeleitete Neuausrichtung des börsennotierten Asset-Managers honoriert hat. Die neue Strategie 2019+ sieht die Expansion in den drei Bereichen Publikumsfonds, digitales Portfoliomanagement und Vermögensverwaltung vor und konnte bereits an mehreren Stellen entscheidend vorangetrieben werden. Um die hieraus resultierende Wertsteigerung offenzulegen, hat DEWB seine Anteile an Lloyd Fonds an die hundertprozentige Tochter DEWB Effecten GmbH ausgegliedert und einen Ertrag in Höhe von 11,6 Mio. Euro verbucht. Die Ausgliederung wurde auch für die zweite börsennotierte Beteiligung Noxxon vollzogen, was allerdings mit einem Buchverlust von 4,7 Mio. Euro verbunden war. Da zusätzlich im Finanzergebnis Wertberichtigungen auf das Beteiligungsportfolio in Höhe von 5,2 Mio. Euro verbucht werden mussten, wurde das Jahr 2018 mit einem Nettoverlust von -1,5 Mio. Euro abgeschlossen.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017	2018	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	0,00	0,00	2,25	0,85	0,00	0,00
EBIT (Mio. Euro)	-0,72	-2,76	-8,93	0,67	4,41	-0,78
Jahresüberschuss	-1,45	-3,26	-16,53	0,09	-1,53	-1,30
EpS	-0,10	-0,21	-1,08	0,01	-0,09	-0,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-	-	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	-	-	-	-	-	-
KGV	-	-	-	244,4	-	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	50,3	7,7	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Neuausrichtung auf „Digital Finance“

Nachdem Fonds der Investmentgesellschaft SPSW im Jahr 2017 als Großaktionär bei der DEWB eingestiegen sind, wurde die Gesellschaft neu auf Beteiligungen im Bereich „Digital Finance“ ausgerichtet. Im März letzten Jahres konnte im Zuge dessen ein größeres Aktienpaket der börsennotierten Lloyd Fonds AG erworben werden, das inzwischen auf 28,6 Prozent aufgestockt wurde. Lloyd ist für DEWB ein zentrales, langfristig angelegtes Ankerinvestment, das künftig über jährliche Ausschüttungen die laufenden Strukturkosten der Beteiligungsgesellschaft decken und die Erzielung eines Jahresüberschusses auch ohne ertragreiche Exits ermöglichen soll. Der Hamburger Asset-Manager durchläuft derzeit selbst eine Transformation und richtet den Fokus mit der Strategie 2019+ auf die Bereiche Publikumsfonds, digitales Portfoliomanagement und Vermögensverwaltung. Das historische Kerngeschäft, geschlossene Fonds, läuft hingegen aus.

Mehrere Meilensteine

In den letzten Monaten hat Lloyd Fonds bei der Umsetzung der Strategie bereits größere Fortschritte erzielt. Wesentliche Meilensteine waren zwei Vereinbarungen über eine jeweils 90-prozentige Beteiligung an dem Vermögensverwalter Lange Assets & Consulting GmbH (Dezember 2018) sowie an SPSW (April 2019). Da SPSW-Geschäftsführer Achim Plate Aufsichtsratsvorsitzender von Lloyd ist und die SPSW-Fonds einen substanziellen Aktienanteil halten, wurden zur Vermeidung von Interessenkonflikten hohe Hürden für die Umsetzung der Übernahme aufgestellt (u.a. eine mindestens 75-prozentige Zustimmung der Hauptversammlung). Operativ hat die Gesellschaft ein neues Fondsmanagementteam aufgebaut und bereits die ersten vier neuen Publikumsfonds eingeführt. Auch wurde die eigene Lösung für das digitale Portfoliomanagement präsentiert. An der Börse haben diese Aktivitäten eine Neubewertung der Aktie von Lloyd Fonds ausgelöst, deren Kurs sich gegenüber dem Niveau vor der Bekanntgabe des Einstiegs von DEWB/SPSW (2,57 Euro) bis Ende 2018 um 80 Prozent erhöht (4,63 Euro) und seitdem weiter zugelegt (auf zuletzt 5,15 Euro) hat.

Hoher Buchgewinn...

Damit hat DEWB bereits erhebliche Buchgewinne erzielt. Das Unternehmen hat im letzten Jahr beschlossen, die Wertänderungen der börsennotierten Beteiligungen Lloyd Fonds und Noxxon Pharma offenzulegen, und diese zu diesem Zweck in die neu gegründete 100-prozentige Tochter DEWB Effecten GmbH ausgegliedert. Daraus resultierten einerseits sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 11,6 Mio. Euro (Lloyd-Position) und andererseits sonstige betriebliche Aufwendungen in Höhe von 4,7 Mio. Euro (Noxxon-Position). Da die Beteiligungsgesellschaft im letzten Jahr keine Exit-Erlöse generiert hat, waren das die prägenden operativen Faktoren in der GuV. Zusammen mit dem Personalaufwand in Höhe von 0,4 Mio. Euro sowie weiteren sonstigen betrieblichen Erträgen (0,1 Mio. Euro) und Aufwendungen (2,2 Mio. Euro, davon 1,7 Mio. Euro Wertberichtigungen zu Ausleihungen an Beteiligungen) wurde ein EBIT von 4,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,7 Mio. Euro) erwirtschaftet.

...aber negatives Jahresergebnis

Das Finanzergebnis hat sich in Relation zum Vorjahr aber deutlich verschlechtert, von -0,6 auf -5,9 Mio. Euro. Neben etwas höheren Zinsaufwendungen (von -0,7 auf -0,9 Mio. Euro) entfiel der größte Teil davon auf die hier erfassten Wertberichtigungen auf das Beteiligungsportfolio in Höhe von 5,2 Mio. Euro. Unter dem Strich war das verantwortlich für den Nettoverlust von -1,5 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 86 Tsd. Euro im Vorjahr.

Investitionen deutlich über Vorjahr

Die wesentlichen Aufwands- und Ertragspositionen im Geschäftsjahr 2018 waren damit nicht liquiditätswirksam. Die Cashflow-Rechnung wurde daher durch die Investitionen in das Portfolio und durch Finanzierungsmaßnahmen geprägt. Auszahlungen für Beteiligungskäufe erfasst DEWB im operativen Cashflow, im letzten Jahr hat sich der daraus resultierende Zahlungsmittelabfluss von 0,6 auf 8,4 Mio. Euro erhöht. Der Großteil davon entfiel auf den Aufbau der Lloyd-Position, kleinere Beträge wurden aber im Rahmen von Folgeinvestments auch bei Decimo, Noxxon und LemnaTec investiert. Insgesamt summierte sich der Mittelabfluss aus dem operativen Geschäft auf -10,6 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro). Dem stand ein

Finanzierungs-Cashflow von 7,5 Mio. Euro gegenüber, der sich aus den Einnahmen einer Aktienplatzierung (2,3 Mio. Euro), dem Saldo aus der Begebung einer neuen Anleihe und der Tilgung der vorherigen (+1,2 Mio. Euro) und einem aufgenommenen Bankdarlehen für den Lloyd-Anteilskauf in Höhe von 4,0 Mio. Euro zusammensetzte. Bei einem ausgeglichenen Investitions-Cashflow (der Investitionen außerhalb des Beteiligungsgeschäfts erfasst) reduzierte sich die Liquidität binnen Jahresfrist von 5,2 auf 2,2 Mio. Euro. Weitere Finanzierungsoptionen bieten eine noch nicht genutzte Kreditlinie in Höhe von 2,0 Mio. Euro sowie noch nicht platzierte Anleihen im Volumen von 3,7 Mio. Euro.

Decimo wächst stark

Zum neuen DEWB-Kernbereich Digital Finance zählt neben Lloyd auch die Gesellschaft Decimo, die eine Online-Plattform für Factoring betreibt, mit der auch kleine Rechnungsbeträge finanziert werden können. Im letzten Jahr ist das Geschäft stark gewachsen: Während sich die Anzahl der eingereichten Rechnungen um 70 Prozent auf 70 Tsd. erhöht hat, wurde das kumulierte Rechnungsvolumen sogar auf einen mittleren zweistelligen Millionenbetrag verdoppelt. Nach dem im letzten September erfolgten Launch der neuen Plattform Rechnung.de mit einem umfangreichen Leistungsspektrum (Rechnungserstellung, Vorfinanzierung, Inkasso, Verwaltung), das zusammen mit Partnern angeboten wird, lag das Volumen in jedem Monat beim Doppelten des Vorjahreswertes. Zugleich hat sich die Ausfallquote von niedrigem Niveau aus weiter reduziert. An einer größeren Finanzierungsrunde im letzten Jahr hat sich DEWB überproportional beteiligt, so dass der Anteil an Decimo auf 22,9 Prozent erhöht wurde.

Auch MueTec mit hoher Dynamik

Das übrige Portfolio mit drei operativ tätigen Gesellschaften passt nicht mehr zum neuen Schwerpunkt und soll daher kurz- bis mittelfristig veräußert werden. Besonders erfolgreich hat sich im letzten Jahr MueTec, ein Zulieferer für die Halbleiterproduktion, entwickelt, an dem DEWB 92 Prozent der Anteile hält. Dank der erfolgreichen Markteinführung mehrerer neuer Produkte (u.a. eine Anlage zur Makrodefektinspektion in der Halbleiterproduktion) konnte der Umsatz um 20 Prozent gesteigert werden. Trotz der Abschwächung der Branchenkonjunktur sollen

gut gefüllte Auftragsbücher und eine umfangreiche Pipeline in der laufenden Periode für eine Fortsetzung des Trends sorgen.

LemnaTec vollzieht die Wende

LemnaTec befindet sich hingegen noch in der Transformationsphase. Das Unternehmen hat 2018 zu einem substanziellen Teil bestehende Aufträge für Großanlagen abgearbeitet, wobei sich das Geschäft unter Plan entwickelt hat, so dass sich der Umsatz in der Finanzperiode halbierte. Zugleich wurde im letzten Jahr mit einem neuen Management der Fokus voll auf den Vertrieb von Laborgeräten mit einem höheren Standardisierungsgrad gerichtet. Mittlerweile zeigen sich erste Erfolge: Der Auftragsbestand lag zuletzt bereits über dem Umsatzniveau aus 2018, so dass auf dieser Basis für das laufende Geschäftsjahr ein deutliches Umsatzwachstum erwartet wird. Von substanziellen Erlösen ist die dritte operativ tätige Beteiligung außerhalb des Kernbereichs, das Biotechnologieunternehmen Noxxon, noch ein gutes Stück entfernt. Die Gesellschaft treibt aktuell klinische Studien für die selbst entwickelten Spiegelmer-Wirkstoffe voran und konnte weitere Fortschritte erzielen, die sich aber wegen des hohen Kapitalbedarfs nicht positiv im Börsenkurs niedergeschlagen haben.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	28,6%	15,1
Decimo	22,9%	2,3
Noxxon	3,3%	0,2
MueTec	92,0%	19,2
LemnaTec	47,5%	5,3
Portfolio		42,2
Nettofinanzvermögen		-13,1
Potenzialwert		29,1
je Aktie		1,73

Potenzialwert aktualisiert

Mit einem Beitrag von 0,2 Mio. Euro (anteiliger Börsenwert) zum Potenzialwert ist Noxxon in unserem Modell nur noch von nachrangiger Bedeutung. Ebenfalls zum anteiligen Börsenwert bewerten wir weiterhin die Lloyd-Position, die mit 15,1 Mio. Euro ein Schwergewicht darstellt. Für MueTec und LemnaTec haben wir hingegen unsere überschlägigen DCF-Modelle aktualisiert. Auf Basis eines CAGR von 14 Pro-

zent im Detailprognosezeitraum und einer operativen Zielmarge von 15 Prozent sehen wir den Anteil von MueTec nun bei 19,2 Mio. Euro (bisher 18,9 Mio. Euro), während wir für LemnaTec (CAGR: 12 Prozent, Zielmarge 11 Prozent) jetzt 5,3 Mio. Euro (bisher: 6,8 Mio. Euro) ansetzen. Den Anteilswert von Decimo hatten wir hingegen aus der Finanzierungsrunde in 2018 abgeleitet und belassen diesen nun bei 2,3 Mio. Euro.

Neues Kursziel: 1,70 Euro je Aktie

Unter Berücksichtigung der aktualisierten Nettofinanzposition von -13,1 Mio. Euro ergibt sich ein

neuer Potenzialwert für DEWB von 29,1 Mio. Euro oder 1,73 Euro je Aktie (zuvor 1,87 Euro je Aktie). Daraus leiten wir das neue Kursziel 1,70 Euro ab. Auch wenn sich dieses im Rahmen der Modellaktualisierung etwas reduziert hat, liegt es aufgrund der Korrektur beim Aktienkurs jetzt rund 40 Prozent über der aktuellen Notierung. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin als deutlich überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein.

Fazit

Mit der Neuausrichtung auf den Bereich „Digital Finance“ hat DEWB im letzten Jahr den Grundstein für das künftige Wachstum gelegt. Der im März 2018 erworbenen Beteiligung an der Lloyd Fonds AG kommt dabei eine Schlüsselfunktion für die weitere Entwicklung zu. Die Gesellschaft vollzieht gerade einen Wandel von einem Anbieter geschlossener Fonds zu einem Asset-Manager mit den drei Standbeinen Publikumsfonds, digitales Portfoliomanagement und Vermögensverwaltung. Geht die neue Strategie auf, wird Lloyd stark wachsen und perspektivisch auch eine Dividende ausschütten, mit der DEWB bei planmäßigem Verlauf die Strukturkosten decken und auch ohne ertragreiche Exits einen Überschuss erwirtschaften könnte.

Darüber hinaus plant die Beteiligungsgesellschaft weitere Zukäufe, die im Idealfall auch gewisse Synergien

zum Geschäft von Lloyd bieten. Einen Finanzierungsbeitrag für den Ausbau des Portfolios soll die Veräußerung von bestehenden Beteiligungen leisten, die nicht mehr zum neuen Fokus passen. Insbesondere bei MueTec trauen wir DEWB einen hohen Erlös im zweistelligen Millionenbereich zu, aber auch das Anteilspaket an LemnaTec siedeln wir zumindest im mittleren einstelligen Bereich an.

Erfolgreiche Exits und weitere Fortschritte im neuen Kerngeschäft sollten die Aktie nach der jüngsten Korrektur wieder beflügeln. Wir sehen den Potenzialwert aktuell bei 1,70 Euro je Aktie (zuvor: 1,85 Euro) und bekräftigen unsere Einschätzung „Speculative Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019
AKTIVA					
I. AV Summe	9,37	14,80	15,50	23,96	24,96
II. UV Summe	28,64	6,68	6,16	3,34	3,07
PASSIVA					
I. Eigenkapital	26,71	10,18	10,27	11,02	9,73
II. Rückstellungen	0,86	0,85	0,92	0,92	0,94
III. Fremdkapital	10,45	10,46	10,47	15,36	17,36
BILANZSUMME	38,02	21,49	21,66	27,31	28,03

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	2,25	0,85	0,00	0,00
EBITDA	-0,75	-8,88	0,67	4,42	-0,78
EBIT	-2,76	-8,93	0,67	4,41	-0,78
JÜ	-3,26	-16,53	0,09	-1,53	-1,30
EPS	-0,21	-1,08	0,01	-0,09	-0,08

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019
CF operativ	-4,70	-3,20	-1,70	-10,60	-1,27
CF aus Investition	-0,30	-0,10	2,40	0,00	-1,00
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	7,50	2,00
Liquidität Jahresanfang	12,88	7,88	4,50	5,12	2,20
Liquidität Jahresende	7,88	4,58	5,12	2,20	1,92

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 04.06.2019 um 7:25 Uhr fertiggestellt und am 04.06.2019 um 7:35 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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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
10.12.2018	Speculative Buy	1,85 Euro	1)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update, 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.