

20. Dezember 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Aus dem Halbjahresverlust dürfte im
Gesamtjahr ein Gewinn werden

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,10 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	EFF:GR
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	1,10 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	18,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	32,6 Mio. Euro
Free-Float:	<61 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,48 / 1,01 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	6,9 Tsd. Euro

Die Kernbeteiligung von DEWB, die börsennotierte Lloyd Fonds AG, hat einen wichtigen Fortschritt bei der Transformation zu einem Asset Manager mit einem Fokus auf aktiv gemanagten Fonds, algorithmengesteuerten Portfolios und der Vermögensverwaltung erzielt. Die Gesellschaft konnte 1,5 Mio. Aktien aus einer Kapitalerhöhung zu einem Preis von 5,36 Euro platzieren. Damit wurde die letzte Voraussetzung erfüllt, um die im April verkündete Übernahme von 90 Prozent an der Investmentgesellschaft SPSW abzuschließen. Nach dem Abschluss der Transaktion verfügt Lloyd im neuen Kerngeschäft bereits über Assets under Management (AuM) von mehr als 1 Mrd. Euro und hat damit die Basis für ein hohes Wachstum im nächsten Jahr gelegt. Wir haben das in einer Anpassung des fairen Werts der DEWB-Anteile berücksichtigt. Ebenfalls eine positive Entwicklung ist bei der Beteiligung Decimo zu verzeichnen, deren Einbringung in die börsennotierte Gesellschaft aifnyo vertraglich fixiert wurde. Die Beteiligungsgesellschaft erwartet daraus einen Ergebnisbeitrag von 3,1 Mio. Euro für das laufende Jahr. Damit dürfte der Halbjahresverlust, der sich nach einer Abschreibung auf die Beteiligung LemnaTec auf -2,1 Mio. Euro belaufen hatte, im Gesamtjahr noch überkompensiert werden.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017	2018	2019e
Erlöse Anteilsverk. (Mio. Euro)	0,00	0,00	2,25	0,85	0,00	5,10
EBIT (Mio. Euro)	-0,72	-2,76	-8,93	0,67	4,41	2,07
Jahresüberschuss	-1,45	-3,26	-16,53	0,09	-1,53	0,34
EpS	-0,10	-0,21	-1,08	0,01	-0,09	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-	-	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	-	-	-	-	-	-
KGV	-	-	-	216,8	-	55,0
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	48,4	7,4	15,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Lloyd Fonds mit großen Fortschritten

Nach dem Einstieg von DEWB hat Lloyd Fonds eine Transformation von einem Anbieter geschlossener Fonds zu einem Vermögensverwalter mit Fokus u.a. auf aktiv gemanagten Publikumsfonds eingeleitet und dabei im laufenden Jahr substanzielle Fortschritte erzielt. So wurden die ersten vier eigenen Publikumsfonds (drei Aktienfonds und ein Rentenfonds) aufgelegt und damit mehr als 70 Mio. Euro Kapital eingeworben. Außerdem konnte die bereits 2018 vereinbarte Übernahme von 90 Prozent an dem Vermögensverwalter Lange Assets & Consulting GmbH (AuM 350 Mio. Euro) abgeschlossen werden, der damit den Grundpfeiler für den Geschäftsbereich Vermögensverwaltung bildet. Den größten Schritt stellte aber die im April vereinbarte Übernahme von ebenfalls 90 Prozent der Anteile an der Investmentgesellschaft SPSW mit über 650 Mio. Euro Assets under Management dar.

Wichtige Transaktion vor Abschluss

Für diese Übernahme wurden mehrere Bedingungen vereinbart, u.a. die Zustimmung der Hauptversammlung mit einer Quote von mindestens 75 Prozent und ein erfolgreicher Abschluss des Inhaber-Kontrollverfahrens bei der BaFin. Diese konnten im Jahresverlauf bereits erfüllt werden. Der letzte wichtige Punkt war die Platzierung einer Kapitalerhöhung von Lloyd Fonds mit einer Mindesteinnahme von 6 Mio. Euro, um die erste große Kaufpreistranche für SPSW begleichen zu können. Nun konnte das Unternehmen die Platzierung sämtlicher 1,5 Mio. Aktien zu einem Preis von 5,36 Euro pro Stück vermelden, womit der Weg für den formalen Abschluss der Transaktion frei ist. Im Zuge dessen wird der SPSW-Gesellschafter Achim Plate auch den Posten des CEO von Lloyd Fonds übernehmen. Auf dem Eigenkapitalforum im November hat der Asset Manager zahlreiche Vertriebsinitiativen für 2020 angekündigt, so dass wir mit einem dynamischen Wachstum rechnen.

Keine Anteilsverkäufe im ersten Halbjahr

In den DEWB-Zahlen der ersten sechs Monate haben die Fortschritte von Lloyd noch keinen Niederschlag gefunden. Wie schon im ersten Halbjahr 2018 hat das Unternehmen keine Beteiligungsverkäufe durchgeführt und deswegen keine Erlöse erzielt. Dem standen aber unverändert sehr niedrige Kosten aus dem lau-

fenden Betrieb gegenüber. Der Personalaufwand summierte sich lediglich auf 184 Tsd. Euro (Vorjahr: 179 Tsd. Euro) und der sonstige betriebliche Aufwand als zweiter wesentlicher Posten belief sich auf 429 Tsd. Euro (Vorjahr: 239 Tsd. Euro). Darin ist ein Einmal-aufwand in Höhe von ca. 200 Tsd. Euro aus der Abschreibung von kurzfristigen Forderungen gegenüber der insolventen Beteiligung LemnaTec eingeflossen. Nachdem sich diese in den letzten Jahren nicht planmäßig entwickelt hatte, waren die Gesellschafter, darunter DEWB, nicht mehr bereit, zur Überwindung eines Zahlungsengpasses neue Liquidität einzubringen. Das führte im Juni schließlich zur Insolvenzanmeldung. Durch diesen zusätzlichen Aufwand hat sich der EBIT-Fehlbetrag von DEWB binnen Jahresfrist von -340 auf -578 Tsd. Euro erhöht.

Geschäftszahlen	6M 18	6M 19	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	0,00	-
EBIT	-0,34	-0,58	-
Periodenergebnis	-0,78	-2,11	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Halbjahresergebnis: -2,1 Mio. Euro

Durch Abschreibungen auf den LemnaTec-Buchwert in Höhe von 1,2 Mio. Euro wurde auch das DEWB-Finanzergebnis von der Insolvenz belastet. Zusammen mit den Zinsaufwendungen in Höhe von rund 350 Tsd. Euro für ein aufgenommenes Darlehen und die ausstehenden Wandelanleihen summierte sich dieses im ersten Halbjahr auf -1,53 Mio. Euro (Vorjahr: -443 Tsd. Euro) und trug maßgeblich zum Periodenverlust von -2,1 Mio. Euro bei, der sich somit gegenüber dem Vorjahr nahezu verdreifacht hat.

Besserung im zweiten Halbjahr absehbar

Das wird sich aber voraussichtlich als eine Momentaufnahme erweisen, denn für das zweite Halbjahr zeichnet sich bereits ein deutlich positives Ergebnis ab. Im Juni hat DEWB nämlich gemeldet, dass die Beteiligung Decimo mit der börsennotierten Elbe Finanzgruppe, die sich inzwischen in aifinyo umbenannt hat, fusionieren will. Damit entsteht ein Finanzdienstleister für das KMU-Segment, der vor allem im Factoring stark positioniert ist, seinen Fokus aber immer stärker auf alle Liquiditätsfragen erweitert.

Das Unternehmen will das Wachstum weiter forcieren, auch mit Übernahmen, und könnte künftig für DEWB noch einen weiteren Wertzuwachs generieren. Denn DEWB wird nach der Fusion, die technisch als Übernahme von Decimo durch aifinyo abgewickelt wird, zu einem wesentlichen aifinyo-Aktionär mit einem Anteil von 5 Prozent. Anfang November wurde der notwendige Einbringungsvertrag abgeschlossen, der eine Sachkapitalerhöhung gegen Ausgabe von 837,6 Tsd. Aktien vorsieht. Aus dem Vollzug der Transaktion, der insb. noch von der Zustimmung der BaFin abhängt, würde sich für DEWB voraussichtlich ein Ergebnisbeitrag von 3,1 Mio. Euro ergeben. Damit zeichnet sich für das Gesamtjahr ein Gewinn ab. Wir hatten bislang allerdings mit einem etwas höheren Beitrag gerechnet (die vom Unternehmen im Juni kommunizierte Spanne belief sich auf 3,1 bis 4,0 Mio. Euro), weshalb wir unsere Ergebnisschätzung für DEWB auf 0,34 Mio. Euro (zuvor: 1,3 Mio. Euro) in 2019 abgesenkt haben.

MueTec als Exit-Kandidat

Im nächsten Jahr könnte der Überschuss noch deutlich höher ausfallen, wenn der Verkauf der Beteiligung MueTec gelingen würde. Nach der sehr erfreulichen Entwicklung der Gesellschaft in den letzten Jahren arbeitet das Management „aktiv an Exit-Optionen“, die zu einem Abschluss in den nächsten Monaten führen könnten. Zwar spürt der Spezialist für Halbleiterinspektionssysteme die deutlich gesunkene Dynamik in der Branche, die zu Verzögerungen bei eingeplanten Auftragseingängen geführt hatten. Doch die mittelfristigen Wachstumsperspektiven bleiben sehr aussichtsreich. Mit einem jungen und potenzialträchtigen Produktportfolio wird MueTec als ein interessantes Übernahmeobjekt für strategische Investoren angesehen. Verschiedene Übernahmen in der Branche in jüngster Zeit zeigen aus Sicht von DEWB, dass auch und vielleicht gerade in der aktuellen Konsolidierungsphase der Halbleiterindustrie eine gute Basis für einen Abschluss besteht.

Neuausrichtung vor dem Abschluss

Da der kleine Anteil an Noxxon für DEWB nur noch eine untergeordnete Bedeutung hat, wäre mit einem Verkauf von MueTec die Transformation zu einer Beteiligungsgesellschaft mit einem Fokus auf den Bereich Digital Finance abgeschlossen. In diesem Sektor bestehen bislang zwei Positionen, neben Decimo/aifinyo stellt das Engagement bei Lloyd Fonds das

Kerninvestment von DEWB dar.

Neubewertung von Lloyd Fonds

Nachdem Lloyd Fonds mit der Platzierung der Kapitalerhöhung den Weg für den letzten wesentlichen Transformationsschritt, die Übernahme von SPSW, bereitet hat, bewerten wir die Beteiligung an dem Unternehmen (die wir entsprechend der KE auf 22,3 Prozent verwässert haben) nun mit dem von uns ermittelten anteiligen fairen Wert (bislang: anteiliger Börsenwert) auf Basis unserer jüngsten Analyse (8,00 Euro je Aktie).

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	22,3%	21,0
Decimo	19,9%	5,7
Noxxon	2,6%	0,1
MueTec	92,0%	18,0
Portfolio		44,8
Nettofinanzvermögen		-14,2
Potenzialwert		30,6
je Aktie		1,83

Aktualisierung des Potenzialwerts

Damit folgen wir dem Verfahren, das wir auch bei MueTec anwenden. Auf Basis der letzten Informationen zur Branchen- und Geschäftsentwicklung haben wir den Beteiligungswert aktualisiert und sehen diesen nun bei 18,0 Mio. Euro (zuvor 19,3 Mio. Euro). Ebenfalls etwas angepasst wurde der Beitrag von Decimo, den wir wie bislang aus der aifinyo-Transaktion ableiten. Unter Berücksichtigung eines leicht gesunkenen Anteils an Decimo (von 22,9 auf 19,9 Prozent aufgrund einer Decimo-Kapitalerhöhung u.a. zur Ablösung alter Gesellschafterverbindlichkeiten und Mitarbeiterbeteiligungen) und eines etwas gestiegenen Börsenwerts von aifinyo taxieren wir den Anteilswert nun auf 5,7 Mio. Euro (zuvor: 5,6 Mio. Euro). Hinzu kommt noch die kleine Noxxon-Position (von 0,3 auf 0,1 Mio. Euro) unter Berücksichtigung des reduzierten Börsenkurses. Der Potenzialwert des Portfolios hat sich damit von 40,3 Mio. Euro in unserem letzten Update auf aktuell 44,8 Mio. Euro erhöht.

Neues Kursziel: 1,85 Euro je Aktie

Aktualisiert haben wir auch die Nettofinanzposition des Unternehmens, die sich aktuell auf -14,2 Mio. Euro (zuvor: -13,1 Mio. Euro) beläuft. In Summe errechnet sich ein Potenzialwert der DEWB von 30,6 Mio. Euro (zuvor: 27,2 Mio. Euro) oder 1,83 Euro je

Aktie. Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 1,85 Euro ab (bislang: 1,60 Euro), gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von fast 70 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin als deutlich überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein.

Fazit

Lloyd Fonds, die Kernbeteiligung von DEWB, hat im laufenden Jahr bei der Umsetzung der 2018 vorgestellten Strategie, die eine Transformation zu einem Asset Manager mit drei starken Standbeinen (aktiv gemanagte Fonds, algorithmengesteuerte Portfolios, Vermögensverwaltung) vorsieht, große Fortschritte gemacht. Nach der Platzierung einer Kapitalerhöhung steht aktuell eine der wichtigsten Maßnahmen, der Erwerb von 90 Prozent der Anteile an der Investmentgesellschaft SPSW, vor dem Abschluss. Damit steigen die Assets under Management im neuen Kerngeschäft von Lloyd bereits auf mehr als 1 Mrd. Euro.

In den Zahlen von DEWB spiegeln sich die operativen Fortschritte von Lloyd Fonds noch nicht wider. Im ersten Halbjahr 2019 hat die Beteiligungsgesellschaft keine Erlöse aus Anteilsverkäufen erzielt. Daher prägten die – relativ geringen – Kosten des operativen Geschäftsbetriebs und die Belastungen aus der Insolvenz der Beteiligung LemnaTec die Zahlen. Die Beteiligungsgesellschaft musste vor diesem Hintergrund einen Halbjahresverlust von 2,1 Mio. Euro hinnehmen.

Im Gesamtjahr dürften die Zahlen aber deutlich positiver ausfallen. Allein aus der Einbringung der Beteiligung Decimo in die börsennotierte Gesellschaft aifinyo wird voraussichtlich ein Ergebnisbeitrag von 3,1 Mio. Euro resultieren. Damit hat DEWB im neuen Schwerpunkt Digital Finance einen weiteren Erfolg vorzuweisen.

Aktuell arbeitet das DEWB-Management am Verkauf der Beteiligung MueTec, der letzten großen Position aus dem vormaligen Investitionsschwerpunkt Photonik und Sensorik. Wir rechnen mit einem hohen Gewinn aus der Veräußerung.

Damit wäre der Umbau von DEWB abgeschlossen. Wir haben nach den Fortschritten von Lloyd Fonds insbesondere diese Portfoliosition neu bewertet und sehen auf dieser Basis den Potenzialwert der Beteiligungsgesellschaft nun bei rund 1,85 Euro je Aktie (zuvor 1,60 Euro). Damit sehen wir ein Kurspotenzial von fast 70 Prozent, was das unveränderte Urteil „Speculative Buy“ rechtfertigt.

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	26,66
II. UV Summe	28,64	6,68	6,16	3,34	3,33
PASSIVA					
I. Eigenkapital	26,71	10,18	10,27	11,02	11,36
II. Rückstellungen	0,86	0,85	0,92	0,92	1,02
III. Fremdkapital	10,45	10,46	10,47	15,36	17,61
BILANZSUMME	38,02	21,49	21,66	27,31	29,99

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	2,25	0,85	0,00	5,10
EBITDA	-0,75	-8,88	0,67	4,42	2,07
EBIT	-2,76	-8,93	0,67	4,41	2,07
JÜ	-3,26	-16,53	0,09	-1,53	0,34
EPS	-0,21	-1,08	0,01	-0,09	0,02

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019
CF operativ	-4,70	-3,20	-1,70	-10,60	-1,36
CF aus Investition	-0,30	-0,10	2,40	0,00	-1,00
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	7,50	2,25
Liquidität Jahresanfang	12,88	7,88	4,50	5,12	2,20
Liquidität Jahresende	7,88	4,58	5,12	2,20	2,08

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 20.12.2019 um 10:45 Uhr fertiggestellt und am 20.12.2019 um 10:55 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. 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
25.06.2019	Speculative Buy	1,60 Euro	1)
04.06.2019	Speculative Buy	1,70 Euro	1)
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)

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.