

10. Juni 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Anvisierter Exit als Schlüssel zum Ausbau des Kernportfolios

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,81 € | Kursziel: 1,50 € (zuvor: 1,85 €)

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:	0,81 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	13,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	29,4 Mio. Euro
Free-Float:	<66 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,42 / 0,45 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	8,5 Tsd. Euro

Die beiden DEWB-Beteiligungen im neuen Kernbereich Digital Finance haben sich im letzten Jahr gut entwickelt. Das Portfolioschwergewicht Lloyd Fonds konnte den Umbau zu einem Asset Manager mit einem Fokus auf aktiv gemanagten Fonds, algorithmengesteuerten Portfolios und der Vermögensverwaltung mit zwei Übernahmen und der Platzierung der ersten eigenen Publikumsfonds stark vorantreiben und zum Jahresende in den neuen Segmenten bereits Assets unter Management von mehr als 1 Mrd. Euro vorweisen. Für das Ergebnis von DEWB noch wichtiger war aber der Zusammenschluss der Beteiligung Decimo mit der börsennotierten Gesellschaft aifinyo, aus dem für die Beteiligungsgesellschaft ein Ergebnisbeitrag von 3,1 Mio. Euro resultierte. Da zugleich eine Insolvenz im Altportfolio aus der Zeit vor der Neuausrichtung das Ergebnis mit 1,4 Mio. Euro belastete, konnte DEWB im Gesamtjahr per Saldo ein EBIT von 2,2 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 0,3 Mio. Euro erwirtschaften. Für das laufende Jahr plant das Management einen weiteren Ausbau des Kernportfolios. Ein wichtiger Zwischenschritt dafür wäre ein Verkauf von MueTec, der letzten wichtigen Beteiligung aus dem Altportfolio, für den DEWB derzeit gute Chancen sieht.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Erlöse Anteilsverk. (Mio. Euro)	0,00	2,25	0,85	0,00	0,00	16,57
EBIT (Mio. Euro)	-2,76	-8,93	0,67	4,41	2,18	10,93
Jahresüberschuss	-3,26	-16,53	0,09	-1,53	0,29	10,25
EpS	-0,21	-1,08	0,01	-0,09	0,02	0,61
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-	-	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	3.459%
KUV	-	-	-	-	-	-
KGV	-	-	159,6	-	47,1	1,3
KCF	-	-	-	-	-	0,9
EV / EBIT	-	-	43,7	6,7	13,5	2,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wachstumsoffensive von Lloyd Fonds

Nachdem die börsennotierte Lloyd Fonds AG, an der DEWB mit 22,3 Prozent beteiligt ist, mit der Übernahme von jeweils 90 Prozent der Anteile des Vermögensverwalters Lange Assets & Consulting GmbH sowie der Investmentgesellschaft SPSW und der Platzierung der ersten eigenen Publikumsfonds die Assets under Management – vor dem Börseneinbruch wegen der Corona-Krise – auf mehr als 1 Mrd. Euro ausweiten konnte, wird nun der Vertrieb stark intensiviert. Im Mittelpunkt steht derzeit die im April lancierte digitale Vermögensverwaltung LAIC (www.laic.de), die verschiedene Lösungen auf Basis einer algorithmengesteuerten Portfoliooptimierung anbietet. LAIC soll zu einem zentralen Wachstumstreiber von Lloyd Fonds werden und einen wesentlichen Beitrag zum Ausbau der Assets under Managements leisten. Das Ziel, diese auf 7 Mrd. Euro auszubauen, hat das Lloyd-Fonds-Management bekräftigt, dabei aber das Jahr, in dem die Marke erreicht werden soll, wegen der bremsenden Effekte der Coronakrise von 2023 auf 2024 verschoben.

Decimo fusioniert mit aifinyo

Stark wachsen möchte auch die aifinyo AG nach dem Zusammenschluss mit der DEWB-Beteiligung Decimo. Mit verschiedenen Finanzierungslösungen für den Mittelstand – von der Finanzierung des Wareneinkaufs über Leasing bis zum Factoring – konnte die börsennotierte aifinyo den Umsatz im letzten Jahr auf isolierter Basis um rund 50 Prozent auf 42,2 Mio. Euro steigern und dabei mit 0,2 Mio. Euro ein positives Nettoergebnis knapp unter dem Vorjahresniveau erwirtschaften. Ähnlich stark zulegen konnte Decimo vor der Fusion (die technisch als Einbringung der Decimo-Anteile gegen Ausgabe von Aktien abgewickelt wurde). Das über die selbst entwickelte Online-Factoringplattform abgewickelte Rechnungsvolumen erhöhte sich binnen Jahresfrist um ca. 60 Prozent auf knapp 50 Mio. Euro und sorgte bei einem durchschnittlichen Provisionsatz von 3,6 Prozent für einen Anstieg der Provisionserträge auf rund 1,6 Mio. Euro. Die Digitalisierungs-Expertise von Decimo soll nun für den Aufbau einer übergreifenden digitalen Plattform für das Liquiditätsmanagement von mittelständischen Unternehmen genutzt werden, um das Wachstum mit einer forcierten Marktdurchdringung voranzutreiben. Im laufenden Jahr könnte das Expan-

sionstempo allerdings temporär durch die Coronakrise abgebremst werden.

Ergebnis profitiert von Transaktion

Nach der Einbringung der Decimo-Anteile gegen die Ausgabe von aifinyo-Aktien hält DEWB nun knapp 5 Prozent an dem börsennotierten Unternehmen. Die Aktien wurden zum Jahresende auf die Tochter DEWB Effecten GmbH, in der die börsennotierten Beteiligungen gebündelt werden, zu den Konditionen der Transaktion übertragen. Daraus resultierte ein positiver, nicht liquiditätswirksamer Ergebniseffekt in Höhe von 3,1 Mio. Euro, der in den sonstigen betrieblichen Erträgen der Beteiligungsgesellschaft, die sich insgesamt auf 3,3 Mio. Euro summierten, erfasst wurde. Nach Abzug der Personalkosten in Höhe von 0,37 Mio. Euro und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 0,73 Mio. Euro (davon 0,24 Mio. Euro aus der Abschreibung einer Forderung gegenüber der insolventen Beteiligung LemnaTec) resultierte daraus ein EBIT von 2,2 Mio. Euro (Vorjahr: 4,4 Mio. Euro). Weitere Aufwendungen, nämlich die Abschreibung auf den Restbuchwert von LemnaTec (1,2 Mio. Euro) und der Zinsaufwand (0,7 Mio. Euro, inkl. 0,1 Mio. Euro für Pensionsrückstellungen) wurden im Finanzergebnis erfasst, so dass unter dem Strich ein Nettogewinn von 0,3 Mio. Euro erzielt wurde, nach einem Verlust von 1,5 Mio. Euro im Vorjahr (der bereits von LemnaTec-Belastungen verursacht worden war).

Geschäftszahlen	2018	2019	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	0,00	-
EBIT	4,41	2,18	-50,5%
Periodenergebnis	-1,53	0,29	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Weitere Investitionen

Im letzten Geschäftsjahr hat sich DEWB mit 0,4 Mio. Euro bei einer Kapitalerhöhung von Lloyd Fonds engagiert und Beteiligungen Darlehen in Höhe von 1,1 Mio. Euro bereitgestellt. Zusammen mit den übrigen Effekten (aifinyo-Transaktion, LemnaTec) führte das zu einer Steigerung des Beteiligungsbuchwerts im Anlagevermögen von 23,4 auf 26,2 Mio. Euro sowie der Forderungen gegenüber Beteiligungen im Umlaufver-

mögen von 1,1 auf 2,1 Mio. Euro. Der gesamte Mittelabfluss aus den Investitionen und den Struktur- und Finanzierungskosten belief sich so auf 2,7 Mio. Euro. Das wurde teilweise aus der Liquidität finanziert, die von 2,2 auf 1,6 Mio. Euro gesunken ist, darüber hinaus hat DEWB die Platzierung der Anleihe 2018/2023 um weitere 1,25 Mio. Euro fortgesetzt und die Inanspruchnahme einer Kreditlinie um 0,9 Mio. Euro ausgeweitet. Insgesamt legten die Verbindlichkeiten von 15,4 auf 17,6 Mio. Euro zu (davon Anleihen: 12,5 Mio. Euro, Bankdarlehen: 5,1 Mio. Euro). Das Eigenkapital erhöhte sich zugleich dank des Jahresüberschusses moderat von 11,0 auf 11,3 Mio. Euro, so dass die Eigenkapitalquote von 40,4 auf 37,7 Prozent zurückgegangen ist.

Gute Chancen für MueTec-Exit

Zur Finanzierung des weiteren Wachstums standen DEWB zum Jahresende neben der Liquidität nicht genutzte Kreditlinien in Höhe von 1,1 Mio. Euro und noch platzierbare Anleihen im Volumen von 2,5 Mio. Euro zur Verfügung. Einen deutlich größeren Finanzierungsbeitrag würde aber ein Verkauf der 92-Prozent-Position an MueTec bringen, der letzten wesentlichen Beteiligung aus dem Altportfolio. Der Spezialist für Halbleiterinspektionssysteme hat im letzten Jahr zwar unter dem Abschwung der Halbleiterindustrie gelitten und mit einer Gesamtleistung von 8 Mio. Euro (Vorjahreswert nicht gemeldet) die anvisierte Fortsetzung des Wachstumskurses nicht umsetzen können, zugleich aber mit einer Steigerung des EBITDA um 20 Prozent auf 1,2 Mio. Euro die schon zuvor hohe Profitabilität noch einmal deutlich verbessert. Da sich die Branchenaussichten aktuell tendenziell wieder aufhellen und Fusionen/Übernahmen den anhaltenden Konsolidierungstrend in der Halbleiterindustrie bestätigen, sieht das Management von DEWB gute Exit-Chancen.

Aktualisierung des Potenzialwerts

Mit einem Verkauf würde die Beteiligungsgesellschaft die Ausrichtung auf den Bereich Digital Finance abschließen. Denn neben MueTec besteht abseits der Kerninvestments nur noch eine kleine Biotechbeteiligung (Noxxon), die aber inzwischen von untergeordneter Bedeutung ist und die wir im Bewertungsmodell nur noch mit dem geringen anteiligen Börsenwert (0,2 Mio. Euro) berücksichtigen. Demgegenüber sehen wir in dem MueTec-Anteil ein wesentliches Asset.

Den Wert dieser Position, den wir anhand eines überschlägigen DCF-Modells ermitteln, haben wir nach der Bekanntgabe der letztjährigen Zahlen auf 16,6 Mio. Euro aktualisiert und damit gegenüber dem letzten Update etwas reduziert. Zu dem Portfolio-Schwergewicht Lloyd Fonds haben wir eine detaillierte Bewertung im Rahmen unserer separaten Analyse vom 20. April 2020 vorgenommen, aus der ein Wert des Anteilspakets in Höhe von aktuell 18,6 Mio. Euro resultiert. Darin kommt zum Ausdruck, dass wir Lloyd Fonds angesichts der aussichtsreichen Wachstumsstrategie an der Börse derzeit für unterbewertet halten (der Börsenwert der von DEWB gehaltenen Aktien beträgt aktuell 10,8 Mio. Euro). aifinyo setzen wir hingegen weiterhin mit dem anteiligen Marktwert (5,8 Mio. Euro) an, da uns keine Details zu den Wachstumsplänen vorliegen, die eine eigenständige Bewertung ermöglichen würden.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	22,3%	18,6
aifinyo	5,0%	5,8
Noxxon	0,9%	0,2
MueTec	92,0%	16,6
Portfoliowert (in Mio. Euro)		41,2
Nettofinanzvermögen		-15,9
Potenzialwert (in Mio. Euro)		25,3
je Aktie (in Euro)		1,51

Neues Kursziel: 1,50 Euro je Aktie

Der Potenzialwert des Portfolios hat sich damit von 44,8 Mio. Euro in unserem letzten Update auf aktuell 41,2 Mio. Euro reduziert, was vor allem auf Abschlüsse bei Lloyd Fonds und MueTec wegen der bremsenden Effekte der Coronakrise zurückzuführen ist. Aktualisiert haben wir auch die Nettofinanzposition des Unternehmens, die sich aktuell auf -15,9 Mio. Euro (zuvor: -14,2 Mio. Euro) beläuft. In Summe errechnet sich ein neuer Potenzialwert der DEWB von 25,3 Mio. Euro (zuvor: 30,6 Mio. Euro) oder 1,51 Euro je Aktie. Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 1,50 Euro ab (bislang: 1,85 Euro), gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von rund 80 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin als deutlich überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein.

Hoher Gewinn durch Exit

Wir gehen davon aus, dass DEWB den Potenzialwert von MueTec im laufenden Jahr durch einen Exit realisieren wird. Daher haben wir den Verkauf in unsere Schätzung der Gewinn- und Verlustrechnung eingepreist. Daraus resultiert ein möglicher Erlös aus Anteilsverkäufen in Höhe von 16,6 Mio. Euro und ein

potenzieller Jahresüberschuss von 10,3 Mio. Euro. An dieser Stelle sei aber noch einmal auf das hohe Prognoserisiko hingewiesen, das grundsätzlich mit der Schätzung des Realisationszeitpunkts und des Verkaufspreises verbunden ist. Die immer noch schwierige Lage in der Halbleiterindustrie und die Coronakrise sorgen im Moment für eine zusätzliche Unsicherheit.

Fazit

Die Einbringung der Beteiligung Decimo in den Finanzierungsspezialisten aifinyo hat DEWB 2019 einen Bewertungsgewinn von 3,1 Mio. Euro eingebracht, aufgrund dessen das Jahr mit einem EBIT von 2,2 Mio. Euro abgeschlossen werden konnte. Mit dem Abschluss der Transaktion hält die Beteiligungsgesellschaft nun einen Anteil von knapp 5 Prozent an aifinyo.

Die Kernbeteiligung mit einer Anteilsquote von 22,3 Prozent bleibt aber die ebenfalls schon gelistete Lloyd Fonds AG. Mit zwei Übernahmen und der Lancierung der ersten eigenen Publikumsfonds hatte die Gesellschaft die Assets under Management in den drei neuen Schwerpunktbereichen (Publikumsfonds, digitale und klassische Vermögensverwaltung) zum Ende des letzten Jahres bereits auf mehr als 1 Mrd. Euro gesteigert. Im laufenden Jahr soll die Asset-Basis weiter ausgebaut werden, insbesondere durch zahlreiche Vertriebsinitiativen für die digitale Vermögensverwaltung LAIC. Die Coronakrise könnte das Wachstumstempo allerdings etwas bremsen.

Das gilt auch für aifinyo sowie für MueTec, die letzte bedeutende Beteiligung aus der Zeit vor der Ausrichtung von DEWB auf den Bereich Digital Finance. Al-

lerdings konnte der Spezialist für Halbleiterinspektionssysteme schon 2019 dem schwierigen Branchenumfeld trotzen und bei einer Gesamtleistung von 8 Mio. Euro erneut mit einer hohen operativen Profitabilität glänzen, die in einem EBITDA von 1,2 Mio. Euro zum Ausdruck gekommen ist. Das DEWB-Management sieht vor diesem Hintergrund nun gute Chancen für einen Exit.

Wir haben diesen in unseren Schätzungen für 2020 unterstellt und erwarten auf dieser Basis derzeit einen Jahresüberschuss von 10,3 Mio. Euro. Der MueTec-Anteil ist damit auch ein wesentlicher Bestandteil des Potenzialwerts, den wir nach der Berücksichtigung bremsender Effekte durch die Coronakrise auf rund 1,50 Euro je Aktie (zuvor: 1,85 Euro) taxieren. Damit besteht ein hohes Kurspotenzial, allerdings bei einer branchenüblichen hohen Prognoseunsicherheit, weshalb wir unverändert das Urteil „Speculative Buy“ vergeben. Als Schlüssel zur Realisierung des Potenzials und für den weiteren deutlichen Ausbau des Kernportfolios im Bereich Digital Finance sehen wir den angestrebten Verkauf der MueTec-Anteile mit einem hohen Gewinn- und Finanzierungsbeitrag.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
AKTIVA					
I. AV Summe	14,80	15,50	23,96	26,23	25,94
II. UV Summe	6,68	6,16	3,34	3,69	14,31
PASSIVA					
I. Eigenkapital	10,18	10,27	11,02	11,31	21,56
II. Rückstellungen	0,85	0,92	0,92	1,09	1,19
III. Fremdkapital	10,46	10,47	15,36	17,58	17,58
BILANZSUMME	21,49	21,66	27,31	29,98	40,33

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	2,25	0,85	0,00	16,57
EBITDA	-8,88	0,67	4,42	2,19	10,93
EBIT	-8,93	0,67	4,41	2,18	10,93
JÜ	-16,53	0,09	-1,53	0,29	10,25
EPS	-1,08	0,01	-0,09	0,02	0,61

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
CF operativ	-3,20	-1,70	-10,60	-2,70	14,54
CF aus Investition	-0,10	2,40	0,00	0,00	-4,00
CF Finanzierung	0,00	0,00	7,50	2,10	0,00
Liquidität Jahresanfang	7,88	4,50	5,12	2,20	1,60
Liquidität Jahresende	4,58	5,12	2,20	1,60	12,14

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 10.06.2020 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 10.06.2020 um 8:10 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
20.12.2019	Speculative Buy	1,85 Euro	1)
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)

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.