

29. September 2020  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# DEWB AG

## Transformation wird mit hohem Gewinn abgeschlossen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,02 € | Kursziel: 1,65 € (unverändert)

**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

# Mindestens 11 Mio. Euro Gewinn erwartet



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Jena
<b>Branche:</b>	Beteiligungen
<b>Mitarbeiter:</b>	3 (Holding)
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0008041005
<b>Ticker:</b>	EFF:GR
<b>Kurs:</b>	1,02 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Basic Board
<b>Aktienzahl:</b>	16,75 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	17,1 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	28,0 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	69 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	1,35 / 0,45 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	9,8 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020e
Erlöse Anteilsverkauf*	0,00	0,00	16,70
EBIT (Mio. Euro)	4,41	2,18	12,44
Jahresüberschuss*	-1,53	0,29	11,64
EpS (Euro)	-0,09	0,02	0,70
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	3,943%
KUV	-	-	-
KGV	-	59,3	1,5
KCF	-	-	0,9
EV / EBIT	6,3	12,8	2,2
Dividendenrendite	-	-	-

\*Mio. Euro

## Aktuelle Entwicklung

Im ersten Halbjahr hat DEWB noch keine Anteilsverkäufe verbucht und daher ein moderat negatives EBIT (-0,7 Mio. Euro) und einen Periodenfehlbetrag (-1,1 Mio. Euro) ausgewiesen. Im Gesamtjahr wird sich das Bild jedoch deutlich wandeln, da im Juni der Verkauf von MueTec (Anteil 92 Prozent), der letzten wichtigen Beteiligung aus dem Altportfolio, an den chinesischen Konzern Suzhou TZTEK Technology zu einem Enterprise Value von 25 Mio. Euro vereinbart wurde. Nachdem die chinesischen Behörden der Transaktion zugestimmt haben, ist Anfang September ein erster Anteil in Höhe von 24,9 Prozent übergegangen. Dafür sind DEWB 7,1 Mio. Euro zugeflossen (inklusive einer Darlehenstilgung in Höhe von 2,0 Mio. Euro), woraus ein Ergebnisbeitrag in Höhe von 4,9 Mio. Euro resultiert. Dieser wird sich mit der Abwicklung des Verkaufs der restlichen 75,1 Prozent, die nach der Erteilung der Unbedenklichkeitsbescheinigung von Seiten des BMWi erfolgen soll, auf 14,3 Mio. Euro (vor Transaktionskosten) erhöhen. Ein Abschluss wird noch für dieses Jahr erwartet, auf dieser Basis rechnet das Management nun mit einem Jahresüberschuss von mindestens 11 Mio. Euro.

## Fazit

Damit wäre die Neuausrichtung des Portfolios auf den Bereich Digital Finance abgeschlossen. Die 18,7 Mio. Euro, die DEWB unter der Voraussetzung einer planmäßigen Finalisierung des Deals zufließen werden, sollen nun für den Erwerb von weiteren Beteiligungen im neuen Zielmarkt genutzt werden, wobei erste Zukäufe bereits für dieses Jahr angekündigt worden sind. Das soll eine dynamische Wachstumsphase mit einem Anstieg des Portfoliowertes von 28,5 Mio. Euro (30.06.) auf 100 Mio. Euro innerhalb von fünf Jahren einleiten. Wir sehen den Potenzialwert des Portfolios aktuell bei 1,65 Euro je Aktie und damit deutlich über dem aktuellen Kurs. Auf dieser Basis bestätigen wir unsere Einstufung mit „Buy“.

# Anhang I: Sum-of-parts-Modell

## Modell aktualisiert

Unsere Schätzungen zu den Geschäftszahlen in 2020 haben wir nach dem Halbjahresbericht fast unverändert gelassen (bis auf eine minimale Erhöhung der Zinszahlungen), da die Entwicklung der Kosten weitgehend inline mit unseren Erwartungen war und sich unsere Annahmen zu den Zahlen der MueTec-Transaktion nicht geändert haben. In der Sum-of-Parts-Bewertung beläuft sich die Gesamteinnahme aus dem Verkauf weiterhin auf 18,7 Mio. Euro, davon haben wir gegenüber unserem letzten Comment aber 7,1 Mio. Euro in das Nettofinanzvermögen umgebucht (und dieses zusätzlich um die Zahlungsabflüsse des ersten Halbjahrs angepasst). Die MueTec-Position hat sich somit auf 11,6 Mio. Euro reduziert (und der Anteil von 92,0 auf 69,0 Prozent).

Auch die Wertschätzung der anderen Portfoliopositionen hat sich geändert. Für die börsennotierte Gesellschaft Lloyd Fonds, an der DEWB mit 22,3 Prozent beteiligt ist, haben wir unser Kursziel als Reaktion auf Details zur Wachstumsstrategie im digitalen Portfoliomanagement am 8. September von 6,30 auf 6,90 Euro erhöht (siehe unsere separate Analyse zu Lloyd Fonds). Damit hat sich der Potenzialwert des Anteilspakets von 18,6 auf 20,4 Mio. Euro erhöht.

Für aifinyo und Noxxon nutzen wir hingegen den anteiligen Börsenwert, der sich seit unserer letzten DEWB-Analyse etwas reduziert hat.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	22,3%	20,4
aifinyo	5,0%	5,4
Noxxon	0,9%	0,2
MueTec	69,0%	11,6
<b>Portfoliowert (in Mio. Euro)</b>		<b>37,6</b>
<b>Nettofinanzvermögen</b>		<b>-10,0</b>
<b>Potenzialwert (in Mio. Euro)</b>		<b>27,6</b>
<b>je Aktie (in Euro)</b>		<b>1,65</b>

## Kursziel unverändert

In Summe aller Anpassungen hat sich der Potenzialwert von DEWB minimal von 27,4 auf 27,6 Mio. Euro bzw. von 1,64 auf 1,65 Euro je Aktie erhöht. Unser Kursziel belassen wir damit unverändert bei 1,65 Euro je Aktie.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
<b>AKTIVA</b>					
I. AV Summe	14,80	15,50	23,96	26,23	25,94
II. UV Summe	6,68	6,16	3,34	3,69	16,01
<b>PASSIVA</b>					
I. Eigenkapital	10,18	10,27	11,02	11,31	22,95
II. Rückstellungen	0,85	0,92	0,92	1,09	1,19
III. Fremdkapital	10,46	10,47	15,36	17,58	17,88
<b>BILANZSUMME</b>	<b>21,49</b>	<b>21,66</b>	<b>27,31</b>	<b>29,98</b>	<b>42,03</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
Erlöse Anteilsverkauf	2,25	0,85	0,00	0,00	16,70
EBITDA	-8,88	0,67	4,42	2,19	12,45
EBIT	-8,93	0,67	4,41	2,18	12,44
JÜ	-16,53	0,09	-1,53	0,29	11,64
EPS	-1,08	0,01	-0,09	0,02	0,70

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020
CF operativ	-3,20	-1,70	-10,60	-2,70	18,04
CF aus Investition	-0,10	2,40	0,00	0,00	-4,00
CF Finanzierung	0,00	0,00	7,50	2,10	0,30
Liquidität Jahresanfang	7,88	4,50	5,12	2,20	1,60
Liquidität Jahresende	4,58	5,12	2,20	1,60	15,93

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 29.09.2020 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 29.09.2020 um 7:40 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
24.06.2020	Buy	1,65 Euro	1)
22.06.2020	Speculative Buy	1,50 Euro	1)
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)

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.