

13. Januar 2021
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Verzögerung beim Abschluss des MueTec-Verkaufs

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,44 € | Kursziel: 2,40 € (zuvor: 1,65 €)

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

Exit-Gewinn verschiebt sich teilweise ins Jahr 2021



Stammdaten

| | |
|-------------------------------|------------------|
| Sitz: | Jena |
| Branche: | Beteiligungen |
| Mitarbeiter: | 3 (Holding) |
| Rechnungslegung: | HGB |
| ISIN: | DE0008041005 |
| Ticker: | EFF:GR |
| Kurs: | 1,44 Euro |
| Marktsegment: | Basic Board |
| Aktienzahl: | 16,75 Mio. Stück |
| Market Cap: | 24,1 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 35,5 Mio. Euro |
| Free-Float: | 69 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 1,48 / 0,45 Euro |
| Ø Umsatz (12 M Xetra): | 12,5 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2019 | 2020e | 2021e |
|------------------------|------|--------|--------|
| Erlöse Anteilsverkauf* | 0,00 | 5,10 | 11,60 |
| EBIT (Mio. Euro) | 2,18 | 3,44 | 7,60 |
| Jahresüberschuss* | 0,29 | 2,64 | 6,80 |
| EpS (Euro) | 0,02 | 0,16 | 0,41 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Umsatzwachstum | - | - | 127,5% |
| Gewinnwachstum | - | 818,3% | 157,3% |
| KUV | - | 4,73 | 2,08 |
| KGV | 83,8 | 9,1 | 3,5 |
| KCF | - | 4,3 | 2,62 |
| EV / EBIT | 16,3 | 10,3 | 4,7 |
| Dividendenrendite | - | - | - |

*Mio. Euro

Aktuelle Entwicklung

Im Juni 2020 hatte DEWB den Verkauf von MueTec (Anteil 92 Prozent) an den chinesischen Konzern Suzhou TZTEK Technology zu einem Enterprise Value von 25 Mio. Euro vereinbart. Der erste Teilverkauf in Höhe von 24,9 Prozent wurde nach der Zustimmung der chinesischen Behörden Anfang September vollzogen. 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 für das Jahr 2020 resultierte. Das Management hatte zum damaligen Zeitpunkt eigentlich damit gerechnet, dass die für die Abwicklung des Verkaufs der restlichen 75,1 Prozent notwendige Unbedenklichkeitsbescheinigung von Seiten des BMWi spätestens bis zum Jahresende 2020 vorliegen würde, was zu einer weiteren Gewinnrealisierung von 9,4 Mio. Euro (vor Transaktionskosten) und zu einem Jahresüberschuss von mindestens 11 Mio. Euro geführt hätte. Wider Erwarten ist die Freigabe bislang aber noch nicht erfolgt, weswegen sich der Ergebnisbeitrag in das laufende Jahr verschiebt und die Gewinnprognose für 2020 auf 2 Mio. Euro abgesenkt werden musste.

Fazit

Das Management sieht aber weiterhin keine Anhaltspunkte, die der Unbedenklichkeitsbescheinigung entgegenstehen würden, und rechnet mit einem Abschluss des Verfahrens im ersten Quartal 2021, was sich entsprechend positiv auf den Gewinn in diesem Jahr auswirken würde. Weiteren Rückenwind erhält DEWB von der positiven Entwicklung der Kernbeteiligung Lloyd Fonds, die kürzlich zum zweiten Mal binnen kurzer Zeit ihre Geschäftsprognosen deutlich anheben konnte (siehe dazu unseren eigenständigen Comment vom 11.01.21). Wir haben das in unserer Einschätzung zum Potenzialwert des Portfolios berücksichtigt und einen neuen fairen Wert von 2,40 Euro je Aktie (zuvor: 1,65 Euro) ermittelt. Auch nach der zuletzt erfreulichen Performance sehen wir somit hohes Potenzial und bekräftigen das Votum „Buy“.

Anhang I: Sum-of-parts-Modell

Modell aktualisiert

Die Schätzungen zum Potenzialwertbeitrag von MueTec haben wir trotz der Verzögerung nicht verändert und bei 11,6 Mio. Euro für den verbliebenen Anteil von 69 Prozent belassen. Stark angehoben haben wir hingegen den Wert der Lloyd-Fonds-Position in Reaktion auf die zweimalige deutliche Prognoseanhebung des Unternehmens in jüngster Zeit, die auch zu einer kräftigen Anhebung unseres Lloyd-Fonds-Kursziels auf 11,70 Euro geführt hat (siehe dazu unsere eigenständigen Analysen zu Lloyd Fonds). Wir sehen den Potenzialwert der Anteile nun bei 34,6 Mio. Euro, nachdem die Taxe zuvor bei 20,4 Mio. Euro gelegen hatte.

Die Anteilswerte von aifinyo und Noxxon orientieren sich am Börsenkurs, was im Fall von aifinyo zu einer Absenkung (von 5,4 auf 4,6 Mio. Euro) geführt hat, wobei wir aufgrund einer kleinen Kapitalerhöhung des Unternehmens unter Ausschluss des Bezugsrechts auch eine leichte Verwässerung der Beteiligungsquote von 5,0 auf 4,9 Prozent vorgenommen haben. Die ge-

haltenen Aktien von Noxxon sind weiterhin ungefähr 0,2 Mio. Euro wert.

Kursziel steigt deutlich

Aus diesen Anpassungen resultiert ein Anstieg des Portfoliowertes von 37,6 auf 51,0 Mio. Euro. Nach Abzug der geschätzten Nettofinanzposition (-10,5 Mio. Euro) resultiert daraus ein neuer Potenzialwert von 40,5 Mio. Euro oder 2,42 Euro je Aktie, woraus wir 2,40 Euro als neues Kursziel ableiten.

| Sum-of-the-Parts-Bewertung | Anteil | Wert |
|-------------------------------------|--------|-------------|
| Lloyd Fonds | 22,3% | 34,6 |
| aifinyo | 4,9% | 4,6 |
| Noxxon | 0,9% | 0,2 |
| MueTec | 69,0% | 11,6 |
| Portfoliowert (in Mio. Euro) | | 51,0 |
| Nettofinanzvermögen | | -10,5 |
| Potenzialwert (in Mio. Euro) | | 40,5 |
| je Aktie (in Euro) | | 2,42 |

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

| Mio. Euro | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | |
| I. AV Summe | 15,50 | 23,96 | 26,23 | 25,83 | 30,83 |
| II. UV Summe | 6,16 | 3,34 | 3,69 | 7,12 | 11,32 |
| PASSIVA | | | | | |
| I. Eigenkapital | 10,27 | 11,02 | 11,31 | 13,95 | 20,76 |
| II. Rückstellungen | 0,92 | 0,92 | 1,09 | 1,19 | 1,29 |
| III. Fremdkapital | 10,47 | 15,36 | 17,58 | 17,88 | 17,88 |
| BILANZSUMME | 21,66 | 27,31 | 29,98 | 33,03 | 39,93 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Erlöse Anteilsverkauf | 0,85 | 0,00 | 0,00 | 5,10 | 11,60 |
| EBITDA | 0,67 | 4,42 | 2,19 | 3,45 | 7,60 |
| EBIT | 0,67 | 4,41 | 2,18 | 3,44 | 7,60 |
| JÜ | 0,09 | -1,53 | 0,29 | 2,64 | 6,80 |
| EPS | 0,01 | -0,09 | 0,02 | 0,16 | 0,41 |

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CF operativ | -1,70 | -10,60 | -2,70 | 5,65 | 9,20 |
| CF aus Investition | 2,40 | 0,00 | 0,00 | -0,50 | -5,00 |
| CF Finanzierung | 0,00 | 7,50 | 2,10 | 0,30 | 0,00 |
| Liquidität Jahresanfang | 4,50 | 5,12 | 2,20 | 1,60 | 7,04 |
| Liquidität Jahresende | 5,12 | 2,20 | 1,60 | 7,04 | 11,24 |

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 13.01.2021 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 13.01.2021 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. 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 |
|------------|------------------|-----------|---------------------|
| 29.09.2020 | Buy | 1,65 Euro | 1) |
| 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) |

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.