

14. April 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Nach deutlicher Gewinnsteigerung
auch für 2021 gute Aussichten

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,52 € | Kursziel: 2,60 € (zuvor: 2,40 €)

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:	1,52 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	25,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	37,5 Mio. Euro
Free-Float:	69 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,58 / 0,46 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	15,8 Tsd. Euro

DEWB hat das Jahr 2020 mit einem Gewinn von 2,4 Mio. Euro abgeschlossen, nach einem kleinen Überschuss von 0,3 Mio. Euro in der Vorperiode. Das positive Ergebnis wurde durch die Umsetzung des ersten Teils des Verkaufs der MueTec-Anteile ermöglicht, der im letzten Geschäftsjahr zu sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 5 Mio. Euro geführt hat. Bislang hat der chinesische Konzern Suzhou TZTEK Technology über seinen Ableger, die SLSS Europe GmbH, 24,9 Prozent der Anteile erworben. Die übrigen 75,1 Prozent können erst übergehen, wenn die Unbedenklichkeitsbescheinigung der Bundesregierung vorliegt. Die Prüfung läuft noch, DEWB rechnet aber mit einem Abschluss der Transaktion im zweiten Quartal. Aus der Zahlung des restlichen Kaufpreises würde ein weiterer Ergebnisbeitrag in Höhe von 9,4 Mio. Euro resultieren. Auf der Basis hat das Unternehmen für 2021 einen Jahresüberschuss von mehr als 7 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Die hohen Einnahmen aus dem Verkauf der letzten größeren Beteiligung außerhalb des neuen Schwerpunkts Digital Finance werden nun genutzt, um das Portfolio weiter auszubauen. Kürzlich konnte DEWB bereits den Einstieg beim Neobroker nextmarkets im Rahmen einer Finanzierungsrunde melden.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Erlöse Anteilsverk. (Mio. Euro)	2,25	0,85	0,00	0,00	5,45	11,25
EBIT (Mio. Euro)	-8,93	0,67	4,41	2,18	3,15	7,75
Jahresüberschuss	-16,53	0,09	-1,53	0,29	2,43	7,19
EpS	-1,08	0,01	-0,09	0,02	0,15	0,43
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-62,4%	-100,0%	-	-	106,4%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	745,1%	195,3%
KUV	11,32	30,09	-	-	4,67	2,26
KGV	-	299,5	-	88,4	10,5	3,5
KCF	-	-	-	-	6,9	2,5
EV / EBIT	-	55,8	8,5	17,2	11,9	4,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Pandemie gut verkraftet

Das Pandemiejahr 2020 war auch für die Portfoliogeellschaften der DEWB nicht einfach, wobei die Schwierigkeiten insgesamt gut gemeistert wurden. Die mit Abstand wichtigste Beteiligung, die börsennotierte Lloyd Fonds AG, musste im Corona-Crash an der Börse im Frühjahr zunächst temporär einen deutlichen Rückgang der Assets unter Management hinnehmen. Doch dank der sehr guten Performance der Fonds in der Folgezeit und der erfolgreichen Vertriebsarbeit konnte das bis zum Jahresende mehr als wettgemacht werden, so dass die AUM Ende 2020 mit 1,6 Mrd. Euro um knapp 51 Prozent über dem Stand vom Jahresanfang lagen – eine beeindruckende Leistung, die sich auch adäquat in den Geschäftszahlen niedergeschlagen hat: Das Unternehmen konnte den Umsatz von 8,2 auf 27,7 Mio. Euro mehr als verdreifachen und damit das EBITDA von -9,7 auf 7,0 Mio. Euro verbessern.

Token-Ausgabe für LAIC angekündigt

Aktuell forciert die Kernbeteiligung von DEWB insbesondere das Wachstum der im letzten Jahr am Markt eingeführten digitalen Vermögensverwaltung LAIC. Kürzlich wurde die Emission von Blockchain-basierten LAIC-Token angekündigt, die ein wirtschaftliches Beteiligungsrecht an der LAIC Capital GmbH bieten. Das gesamte Platzierungsvolumen entspricht einem Anteil von bis zu 10 Prozent des Stammkapitals der Lloyd-Fonds-Tochter und soll einen mittleren einstelligen Millionenbetrag einbringen.

aifinyo mit Verlust

Deutlich negativer sind die Pandemie-Auswirkungen auf das Jahresergebnis bei der ebenfalls börsennotierten Gesellschaft aifinyo, der zweiten Beteiligung von DEWB im Kernbereich Digital Finance, ausgefallen. Der Spezialist für alternative Finanzierungslösungen musste vor allem im Factoringgeschäft mit Freelancern, aber auch im Leasing, deutliche Einbußen hinnehmen. Erstmals seit der Gründung im Jahr 2012 ist das abgewickelte Transaktionsvolumen daher zurückgegangen, und zwar um rund 18 Prozent auf 263 Mio. Euro. Neben den rückläufigen Einnahmen – die Kontraktion des Transaktionsvolumens bedingte einen Rückgang des Konzernumsatzes um 27 Prozent auf 32 Mio. Euro – belasteten hohe Forderungsausfälle

das Ergebnis, das mit -3,5 Mio. Euro deutlich negativ ausgefallen ist. Im Vorjahr war noch ein Gewinn von 0,2 Mio. Euro ausgewiesen worden.

Zurück auf dem Wachstumspfad

In Bezug auf die Marktpositionierung hat aifinyo im letzten Jahr allerdings deutliche Fortschritte gemacht. Durch den Zusammenschluss mit der vormaligen DEWB-Beteiligung Decimo (damit war die Beteiligungsgesellschaft zum Anteilseigner von aifinyo geworden) und die Übernahme der Assets des kleineren Konkurrenten Pagido wurde die Kundenbasis deutlich ausgebaut. Und im vierten Quartal zeigte sich bei aifinyo auch schon wieder eine deutliche Belebung der Geschäftsaktivitäten. So konnte der Konzernumsatz im Vergleich zum Vorquartal um 45 Prozent auf 9,1 Mio. Euro gesteigert und der Quartalsverlust von -0,55 auf -0,42 Mio. Euro eingedämmt werden. Vor allem die Finanzierung von kleineren Unternehmen aus den boomenden Bereichen E-Commerce, Health-Care und Technologie sorgt aktuell für Wachstumsimpulse und bietet noch erhebliches Potenzial.

Noxxon-Anteil weiter verwässert

Außerhalb des Kernbereichs Digital Finance hat DEWB noch zwei Beteiligungen, das Biotechnologieunternehmen Noxxon und MueTec. Noxxon macht bei der Entwicklung der Wirkstoffe zwar Fortschritte, befindet sich aber immer noch in einem recht frühen Stadium und hat einen hohen Finanzbedarf. DEWB beteiligt sich nicht mehr an Finanzierungsrunden, so dass der ohnehin nur noch kleine Anteil weiter verwässert und keine große Bedeutung mehr für die Beteiligungsgesellschaft hat.

Lukrativer Deal

Ganz anders sieht es bei MueTec aus, wie die Konditionen aus der Verkaufsvereinbarung verdeutlichen. Im Kaufvertrag, der den Transfer sämtlicher Anteile und die Übernahme von Verbindlichkeiten in Höhe von 6,8 Mio. Euro umfasste, wurde ein Enterprise Value von 25 Mio. Euro für MueTec angesetzt. DEWB beziffert die gesamten eigenen Rückflüsse aus der Transaktion auf 18,7 Mio. Euro, die sich auf den Preis für das 92-prozentige Anteilspaket und die Rückzahlung eines Gesellschafterdarlehens in Höhe von 2,0 Mio. Euro verteilen. Unter Berücksichtigung des

Buchwerts der Beteiligung ergibt sich daraus ein Ergebnisbeitrag vor Transaktionskosten von 14,2 Mio. Euro. Daraus errechnet sich ein erzielt Multiple in Relation zur Investition von 6,8 und eine Kapitalverzinsung (IRR) seit dem Einstieg im Jahr 2014 von 36 Prozent p.a. Den ausgehandelten hohen Preis konnte der Anbieter von Inspektionssystemen für die Halbleiterproduktion in 2020 mit starken Zahlen untermauern. Nach vorläufigen Zahlen hat die Gesellschaft den Umsatz um knapp 60 Prozent auf fast 10 Mio. Euro gesteigert und ein Rekord-Nettoergebnis von 1 Mio. Euro erzielt.

Lange Prüfung

Eigentlich war der Abschluss der gesamten Verkaufstransaktion noch in 2020 vorgesehen. Die Unbedenklichkeitsprüfung des Verkaufs durch die Bundesregierung dauert aber deutlich länger, als ursprünglich erhofft. Das zeigt, dass der Einstieg chinesischer Konzerne bei europäischen Technologieunternehmen inzwischen ein sehr sensibles Thema ist. DEWB bleibt angesichts der bisherigen Rückmeldungen im Prüfprozess aber zuversichtlich, dass die Transaktion in den nächsten Wochen genehmigt wird.

Ergebniseffekt gesplittet

DEWB hatte nach der Vereinbarung des Deals unter Annahme eines vollständigen Abschlusses noch in 2020 einen Jahresgewinn von mehr als 11 Mio. Euro für das letzte Geschäftsjahr in Aussicht gestellt. Wegen der Verzögerung wurde diese Prognose Ende Dezember auf über 2 Mio. Euro korrigiert, die nur noch den Gewinn aus dem ersten Teilverkauf von 24,9 Prozent der Anteile widerspiegelt. Somit wird sich der Ergebniseffekt auf zwei Geschäftsjahre verteilen, wenn die Unbedenklichkeitsbescheinigung erteilt wird.

Trotzdem deutliche Gewinnsteigerung

Nichtsdestotrotz ist der erste Teilverkauf das prägende Element für die Geschäftszahlen des letzten Jahres. Das Unternehmen beziffert die Erlöse aus dem Anteilsverkauf auf rund 5,5 Mio. Euro, aus denen ein Ergebnisbeitrag von 4,8 Mio. Euro resultierte, der maßgeblich für die verbuchten sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 5,0 Mio. Euro verantwortlich war. Dem standen Transaktionsaufwendungen von 1,0 Mio. Euro gegenüber, die für einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 0,7 auf 1,3

Mio. Euro sorgten. Als einzige weitere wesentliche Kostenposition hat sich der Personalaufwand von 0,4 auf 0,6 Mio. Euro erhöht, bleibt damit dank der schlanken Strukturen aber immer noch überschaubar. Somit wurde ein EBIT von 3,2 Mio. Euro erzielt, 44 Prozent mehr als im Vorjahr. Nach Abzug der Finanzierungskosten in Höhe von 0,7 Mio. Euro für Bankkredite und die ausstehende Anleihe resultierte daraus ein Nettogewinn von 2,4 Mio. Euro, nach 0,3 Mio. Euro in 2019 (Steuerzahlungen sind in beiden Jahren nicht angefallen).

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	0,0	5,5	-
EBIT	2,2	3,2	+44,3%
Periodenergebnis	0,3	2,4	+745,1%
Operativer CF	-2,7	3,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Hohe Mittelzuflüsse

Auch im Cashflow hat sich der Teilverkauf sehr positiv niedergeschlagen. Dank der Zuflüsse aus der Transaktion drehte der operative Cashflow von -2,7 auf +3,7 Mio. Euro. In dem Saldo inkludiert sind auch 1,1 Mio. Euro, die DEWB 2020 in das Beteiligungsportfolio investiert hat. Der Großteil des Mittelzuflusses aus Anteilsverkäufen, Zinsen und Darlehnstilgungen, den die Gesellschaft auf 7,2 Mio. Euro beziffert, wurde allerdings für einen Teilrückkauf der emittierten Anleihe sowie für eine Tilgung von Bankverbindlichkeiten genutzt, so dass sich der Finanzierungs-Cashflow auf -4,8 Mio. Euro belaufen hat. Zum Jahresende lag die Liquidität damit bei 0,5 Mio. Euro (Vorjahr: 1,6 Mio. Euro).

EK-Quote stark verbessert

Die Summe aus Verbindlichkeiten und Rückstellungen hat sich somit von 18,7 auf 16,3 Mio. Euro reduziert. Da mit dem Jahresüberschuss das Eigenkapital zugleich um 2,4 Mio. Euro auf 13,7 Mio. Euro gestiegen ist, hat sich die Eigenkapitalquote von 37,7 auf 45,7 Prozent verbessert. Auf der Aktivseite wird die Bilanz von den im Anlagevermögen erfassten Beteiligungen geprägt, deren Volumen sich 2020 wegen des MueTec-Teilverkaufs von 28,3 auf 26,7 Mio. Euro reduziert hat. Weitere wesentliche Assets waren zum Stichtag die zurückgekauften eigenen Anleihen (mit

2,4 Mio. Euro) sowie Forderungen gegenüber Beteiligungen in Höhe von 1,1 Mio. Euro.

Optimistischer Ausblick

Der Ausblick des Managements auf das laufende Jahr fällt optimistisch aus. Sofern auch der zweite Teil des MueTec-Verkaufs umgesetzt werden kann, erwartet DEWB einen weiteren Mittelzufluss von mehr als 11 Mio. Euro mit einem Ergebnisbeitrag von ca. 9,4 Mio. Euro. Auf dieser Basis wird ein Jahresüberschuss von mehr als 7 Mio. Euro erwartet. Damit wird sich mit dem Abschluss des Deals ein erheblicher Spielraum für einen weiteren Ausbau des Kernportfolios bieten, zumal auch noch eine (zum Bilanzstichtag) nicht genutzte Kreditlinie in Höhe von 3,5 Mio. Euro besteht und nach dem Rückkauf, zusammen mit der noch bestehenden Emissionsreserve, prinzipiell Anleihen mit einem Volumen von 5 Mio. Euro platziert werden könnten. Das Management hat im Rahmen der Geschäftsberichtsveröffentlichung für das laufende Jahr den Kauf mehrerer neuer Beteiligungen in Aussicht gestellt.

Einstieg bei nextmarkets

Der erste Abschluss konnte schon Anfang März gemeldet werden. DEWB hat sich im Rahmen einer Finanzierungsrunde in Höhe von 30 Mio. US-Dollar an dem Neobroker nextmarkets beteiligt, der seinen Kunden u.a. einen gebührenfreien Wertpapierhandel anbietet und zu den wachstumsstärksten Anbietern in Europa zählt. Die eingeworbenen Mittel sollen zur weiteren Forcierung des Wachstums eingesetzt werden. Perspektivisch halten wir auch einen Börsengang des Unternehmens für denkbar, das Medienberichten zufolge in der Runde mit ca. 70 Mio. US-Dollar bewertet wurde (Quelle: financ fwd.com). Wir gehen davon aus, dass sich DEWB mit 1 bis 2 Mio. Euro engagiert hat und setzen die Beteiligung zunächst hypothetisch mit einem Buchwert von 1,5 Mio. Euro an.

Bewertung der Kernbeteiligungen

Den Potenzialwert von Lloyd Fonds schätzen wir, wie bislang schon, mit einer separaten detaillierten Analyse ab (siehe unser Update zu Lloyd Fonds vom 31. März 2021). Wir halten Lloyd Fonds angesichts der beeindruckenden Dynamik selbst im Pandemiejahr 2020 und der aussichtsreichen Wachstumsperspekti-

ven für deutlich unterbewertet und sehen ein Kursziel von 13,80 Euro je Aktie. Ebenso gehen wir nun auch bei aifinyo vor, die wir ausführlich durchleuchtet und bewertet haben (siehe unsere Studie zu aifinyo vom 12. April 2021). Nach der Corona-Delle im letzten Jahr trauen wir der Gesellschaft eine zügige Rückkehr auf den Wachstumspfad zu, was dank der sehr gut skalierbaren digitalen Plattform zu deutlich steigenden Margen führen sollte. Aus diesem Szenario haben wir einen Zielkurs von 45,80 Euro je Aktie ermittelt. Auf die beiden Anteilspakete nehmen wir noch einen Paketabschlag in Höhe von 10 Prozent vor, der bei einer hypothetischen größeren Umplatzierung denkbar wäre.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	22,3%	36,7
aifinyo	5,0%	7,1
Noxxon	0,8%	0,2
MueTec	69,0%	11,3
nextmarkets	ca. 2,0%	ca. 1,5
Portfoliowert (in Mio. Euro)		56,8
Nettofinanzvermögen		-13,6
Potenzialwert (in Mio. Euro)		43,2
je Aktie (in Euro)		2,58

Neues Kursziel: 2,60 Euro

Die noch verbliebene Beteiligung an MueTec bewerten wir weiterhin zu den Konditionen des Kaufvertrags und für Noxxon setzen wir den anteiligen Börsenwert an. Der so ermittelte Potenzialwert des Portfolios bewegt sich mit 56,8 Mio. Euro um 10 Prozent über dem Niveau unseres letzten Updates (51,0 Mio. Euro), was auf das positive Bewertungs-Update zu Lloyd Fonds und aifinyo zurückzuführen ist. Das Investment in nextmarkets hat spiegelbildlich zu einem Abfluss in der Nettofinanzposition geführt, die sich damit, ausgehend von den Jahresabschlussdaten, nun auf -13,6 Mio. Euro belaufen dürfte (letztes Update: -10,5 Mio. Euro). In Summe errechnet sich für DEWB ein neuer Potenzialwert von 43,2 Mio. Euro (zuvor: 40,5 Mio. Euro) oder 2,58 Euro je Aktie. Daraus leiten wir als neues Kursziel 2,60 Euro ab (bisher: 2,40 Euro je Aktie), gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von rund 70 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin als leicht überdurchschnittlich (4 von 6 Punkten) ein.

Hoher Gewinn in 2021

Wir gehen davon aus, dass DEWB die MueTec-Transaktion, wie vom Management erwartet, im zweiten Quartal abschließen wird. Daraus würde ein

Gewinnbeitrag von ca. 9,4 Mio. Euro resultieren, den wir in unsere Schätzung der Gewinn- und Verlustrechnung eingeplant haben. Auf der Basis erwarten wir für 2021 einen Gewinn in Höhe von 7,2 Mio. Euro. Weitere Anteilsverkäufe haben wir derzeit nicht einkalkuliert.

Fazit

Mit dem im Juni 2020 vereinbarten Verkauf der Beteiligung MueTec an einen chinesischen Konzern ist DEWB im letzten Jahr ein großer Coup gelungen. Die gesamten Rückflüsse bei einem erfolgreichen Abschluss der Transaktion beziffert die Gesellschaft auf 18,7 Mio. Euro und den Ergebnisbeitrag auf 14,2 Mio. Euro. Damit konnte ein Investmentmultiple von 6,8 und eine Kapitalverzinsung von 36 Prozent p.a. seit dem Einstieg im Jahr 2014 erzielt werden.

Der Verkauf wurde in zwei Schritte unterteilt. Für die ersten 24,9 Prozent der Anteile war die Genehmigung der chinesischen Behörden notwendig und für die übrigen 75,1 Prozent eine Unbedenklichkeitsbescheinigung der Bundesregierung. Da Letztere immer noch aussteht, konnte 2020 nur der erste Teil der Transaktion abgewickelt werden. Doch schon dieser Teil sorgte für einen Ergebnisbeitrag von 4,8 Mio. Euro, mit dem DEWB für 2020 einen Jahresüberschuss von 2,4 Mio. Euro ausweisen konnte.

Die Beteiligungsgesellschaft geht davon aus, dass die Transaktion in den nächsten Wochen abgeschlossen werden kann und stellt auf dieser Basis für 2021 einen Gewinn von mehr als 7 Mio. Euro in Aussicht.

Gleichzeitig wird mit dem MueTec-Verkauf ein großer Spielraum für einen deutlichen Ausbau des Digital-Finance-Portfolios geschaffen. Anfang März konnte mit der Beteiligung an einer Finanzierungsrunde des Neobrokers nextmarkets bereits ein erster Schritt in diese Richtung vollzogen werden.

In unserer Bewertung spielt diese Position aber noch eine untergeordnete Rolle. Im Moment sind die MueTec-Transaktion und das große Potenzial der Kernbeteiligung Lloyd Fonds die wesentlichen Stützen des Potenzialwerts, den wir nach einer Aktualisierung des Modells bei 2,60 Euro je Aktie (zuvor 2,40 Euro) sehen. Damit konstatieren wir weiterhin ein hohes Kurspotenzial von 70 Prozent und bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: 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	25,63	25,23
II. UV Summe	6,16	3,34	3,69	4,41	12,45
PASSIVA					
I. Eigenkapital	10,27	11,02	11,31	13,74	20,93
II. Rückstellungen	0,92	0,92	1,09	1,24	1,34
III. Fremdkapital	10,47	15,36	17,58	15,10	15,40
BILANZSUMME	21,66	27,31	29,98	30,09	37,68

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Erlöse Anteilsverkauf	0,85	0,00	0,00	5,45	11,25
EBITDA	0,67	4,42	2,19	3,15	7,75
EBIT	0,67	4,41	2,18	3,15	7,75
JÜ	0,09	-1,53	0,29	2,43	7,19
EPS	0,01	-0,09	0,02	0,15	0,43

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
CF operativ	-1,70	-10,60	-2,70	3,70	10,19
CF aus Investition	2,40	0,00	0,00	0,00	-0,50
CF Finanzierung	0,00	7,50	2,10	-4,80	0,30
Liquidität Jahresanfang	4,50	5,12	2,20	1,60	0,49
Liquidität Jahresende	5,12	2,20	1,60	0,49	10,48

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 13.04.2021 um 18:50 Uhr fertiggestellt und am 14.04.2021 um 8:30 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
13.01.2021	Buy	2,40 Euro	1)
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: 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.