

20. Mai 2021
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



DEWB AG

Erfolgreicher Abschluss des MueTec-Verkaufs leitet neue Expansionsphase ein

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,56 € | Kursziel: 2,60 € (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

Hohe Liquiditätszufuhr für Portfolioausbau



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0008041005
Ticker:	EFF:GR
Kurs:	1,56 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	26,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	27,0 Mio. Euro
Free-Float:	69 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,85 / 0,63 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	21,0 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021e
Erlöse Anteilsverkauf*	0,00	5,45	11,20
EBIT (Mio. Euro)	2,18	3,15	7,75
Jahresüberschuss*	0,29	2,43	7,19
EpS (Euro)	0,02	0,15	0,43
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	-	105,5%
Gewinnwachstum	-	745,1%	195,3%
KUV	-	4,79	2,33
KGV	90,7	10,7	3,6
KCF	-	7,1	2,6
EV / EBIT	12,4	8,6	3,5
Dividendenrendite	-	-	-

*Mio. Euro

Aktuelle Entwicklung

Ende April hatte DEWB die Unbedenklichkeitsbescheinigung vom Bundeswirtschaftsministerium für den vereinbarten Verkauf der Anteile von der Beteiligung MueTec an den chinesischen Konzern Suzhou TZTEK Technology Co Ltd erhalten. Damit war die letzte Hürde genommen, um den zweiten Teil der Transaktion, den Transfer der restlichen 75,1 Prozent der MueTec-Anteile, abzuschließen. Dieser wurde kürzlich vollzogen, woraus DEWB weitere 10,3 Mio. Euro zugeflossen sind. Außerdem wurden von Suzhou 0,9 Mio. Euro für mögliche Garantieleistungen auf ein Treuhandkonto eingezahlt. DEWB beziffert den Ergebnisbeitrag des MueTec-Verkaufs für das laufende Jahr auf 9,4 Mio. Euro und hat daher die Prognose für 2021, die einen Überschuss von 7 Mio. Euro vorsieht, bekräftigt. Zuzüglich der bereits 2020 vereinnahmten Kaufpreiskrate hat DEWB aus dem Beteiligungsverkauf einen Ergebnisbeitrag von 14,2 Mio. Euro erzielt und somit einen IRR seit dem Einstieg im Jahr 2014 von 36 Prozent erwirtschaftet.

Fazit

Der Abschluss des MueTec-Verkaufs ist ein wichtiger Meilenstein für DEWB, weil damit auch die Ausrichtung des Portfolios auf den Bereich Digital Finance abgeschlossen ist. Wir haben in unserem Modell die Erlöse in die Liquidität gebucht und dafür den bisherigen Beteiligungswert von MueTec – in nahezu identischer Höhe – aus dem Beteiligungsbereich entfernt. Ansonsten sind die Wertansätze weitgehend unverändert geblieben (siehe S. 3). Aktuell sehen wir durch die positive Entwicklung der beiden Beteiligungen Lloyd Fonds und aifinyo, die auch an der Börse zunehmend Berücksichtigung finden, ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial, das in unserem unveränderten Potenzialwert in Höhe von 2,60 Euro je Aktie zum Ausdruck kommt. Auf der Basis bekräftigen wir die Einstufung mit „Buy“. Weiteres Wertsteigerungspotenzial, das in unserem Modell noch nicht berücksichtigt ist, verspricht die Reinvestition der Exit-Erlöse in neue Beteiligungen im Bereich Digital Finance.

Anhang I: Sum-of-parts-Modell

Modell aktualisiert

Wir hatten in unserem Modell bislang einen Wertbeitrag von MueTec in Höhe von 11,3 Mio. Euro im Portfolio berücksichtigt. Nun sind DEWB daraus 10,3 Mio. Euro zugeflossen; weitere 0,9 Mio. Euro gehören der Beteiligungsgesellschaft, sind aber für 18 Monate auf einem Treuhandkonto zur Begleichung möglicher Garantieleistungen hinterlegt. Wir schlagen die gesamten 11,2 Mio. Euro der Liquidität zu. Aktualisiert haben wir auch den Wertansatz der aifinyo-Position (7,5 nach zuvor 7,1 Mio. Euro) entsprechend dem Analyseergebnis aus unserem letzten Update zu dem Unternehmen (vom 14. Mai). Für Lloyd Fonds setzen wir unverändert 36,7 Mio. Euro an (abgeleitet aus unserem Update zu der Gesellschaft vom 31. März), auch die Werte für nextmarkets (geschätzte Investmentsumme) und für die kleine Noxxon-Position (berücksichtigt mit einem nahezu

unveränderten Börsenkurs) sind unverändert geblieben. Insgesamt hat sich der Potenzialwert von DEWB geringfügig von 2,58 auf 2,60 Euro je Aktie erhöht, unser Kursziel beträgt damit unverändert 2,60 Euro.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	22,3%	36,7
aifinyo	5,0%	7,5
nextmarkets	ca. 2,0%	ca. 1,5
Noxxon	0,8%	0,2
Portfoliowert (in Mio. Euro)		45,9
Nettofinanzvermögen		-2,4
Potenzialwert (in Mio. Euro)		43,5
je Aktie (in Euro)		2,60

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	25,63	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	11,20
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.

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 20.05.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 20.05.2021 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
14.04.2021	Buy	2,60 Euro	1)
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: 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 vorstehenden 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.