

21. März 2022  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# DEWB AG

Nach hohem Überschuss in 2021 soll  
es auch 2022 einen Gewinn geben

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,72 € | Kursziel: 3,00 € (zuvor: 3,30 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Jena
<b>Branche:</b>	Beteiligungen
<b>Mitarbeiter:</b>	3 (Holding)
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>Ticker:</b>	EFF:GR
<b>ISIN:</b>	DE0008041005
<b>Kurs:</b>	1,72 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Basic Board
<b>Aktienzahl:</b>	16,75 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	28,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	36,7 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	72 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	2,26 / 1,30 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	24,4 Tsd. Euro

Im September 2020 hatte DEWB zusammen mit dem Co-Investor den Verkauf der Beteiligung MueTec an den chinesischen Konzern Suzhou TZTEK Technology bzw. an dessen Ableger SLSS Europe GmbH vereinbart. Die Veräußerung erfolgte in zwei Teilschritten: Knapp 25 Prozent wurden 2020 übertragen und die restlichen rund 75 Prozent im letzten Jahr. Für DEWB war der Deal sehr lukrativ, aus dem Verkaufspreis für die gehaltenen 92 Prozent der Anteile errechnet sich ein Investment-Multiple von 6,8 bzw. ein interner Zins (IRR) von 36 Prozent p.a. seit dem Einstieg im Jahr 2014. Von dem realisierten Ergebnisbeitrag in Höhe von 14,2 Mio. Euro sind 4,8 Mio. Euro auf das Jahr 2020 und 9,4 Mio. Euro auf 2021 entfallen. Damit konnte DEWB im letzten Geschäftsjahr ein EBIT von 8,1 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 7,5 Mio. Euro erwirtschaften. Die Rückflüsse aus dem Exit, die sich insgesamt auf 18,7 Mio. Euro belaufen haben, wurden einerseits für eine vollständige Tilgung der Bankverbindlichkeiten genutzt, andererseits wurden umfangreiche Investitionen zum Ausbau des Portfolios im Bereich Digital Finance getätigt. Allein im Jahr 2021 hat DEWB 5,9 Mio. Euro investiert und Anteile an fünf neuen Gesellschaften erworben.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Erlöse Anteilsverk. (Mio. Euro)	0,85	0,00	0,00	5,45	11,20	4,00
EBIT (Mio. Euro)	0,67	4,41	2,18	3,15	8,13	0,95
Jahresüberschuss	0,09	-1,53	0,29	2,43	7,54	0,55
EpS	0,01	-0,09	0,02	0,15	0,45	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erlöswachstum	-	-100,0%	-	-	105,5%	-64,3%
Gewinnwachstum	-	-	-	745,1%	209,8%	-92,7%
KUV	34,05	-	-	5,29	2,57	7,20
KGV	338,9	-	100,0	11,8	3,8	52,5
KCF	-	-	-	7,8	9,9	7,2
EV / EBIT	54,5	8,3	16,8	11,6	4,5	38,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Gewinn verdreifacht

Der Verkauf der MueTec-Anteile war im letzten Jahr maßgeblich verantwortlich für den Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge von 5,0 Mio. Euro im Vorjahr auf 9,4 Mio. Euro. Dem standen in Summe rückläufige operative Kosten gegenüber. Zwar erhöhte sich der Personalaufwand wegen erfolgsabhängiger Komponenten von 0,5 auf 0,8 Mio. Euro, aber die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die im Vorjahr noch durch die Kosten der MueTec-Transaktion (1,0 Mio. Euro) geprägt gewesen waren, reduzierten sich zugleich von 1,3 auf 0,4 Mio. Euro. Per Saldo konnte die Gesellschaft das EBIT von 3,1 auf 8,1 Mio. Euro deutlich steigern. Nach Abzug des negativen Finanzergebnisses (-0,6 Mio. Euro, vor allem aus Zinszahlungen; Vorjahr: -0,7 Mio. Euro) resultierte daraus in etwa eine Verdreifachung des Jahresergebnisses von 2,4 auf 7,5 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Gewinn je Aktie von 0,45 Euro (Vorjahr: 0,15 Euro). Steuerzahlungen sind weder 2020 noch 2021 angefallen.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	5,5	11,2	+105,7%
EBIT	3,2	8,1	+158,0%
Periodenergebnis	2,4	7,5	+209,8%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Hoher Mittelzufluss

Aus dem Anteilsverkauf sind 2021 weitere 0,9 Mio. Euro auf ein Treuhandkonto geflossen, damit wurden dort insgesamt 1,4 Mio. Euro als Sicherheit für mögliche Garantieleistungen hinterlegt. Eine Freigabe dieser Mittel könnte Ende dieses Jahres erfolgen. Direkt an DEWB wurden im letzten Jahr 10,3 Mio. Euro gezahlt, was im operativen Cashflow erfasst wurde. Ebenfalls dort wurden die 5,9 Mio. Euro gebucht, die in das Portfolio reinvestiert wurden (siehe nächster Absatz). Abzüglich der Strukturkosten (1,1 Mio. Euro) und der Zinszahlungen (0,5 Mio. Euro) wurde somit ein operativer Zahlungsmittelüberschuss von 2,9 Mio. Euro (Vorjahr: 3,7 Mio. Euro) erzielt. Dieser wurde für die vollständige Tilgung der Bankverbindlichkeiten (2,5 Mio. Euro) genutzt, so dass die Liquidität unter dem Strich von 0,5 auf 0,8 Mio. Euro gestiegen ist. Für weitere Investments stehen dem Unternehmen zusätzlich die jetzt vollständig ungenutzte Kreditlinie in Höhe von 6,0 Mio. Euro zur Verfü-

gung, außerdem könnten noch nicht platzierte Anleihen sowie Papiere aus dem Bestand mit einem Volumen von 5,0 Mio. Euro veräußert werden.

## Fünf neue Investments

Durch die Neuinvestments ist das Portfolio deutlich gewachsen, gleich fünf neue Unternehmen aus dem adressierten Digital-Finance-Markt sind 2021 hinzugekommen. Im Rahmen von Finanzierungsrunden hat DEWB kleine Anteile an den Neobrokern nextmarkets (ausgewiesener Anteil: 1,4 Prozent) und NAGA Group (0,8 Prozent indirekt über ein Special Purpose Vehicle) erworben. Prozentual ebenfalls überschaubar ist die Beteiligung an der digitalen Vermögensverwaltung LAIC (Anteil: 3,4 Prozent), die von der DEWB-Kernbeteiligung Lloyd Fonds gegründet wurde, sowie an der Cashlink Technologies GmbH (Anteil: 3,4 Prozent), die hierzulande zu den Pionieren bei der Tokenisierung von Wertpapieren zählt. Zweistellig fällt nur der erworbene Anteil (12,1 Prozent) an der Stableton Financial AG aus, die eine Fintech-Plattform für alternative Finanzanlagen aufgebaut und in der Schweiz erfolgreich etabliert hat. Mit diesen fünf Neuzugängen besteht das Portfolio derzeit aus sieben Gesellschaften, wobei der Großteil des investierten Kapitals nach wie vor auf die börsennotierte Lloyd Fonds AG (Anteil: 22,3 Prozent) entfällt; an der ebenfalls bereits notierten Gesellschaft aifinyo AG hält DEWB aktuell 4,4 Prozent.

## Eigenkapital deutlich erhöht

Da die Portfolioinvestitionen im letzten Jahr den Buchwertabgang der MueTec-Position (1,8 Mio. Euro) deutlich übertroffen haben, ist der bilanzierte Wert des Portfolios von 25,6 auf 30,0 Mio. Euro gestiegen. Das ist der mit Abstand größte Posten auf der Aktivseite der Bilanz, die ansonsten noch die Gelder auf dem Treuhandkonto (1,4 Mio. Euro), die Liquidität (0,8 Mio. Euro), Forderungen gegenüber Beteiligungen (0,7 Mio. Euro) und zurückgekaufte eigene Anleihen (2,4 Mio. Euro) enthält. Als wichtigste Position auf der Passivseite steht dem das Eigenkapital gegenüber, das durch den hohen Jahresgewinn von 13,7 auf 21,3 Mio. Euro gestiegen ist. Hinzu kommen Rückstellungen (überwiegend Pensionsverpflichtungen für ein früheres Vorstandsmitglied) in Höhe von 1,5 Mio. Euro sowie die aus der Anleihe resultierenden Verbindlichkeiten in Höhe von 12,6 Mio. Euro.

Damit lag die Eigenkapitalquote zum Bilanzstichtag bei soliden 60,2 Prozent (Vorjahr: 45,7 Prozent).

## Große stille Reserven

Umgerechnet auf 16,75 Mio. ausstehende Aktien betrug das Eigenkapital je Anteilsschein zum Bilanzstichtag 1,27 Euro. Darin sind die Beteiligungen allerdings zu fortgeführten Anschaffungskosten erfasst, und nicht zum Fair Value (wie bei IFRS). Zumindest bei den drei börsennotierten Beteiligungen zeigt der Abgleich mit dem Marktwert erhebliche stille Reserven an. Nach einer sehr positiven Kursentwicklung vor allem der Kernbeteiligung Lloyd Fonds belief sich die Differenz der Marktwerte zu den Buchwerten Ende Dezember auf 25,6 Mio. Euro oder 1,53 Euro je Aktie. Nach der kräftigen Korrektur an der Börse im laufenden Jahr lag die stille Reserve zum Zeitpunkt der Erstellung des Geschäftsberichts immer noch bei 11,8 Mio. Euro oder rund 0,70 Euro je Aktie.

## Keine nachhaltige Beeinträchtigung

Während die Kurse unter den Rahmenbedingungen gelitten haben, sieht das Management von DEWB keine nachhaltige Beeinträchtigung des operativen Geschäfts der börsennotierten Beteiligungen durch die aktuellen Turbulenzen. Inzwischen zählen mit der NAGA Group und der noch nicht notierten Gesellschaft nextmarkets zwei Broker zum Portfolio, die sich auf einem dynamischen Expansionskurs befinden und die von einer hohen Marktvolatilität sogar eher profitieren. Bei der Kernbeteiligung Lloyd Fonds könnten hingegen nach unserer Einschätzung in den ersten Wochen des Jahres die Assets under Management marktbedingt temporär zurückgegangen sein. Die Gesellschaft arbeitet aber an zahlreichen Vertriebsinitiativen, unter anderem für die digitale Vermögensverwaltung LAIC (an der sich die DEWB über den Erwerb von Token indirekt mit 3,4 Prozent beteiligt hat), um das organische Wachstum voranzutreiben. Das dürfte perspektivisch den Markteinfluss überkompensieren, sofern dieser nicht noch deutlich negativer ausfällt als bisher.

## Hohes Wachstumspotenzial

Auch für die übrigen Beteiligungen sieht das Management ein großes Wachstumspotenzial. Vor einem Schub könnte insbesondere Cashlink stehen. Nach der Etablierung einer Plattform für Security Token

hat die Gesellschaft im letzten November als eines der ersten Unternehmen in Deutschland eine vorläufige Erlaubnis der BaFin für die Führung eines Kryptowertpapierregisters erhalten und kann nun die Ausgabe von Kryptowertpapieren nach dem neuen Gesetz über elektronische Wertpapiere begleiten. Eine rasante Wachstumsphase scheint aber auch bei Stableton möglich. Die Gesellschaft will die in der letzten Finanzierungsrunde eingeworbenen Mittel nutzen, um die Durchdringung des Schweizer Marktes, wo bislang ein Anteil im Bereich der alternativen Kapitalanlagen von 2 Prozent erreicht wurde, auszubauen und zugleich die Expansion im übrigen Europa voranzutreiben. Da ein großes Interesse von Venture-Capital-Gesellschaften an dem Unternehmen besteht, könnte in Kürze mit einer weiteren Finanzierungsrunde die Schlagzahl noch einmal erhöht werden. Einen weiteren Ausbau des Marktanteils hat sich auch aifinyo vorgenommen. Das Unternehmen adressiert mit seiner digitalen Plattform den riesigen Markt der Mittelstandsfinanzierung und entwickelt sich gerade zu einem „One-Stop-Shop“ für KMU. Nachdem die Gesellschaft die Lizenz für Finanztransfergeschäfte (ZAG) erhalten hat, werden nun schrittweise Payment-Angebote eingeführt, wobei der Prozess durch die zusätzlich noch angestrebte Lizenz als E-Geld-Institut weiter unterstützt werden soll.

## Optimistische Prognose

Vor dem Hintergrund der Wachstumspläne der Portfoliogesellschaften fällt die Prognose des Managements von DEWB trotz der rauer gewordenen Rahmenbedingungen zuversichtlich aus. Das Unternehmen will in der aktuellen Finanzperiode nicht nur weitere Beteiligungen eingehen – angestrebt werden immer mindestens zwei pro Jahr – sondern auch auf der Exit-Seite aktiv werden. In Aussicht gestellt wurde mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts ein positives Jahresergebnis für 2022.

## 2021 wie erwartet, 2022 aussichtsreich

Die Zahlen der Gesellschaft für 2021 sind im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen, wir hatten mit einem EBIT von rund 8 Mio. Euro (Ist: 8,1 Mio. Euro) und einem Jahresüberschuss von 7,4 Mio. Euro (Ist: 7,5 Mio. Euro) gerechnet. Als erfreulich werten wir die Ankündigung, dass für 2022 Exit-Erlöse und ein Jahresgewinn angestrebt werden. Wir setzen daher zunächst pauschal einen Paketverkauf an (das könnte

rein hypothetisch beispielsweise ein kleiner Teil der Lloyd-Fonds-Position sein), der zu Einnahmen von 4 Mio. Euro, einem Ergebnisbeitrag von 2,0 Mio. Euro und einem Überschuss von 0,55 Mio. Euro führt. Erst, wenn sich die Exit-Pläne konkretisieren, wird hier eine genauere Taxe möglich sein.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert*
Lloyd Fonds	22,3%	44,0
aifinyo	4,4%	7,1
NAGA	0,8%	3,8
Nextmarkets	1,4%	1,0
Stableton	12,1%	1,0
LAIC	3,4%	1,7
Cashlink	3,4%	0,5
<b>Portfoliowert (in Mio. Euro)</b>		<b>59,0</b>
Nettofinanzvermögen		-7,8
<b>Potenzialwert (in Mio. Euro)</b>		<b>51,2</b>
<b>je Aktie (in Euro)</b>		<b>3,06</b>

\*Buchwerte (bei Nextmarkets, Stableton, LAIC und Cashlink) geschätzt

### Aktualisierung des Potenzialwerts

Bei der Potenzialwertermittlung greifen wir auf unsere jeweils aktuelle Schätzung zu Lloyd Fonds (siehe unser Update zu der Gesellschaft vom 17.01.2022, Kurs-

ziel 18,00 Euro), aifinyo (Update vom 01.02.2022, Kursziel 52,30 Euro) und NAGA Group (Update vom 19.01.2022, Kursziel 12,00 Euro) zurück. Bislang haben wir den fairen Wert jeweils um einen Paketabschlag von 10 Prozent reduziert (bzw. 20 Prozent bei NAGA wegen der Kosten des SPV-Managements). Angesichts der aktuell sehr unsicheren Marktbedingungen erhöhen wir diesen auf 20 Prozent (bzw. 25 Prozent bei NAGA). Die Buchwerte der nicht notierten Beteiligungen haben wir abgesenkt und damit die für 2021 gemeldete Investitionssumme von 5,9 Mio. Euro berücksichtigt. Bei unserer bisherigen Schätzung der Buchwerte waren wir von einer höheren Investitionssumme im letzten Geschäftsjahr ausgegangen.

### Neues Kursziel: 3,00 Euro

Der so abgeleitete Potenzialwert des Portfolios beläuft sich jetzt auf 59,0 Mio. Euro (bisherige Einschätzung: 63,6 Mio. Euro). Hinzu kommt noch die Nettofinanzposition, die wir an die Jahresabschlussdaten aus 2021 angepasst haben und die sich nun auf -7,8 Mio. Euro beläuft. Insgesamt sehen wir den Potenzialwert von DEWB damit jetzt bei 51,2 Mio. Euro (bislang 55,4 Mio. Euro), oder rund 3,00 Euro je Aktie (bislang: 3,30 Euro) was weiterhin in erhebliches Wertsteigerungspotenzial bietet. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert als leicht überdurchschnittlich (4 von 6 Punkten) ein.

## Fazit

---

Dank eines sehr lukrativen Exits hat DEWB den Jahresgewinn in 2021 auf 7,5 Mio. Euro in etwa verdreifacht und die hohen Mittelzuflüsse für einen deutlichen Ausbau des Portfolios genutzt. Nach fünf neuen Investments ist die Gesellschaft inzwischen an sieben Unternehmen aus dem Bereich „Digital Finance“ beteiligt.

Innovative Geschäftsmodelle und die dynamische Marktentwicklung sorgen hier für ein hohes Wertsteigerungspotenzial. Das hat in der Vergangenheit bereits die Kernbeteiligung Lloyd Fonds unter Beweis gestellt, die sich nach dem Einstieg von DEWB sehr positiv entwickelt hat. Aus der Börsenbewertung von Lloyd Fonds (und den beiden anderen börsennotierten Beteiligungen aifinyo und NAGA) errechnen sich aktuell in Relation zum HGB-Wert in der Bilanz der DEWB stille Reserven in Höhe von etwa 12 Mio. Euro.

Trotz der jüngsten Kursabschläge infolge der turbulenten Gesamtmarktentwicklung schlummert in der Bilanz somit noch hohes Gewinnpotenzial für die Zu-

kunft. Dies umso mehr, als das DEWB-Management bei den Beteiligungen keine nachhaltige Beeinträchtigung des operativen Geschäfts durch die aktuellen Ereignisse sieht.

Auch wir sehen im Moment keinen Anlass zu größeren Änderungen an unserem Bewertungsmodell. Die neuen, nicht notierten, Beteiligungen setzen wir weiter konservativ mit dem geschätzten Buchwert an. Demgegenüber greifen wir für Lloyd Fonds, aifinyo und NAGA weiterhin auf den geschätzten Potenzialwert zurück, allerdings mit einem – in Reaktion auf die aktuelle Marktentwicklung etwas erhöhten – Paketabschlag von 20 bis 25 Prozent (bislang 10 bis 20 Prozent).

Das Kursziel für DEWB sehen wir nach den Änderungen nun bei 3,00 Euro (bislang: 3,30 Euro), was für den Fall einer plangemäßen Weiterentwicklung der Beteiligungen ein hohes Potenzial signalisiert. Unser Urteil lautet daher weiterhin „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Das Management kann einen beeindruckenden Track-record profitabler Exits vorweisen.
- Diversifiziertes Portfolio mit sieben Beteiligungen im Wachstumsmarkt Digital Finance.
- Auch dank der Kernbeteiligung Lloyd Fonds starke Position und gute Vernetzung in der Zielbranche.
- Gemessen an den aktuellen Aktienkursen der börsennotierten Beteiligungen bestehen stille Reserven in Höhe von rd. 12 Mio. Euro.
- Das Unternehmen weist mit rund 60 Prozent eine solide Eigenkapitalquote auf.
- Die Strukturkosten der Gesellschaft sind mit unter 1 Mio. Euro p.a. sehr gering.

## Chancen

- Für 2022 hat das Management einen Überschuss in Aussicht gestellt, bspw. könnte ein Teil der stillen Reserven realisiert werden.
- Lloyd Fonds hat große Fortschritte gemacht und könnte perspektivisch Dividenden ausschütten. Damit könnte DEWB die Strukturkosten (zumindest teilweise) decken.
- Die Beteiligungen streben ein sehr dynamisches Wachstum an, was Potenzial für hohe Wertsteigerungen bietet.
- Der Digital-Finance-Markt ist stark in Bewegung, das schafft viele Kaufopportunitäten.
- Mit dem anvisierten weiteren Portfolioausbau wird die Diversifikation gestärkt und perspektivisch die Einnahmeentwicklung verstetigt.

## Schwächen

- Einnahmen generiert DEWB nur mit diskontinuierlich anfallenden Exits, was eine hohe Ergebnisvolatilität bedingt.
- Die Zeitpunkte künftiger Exits hängen von vielen Determinanten ab und sind schwer prognostizierbar.
- In Perioden ohne Verkäufe sorgen die Strukturkosten für negative Ergebnisse.
- Das hohe Gewicht von Lloyd Fonds reduziert den Diversifikationseffekt des Portfolios.
- Ein großer Teil der Beteiligungen ist noch relativ jung. Bis zu einem profitablen Exit könnte es noch länger dauern.

## Risiken

- Planverfehlungen einzelner Portfoliogesellschaften gehören im Beteiligungsgeschäft zum Alltag und können hohe Abschreibungen nach sich ziehen.
- Die Eintrübung der Rahmenbedingungen könnte die Konditionen bei Exits verschlechtern oder diese sogar verhindern.
- Spätestens 2023 steht die Refinanzierung der Anleihe an; diese könnte durch eine schwache Kapitalmarktentwicklung erschwert werden.
- In einem sehr dynamischen Marktumfeld im Bereich Digital Finance könnte DEWB auf die falschen technologischen Trends setzen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2018 Ist	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022e
<b>AKTIVA</b>					
I. AV Summe	23,96	26,23	25,63	29,98	32,98
II. UV Summe	3,34	3,69	4,41	5,37	3,92
<b>PASSIVA</b>					
I. Eigenkapital	11,02	11,31	13,74	21,28	21,83
II. Rückstellungen	0,92	1,09	1,24	1,54	1,54
III. Fremdkapital	15,36	17,58	15,10	12,56	13,56
<b>BILANZSUMME</b>	<b>27,31</b>	<b>29,98</b>	<b>30,09</b>	<b>35,38</b>	<b>36,94</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2018 Ist	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022e
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	0,00	5,45	11,20	4,00
EBITDA	4,42	2,19	3,15	8,13	0,95
EBIT	4,41	2,18	3,15	8,13	0,95
JÜ	-1,53	0,29	2,43	7,54	0,55
EPS	-0,09	0,02	0,15	0,45	0,03

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2018 Ist	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022e
CF operativ	-10,60	-2,70	3,70	2,90	4,00
CF aus Investition	0,00	0,00	0,00	0,00	-5,00
CF Finanzierung	7,50	2,10	-4,80	-2,50	1,00
Liquidität Jahresanfang	5,12	2,20	1,60	0,45	0,83
Liquidität Jahresende	2,20	1,60	0,49	0,83	0,83



# 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.

### 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 21.03.2022 um 8:45 Uhr fertiggestellt und am 21.03.2022 um 9:15 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
20.12.2021	Buy	3,30 Euro	1)
27.09.2021	Buy	2,85 Euro	1)
20.05.2021	Buy	2,60 Euro	1)
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)

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.