

26. September 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

Anteilsverkäufe noch in 2022 eher unwahrscheinlich

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 0,94 € | Kursziel: 2,10 € (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!

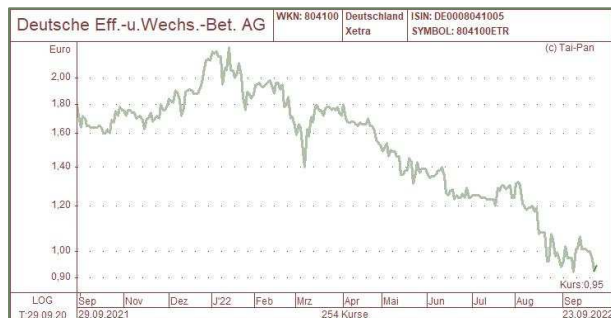
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

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:	0,94 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	15,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	26,9 Mio. Euro
Free-Float:	<72 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,26 / 0,92 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	14,2 Tsd. Euro

Die Unternehmen des DEWB-Portfolios haben sich im ersten Halbjahr in einem schwierigen Marktumfeld gut behauptet. Die Kernbeteiligung Lloyd Fonds hat das Wachstum mit einer großen Übernahme vorangetrieben, will das Volumen der verwalteten Assets (AuM) im zweiten Halbjahr aber auch mit eigenen Vertriebsinitiativen deutlich steigern. Insgesamt vollzieht sich in der Digital-Finance-Branche im laufenden Jahr ein Paradigmenwechsel. Stand bisher ein möglichst hohes Wachstumstempo im Vordergrund, so geht es jetzt darum, die Geschäftsmodelle stärker auszubalancieren, um zugleich sowohl eine Fortsetzung der Expansion als auch ein zügiges Erreichen des Cash-Break-even sicherzustellen. Das DEWB-Management sieht die Portfoliounternehmen dabei auf einem guten Weg. Der Verkauf von Anteilen ist unter aktuellen Marktbedingungen allerdings erschwert und angesichts gesunkener Bewertungsrelationen auch nicht lukrativ. Daher wurde die Unternehmensprognose, wie von uns bereits erwartet, adjustiert. Sofern sich die Märkte in den letzten Monaten des Jahres nicht deutlich erholen, sind keine Exits zu erwarten, so dass es im Gesamtjahr statt des anvisierten Gewinns einen Fehlbetrag entsprechend der Strukturkosten geben würde.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Erlöse Anteilsverk. (Mio. Euro)	0,85	0,00	0,00	5,45	11,20	0,00
EBIT (Mio. Euro)	0,67	4,41	2,18	3,15	8,13	-2,48
Jahresüberschuss	0,09	-1,53	0,29	2,43	7,54	-2,98
EpS	0,01	-0,09	0,02	0,15	0,45	-0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erlöswachstum		-	-	-	105,5%	-100,0%
Gewinnwachstum		-	-	745,1%	209,8%	-
KUV	18,71	-	-	2,90	1,41	-
KGV	186,2	-	55,0	6,5	2,1	-
KCF	-	-	-	4,3	5,5	-
EV / EBIT	39,9	6,1	12,3	8,5	3,3	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Stableton ragt heraus

Ein Highlight der letzten Monate war die positive Entwicklung des Portfoliounternehmens Stableton, das dank einem starken Wachstum des verwalteten Kapitals und der aussichtsreichen weiteren Wachstumsperspektiven eine große Finanzierungsrunde in Höhe von 15 Mio. Schweizer Franken zu deutlich höheren Bewertungsrelationen durchgeführt hat (siehe unser DEWB-Update vom 10. August). Von den übrigen nicht notierten Unternehmen des Portfolios gab es keine vergleichbar spektakulären Meldungen. Zur Entwicklung des Neobrokers nextmarkets, an dem DEWB einen Anteil von 1,4 Prozent hält, berichtet die Beteiligungsgesellschaft von einem fortgesetzten Kunden- und Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2022, aber auch von einer an die neuen Marktbedingungen erfolgten Adjustierung des Expansionsstempos, die einen profitablen Betrieb ermöglicht. Der Roll-out bei Cashlink und LAIC befindet sich demgegenüber noch in einem deutlich früheren Stadium. Trotz des aktuell widrigen Umfelds bleiben die mittelfristigen Wachstumsaussichten der Pioniere bei der Ausgabe von Kryptowertpapieren (Cashlink) bzw. der digitalen Vermögensverwaltung (LAIC) aber sehr aussichtsreich.

NAGA als Wermutstropfen

Die bremsenden Effekte der gesamtwirtschaftlichen Eintrübung (und der daraus resultierenden negativen Auswirkungen am Kapitalmarkt) hat im ersten Halbjahr auch die bereits börsennotierte Kernbeteiligung Lloyd Fonds zu spüren bekommen, trotzdem wurden die Assets unter Management dank einer großen Übernahme von 2,0 auf 4,7 Mrd. Euro gesteigert. Das Unternehmen hat das AuM-Wachstumsziel für das Gesamtjahr, das sich auf 5,5 bis 6,0 Mrd. Euro beläuft, bestätigt, und will dieses mit einer weiteren Intensivierung der Vertriebsaktivitäten im Schlussquartal erreichen. Auf Kurs befindet sich auch die ebenfalls bereits gelistete Gesellschaft aifinyo, die im ersten Halbjahr das abgewickelte Transaktionsvolumen um fast 30 Prozent auf 157,9 Mio. Euro und den Rohertrag um 55,4 Prozent auf 5,9 Mio. Euro gesteigert hat. Mit der Übernahme des Buchungssoftwarespezialisten Billomat hat sich die Kundenzahl von rd. 2 auf 10 Tsd. vervielfacht, was nun ein erhebliches Cross-Selling-Potenzial für die Finanzierungslösungen von aifinyo bietet. Nicht zufriedenstellend ist hingegen die Entwicklung der dritten börsennotierten Beteiligung

NAGA, die mit größeren Bilanzierungsproblemen kämpft, immer noch keinen Abschluss für 2021 vorgelegt hat und die EBITDA-Prognose für das letzte Jahr bereits zwei Mal absenken musste (von ursprünglich +12,8 Mio. Euro auf inzwischen -4,2 Mio. Euro). Das Unternehmen arbeitet aktuell an erheblichen Effizienzsteigerungen im Marketing, um die Expansion mit deutlich reduzierten Kosten fortsetzen zu können.

Stille Reserven aufgezehrt

Der zuvor schon mit der Eintrübung des Börsenumfelds zu beobachtende Kursrückgang bei NAGA hat sich mit den Meldungen zu den Bilanzierungsproblemen temporär noch einmal deutlich beschleunigt. Zusammen mit der gesamtmarktbedingt negativen Kursentwicklung auch bei Lloyd Fonds und aifinyo hat das dazu geführt, dass die zwischenzeitlichen – bilanziell nicht erfassten – Bewertungsgewinne bei diesen Positionen inzwischen komplett aufgezehrt sind. Zum Jahresende 2021 hatten sich diese stillen Reserven noch auf 26 Mio. Euro bzw. 1,53 Euro je Aktie belaufen und zum Halbjahresstichtag Ende Juni waren es noch 6,0 Mio. Euro bzw. 0,36 Euro je Aktie gewesen.

Geschäftszahlen	6M 21	6M 22	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	11,2	0,0	-
EBIT	8,5	-0,5	-
Periodenergebnis	8,2	-0,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Keine Exiterlöse im ersten Halbjahr

Die berichteten Halbjahreszahlen hat diese Entwicklung indes nicht beeinflusst. Trotzdem ist das Halbjahresergebnis von DEWB deutlich zurückgegangen, da in den ersten sechs Monaten keine Exiterlöse erzielt wurden. Demgegenüber hatte der Abschluss des MueTec-Verkaufs im Vorjahr noch für sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 9,4 Mio. Euro und für ein Sechsmonats-EBIT von 8,5 Mio. Euro gesorgt. In Abwesenheit von Anteilsverkäufen oder sonstigen signifikanten ertragswirksamen Effekten im Portfolio wurden die Resultate des Zeitraums Januar bis Juni 2022 von den niedrigen operativen Kosten der Gesellschaft geprägt, die im Wesentlichen aus den Personalaufwendungen (-0,2 Mio. Euro) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-0,3 Mio. Euro) bestanden, was zu einem EBIT-Fehlbetrag von -0,5 Mio.

Euro geführt hat. Nach Abzug des Finanzergebnisses (-0,25 Mio. Euro wegen Zinszahlungen) resultierte daraus ein Sechsmonats-Verlust von -0,7 Mio. Euro (Vorjahr: +8,2 Mio. Euro).

Portfoliowert gestiegen

Im ersten Halbjahr wurden weitere Investitionen in das Portfolio getätigt. Das Unternehmen beziffert diese auf 2,2 Mio. Euro, womit der bilanzierte Wert des Portfolios von 30,7 auf 32,9 Mio. Euro gestiegen ist. Ein wesentlicher Teil davon dürfte auf die Teilnahme an der Finanzierungsrunde bei Stableton entfallen sein, womit der Anteil mit 12,1 Prozent stabil auf dem Niveau gehalten wurde, das schon per Jahresende 2021 gemeldet worden war. Verwässert wurde DEWB hingegen bei Lloyd Fonds (von 22,3 auf 19,3 Prozent) durch die Wandlung einer Anleihe und eine durchgeführte Kapitalerhöhung sowie bei aifinyo (von 4,4 auf 4,2 Prozent) wegen der Ausgabe von Aktien im Zuge von Übernahmen. Die übrigen Anteilsquoten sind unverändert geblieben.

EK-Quote: 58 Prozent

Der Buchwert des Portfolios ist auf der Aktivseite der Bilanz damit für den Großteil der Bilanzsumme verantwortlich, daneben gab es zum Halbjahresstichtag als relevanten Posten nur zurückgekauft eigene Anleihen im Wert von 2,4 Mio. Euro. Der Kassenbestand war per 30. Juni mit 3 Tsd. Euro hingegen minimal, das Unternehmen verfügt aber über eine Kreditlinie in Höhe von 6 Mio. Euro, von der am Stichtag nur 0,9 Mio. Euro ausgeschöpft waren. Der deutlich größere Fremdkapitalposten in der Bilanz ist die Anleihe mit 12,5 Mio. Euro (bzw. netto 10 Mio. Euro, wenn man die selbst gehaltenen Bestände abzieht), die Anfang Juli nächsten Jahres ausläuft und daher spätestens dann refinanziert werden muss. Dem steht aktuell ein Eigenkapital von 20,6 Mio. Euro bzw. 1,23 Euro je Aktie gegenüber, das wegen des Halbjahresverlusts etwas zurückgegangen ist, womit sich die Eigenkapitalquote von 60,2 auf 58,0 Prozent reduziert hat. Damit bewegt sich diese nach wie vor auf einem soliden Niveau.

Ausblick angepasst

Im laufenden Jahr wollte das Unternehmen eigentlich sowohl neue Beteiligungen erwerben als auch auf der Exitseite aktiv werden, was letztlich die Basis für ein

positives Jahresergebnis darstellen sollte. Angesichts der starken Eintrübung am Kapitalmarkt, die sich im Jahresverlauf vollzogen hat, ist ein solcher Verlauf zunehmend unwahrscheinlicher geworden. Mit der Veröffentlichung des Halbjahresberichts hat das Unternehmen daher den Ausblick angepasst. Sollte es in den verbliebenen Monaten des Jahres zu keiner Markterholung kommen, die „wertoptimierte Beteiligungsverkäufe ermöglicht“, würde das Jahr voraussichtlich ohne Exiterlöse und mit einem Verlust in der Höhe der Kostenstruktur abgeschlossen.

Schätzungen nur geringfügig geändert

Wir hatten in unserem Update vom 10. August die zuvor unterstellten Erlöse aus Anteilsverkäufen herausgenommen und haben an dieser Stelle damit keinen Anpassungsbedarf. Geringfügig reduziert haben wir hingegen die Schätzungen zu den operativen Kosten, die im ersten Halbjahr etwas niedriger ausgefallen sind, als von uns erwartet. Das Defizit auf EBITDA-Ebene taxieren wir jetzt auf rd. -1,0 Mio. Euro im Jahr 2022, bislang hatten wir mit -1,1 Mio. Euro gerechnet. Den Jahresverlust sehen wir trotzdem nahezu unverändert bei -3,0 Mio. Euro, da wir die Schätzungen zu den Zinszahlungen etwas angehoben haben (wegen der Inanspruchnahme der Kreditlinie) und weiterhin eine Abschreibung auf die NAGA-Position unterstellen.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
Lloyd Fonds	19,3%	32,3
aifinyo	4,2%	6,4
NAGA	0,8%	0,6
Nextmarkets	1,4%	1,0
Stableton	12,1%	3,8
LAIC	3,4%	1,7
Cashlink	3,4%	0,5
Portfoliowert (in Mio. Euro)		46,3
Nettofinanzvermögen		-11,0
Potenzialwert (in Mio. Euro)		35,3
je Aktie (in Euro)		2,10

Schätzungen von SMC-Research (bei Nextmarkets, LAIC und Cashlink geschätzter Buchwert)

Aktualisierung des Potenzialwerts

Auch unsere Anpassungen am Potenzialwert sind überschaubar. Bei Lloyd Fonds haben wir die Anteilsquote auf den aktuellen Wert herabgesetzt und zusätzlich unser ausführliches Bewertungsupdate vom 9. September (mit einem leicht reduzierten Kursziel) berücksichtigt. NAGA bewerten wir hingegen derzeit zum anteiligen Börsenkurs, hier haben wir die weiteren Kursverluste seit unserer letzten DEWB-Analyse berücksichtigt. Die geschätzten Werte der nicht notierten Beteiligungen sind hingegen unverändert, wobei wir uns bei Stableton an der letzten Finanzierungsrunde orientieren und bei den übrigen den geschätzten Buchwert nutzen.

Neues Kursziel: 2,10 Euro

Der so abgeleitete Potenzialwert des Portfolios beläuft sich jetzt auf 46,3 Mio. Euro (bisherige Einschätzung: 49,8 Mio. Euro). Hinzu kommt noch die Nettofinanzposition, die sich zum Halbjahr auf -11,0 Mio. Euro (zuvor: -9,5 Mio. Euro) belaufen hat. Insgesamt sehen wir den Potenzialwert von DEWB damit jetzt bei 35,3 Mio. Euro (bislang 40,3 Mio. Euro) bzw. bei 2,10 Euro je Aktie (bislang: 2,40 Euro). Die Reduktion ist auf die Verwässerung und eine Wertreduktion bei Lloyd Fonds, eine Abwertung von NAGA und eine etwas höhere negative Nettofinanzposition zurückzuführen. Gleichwohl sehen wir ein großes Erholungspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert als leicht überdurchschnittlich (4 von 6 Punkten) ein.

Fazit

Das Kapitalmarktumfeld hat sich im laufenden Jahr stark eingetrübt, was auch die Unternehmen aus dem Bereich Digital Finance – dem Investmentfokus von DEWB – belastet. Das Management der Beteiligungsgesellschaft hat aber schon beim Einstieg auf eine Robustheit der Geschäftsmodelle geachtet und sieht insgesamt eine erfreuliche operative Entwicklung.

Dennoch sind Exits zu attraktiven Bewertungen im Moment schwierig. Sollte es keine größere Markterholung in den Monaten bis zum Jahresende geben, dürfte DEWB in diesem Jahr keine Anteile verkaufen und das Jahr mit Verlust abschließen.

Zugleich dürfte das Umfeld aber neue Einstiegschancen schaffen. Für DEWB dürfte es nun zunächst darum gehen, die Anfang Juli 2023 auslaufende Anleihe zu refinanzieren und mit diesem Schritt idealerweise den Finanzspielraum zu erweitern, um das Portfolio

weiter auszubauen. Denn abseits der aktuellen Marktturbulenzen wird die Digital-Finance-Branche weiter stark wachsen, was sich über kurz oder lang auch wieder in den Unternehmensbewertungen widerspiegeln wird.

Mit der aktuellen Überarbeitung hat sich der von uns ermittelte Potenzialwert von DEWB zwar reduziert, was auf niedrigere Wertansätze bei Lloyd Fonds (Bewertungsupdate und Verwässerung) und NAGA (reduzierter Börsenkurs) und eine ausgeweitete negative Nettofinanzposition zurückzuführen ist. Dennoch signalisiert der Potenzialwert mit 2,10 Euro ein großes Erholungspotenzial für die Aktie. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass dieses realisiert werden kann, wenn sich die Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt wieder verbessern und Anteilsverkäufe möglich sind. Bis dahin lautet unser Urteil weiterhin „Hold“.

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.
- Das Unternehmen weist mit rund 58 Prozent eine solide Eigenkapitalquote auf.
- Mit Lloyd Fonds und aifinyo sind die beiden wichtigsten Portfoliositionen bereits börsennotiert und damit relativ liquide.
- Die Strukturkosten der Gesellschaft sind mit unter 1 Mio. Euro p.a. sehr gering.

Chancen

- Das aktuelle Marktumfeld schafft attraktive Einstiegsgemeinschaften. Kann DEWB mit der Refinanzierung der Anleihe den Finanzierungsspielraum erhöhen, könnte das zum Ausbau des Portfolios genutzt 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, daher können innovative Unternehmen in relativ kurzer Zeit große Fortschritte erzielen.
- 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

- Ohne größere Markterholung sind Anteilsverkäufe noch in 2022 inzwischen unwahrscheinlich.
- Die emittierte Anleihe läuft im Juli 2023 aus, eine Refinanzierung ist im aktuellen Marktumfeld kein Selbstläufer. Im Worst Case könnte ein Beteiligungsverkauf (etwa Aktien von Lloyd Fonds) notwendig werden.
- Setzt sich die Schwächephase am Kapitalmarkt noch länger fort, dürfte der Konsolidierungsdruck in der Digital-Finance-Industrie noch zunehmen.
- Planverfehlungen einzelner Portfoliogesellschaften gehören im Beteiligungsgeschäft zum Alltag und können hohe Abschreibungen nach sich ziehen.
- 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
AKTIVA					
I. AV Summe	23,96	26,23	25,63	29,98	31,09
II. UV Summe	3,34	3,69	4,41	5,37	3,78
PASSIVA					
I. Eigenkapital	11,02	11,31	13,74	21,28	18,30
II. Rückstellungen	0,92	1,09	1,24	1,54	1,54
III. Fremdkapital	15,36	17,58	15,10	12,56	15,06
BILANZSUMME	27,31	29,98	30,09	35,38	34,91

GUV-Prognose

Mio. Euro	2018 Ist	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022e
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	0,00	5,45	11,20	0,00
EBITDA	4,42	2,19	3,15	8,13	-0,98
EBIT	4,41	2,18	3,15	8,13	-2,48
JÜ	-1,53	0,29	2,43	7,54	-2,98
EPS	-0,09	0,02	0,15	0,45	-0,18

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2018 Ist	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022e
CF operativ	-10,60	-2,70	3,70	2,90	-0,09
CF aus Investition	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,50
CF Finanzierung	7,50	2,10	-4,80	-2,50	2,50
Liquidität Jahresanfang	5,12	2,20	1,60	0,45	0,83
Liquidität Jahresende	2,20	1,60	0,49	0,83	0,74

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 26.09.2022 um 8:15 Uhr fertiggestellt und am 26.09.2022 um 8:45 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
10.08.2022	Hold	2,40 Euro	1)
21.03.2022	Buy	3,00 Euro	1)
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)

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.