

4. Mai 2023
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 Rückschlägen bei Neobrokern erwarten wir jetzt wieder positiven Newsflow

Urteil: Speculative Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 0,825 € | Kursziel: 2,10 € (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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	EFF:GR
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	0,825 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	13,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	27,0 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 73 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,56 / 0,78 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	5,8 Tsd. Euro

DEWB hat im letzten Jahr keine Beteiligungsanteile verkauft und daher auch keine Erlöse erzielt, so dass die – relativ niedrigen – Strukturkosten für ein operatives Defizit von -0,9 Mio. Euro sorgten. Der Jahresfehlbetrag ist aber mit -4,8 Mio. Euro deutlich höher ausgefallen, wofür neben Zinsen (-0,5 Mio. Euro) für die ausstehende Anleihe und einen Bankkredit auch Abschreibungen in Höhe von 3,3 Mio. Euro auf die Positionen an den Neobrokern NAGA und nextmarkets verantwortlich waren. In einem schwierigen Marktumfeld haben beide Gesellschaften den Fokus auf die Profitabilität gelegt. Der Börsenkurs von NAGA ist trotzdem, auch wegen zwischenzeitlicher Bilanzierungsprobleme, stark gefallen, und nextmarkets könnte sogar mit einem Verkauf der Assets abgewickelt werden. Die übrigen Beteiligungen von DEWB haben sich aber positiv entwickelt, insbesondere die Geschäftsdynamik von LAIQON und aifinyo war zuletzt beeindruckend. Wir rechnen daher für die nächste Zeit mit einem wieder positiveren Newsflow für DEWB. Zudem hat das Management für 2023 auch Exit-Aktivitäten und ein positives Jahresergebnis angekündigt. Für die am 30. Juni auslaufende Anleihe wird aktuell eine Refinanzierung mit einer neuen Emission geprüft.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Erlöse Anteilsverk. (Mio. Euro)	0,00	0,00	5,45	11,20	0,00	4,00
EBIT (Mio. Euro)	4,41	2,18	3,15	8,13	-0,88	1,50
Jahresüberschuss	-1,53	0,29	2,43	7,54	-4,80	0,55
EpS	-0,09	0,02	0,15	0,45	-0,29	0,03
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	-	-	2,54	1,23	-	3,45
KGV	-	48,0	5,7	1,8	-	25,2
KCF	-	-	3,7	4,8	-	6,7
EV / EBIT	6,1	12,4	8,6	3,3	-	18,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

LAIQON auf gutem Weg

Die Kernbeteiligung von DEWB, der börsennotierte Assetmanager LAIQON (vormals Lloyd Fonds), hat in einem schwierigen Kapitalmarktumfeld im letzten Jahr deutliche Fortschritte erzielt. Die Assets under Management (AuM) wurden um 160 Prozent auf 5,7 Mrd. Euro gesteigert, wobei 0,8 Mrd. Euro organisch und 2,7 Mrd. Euro mit der Übernahme der BV Gruppe und des FinTechs growney hinzugewonnen wurden. Die Konzernenerlöse haben (auf Als-ob-Basis) trotzdem nur geringfügig um rund 3 Prozent auf 26,8 Mio. Euro zugelegt, da die vereinnahmten Performancegebühren marktbedingt kräftig zurückgegangen sind (von 9,3 auf 0,8 Mio. Euro). Die gut kalkulierbaren Erlöse aus Verwaltungsgebühren sind hingegen um 55 Prozent auf 26,0 Mio. Euro gestiegen. Das hat aber noch nicht ausgereicht, um profitabel zu wirtschaften. Das Als-ob-EBITDA ist mit -6,0 Mio. Euro klar negativ ausgefallen, wobei der Verlust im zweiten Halbjahr (-1,6 Mio. Euro) isoliert betrachtet schon erheblich reduziert worden ist. Für das laufende Jahr hat das Management, gestützt auf eine Fortsetzung des Wachstumskurses, eine deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses in Aussicht gestellt. Das erste Quartal ist mit einer Steigerung der AuM um 300 Mio. Euro auf knapp 6,0 Mrd. Euro bereits gut angelaufen, und zahlreiche Vertriebsinitiativen versprechen auch für den weiteren Jahresverlauf eine hohe Dynamik. So baut LAIQON insbesondere die Zusammenarbeit mit Volksbanken stark aus. Die finanzielle Basis der weiteren Expansion wird mit der Platzierung von Wandelanleihen geschaffen. Eine Emission im Volumen von 5 Mio. Euro wurde im Februar bereits abgeschlossen und eine weitere, deutlich größere (20 Mio. Euro), wird im Mai stattfinden.

LAIC: Treiber von LAIQON

Ein wichtiges Standbein von LAIQON ist die digitale Vermögensverwaltung LAIC, die eine KI-basierte, risikooptimierte Steuerung von Wertpapierportfolios anbietet. 2023 soll dieser Bereich, an dem DEWB seit 2021 direkt beteiligt ist (Anteil aktuell: 3,4 Prozent), einen erklärten Wachstumsschwerpunkt von LAIQON darstellen, einhergehend mit einer deutlichen Ausweitung der Assets under Management.

aifinyo mit starkem Wachstum

Auch aifinyo, eine weitere börsennotierte Beteiligung von DEWB, befindet sich weiterhin auf einem dynamischen Expansionskurs. Der Finanzierungsspezialist konnte das abgewickelte Transaktionsvolumen im Schlussquartal 2022 um rund 53 Prozent auf 115 Mio. Euro steigern, woraus auf Jahresbasis ein Zuwachs um 40,5 Prozent auf 378 Mio. Euro resultierte, der in eine Umsatzsteigerung um 22,7 Prozent auf 54 Mio. Euro umgemünzt werden konnte. Das ging einher mit einer Verbesserung des Rohertrags um 75 Prozent auf 14 Mio. Euro und des Vorsteuergewinns von 0,1 auf 1,3 Mio. Euro. Trotz der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zeigt sich der Vorstand nach dieser starken Performance optimistisch, dass die positive Entwicklung 2023 fortgesetzt werden kann. Im ersten Quartal wurde das Transaktionsvolumen bereits um 41,9 Prozent auf 105,9 Mio. Euro gesteigert und das EBIT von 314 auf 622 Tsd. Euro fast verdoppelt.

NAGA: Schwieriges Jahr

Sehr durchwachsen war hingegen die letztjährige Entwicklung beim ebenfalls notierten Neobroker NAGA. Das Unternehmen hatte mit dem Markteinbruch im Kryptobereich zu kämpfen – und mit Bilanzierungsproblemen, was den Aktienkurs abstürzen ließ. Daraufhin wurde ein umfangreiches Kostenkürzungs- und Effizienzsteigerungsprogramm eingeleitet, was sich im laufenden Jahr bereits auszahlt. Im ersten Quartal konnte bei einem Umsatz von 11,6 Mio. Euro ein positives EBITDA von 1,7 Mio. Euro erwirtschaftet werden (nach einem Verlust von -1,1 und -3,8 Mio. Euro im Q3 und Q4 2022). Das Management zeigt sich zuversichtlich, mit einer fortgesetzten internationalen Expansion fortan profitabel zu wachsen. Dank dieser Perspektive hat der Aktienkurs in jüngster Zeit per Saldo bereits eine erste kleine Erholung geschafft.

nextmarkets wird evtl. abgewickelt

Ähnlich wie NAGA hat auch die DEWB-Beteiligung nextmarkets 2022 den Fokus marktbedingt in Richtung Kostenoptimierung und Break-even verschoben. Die Resultate haben die wichtigsten Investoren allerdings bislang nicht zufriedengestellt. Nach einer unterplanmäßigen Entwicklung im ersten Quartal 2023 wurde daher beschlossen, die Gesellschaft abzuwi-

ckeln und die Assets zu verkaufen. Allerdings ist hier das letzte Wort noch nicht gesprochen. Die Hauptversammlung muss den Plan noch absegnen und zuletzt deutete sich eine neue Initiative von Investoren an, doch noch die finanziellen Rahmenbedingungen für eine Fortführung des Unternehmens zu schaffen.

Stableton: Große Finanzspritze

Auch eine weitere nicht notierte Beteiligung, die Schweizer Stableton Financial AG, hat 2022 das schwierige Kapitalmarktumfeld zu spüren bekommen, was nach Darstellung von DEWB zu einer Verlangsamung des zuvor stürmischen Wachstums geführt hat. Dennoch bleibt der Ausblick für das Unternehmen sehr positiv, was der erfolgreiche Abschluss einer Finanzierungsrunde im Umfang von 15 Mio. CHF im letzten Jahr unterstreicht. Hierbei sind mehrere renommierte Investoren zu einer gegenüber dem Einstiegspreis von DEWB höheren Bewertung eingestiegen. Der Betreiber eines Marktplatzes für alternative Kapitalanlagen erwartet eine Erholung des Marktumfelds in diesem Jahr und eine Fortsetzung des Wachstumskurses.

Cashlink: Aktien als Wachstumsoption

Ebenfalls im Wachstumsmodus bleibt Cashlink, der europaweit führende Spezialist für die Tokenisierung von Wertpapieren. Die Beteiligung zählt zu den ersten Gesellschaften in Deutschland, die Kryptowertpapiere nach dem Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) ausgeben darf. Der Rahmen für digitale Wertpapiere wurde aber zunächst relativ eng abgesteckt und bezog sich vor allem auf Schuldverschreibungen, was als ein zentraler Grund angesehen wird, weshalb die Emissionstätigkeit bislang unter den Erwartungen liegt (Quelle: BTC Echo - Bundesregierung gibt Update zu digitalen Wertpapieren). Die Bundesregierung plant allerdings, voraussichtlich noch im laufenden Jahr, eine Ausweitung der Bestimmungen auf Aktien, was dem Markt einen kräftigen Schub geben dürfte. Von einer solchen Entwicklung würde Cashlink mit hoher Wahrscheinlichkeit stark profitieren.

Keine Anteilsverkäufe in 2022

Im Jahr 2022 hat DEWB keine Anteilsverkäufe getätigt und damit auch keine substanziellen Einnahmen (nach 11,2 Mio. Euro in der Vorperiode) erzielt. Die

operativen Kennziffern werden daher von den – vergleichsweise geringen – Strukturkosten in Form des Personalaufwands (451 Tsd. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (452 Tsd. Euro) geprägt, was zu einem EBIT von -884 Tsd. Euro führte. Im Vorjahr hatte sich aus dem erfolgreichen Abschluss des MueTec-Verkaufs noch ein operativer Überschuss von 8,1 Mio. Euro ergeben.

Geschäftszahlen	2021	2022	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	11,2	0,0	-
EBIT	8,1	-0,9	-
Periodenergebnis	7,5	-4,8	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Abschreibungen belasten das Ergebnis

Das Finanzergebnis ist im letzten Jahr ebenfalls deutlich schwächer ausgefallen als 2021 und hat sich von -0,6 auf -3,9 Mio. Euro verschlechtert. Neben etwas geringeren Zinsaufwendungen (von -559 auf -491 Tsd. Euro) und einer Belastung in Höhe von -110 Tsd. Euro aus der Übernahme des Verlusts der Tochter DEWB Effecten GmbH (im Rahmen eines Ergebnisabführungsvertrags) sorgten vor allem Abschreibungen auf Portfoliopositionen in Höhe von 3,3 Mio. Euro für das hohe Defizit. Das Unternehmen hat seinen Anteil an einem Apeiron Fonds, über den die Beteiligung an NAGA gehalten wird, im Einklang mit der NAV-Entwicklung um 1,9 Mio. Euro abgewertet und darüber hinaus die zum Jahresende 2022 bestehende Positionen in nextmarkets (Anteile für rd. 1 Mio. Euro, Darlehensforderungen in Höhe von 360 Tsd. Euro) vorsichtshalber vollständig wertberichtigt. Aus dem operativen Verlust und dem negativen Finanzergebnis resultierte unter dem Strich ein Jahresfehlbetrag von -4,8 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 7,5 Mio. Euro im Vorjahr. Steueraufwendungen sind in beiden Perioden nicht angefallen.

Liquidität steigt leicht

Ohne Einnahmen aus dem Verkauf von Beteiligungsanteilen wurde der Cashflow von den Portfolioinvestitionen geprägt, die sich auf 3,8 Mio. Euro belaufen haben. Aus dem MueTec-Verkauf sind allerdings noch 1,4 Mio. Euro zugeflossen, die zuvor für mögliche Garantieleistungen auf einem Sperrkonto hinterlegt waren. Dem standen die Auszahlungen für den operativen Betrieb (1,1 Mio. Euro) und Zinsen (0,4

Mio. Euro) gegenüber. Die Liquidität hat trotzdem im Jahresverlauf von 0,8 auf 1,1 Mio. Euro zugenommen, was auf den Cashflow aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von 4,2 Mio. Euro zurückzuführen ist, der vor allem die Aufnahme eines Bankkredits in Höhe von 5,3 Mio. Euro widerspiegelt. Die gesamte Kreditlinie beläuft sich auf 9,0 Mio. Euro, so dass noch weitere 3,7 Mio. Euro zur Verfügung stehen.

Neue Emission wird geprüft

Einen Teil der neu aufgenommenen Mittel hat DEWB in 2022 für einen Rückkauf von Anleihen genutzt (im Umfang von ca. 1 Mio. Euro), so dass das noch ausstehende Volumen zum Bilanzstichtag auf 8,9 Mio. Euro gesunken ist. Aktuell prüft das Unternehmen eine Folgeemission, um die zum 30. Juni auslaufenden Papiere zu ersetzen, und hat dafür mwb fairtrade mandatiert.

EK-Quote sehr solide

Per Ende Dezember war das Eigenkapital durch den Jahresverlust von 21,3 auf 16,5 Mio. Euro zurückgegangen, was umgerechnet 0,98 Euro je Aktie (Vorjahr: 1,27 Euro) entspricht. Aus den Börsenbewertungen der Beteiligungen per 26. April bestanden allerdings stille Reserven in Höhe 6,6 Mio. Euro, unter deren Berücksichtigung sich ein Eigenkapital von 1,38 Euro je Aktie errechnet.

Positives Ergebnis angestrebt

Für das laufende Jahr strebt DEWB wieder ein positives Ergebnis an und will dafür auf der Exit-Seite aktiv werden. Zugleich sollen aber auch neue Beteiligungen erworben werden, die Deal-Pipeline dafür wird von der Gesellschaft als attraktiv eingestuft. Grundsätzlich hat sich das Management zum Ziel gesetzt, mindestens zwei neue Beteiligungen pro Jahr zu erwerben. Mittelfristig soll das Portfolio so auf 100 Mio. Euro anwachsen, wobei die Realisierungsgeschwindigkeit auch von den Marktbedingungen und den Möglichkeiten, neues Kapital aufzunehmen, abhängen wird.

Licht und Schatten

Insgesamt zeigt der jüngste Bericht von DEWB ein heterogenes Bild. Die wichtigsten Beteiligungen, allen voran LAIQON und aifinyo, haben zuletzt deutliche operative Fortschritte erzielt und befinden sich auf einem dynamischen Wachstumskurs, was künftige

Wertsteigerungen bei den Positionen wahrscheinlich macht. Die Investitionen in Neobroker waren bislang hingegen nicht erfolgreich. In unseren Schätzungen für 2022 hatten wir die Abwertung der NAGA-Position bereits eingeplant und vor diesem Hintergrund mit einem Jahresverlust von -3,0 Mio. Euro gerechnet. Die mögliche Abwicklung von nextmarkets war hingegen für uns eine große Überraschung, die dazu geführt hat, dass das Defizit von DEWB im letzten Jahr höher ausgefallen ist, als von uns geschätzt.

Newsflow dürfte positiver werden

Wir gehen aber davon aus, dass der Newsflow jetzt wieder positiver wird. Die operativen Trends der Beteiligungen bieten deutlich mehr Chancen als Risiken, und selbst bei nextmarkets ist zumindest eine Teilerholung möglich, wenn die Unternehmensfortführung doch noch beschlossen werden sollte. Zudem kommt von der Kapitalmarktentwicklung nun wieder Rückenwind, was die Entwicklung der Beteiligungen tendenziell beschleunigen dürfte.

Aktualisierung der Quoten

Im Rahmen der Aktualisierung des Potenzialwerts von DEWB haben wir die Anteilsquoten aktualisiert und im Zuge dessen bei LAIQON die Verwässerung berücksichtigt (von 19,3 auf 18,7 Prozent). Etwas niedriger als bislang in unserem Modell ist nach den Angaben im Geschäftsbericht jetzt auch der Anteil an Cashlink (von 3,4 auf 3,3 Prozent), wohingegen es bei Stableton einen minimalen Aufschlag (von 12,1 auf 12,2 Prozent) gab. Die übrigen Quoten sind unverändert.

Anpassung der Bewertungen

Für die börsennotierten Beteiligungen LAIQON und aifinyo setzen wir weiterhin den anteiligen fairen Wert an, den wir in ausführlichen Bewertungen separat ermittelt haben (siehe dazu unsere Research-Updates vom 04.04.23 (LAIQON) sowie vom 25.01.23 (aifinyo)), reduziert um einen Paketabschlag von unverändert 15 Prozent. Bei NAGA nehmen wir vorerst weiter den anteiligen Börsenwert, da das Unternehmen nach umfassenden Strukturmaßnahmen erst noch bestätigen muss, dass trotz deutlich geringerer Marketingausgaben die Rückkehr auf einen dynamischen Wachstumspfad gelingt. Die nicht notierten Beteiligungen setzen wir hingegen zum geschätzten Buch-

wert an, wobei wir die Position an nextmarkets im Einklang mit dem Unternehmensprocedere auf null gesetzt haben. Von dieser Vorgehensweise weichen wir nur bei Stableton ab, wo wir stattdessen die Bewertung ansetzen, die sich nach unserer Schätzung aus der letzten Finanzierungsrunde ableitet.

Kursziel weiterhin 2,10 Euro

Der so abgeleitete Potenzialwert des Portfolios beläuft sich jetzt auf 48,9 Mio. Euro (bisherige Einschätzung: 46,3 Mio. Euro). Dabei hat die Aufwertung von LAIQON die Abwertung von nextmarkets überkompensiert. Hinzu kommt noch die Nettofinanzposition, die sich zum Jahresende auf -13,2 Mio. Euro (zuvor: -11,0 Mio. Euro) belaufen hat. Insgesamt sehen wir den Potenzialwert von DEWB damit jetzt bei 35,7 Mio. Euro (bisher 35,3 Mio. Euro) bzw. bei 2,13 Euro je Aktie (bisher: 2,10 Euro). Unser Kursziel ist damit unverändert und signalisiert weiterhin ein großes Erholungspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir angesichts der

volatilen Entwicklung an den Kapitalmärkten und den Auswirkungen auf den FinTech-Sektor aktuell als überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
LAIQON	18,7%	36,1
aifinyo	4,2%	6,2
NAGA	0,8%	0,6
nextmarkets	1,4%	0,0
Stableton	12,2%	3,8
LAIC	3,4%	1,7
Cashlink	3,3%	0,5
Portfoliowert (in Mio. Euro)		48,9
Nettofinanzvermögen		-13,2
Potenzialwert (in Mio. Euro)		35,7
je Aktie (in Euro)		2,13

Schätzungen von SMC-Research (bei LAIC und Cashlink geschätzter Buchwert, bei Stableton geschätzte Bewertung der letzten Finanzierungsrunde)

Fazit

Das Jahr 2022 war für den FinTech-Sektor schwierig. Die Neobroker mussten sich in einem rezessiven Kapitalmarktumfeld umorientieren und den Fokus auf eine schnelle Erreichung der Profitabilität richten. Im Zuge dessen sind die Bewertungen unter Druck geraten, was im DEWB-Portfolio zu signifikanten Abwertungen bei den Positionen nextmarkets und NAGA (indirekt über einen Fonds) führte. Da die Beteiligungsgesellschaft zugleich keinen Exit durchgeführt hat, ist unter dem Strich ein Jahresverlust von -4,8 Mio. Euro angefallen.

2023 will DEWB aber wieder Beteiligungsanteile veräußern, was zu einem positiven Jahresergebnis führen soll. Da sich der Großteil der Beteiligungen sogar 2022 positiv entwickelt hat, insbesondere die börsennotierten Gesellschaften LAIQON und aifinyo, und

zudem von der Kapitalmarktentwicklung inzwischen Rückenwind kommt, halten wir die Erreichung dieser Ziele für gut möglich.

Auch die Refinanzierung der Anleihe sollte angesichts des überschaubaren Volumens und starker Ankerinvestoren kein großes Problem darstellen.

Wir rechnen daher für die kommenden Monate mit einem wieder positiveren Newsflow und sehen deutliches Aufwärtspotenzial für die Aktie. Der von uns fundamental abgeleitete Potenzialwert liegt mit unverändert rund 2,10 Euro weit über dem aktuellen Kurs. Da das verbesserte Umfeld langsam, aber sicher, wieder lukrative (Teil-)Exits zulassen dürfte, ändern wir unser Votum von „Hold“ auf „Speculative 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 LAIQON starke Position und gute Vernetzung in der Zielbranche.
- Das Unternehmen weist mit rund 46 Prozent eine solide Eigenkapitalquote auf.
- Mit LAIQON 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

- Für 2023 hat das Management Aktivitäten auf der Exitseite und ein positives Jahresergebnis angekündigt. Ein positiver Newsflow könnte die Aktie beflügeln.
- LAIQON 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 LAIQON 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

- Das Kapitalmarktumfeld ist noch fragil, größere Rückschläge könnten Exits erschweren.
- Die Refinanzierung der im Juni auslaufenden Anleihe ist im aktuellen Marktumfeld kein Selbstläufer. Im Worst Case könnte sehr kurzfristig ein Beteiligungsverkauf (etwa Aktien von LAIQON) notwendig werden.
- Der Konsolidierungsdruck in der Digital-Finance-Industrie könnte weiter anhalten.
- 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	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022 Ist	2023e
AKTIVA					
I. AV Summe	26,23	25,63	29,98	30,49	31,49
II. UV Summe	3,69	4,41	5,37	5,30	1,36
PASSIVA					
I. Eigenkapital	11,31	13,74	21,28	16,48	17,03
II. Rückstellungen	1,09	1,24	1,54	1,48	1,48
III. Fremdkapital	17,58	15,10	12,56	17,85	14,36
BILANZSUMME	29,98	30,09	35,38	35,82	32,87

GUV-Prognose

Mio. Euro	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022 Ist	2023e
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	5,45	11,20	0,00	4,00
EBITDA	2,19	3,15	8,13	-0,88	1,50
EBIT	2,18	3,15	8,13	-0,88	1,50
JÜ	0,29	2,43	7,54	-4,80	0,55
EPS	0,02	0,15	0,45	-0,29	0,03

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2019 Ist	2020 Ist	2021 Ist	2022 Ist	2023e
CF operativ	-2,70	3,70	2,90	-3,90	2,05
CF aus Investition	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,50
CF Finanzierung	2,10	-4,80	-2,50	4,20	0,00
Liquidität Jahresanfang	2,20	1,60	0,45	0,83	1,12
Liquidität Jahresende	1,60	0,49	0,83	1,12	0,67

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 04.05.2023 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 04.05.2023 um 8:15 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
26.09.2022	Hold	2,10 Euro	1)
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)

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.