

29. Juni 2023  
Research-Comment

# 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

## Refinanzierung der Anleihe gelungen

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,95 € | Kursziel: 2,20 € (zuvor: 2,10 €)

**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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Jena
<b>Branche:</b>	Beteiligungen
<b>Mitarbeiter:</b>	3 (Holding)
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0008041005
<b>Ticker:</b>	EFF:GR
<b>Kurs:</b>	0,95 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Basic Board
<b>Aktienzahl:</b>	16,75 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	15,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	29,1 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	<73 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	1,36 / 0,78 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	5,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023e
Erlöse Anteilsverkauf*	11,20	0,00	4,00
EBIT (Mio. Euro)	8,13	-0,88	1,50
Jahresüberschuss*	7,54	-4,80	0,55
EpS (Euro)	0,45	-0,29	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	105,5%	-100,0%	-
Gewinnwachstum	209,8%	-	-
KUV	1,42	-	3,98
KGV	2,1	-	29,1
KCF	5,5	-	7,8
EV / EBIT	3,6	-	19,4
Dividendenrendite	-	-	-

\*Mio. Euro

## Anleihen für 6,4 Mio. Euro platziert

DEWB hatte Mitte Mai beschlossen, zur Refinanzierung der Ende Juni fälligen Anleihe ein neues Papier mit einem Kupon von 8 Prozent und einer Laufzeit bis 2028 zu emittieren. Insgesamt belief sich das Emissionsvolumen, das im Rahmen eines Umtauschangebots für die Halter der ausstehenden Anleihe sowie im Rahmen einer Privatplatzierung offeriert wurde, auf 10 Mio. Euro. Dafür sind bis zum 28. Juni Zeichnungen im Umfang von 6,4 Mio. Euro eingegangen. Zusammen mit der bestehenden Liquidität und dem Rückgriff auf eine Bankfinanzierungslinie reicht das aus, um das Restvolumen der alten Anleihe (7,3 Mio. Euro) am 1. Juli zu tilgen. Die Platzierung der neuen Anleihe kann weiter fortgesetzt werden. Weitere noch zufließende Mittel dienen dann zur Finanzierung künftiger Beteiligungskäufe.

## Cashlink mit weiterem Investor

Die Beteiligung Cashlink hat ihre Series-A-Finanzierungsrunde ausgeweitet und mit der Helaba einen weiteren strategischen Investor gewonnen. Auch Bestandsinvestoren – namentlich genannt wurden Panta Rhei, TX Ventures und C3 Venture Capital – haben ein Folgeinvestment getätigt. Das Gesamtvolumen der Runde, an der sich im Frühjahr auch DEWB beteiligt hatte, ist damit auf 7 Mio. Euro gestiegen. Damit besteht für den Spezialisten für die Tokenisierung von Wertpapieren eine gute Basis, um die kommenden Marktopportunitäten zu nutzen. In Deutschland könnte die Nutzung von digitalen Wertpapieren noch im laufenden Jahr einen Schub erhalten, wenn die Bundesregierung den Geltungsbereich des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) auf Aktien erweitert, während bislang vor allem Schuldverschreibungen emittiert werden konnten.

## Anpassung der Wertansätze

Wir nehmen das zum Anlass, um die Bewertung von Cashlink etwas anzuheben, so dass wir den Anteil von DEWB (laut letzter Veröffentlichung 3,3 Prozent)

jetzt auf 0,7 Mio. Euro (bislang 0,5 Mio. Euro) taxieren. Aktualisiert haben wir auch unsere Kalkulationen zu LAIQON und aifinyo, bei denen wir jeweils den von uns fundamental abgeleiteten Potenzialwert (siehe dazu unsere separaten Analysen zu den Unternehmen vom 8. Mai (LAIQON) und 26. Juni (aifinyo)) unter Abzug eines 15-prozentigen Paketabschlags ansetzen. Im Rahmen dessen gab es eine moderate Aufwertung der LAIQON-Anteile und eine Abwertung bei aifinyo. Auch NAGA sehen wir nun wieder in so stabilem Fahrwasser, dass wir den anteiligen Potenzialwert ansetzen (siehe NAGA-Analyse vom 14. April), ebenfalls mit einem Abschlag von 15 Prozent. Zuvor hatten wir den anteiligen Börsenwert herangezogen. Die übrigen Wertansätze lassen wir unverändert.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
LAIQON	18,7%	38,1
aifinyo	4,2%	5,3
NAGA	0,8%	1,3
nextmarkets	1,4%	0,0
Stableton	12,2%	3,8
LAIC	3,4%	1,7
Cashlink	3,3%	0,7
<b>Portfoliowert (in Mio. Euro)</b>		<b>50,8</b>
Nettofinanzvermögen		-13,9
<b>Potenzialwert (in Mio. Euro)</b>		<b>37,0</b>
<b>je Aktie (in Euro)</b>		<b>2,21</b>

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

## Potenzialwert: 2,20 Euro je Aktie

Den Potenzialwert des Portfolios schätzen wir damit nun auf 50,8 Mio. Euro (bislang: 48,9 Mio. Euro). Abzüglich der Nettofinanzverschuldung, die wir zum 30. Juni auf -13,9 Mio. Euro taxieren (wegen operativer Kosten und Zinszahlungen im ersten Halbjahr etwas erhöht; bislang: -13,2 Mio. Euro), sehen wir den Potenzialwert insgesamt jetzt bei 37,0 Mio. Euro oder 2,21 Euro je Aktie. Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 2,20 Euro ab (bislang 2,10 Euro). 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.

## Fazit

DEWB ist in einem schwierigen Umfeld die Refinanzierung der Anleihe geglückt, das ist eine positive Nachricht. Weitere Papiere in einem Volumen von 3,6 Mio. Euro können noch platziert werden und dienen damit als Finanzierungsreserve für den Ausbau des Portfolios.

Von den Beteiligungen erwarten wir in naher Zukunft tendenziell positive Nachrichten, zuletzt konnte bereits Cashlink einen weiteren renommierten Investor gewinnen. Das Geschäft des Unternehmens könnte mit der geplanten Erweiterung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere auf Aktien kräftig Fahrt aufnehmen.

Wir haben den Anteilswert von Cashlink moderat angehoben und auch die Wertansätze von weiteren Beteiligungen etwas modifiziert. Insgesamt hat sich der Potenzialwert von DEWB von 2,10 auf 2,20 Euro erhöht und bietet damit ein großes Erholungspotenzial für die Aktie. Wir bestätigen daher unser Urteil „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.
- Bleiben Anteilsverkäufe aus, erfordert ein weiterer größerer Portfolioausbau die Einwerbung von Eigenkapital, die Platzierung von weiteren Anleihen oder eine neue Bankfinanzierung. Die Umsetzung weiterer Finanzierungsmaßnahmen wäre im Fall einer weiter schwierigen Marktlage nicht einfach.
- 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	12 2019 Ist	12 2020 Ist	12 2021 Ist	12 2022 Ist	12 2023e
<b>AKTIVA</b>					
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
<b>PASSIVA</b>					
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
<b>BILANZSUMME</b>	<b>29,98</b>	<b>30,09</b>	<b>35,38</b>	<b>35,82</b>	<b>32,87</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019 Ist	12 2020 Ist	12 2021 Ist	12 2022 Ist	12 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	12 2019 Ist	12 2020 Ist	12 2021 Ist	12 2022 Ist	12 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](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.

### *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 29.06.2023 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 29.06.2023 um 8:15 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
04.05.2023	Speculative Buy	2,10 Euro	1)
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)

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 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.