

2. Oktober 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

Fortschritte im Portfolio trotz eines schwierigen Umfelds

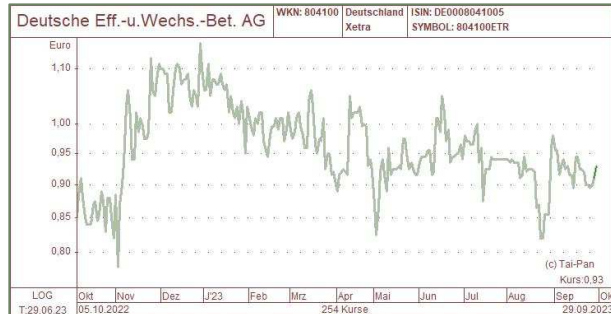
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 0,93 € | **Kursziel:** 1,90 € (zuvor: 2,20 €)

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

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0008041005
Ticker:	EFF:GR
Kurs:	0,93 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	15,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	30,1 Mio. Euro
Free-Float:	<71 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,15 / 0,78 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	5,4 Tsd. Euro

Kernbeteiligung mit starker Agenda

Das Marktumfeld im Finanzsektor bleibt aktuell volatil und herausfordernd, doch mehrere DEWB-Beteiligungen konnten im bisherigen Jahresverlauf dennoch operative Erfolge erreichen. Vor allem die Kernbeteiligung LAIQON, die mit Abstand wichtigste Portfolioposition, hat bei der Umsetzung ihrer Wachstumsstrategie bedeutende Fortschritte erzielt. Das Unternehmen baut u.a. zusammen mit der Volksbank Rosenheim eine klassische Vermögensverwaltung auf und entwickelt gemeinsam mit Union Investment eine Lösung für die individualisierte, KI-gesteuerte Fonds-Vermögensverwaltung (siehe ausführlich dazu unseren Comment zu LAIQON vom 28. September). Involviert in das letztgenannte Projekt ist auch die von LAIQON gegründete digitale Vermögensverwaltung LAIC, an der DEWB über einen Token ebenfalls eine Beteiligung (3,4 Prozent) hält. Die Initiativen versprechen insgesamt starke Impulse für das weitere Wachstum. In den letzten zwölf Monaten hat LAIQON die Assets under Management bereits um 28 Prozent auf 6,0 Mrd. Euro (per 30.06.) gesteigert, bis 2025 soll das Volumen weiter auf 8 bis 10 Mrd. Euro zulegen. Dann soll die EBITDA-Marge

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Erlöse Anteilsverkauf (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	1,40
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	-1,53	0,29	2,43	7,54	-4,80	0,56
EpS (Euro)	-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
Umsatzwachstum	-	-	-	105,5%	-100,0%	-
Gewinnwachstum	-	-	745,1%	209,8%	-	-
KUV	-	-	2,86	1,39	-	3,89
KGV	-	54,1	6,4	2,1	-	28,0
KCF	-	-	4,2	5,4	-	7,6
EV / EBIT	6,8	13,8	9,5	3,7	-	21,5
Dividendenrendite	-	-	-	-	-	-

(gemessen an den Nettoerlösen nach Abzug von Provisionen) bei mindestens 45 Prozent liegen. Im ersten Halbjahr 2023 war das EBITDA noch negativ (-2,0 Mio. Euro), da marktbedingt keine Performancegebühren eingenommen werden konnten, aber schon deutlich besser als im Vorjahr (-6,7 Mio. Euro). Gegen Jahresende soll der operative Break-even auch ohne Performancegebühren erreicht werden. DEWB will gemäß der Aussage im Halbjahresbericht LAIQON weiterhin als Ankeraktionär begleiten.

Anspruchsvolles Umfeld

Auf eine positive Marktresonanz stoßen derzeit auch die Innovationen der Beteiligungen Cashlink und Stableton. So hat Cashlink, ein Spezialist für die Tokenisierung von Wertpapieren, u.a. die hierzulande erste Emission von Kryptofondsanteilen von Metzler mitbegleitet, außerdem konnte die Gesellschaft eine Finanzierungsrunde in Höhe von 7 Mio. Euro mit Beteiligung zahlreicher namhafter Investoren (neben DEWB bspw. TX Ventures, C3 Venture Capital sowie die Helaba Landesbank Hessen-Thüringen) abschließen. Unter den Erwartungen liegt bislang hingegen die gesamte Marktentwicklung im Bereich der Tokenisierung von Wertpapieren in Deutschland, aber hier ist Besserung in Sicht: Noch im laufenden Jahr könnte die Bundesregierung die Bestimmungen des Gesetzes für elektronische Wertpapiere auf Aktien ausdehnen und damit dem Sektor einen wichtigen Impuls geben. Ähnlich wie Cashlink ist auch Stableton eine Transaktion mit Referenzcharakter gelungen. Das Unternehmen, das einen Marktplatz für alternative Finanzanlagen aufgebaut hat, hat in diesem Jahr, zusammen mit den Partnern Swissquote und Morningstar, ein Produkt lanciert, das erstmals sowohl für Institutionelle als auch für Privatanleger eine Investition in die 20 führenden, noch privat gehaltenen VC-Unicorns ermöglicht. Wegen der schwierigen Marktlage im Pre-IPO-Segment hat die Gesellschaft allerdings auch mehrere Wachstumsinitiativen (u.a. eine forcierte Internationalisierung) vorerst zurückgestellt und legt den Fokus zunächst auf die weitere Marktdurchdringung in der Schweiz. Auch für die bereits börsennotierte Beteiligung aifinyo, die eine Plattform für alternative Finanzierungsangebote und damit verbundene Dienstleistungen aufgebaut hat, sind die

Rahmenbedingungen derzeit nicht einfach. Doch obwohl das Finanzierungsgeschäft durch die schwache Konjunkturlage erschwert wird, befindet sich die Gesellschaft dank einem kontinuierlichen Ausbau des Leistungsangebots und der Marktposition weiter auf einem dynamischen Wachstumskurs. Im ersten Halbjahr 2023 konnte das abgewickelte Transaktionsvolumen um 31 Prozent auf 207 Mio. Euro ausgeweitet werden, was zu einer Steigerung des Rohertrags um 16 Prozent auf 6,9 Mio. Euro sowie des EBIT um 51 Prozent auf 1,1 Mio. Euro geführt hat. aifinyo geht davon aus, den Wachstumsprozess auch in einem weiter widrigen Marktumfeld fortsetzen zu können.

Positive Signale von den Brokern

Besonders stark von der Eintrübung des Marktumfelds waren die Neobroker betroffen, was bei den kleinen Positionen, die DEWB an NAGA und nextmarkets hält, zu Abschreibungen geführt hat. Jetzt gibt es aber wieder positivere Signale. So hat die börsennotierte NAGA Group nach einem schwierigen Jahr 2022 mit hohen Verlusten im Kryptogeschäft für das erste Halbjahr auf vorläufiger Basis einen Umsatz von 19,5 Mio. Euro und ein positives EBITDA von 2,3 Mio. Euro gemeldet. Das Unternehmen hat allerdings den Wirtschaftsprüfer gewechselt und der Halbjahresbericht steht ebenso noch aus wie der Abschluss für 2022, was u.a. auf die komplexe Bilanzierung der Kryptopositionen zurückzuführen ist. Die Berichte sollen nun aber im November und Dezember folgen. Sollte das Unternehmen die operative Profitabilität im aktuell schwierigen Brokerage-Markt erreicht haben, wäre das ein wichtiger Fortschritt. Selbigen gibt es auch bei der Gesellschaft nextmarkets, die zwischenzeitlich bereits vor der Abwicklung stand, von einem Investor aber nun in einen Merger mit dem Unternehmen ADRIX Inc. geführt wurde. Dieses hat eine innovative Plattform entwickelt, um die Leistung von Profisportlern zu bewerten und in Indizes abzubilden. Damit sollen diese handelbar werden, was einen neuen Markt schaffen könnte – und nextmarkets im Erfolgsfall eine Neubewertung einbringen dürfte.

Keine Erlöse, kleiner Verlust

Operativ überwiegen damit unter anhaltend anspruchsvollen Rahmenbedingungen die Fortschritte

im Portfolio. Anteile hat DEWB im ersten Halbjahr aber noch nicht verkauft und daher auch keine Erlöse erzielt. Infolgedessen wurde der Zeitraum Januar bis Juni mit einem kleinen EBIT-Defizit von -0,42 Mio. Euro (Vorjahr: -0,49 Mio. Euro) abgeschlossen, der aus den geringen Strukturkosten – ein Personalaufwand von 0,26 Mio. Euro (Vorjahr: 0,21 Mio. Euro) und ein sonstiger betrieblicher Aufwand von 0,32 Mio. Euro (Vorjahr: 0,28) – sowie sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 0,16 Mio. Euro aus dem Rückkauf eigener Anleihen unter Nennwert resultierte. Bei einem etwas schwächeren Finanzergebnis (von -0,25 auf -0,37 Mio. Euro) wegen gestiegener Zinsen führte das bei Abwesenheit von Steueraufwendungen, zu einem Nettoperiodenergebnis von -0,79 Mio. Euro, nach -0,73 Mio. Euro im Referenzzeitraum 2022.

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	0,0	0,0	-
EBIT	-0,49	-0,42	-
Periodenergebnis	-0,73	-0,79	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Größere Refinanzierung

Cashflow-Zahlen für das erste Halbjahr hat DEWB nicht vorgelegt, aber der Fehlbetrag aus den Strukturkosten dürfte mit ähnlichen Abflüssen aus dem operativen Geschäft einhergehen. Die Investitionen in das Portfolio waren in den ersten sechs Monaten mit 0,5 Mio. Euro (Vorjahr: 2,2 Mio. Euro) relativ gering. Trotzdem bestand ein recht hoher Refinanzierungsbedarf, da die emittierte Anleihe mit einem Volumen von 12,5 Mio. Euro Ende Juni ihr Laufzeitende erreicht hat. DEWB hatte schon im Vorfeld einen Teil der Stücke zurückgekauft und hat im Berichtszeitraum zur vollständigen Ablösung eine neue Anleihe mit einem Kupon von 8,0 Prozent und einer Laufzeit von fünf Jahren emittiert. In dem schwierigen Marktumfeld verfehlte das Emissionsvolumen mit 6,6 Mio. Euro zwar den Zielwert von 10,0 Mio. Euro, dennoch war das ausreichend für die Refinanzierung, da DEWB zusätzlich auf eine Kreditlinie (max. 9 Mio. Euro) zurückgreifen konnte, deren Inanspruchnahme von 5,3 auf 8,1 Mio. Euro erhöht wurde. Zum Halb-

jahresstichtag standen aus dieser Linie damit noch Mittel in Höhe von 0,9 Mio. Euro zur Verfügung, zusätzlich zur Liquidität, die sich Ende Juni aber nur auf 3 Tsd. Euro belaufen hat.

EK-Quote steigt auf 49,7 Prozent

Die Summe aus Verbindlichkeiten und Rückstellungen ist damit im ersten Halbjahr deutlich stärker (von 19,3 auf 15,9 Mio. Euro) zurückgegangen als das Eigenkapital (von 16,5 auf 15,7 Mio. Euro), weshalb die Eigenkapitalquote von 46,0 auf 49,7 Prozent gestiegen ist. Auf der Aktivseite standen dem im Wesentlichen die Portfoliositionen gegenüber, deren Wert leicht, von 31,2 auf 31,5 Mio. Euro, zugelegt hat. Der Börsenwert der bereits notierten Beteiligungen liegt allerdings über dem Buchwert – die Differenz betrug zum 30. Juni 6,5 Mio. Euro (0,39 Euro je Aktie) und zum 27. September 8,1 Mio. Euro (0,48 Euro je Aktie). Rechnet man diese stillen Reserven zum Eigenkapital hinzu, das sich Ende Juni auf 0,94 Euro je Aktie belaufen hat, so errechnet sich ein indikativer Eigenkapitalwert von 1,32 Euro per Ende Juni bzw. 1,42 Euro an dem Septemberstichtag (jeweils je Aktie).

Exit weiter im Visier

Das Management strebt für das laufende Jahr weiterhin einen Exit an, der zu einem positiven Jahresergebnis führen soll. Die zufließenden Mittel sollen dann in das Portfolio reinvestiert werden. Das mittelfristige Wachstumsziel liegt unverändert bei einer Portfoliogröße von 100 Mio. Euro, wobei dafür kein konkretes Zieldatum ausgegeben wurde, was auch auf die spezifischen Besonderheiten des Beteiligungsgeschäfts (mit schwer abschätzbaren Exit-Zeitpunkten) und die insgesamt in den letzten Jahren volatilere Kapitalmarktlage zurückzuführen sein dürfte. Das Management sieht insgesamt aber viel Entwicklungspotenzial im Portfolio und hat dies im August mit kumulierten Aktienkäufen in Höhe von rd. 270 Tsd. Euro zum Ausdruck gebracht, mit denen der Anteilsbesitz des Vorstands auf knapp 0,5 Mio. Aktien ausgebaut wurde.

Schätzungen etwas angepasst

Wir haben in Reaktion auf den Halbjahresbericht unsere Schätzungen zu den sonstigen betrieblichen Auf-

wendungen geringfügig erhöht und zum Defizit im Finanzergebnis etwas abgesenkt. Wir gehen – im Einklang mit dem Managementziel – weiterhin davon aus, dass bis Jahresende noch ein Verkauf oder Teilverkauf einer Position umgesetzt wird und kalkulieren daher mit sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 2,5 Mio. Euro (unverändert) für 2023 und mit einem Jahresergebnis von 0,56 Mio. Euro (bislang: 0,55 Mio. Euro). Sollte das Umfeld in den nächsten Monaten indes so schwierig bleiben wie derzeit, ist es aus unserer Sicht eher wahrscheinlich, dass sich der Anteilsverkauf ins nächste Jahr verschiebt.

Aktualisierung des Potenzialwerts

Aus dem Bericht hat sich ein überschaubarer Aktualisierungsbedarf für den von uns ermittelten Potenzialwert ergeben. Wir haben die Anteilsquoten im Portfolio an die gemeldeten Werte angepasst, was bei LAIQON, Cashlink und NAGA jeweils zu einer kleinen Reduktion geführt hat, die mutmaßlich Verwässerungen wiedergibt. Die übrigen Quoten sind unverändert, ebenso wie die Werttaxen zu Stableton, Cashlink und LAIC, die geschätzte Buchwerte bzw. Bewertungen von Finanzierungsrunden widerspiegeln. Den Wert von nextmarkets lassen wir vorerst weiter bei null und warten zunächst die weitere Entwicklung ab. Angepasst haben wir hingegen die Einschätzung zu NAGA – hier war zuletzt aufgrund fehlender Berichte keine aktuelle Bewertung möglich, daher nehmen wir hier wieder den anteiligen Börsenwert (und nicht mehr das Ergebnis unserer fundamentalen Bewertung). Demgegenüber ziehen wir bei LAIQON und aifinyo weiterhin unser fundamentales Bewertungsergebnis heran (Analyse zu LAIQON vom 28.9. und zu aifinyo vom 17.8.), das wegen des negativen Einflusses der schwierigen Marktbedingungen etwas niedriger ausgefallen ist als zum Zeitpunkt unserer letzten DEWB-Analyse.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
LAIQON	18,5%	34,6
aifinyo	4,2%	4,7
NAGA	0,7%	0,4
nextmarkets	1,4%	0,0
Stableton	12,2%	3,8
LAIC	3,4%	1,7
Cashlink	3,2%	0,7
Portfoliowert (in Mio. Euro)		45,9
Nettofinanzvermögen		-14,5
Potenzialwert (in Mio. Euro)		31,4
je Aktie (in Euro)		1,88

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

Neues Kursziel: 1,90 Euro

Mit den Anpassungen hat sich der Potenzialwert des Portfolios von zuvor 50,8 auf 45,9 Mio. Euro reduziert. Ebenfalls dämpfend auf den fairen Wert wirkt sich die Aktualisierung der Nettofinanzverbindlichkeiten aus, die sich gegenüber unserer letzten Schätzung (-13,9 Mio. Euro) per Ende Juni auf -14,5 Mio. Euro ausgeweitet haben. Per Saldo beträgt der Potenzialwert von DEWB damit jetzt 31,4 Mio. Euro oder 1,88 Euro je Aktie, woraus wir 1,90 Euro als neues Kursziel ableiten. Das ist zwar eine deutliche Reduktion gegenüber unserer letzten Berechnung (2,20 Euro), was vor allem den negativen Einflüssen der schwierigen Marktbedingungen auf die Beteiligungen geschuldet ist, bietet aber gegenüber dem aktuellen Kurs in etwa ein Verdopplungspotenzial. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir angesichts der volatilen Entwicklung an den Kapitalmärkten und den Auswirkungen auf den FinTech-Sektor aktuell weiter als überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein.

Fazit

DEWB hat im ersten Halbjahr keine Anteile an Portfoliogesellschaften verkauft und daher keine Erlöse erzielt. Dementsprechend fiel das Ergebnis negativ aus, wobei der Verlust dank niedriger Strukturkosten mit -0,8 Mio. Euro überschaubar ausgefallen ist.

Bis Jahresende will das Management aber weiterhin einen Exit umsetzen und damit ein positives Jahresergebnis erzielen. Die erfolgreiche Umsetzung dieser Pläne dürfte aber auch von der Entwicklung des Kapitalmarktumfelds abhängen, das weiter volatil und anspruchsvoll ist.

Die Beteiligungen können diesen schwierigen Rahmenbedingungen aber überwiegend erfolgreich trot-

zen. Vor allem das Portfolioschwergewicht, der börsennotierte Asset-Manager LAIQON, konnte im laufenden Jahr sehr wichtige Kooperationen zur Umsetzung der ambitionierten Wachstumsstrategie abschließen.

Wir sehen dank LAIQON (mit der Tochter LAIC) und weiterer spannender Portfoliowerte wie aifinyo, Cashlink und Stableton einen DEWB-Potenzialwert, der mit 1,90 Euro weit über dem aktuellen Kurs liegt. Als Tribut an das Umfeld ist er seit unserer letzten Analyse (damals 2,20 Euro) zwar spürbar zurückgegangen, dennoch signalisiert er für die DEWB-Aktie eine hohe Kurschance und rechtfertigt weiterhin das 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 50 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

- In dem schwierigen Kapitalmarktumfeld ist das zeitnahe Gelingen eines weiteren Exits nicht garantiert.
- Bleiben Anteilsverkäufe aus, müsste die Gesellschaft bald weitere Finanzierungsmaßnahmen ergreifen, da die Liquidität (inkl. der verfügbaren Kreditlinie) noch zur Deckung der Struktur- und Zinskosten der nächsten sechs bis neun Monate reichen dürfte.
- 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-, GUV- und CF-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019 Ist	12 2020 Ist	12 2021 Ist	12 2022 Ist	12 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	1,37
PASSIVA					
I. Eigenkapital	11,31	13,74	21,28	16,48	17,04
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	32,88

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	1,40
EBIT	2,18	3,15	8,13	-0,88	1,40
JÜ	0,29	2,43	7,54	-4,80	0,56
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	2,06
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	0,68

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 10)

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 01.10.2023 um 11:20 Uhr fertiggestellt und am 02.10.2023 um 9:15 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
26.09.2023	Speculative Buy	2,20 Euro	1)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update und 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.