

30. April 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

DEWB AG

Gute Entwicklung der Beteiligungen
im Kurs (noch) nicht sichtbar

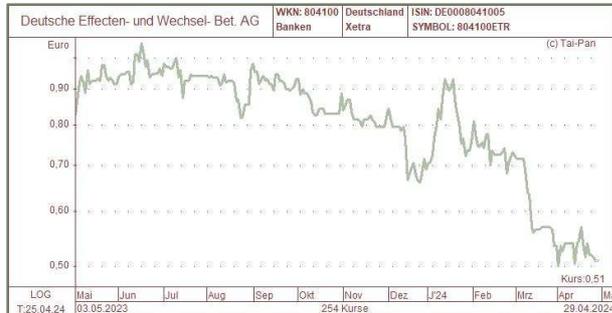
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 0,51 € | **Kursziel:** 1,80 € (zuvor: 1,90 €)

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:	0,51 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	16,75 Mio. Stück
Market Cap:	8,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	23,1 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 71 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,11 / 0,45 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	3,3 Tsd. Euro

Nur ein kleiner Verkauf

DEWB hat im letzten Jahr in einem schwierigen Marktumfeld für Small Caps und FinTechs lediglich ein kleines Anteilspaket einer Beteiligung verkauft und so 770 Tsd. Euro Erlöst und damit nur einen kleinen Ertrag (rd. 0,1 Mio. Euro) generiert. Eine eigentlich angestrebte Veräußerung im größeren Umfang konnte hingegen nicht zu attraktiven Konditionen realisiert werden. Damit wurden die Jahreszahlen von den Strukturkosten, insbesondere in Form des Personalaufwands (501 Tsd. Euro, Vorjahr: 451 Tsd. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (522 Tsd. Euro, Vorjahr: 452 Tsd. Euro), geprägt, was in Kombination mit den sonstigen betrieblichen Erträgen (insgesamt 305 Tsd. Euro, Vorjahr: 21 Tsd. Euro) zu einem EBIT-Fehlbetrag von 722 Tsd. Euro führte. Dieser fiel damit etwas geringer als im Vorjahr (884 Tsd. Euro) aus. Bei deutlich höheren Zinsaufwendungen (821 Tsd. Euro, Vorjahr: 491 Tsd. Euro) als Folge der ausgeweiteten Fremdfinanzierung resultierte daraus ein Jahresfehlbetrag von 1,6 Mio. Euro. In der Vorperiode war das negative Ergebnis mit 4,8 Mio. Euro noch deutlich höher gewesen, was auf Abschreibungen auf Beteiligungsbuchwerte zurückzuführen

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Erlöse Anteilsverkauf (Mio. Euro)	0,00	5,45	11,20	0,00	0,77	4,00
EBIT (Mio. Euro)	2,18	3,15	8,13	-0,88	-0,72	1,40
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	0,29	2,43	7,54	-4,80	-1,62	0,33
EpS (Euro)	0,02	0,15	0,45	-0,29	-0,10	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		-	105,5%	-100,0%	-	419,5%
Gewinnwachstum		745,1%	209,8%	-	-	-
KUV	-	1,57	0,76	-	11,09	2,14
KGV	29,7	3,5	1,1	-	-	26,2
KCF	-	2,3	2,9	-	-	4,7
EV / EBIT	10,6	7,3	2,8	-	-	16,5
Dividendenrendite	-	-	-	-	-	-

war. Diese gab es im Jahr 2023 hingegen nur in ganz geringem Umfang.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	0,0	0,8	-
EBIT	-0,9	-0,7	-
Periodenergebnis	-4,8	-1,6	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Anleihe refinanziert

Die Strukturkosten prägen auch den operativen Cashflow mit Abflüssen in Höhe von 1,2 Mio. Euro (Vorjahr: -3,9 Mio. Euro). Im Investitionsbereich gab es hingegen einen kleinen Überschuss, da den Abflüssen für Investitionen in das Portfolio (0,5 Mio. Euro) die Zuflüsse aus den Anteilsverkäufen (0,8 Mio. Euro) gegenüberstanden. Insgesamt hat die Liquidität im Jahresverlauf nur leicht abgenommen, von 1,1 auf 0,8 Mio. Euro. Dabei wurden durch die Emission einer neuen Anleihe (Zinssatz 8,0 Prozent, Laufzeit bis 2028) 6,6 Mio. Euro eingenommen, während gleichzeitig eine ältere Anleihe im Volumen von über 12 Mio. Euro getilgt wurde. Mehr als 3 Mio. Euro davon befanden sich aber (durch Marktrückkäufe unter Nennwert) schon zuvor im eigenen Bestand, und der restliche Teil wurde durch die von 5,2 auf 8,7 Mio. Euro ausgeweitete Inanspruchnahme der Bankkreditlinie (bis zu 9 Mio. Euro) gedeckt. Im aktuellen Geschäftsjahr hat das Unternehmen weitere 2 Mio. Euro aus der Platzierung der neuen Anleihe eingenommen, deren maximales Emissionsvolumen bei 10 Mio. Euro liegt, und damit die Liquidität deutlich gestärkt.

EK-Quote stabil

Durch den Saldo aus dem Anteilsverkauf und den Investitionen in das Portfolio ist der bilanzielle Wert der Beteiligungen in der letzten Finanzperiode von 30,5 auf 30,3 Mio. Euro leicht zurückgegangen, hinzu kommen Forderungen gegenüber Beteiligungen in Höhe von 0,6 Mio. Euro (Vorjahr: 0,7 Mio. Euro). Darüber hinaus stellt nur noch die Liquidität eine wesentliche Position auf der Aktivseite dar. Dem stehen auf der Passivseite die Verbindlichkeiten aus der Anleihe (6,6 Mio. Euro zum Stichtag) und aus der Ban-

kenfinanzierung (8,7 Mio. Euro) gegenüber und weitere kleinere Verbindlichkeiten und Rückstellungen. Das Eigenkapital belief sich Ende 2023 auf 14,9 Mio. Euro, was 46,6 Prozent (Vorjahr: 46,0 Prozent) der im Jahresverlauf von 35,8 auf 31,9 Mio. Euro reduzierten Bilanzsumme (die Bilanzkürzung resultiert vor allem aus der Ausbuchung der selbst gehaltenen Anleihen und der damit einhergehenden Kürzung des bilanzierten FK-Volumens) entspricht. Je Aktie belief sich das Eigenkapital damit auf 0,89 Euro, nach 0,98 Euro ein Jahr zuvor. Ende 2022 hatten zusätzlich, ableitbar aus den Börsenkursen der notierten Beteiligungen, noch stille Reserven in Höhe von 7,2 Mio. Euro bzw. 0,43 Euro je Aktie bestanden, die aber im Berichtszeitraum in dem schwierigen Marktumfeld für FinTechs und Nebenwerte komplett abgeschmolzen sind.

LAIQON mit großen Fortschritten

Die Kursentwicklung der Beteiligungen war damit wenig erfreulich, die operative Entwicklung der Gesellschaften steht dazu aber in einem gewissen Kontrast. Vor allem die Kernbeteiligung LAIQON hat große Fortschritte erzielt, die an der Börse aber noch nicht honoriert wurden. Das Unternehmen hat im letzten Jahr nicht nur die Assets under Management um 400 Mio. Euro auf 6,1 Mrd. Euro ausgeweitet, den Umsatz um 42,5 Prozent auf 30,7 Mio. Euro gesteigert und den EBITDA-Verlust von -9,9 auf -4,7 Mio. Euro reduziert, sondern auch große Kooperationsprojekte mit der Volksbank Rosenheim (der größten Volksbank in Bayern) und mit Union Investment (dem drittgrößten Asset-Manager in Deutschland mit AuM von mehr als 450 Mrd. Euro) gestartet, die einen starken Impuls für das Wachstum und eine weitere Verbesserung der Profitabilität versprechen. Davon wird auch eine LAIQON-Tochter, das Wealth-Tech LAIC, stark profitieren, da deren KI-basiertes Anlagesystem (der LAIC-Advisor) insbesondere beim Union-Investment-Projekt eine zentrale Rolle spielt. Das LAIQON-Management erwartet auch deswegen eine starke Ausweitung der LAIC-AuM von 0,5 Mrd. Euro im laufenden Jahr auf 5,5 bis 6,5 Mrd. Euro in 2028. DEWB ist nicht nur über LAIQON indirekt an LAIC beteiligt, sondern hat hier im Rahmen einer Token-Emission auch direkt investiert, der Anteil be-

lief sich Ende 2023 auf 3,4 Prozent. Aktuell führt die Gesellschaft eine weitere Emission zu einer Bewertung von 65 Mio. Euro durch.

aifinyo und NAGA: Wachstum und Turnaround

Bei den weiteren börsennotierten DEWB-Beteiligungen, aifinyo und NAGA Group, war die Entwicklung im letzten Jahr sehr heterogen. In einem schwierigen konjunkturellen Umfeld konnte aifinyo, ein Spezialist für alternative Finanzierungslösungen, das abgewinkelte Transaktionsvolumen trotz eines schwachen Schlussquartals um 8 Prozent auf 407 Mio. Euro steigern. Wegen eines geänderten Leistungsmixes (mit einem höheren Factoring-Anteil) war der Umsatz zwar trotzdem leicht rückläufig (von 53,6 auf 51,1 Mio. Euro), aber der Rohertrag, eine zentrale Erfolgskennziffer, konnte um 5 Prozent auf 14,6 Mio. Euro verbessert werden. Beim EBIT gab es wiederum einen moderaten Rückgang (-13 Prozent auf 1,9 Mio. Euro). Insgesamt sieht sich aifinyo aber gut positioniert für eine Fortsetzung des Wachstumskurses und entwickelt sich schrittweise weiter in Richtung einer digitalen Geschäftsbank. Diese Fortschritte sehen die Unternehmensgremien im Börsenkurs jedoch überhaupt nicht gewürdigt, weshalb im Februar ein Delisting beschlossen wurde, das Ende September vollzogen wird. Schwach war im letzten Jahr auch die Kursentwicklung der NAGA Group, die nach einer aggressiven Expansionsphase mit hohen Marketingausgaben einen Konsolidierungskurs einschlagen musste. Die Finanzperiode 2023 wurde nach noch vorläufigen Berechnungen mit einem Umsatzrückgang von 57,6 auf 45,5 Mio. Euro abgeschlossen, zugleich konnte aber das EBITDA dank der Ausgabenkürzungen von -13,7 Mio. Euro auf ca. 7 Mio. Euro verbessert werden. Aktuell setzt NAGA eine Fusion mit dem Konkurrenten CAPEX.com um, in deren Folge die Marktposition und die Finanzkraft deutlich gestärkt werden. Das bedingt eine hohe Verwässerung für Altaktionäre, da die Eigner von CAPEX die Mehrheit an dem neu formierten Unternehmen erhalten, bietet aber auch Chancen für eine erfolgreiche Rückkehr auf den Wachstumspfad, der auch mit einem Nasdaq-Listing unterstützt werden soll.

Schwieriges Umfeld hinterlässt Spuren

Auch bei den nicht notierten Beteiligungen von DEWB haben die schwierigen Rahmenbedingungen im letzten Jahr in unterschiedlichem Ausmaß Wirkung gezeigt. Der Broker nextmarkets hat zu Jahresanfang den angestrebten Break-even verfehlt, was zwischenzeitlich sogar eine Abwicklung möglich erscheinen ließ. Letztlich wurde er aber mit der Gesellschaft Aqua Digital Rising Limited (ADRIX) fusioniert, die über eine innovative Technologie für die Erhebung und Auswertung von Daten zu diversen Assets verfügt, auf deren Basis neue Finanzprodukte entwickelt werden können. Das Unternehmen strebt aktuell eine Notierung an der kanadischen Börse an und hat zuletzt bereits eine Finanzierungsrunde auf Basis einer Bewertung von 24 Mio. Euro gestartet. DEWB hat im letzten Jahr ein Darlehen gewandelt, so dass sich der Anteil an der Gesellschaft zum Jahresende auf 2,1 Prozent belief. Sehr erfolgreich mit Finanzierungsmaßnahmen war 2023 der Spezialist für die Tokenisierung von Vermögenswerten, Cashlink. Die Gesellschaft konnte im Rahmen einer großen Finanzierungsrunde mit namhaften Investoren (neben DEWB u.a. TX Ventures, C3 Venture Capital und die HeLaBa) 7 Mio. Euro einwerben und zählt in dem potenzialträchtigen Markt weiter zu den führenden Playern. Obwohl die Gesamtmarktentwicklung im letzten Jahr noch nicht so dynamisch verlaufen ist, wie erhofft, konnte man trotzdem weitere wichtige Referenzprojekte akquirieren. Ähnlich war die Lage bei der Schweizer Gesellschaft Stableton, die einen Marktplatz für alternative Finanzanlagen aufgebaut hat und 2023 zusammen mit renommierten Partnern ein spektakuläres Produkt launchen konnte (ein Investmentvehikel, das erstmals sowohl für Institutionelle als auch für Privatanleger eine Investition in die 20 führenden, noch privat gehaltenen VC-Unicorns ermöglicht). Zugleich war wegen der im Jahresverlauf 2023 über lange Zeit schwierigen Börsenlage das Interesse an Investments im Pre-IPO-Bereich, den Stableton maßgeblich adressiert, verhalten, weswegen das Unternehmen seine europäischen Expansionspläne zunächst zurückgestellt und die weitere Durchdringung des Schweizer Marktes in den Mittelpunkt gerückt hat.

Exits für 2024 im Visier

In Summe sieht der Vorstand von DEWB trotz der widrigen Bedingungen eine erfreuliche Entwicklung der Beteiligungen, die allerdings wegen der noch weitgehend ausgebliebenen Belegung im Small-Cap- und FinTech-Segment an der Börse noch nicht adäquat gewürdigt wurde. Daher waren die Bewertungen für Exits auch nicht attraktiv, weswegen die eigentlich für 2023 geplanten größeren Verkäufe nicht durchgeführt wurden. Das Management ist aber zuversichtlich, dass das 2024 nachgeholt werden kann, da weitere operative Fortschritte der Beteiligungen und die voranschreitende Aufhellung des Umfelds, die früher oder später auch den Small-Cap- und FinTech-Bereich stärker erfassen dürfte, für bessere Exit-Bedingungen sorgen sollten. Neben Anteilsveräußerungen, auf deren Basis ein positives Jahresergebnis angestrebt wird, sind auch neue Engagements geplant.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
LAIQON	18,0%	34,8
aifinyo	4,2%	3,2
NAGA	0,2%	0,5
nextmarkets	1,9%	0,5
Stableton	12,2%	3,8
LAIC	3,2%	2,1
Cashlink	3,2%	0,7
Portfoliowert (in Mio. Euro)		45,4
Nettofinanzvermögen		-14,5
Potenzialwert (in Mio. Euro)		30,9
je Aktie (in Euro)		1,84

Schätzungen von SMC-Research (bei Cashlink, LAIC, nextmarkets und Stableton Bewertung der letzten Finanzierungsrunde, zum Teil geschätzt)

Potenzialwert: Verwässerungseffekte...

Auf Basis der Informationen im Geschäftsbericht und unserer jüngsten fundamentalen Bewertungen von einzelnen DEWB-Beteiligungen haben wir umfangreiche Änderungen an unserer Potenzialwertermittlung vorgenommen, wobei auch diverse Verwässerungseffekte zu berücksichtigen waren. Infolgedessen haben wir den Anteil an LAIQON von 18,5 auf 18,0

Prozent reduziert und zudem einen fairen Wert von 13 Euro je Aktie angesetzt (siehe unser separates Update vom 8. April), weiterhin reduziert um einen Paketabschlag von 15 Prozent. Bei aifinyo haben wir diesen Abschlag auf den aktuell fundamental ermittelten fairen Wert (31 Euro je Aktie) wegen der auslaufenden Börsennotierung, die den Börsenwert als Indikator schon jetzt unbrauchbar macht, von 15 auf 40 Prozent erhöht. Weiter mit 15 Prozent Abschlag auf den fairen Wert (1,40 Euro je Aktie, Analyse vom 29. April) kalkulieren wir bei NAGA, hier haben wir den Anteil im Vorgriff auf die Fusion allerdings schon von 0,7 auf 0,2 Prozent verwässert, zugleich hat sich rein rechnerisch der Marktwert der Gesellschaft (mit der ausgeweiteten Aktienzahl) deutlich erhöht.

...und neue Bewertungsansätze

Zwei weitere Anpassungen gab es bei den nicht notierten Beteiligungen. Für nextmarkets hatten wir zuletzt vorsichtshalber einen Wert von null angesetzt, jetzt nehmen wir die Bewertung aus der aktuellen Finanzierungsrunde (24 Mio. Euro pre-money). Diese kalkulieren wir jetzt ein und verwässern deswegen den DEWB-Anteil leicht auf 1,9 Prozent (Jahresende 2,1 Prozent), damit ist er aber immer noch höher als bislang in unserem Modell (1,4 Prozent). Genauso gehen wir bei LAIC vor und setzen ebenfalls den Wert der aktuellen Finanzierungsrunde (65 Mio. Euro) an bei einer gleichzeitigen Reduktion des Anteils von 3,4 auf 3,2 Prozent. Unverändert bleiben hingegen die Anteile an Stableton (12,2 Prozent) und Cashlink (3,2 Prozent) sowie deren Bewertung, die sich weiterhin an der geschätzten Bewertung der letzten Finanzierungsrunde orientiert.

Neues Kursziel: 1,80 Euro

Durch die Anpassungen hat sich der Potenzialwert des Portfolios von zuvor 45,9 auf 45,4 Mio. Euro reduziert. Die Nettofinanzverbindlichkeiten belaufen sich hingegen unverändert auf -14,5 Mio. Euro. Per Saldo beträgt der Potenzialwert von DEWB damit jetzt 30,9 Mio. Euro oder 1,84 Euro je Aktie, woraus wir 1,80 Euro als neues Kursziel ableiten. Die leichte Reduktion gegenüber unserer letzten Berechnung (1,90 Euro) ist vor allem den Verwässerungseffekten geschuldet. Dennoch zeigt das Kursziel ein sehr hohes

Erholungspotenzial für die Aktie an. 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

Die Rahmenbedingungen waren im Jahr 2023 schwierig, insbesondere für Unternehmen aus dem Small-Cap- und FinTech-Bereich. Der Börsenaufschwung ist an diesen Gesellschaften weitgehend vorübergegangen, was sich insgesamt auf die Bewertungen im Sektor ausgewirkt hat. DEWB hat daher, anders als geplant, keine größeren Verkäufe durchgeführt und musste wegen der Strukturkosten erneut einen Jahresverlust hinnehmen.

Der Ausblick auf 2024 fällt aber optimistischer aus: DEWB will auf der Exitseite aktiv werden und auf dieser Basis ein positives Jahresergebnis erzielen, zugleich sollen auch neue Beteiligungen erworben werden.

Das positive Börsenumfeld bei Blue Chips dürfte früher oder später auch stärker auf Small Caps und FinTechs ausstrahlen und für bessere Rahmenbedingungen sorgen. Damit dürften die operativen Fortschritte

der DEWB-Beteiligungen ganz anders bewertet werden. Insbesondere die Kernbeteiligung LAIQON könnte vor einer Neubewertung stehen, wenn die großen Kooperationsprojekte mit der Volksbank Rosenheim und Union Investment sichtbare Erfolge zeigen. Aber auch bei den kleineren DEWB-Beteiligungen sind positive Impulse möglich, u.a. strebt nextmarkets einen Börsengang in Kanada und NAGA eine Notiz an der Nasdaq an.

Wir sehen insgesamt ein hohes Potenzial im Portfolio, das in dem von uns ermittelten Potenzialwert von rund 1,80 Euro zum Ausdruck kommt, der sich damit gegenüber unserer letzten Einschätzung (1,90 Euro) nur leicht reduziert hat. Dementsprechend erwarten wir eine kräftige Erholung der DEWB-Aktie, wenn der Newsflow von den Beteiligungen und das Umfeld für Rückenwind sorgen. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir 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 47 Prozent eine solide Eigenkapitalquote auf.
- Mit LAIQON ist die wichtigste Portfolioposition bereits börsennotiert und damit relativ liquide.
- Die Strukturkosten der Gesellschaft sind mit unter 1 Mio. Euro p.a. sehr gering.

Chancen

- Die Rahmenbedingungen verbessern sich langsam. In Kombination mit operativen Fortschritten der Beteiligungen könnte das 2024 größere Anteilsverkäufe und ein positives Jahresergebnis ermöglichen.
- LAIQON könnte sich perspektivisch zu einem Dividentitel entwickeln, womit DEWB in der Lage wäre, die Strukturkosten auch ohne Anteilsverkäufe (zumindest teilweise) zu 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

- Damit Exits gelingen, ist mutmaßlich eine weitere Aufhellung der Marktbedingungen für Small Caps und FinTechs notwendig. Dass diese eintritt, ist nicht gesichert.
- Der angestrebte weitere Portfolioausbau könnte sehr begrenzt bleiben, wenn keine substanziellen Mittel aus Exits oder aus Kapitalmaßnahmen erzielt 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-, GUV- und CF-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020 Ist	12 2021 Ist	12 2022 Ist	12 2023 Ist	12 2024e
AKTIVA					
I. AV Summe	25,63	29,98	30,49	30,32	32,18
II. UV Summe	4,41	5,37	5,30	1,59	2,91
PASSIVA					
I. Eigenkapital	13,74	21,28	16,48	14,86	15,18
II. Rückstellungen	1,24	1,54	1,48	1,37	1,37
III. Fremdkapital	15,10	12,56	17,85	15,68	17,68
BILANZSUMME	30,09	35,39	35,82	31,91	34,23

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020 Ist	12 2021 Ist	12 2022 Ist	12 2023 Ist	12 2024e
Erlöse Anteilsverkauf	5,45	11,20	0,00	0,77	4,00
EBITDA	3,15	8,13	-0,88	-0,72	1,40
EBIT	3,15	8,13	-0,88	-0,72	1,40
JÜ	2,43	7,54	-4,80	-1,62	0,33
EPS	0,15	0,45	-0,29	-0,10	0,02

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020 Ist	12 2021 Ist	12 2022 Ist	12 2023 Ist	12 2024e
CF operativ	3,70	2,90	-3,90	-1,20	1,83
CF aus Investition	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,50
CF Finanzierung	-4,80	-2,50	4,20	0,94	2,00
Liquidität Jahresanfang	1,60	0,45	0,83	1,12	0,86
Liquidität Jahresende	0,49	0,83	1,12	0,86	2,19

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)

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 29.04.2024 um 18:20 Uhr fertiggestellt und am 30.04.2024 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
02.10.2023	Speculative Buy	1,90 Euro	1), 10)
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)

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.