

EDITORIAL



Claudius Schmidt
Chefredaktion

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

“Worm Valley” statt Silicon Valley: Schon vor knapp drei Jahren hatten wir im NJE Nr. 663 auf die wach geküsste Wurmtal Beteiligungen AG aufmerksam gemacht. Da war das Papier noch für € 2.40 zu haben. Im NJ 4/21 waren wir ausführlich auf das runderneuerte Geschäftsmodell eingegangen und sahen wegen der attraktiven Ausschüttungen beim Kurs von € 3.70 weiteres Potenzial. Mittlerweile stehen € 5.10 an der Kurstafel, der Börsenwert hat sich auf € 7.5 Mio. gemauert, und die guten Nachrichten wollen einfach nicht abreißen. Vor wenigen Tagen wurde die erste Übernahme nach der Neuausrichtung bekannt: Die Gondorf Assekuranz Versicherungsmakler GmbH aus Neuss wurde rückwirkend zum 01.01.2023 übernommen. Über den Kaufpreis darf zwar gerätselt werden, klar ist jedoch: Die neue Tochter wirtschaftet profitabel, und weitere Übernahmen sind wahrscheinlich, weil wohl immer noch genügend Geld vorhanden ist, das wegen der bisherigen Vollausschüttung des Bilanzgewinns p.a. nicht als Dividende ausgeschüttet werden kann. Nach der HV am 22.07.2022 waren € 0.30 je Aktie bezahlt worden. Wurmtal betont, selbst ohne die Übernahme gebe es Spielraum für eine Anhebung der Dividende für das Geschäftsjahr 2022/23 (30.04.), da die Tochter Kehmer Versicherungsmakler GmbH ihre Ziele 2022 übertroffen hat. Schon 2021/22 hatte die AG ihr Ergebnis auf € 0.63 (0.45) Mio. ausgebaut. Eine nachhaltige Anhebung der Dividende auf € 0.33 (0.30) wäre keine Überraschung, direkte Rendite dann 6.5 %. GSC Research nannte im Juni 2022 ein Kursziel von € 6.50. Das klingt realistisch.

Herzlichst
Ihr Claudius Schmidt

INHALT

- 1 **Audius: Rentables Wachstum**
- 1 **Tubesolar: Wer guckt am Ende in die Röhre?**
- 1 **Unidevice: Dynamisches Geschäft sorgt für hohes Kurspotenzial**
- 2 **3U Holding: Hier winkt eine Rekorddividende**
- 2 **FCR Immobilien: 2022 allen Unbilden getrotzt**
- 3 **Fuchs Petrolub: Ergebnis hinkt hinterher**
- 3 **Helma Eigenheimbau: Schwieriges Jahr gut gemeistert**

KURZ NOTIERT

Audius SE

WKN A0M530

Mit der Titelgeschichte im NJ 10/22 hatten wir dem IT-, Netzwerk- und Softwarehaus beim Kurs von € 13.80 kräftige Schübe bei Umsatz und Ergebnis prophezeit. Die vorläufigen Zahlen scheinen das zu bestätigen: Die Gesamtleistung wuchs um 25 % auf € 73 (58.6) Mio., während das EBITDA immerhin um 16 % auf 7.9 (6.7) Mio. vorankam. Die EBITDA-Marge im Verhältnis zum Umsatz belief sich unverändert auf 11 %. Im laufenden Jahr rechnen die Weinstädter mit einem Umsatzanstieg auf € 80 Mio. bei stabiler Marge. Genaue Angaben zum Ergebnis 2022 wird der für den 27.04. avisierte Geschäftsbericht enthalten. Mit derzeit € 16.40 ist die Aktie eine gute Halteposition.

CMI

Tubesolar

WKN A2PXQD

Getreide oder Energie – diese Frage stellt sich nicht mehr, wenn mit Agro-PV-Anlagen beides auf einer Fläche erzeugt wird (s. NJ 3/21). Die Augsburgers sind dabei 2022 stark vorangekommen, denn das Patent innovativer Photovoltaik-Dünnschicht-Röhren wurde im H2 vom TÜV Rheinland zertifiziert. Bis Ende 2025 soll eine Produktlinie für 250 MWp jährlich entstehen. Durch die jüngste Kapitalerhöhung über brutto € 8 Mio. ist die Finanzierung zunächst gesichert. Der operative Cashflow ist immer noch stark negativ. Die vier Großaktionäre, die zusammen 75 % halten, bleiben gefordert, wenn das von First Berlin genannte Kursziel von € 7.80 erreicht werden soll.

CMI

Unidevice

WKN A11QLU

Gewinn verdoppelt, Ausblick auf 2023 angehoben – das hat in der laufenden Berichtssaison Seltenheitswert. Der Elektronik-Händler, der sich als „Lieferketten-Optimierer“ versteht, hat nach vorläufigen Zahlen 2022 den Umsatz um ein Drittel auf € 460 (348) Mio. und seinen Gewinn gar auf € 3.5 (1.7) Mio. gesteigert, je Aktie € 0.23 (0.11). Da auch im Januar ein Umsatzplus von 16 % gemeldet wurde, darf sich CEO Dr. Christian Pahl in seinem Optimismus bestätigt fühlen. Nur die Aktie hinkt hinterher. Beim Kurs von € 1.28 errechnet sich ein KGV von 5.7 und ein KBV von 0.9. Das von GBC Research genannte Kursziel von € 3.10 wirkt anspruchsvoll, zumindest besteht aber hohes Kurspotenzial.

CMI

IMPRESSUM UND HAFTUNGS-AUSSCHLUSS

Verlag:
NWN Nebenwerte Nachrichten AG
Hausener Weg 29,
60489 Frankfurt a. Main
Tel.: 069 / 788 088 06-22,
Fax: 069 / 788 088 06-88

Redaktion: Dr. Claudius Schmidt (CMI)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht nichts anderes ergibt. Eine Haftung wird nicht übernommen. Die Informationen im Nebenwerte-Journal Extra stellen ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Mitarbeiter der NWN Nebenwerte Nachrichten AG, die an der Erstellung dieses Newsletters beteiligt sind, besitzen keine Aktien der Unternehmen, die in dieser Ausgabe besprochen werden. Ansonsten erfolgt ein Ausweis. Alle Rechte vorbehalten. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass diese Publikation nur von der Person gelesen und genutzt werden darf, die im Abonnementvertrag aufgeführt ist. Die Publikation – elektronisch oder gedruckt – ganz oder teilweise weiterzuleiten, zu verbreiten, Dritten zugänglich zu machen, zu vervielfältigen, zu bearbeiten oder zu übersetzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die Nebenwerte Nachrichten AG gestattet.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte:

Experten, die für die Artikel befragt wurden, können in Institutionen tätig sein, die in den besprochenen Wertpapieren Long- oder Shortpositionen halten, oder die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Sie können in den Organen der Emittenten vertreten sein beziehungsweise als Marketmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

3U Holding

WKN 516790

Hier winkt eine Rekorddividende

Nach dem Verkauf der Weclapp SE hatten wir schon im NJ 12/22 der Aktie beim Kurs von € 4.19 weiteres Potenzial attestiert und darauf hingewiesen, dass die vorhandene Liquidität den damaligen Börsenwert von € 148 Mio. deutlich überstieg und überdies das Eigenkapital rund 30 % über dem Kurswert lag. Mit unserer damali-

gen Dividendenschätzung von € 2.20 waren wir allerdings viel zu vorsichtig: Am 08.03. wurde publik, dass der Vorstand der HV eine Anhebung auf € 3.20 (0.05) je Aktie vorschlagen wird. Die Dividendensumme vervielfacht sich damit auf € 113 (1.77) Mio. In Anbetracht der Mehrheitsverhältnisse besteht wenig Gefahr, dass die Aktionäre am 15.05. etwas anderes beschließen werden.

KENNZAHLEN

	2022*	2021
Umsatz	63 Mio.	55.9 Mio.
EBITDA	166 Mio.	11.3 Mio.
Periodenergebnis	159 Mio.	2.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	4.50	0.08
Dividende	3.20	0.05

* vorläufig

Den Applaus gibt's live

Anders als im Vorjahr ist eine Präsenzveranstaltung geplant, so dass der Beifall für das einmalige Jahresergebnis, das im Wesentlichen durch den geglückten Verkauf der Tochtergesellschaft Weclapp zustande kam, von den Protagonisten live eingeehmet werden kann. Nach vorläufigen Zahlen wurde der Konzernumsatz auf € 63

(55.9) Mio. gesteigert. Darin ist bis 30.09.2022 ein Umsatzbeitrag von Weclapp über € 12.5 Mio. enthalten. Pro forma (ohne Weclapp) ergab sich ein Umsatzplus von 13 %. Vor allem die Erlöse im lange Zeit ungeliebten Segment Erneuerbare Energien wiesen ein deutlich zweistelliges Wachstum und ansprechende Margen auf. Die Anfang November angehobenen Ziele wurden erreicht. Im Q4 wurde ein Konzernergebnis von voraussichtlich € 1.85 Mio. erzielt. Abzüglich der anstehenden Dividendenzahlung wird sich das Eigenkapital je Aktie immer noch auf € 2.83 belaufen. Auch deshalb sehen wir weiteres Potenzial. **CMI**



FCR Immobilien

WKN A1YC91

2022 allen Unbilden getrotzt

Die jüngsten Kursavancen kamen nicht von ungefähr. Der in Pullach bei München ansässige Assetmanager hat die Turbulenzen des Immobilienmarktes bislang erfolgreich pariert. Während die Mieteinnahmen 2022, nicht zuletzt wegen indexbasierter Mietverträge, auf etwa € 32 (29.1) Mio. gesteigert wurden, sank die Leerstandsquote auf 6.8 (7.1) %. 2022 wurden acht

voll vermietete Immobilien (Handel, Büro und Logistik) mit einer gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit der Mietverträge (WAULT) von sieben Jahren erworben. Die Anzahl der Objekte stieg auf 104 (99) mit einem Marktwert von € 433 Mio. Im Januar wurden drei Objekte (Wohn- und Geschäftshäuser), zudem die ersten Wohnungen aus einem Apartmenthaus in Kitzbühel veräußert.

KENNZAHLEN

	9M 2022	9M 2021
Umsatz	25.6 Mio.	19.4 Mio.
EBITDA	17.8 Mio.	14.8 Mio.
EBT	11.5 Mio.	9.1 Mio.
FFO	7.2 Mio.	5.5 Mio.
LTV	68.5 %	71.5 %

Erfolgreiche Refinanzierung

Problemlos wurde wegen dieser guten Entwicklung im Januar ein Schulscheindarlehen über € 10 Mio. mit einem Kupon von 3.8 % platziert. So stellte auch die Rückzahlung der Ende Februar fälligen 6%-Anleihe über € 25 Mio. kein Problem dar. Es war bereits die vierte planmä-

ßige Tilgung in Folge. 2024 und 2025 sind zwei weitere Anleihen über € 30 bzw. 25 Mio. fällig, die mit Kupons von 5.25 bzw. 4.25 % ausgestattet sind und beide leicht unter pari notieren. Zu welchen Zinssätzen dann prolongiert werden kann, ist völlig offen. Deshalb halten wir das von den Analysten (Alster-Research) genannte Kursziel von € 23.50 für recht sportlich. Trotz der jüngsten guten Nachrichten wird die weitere Entwicklung kein Selbstläufer. Beim KGV 2022e von 13.5, dem KBV von 1.1 (6/22) und dem recht hohen LTV scheint die Aktie, von der sich nur etwa 2.7 Mio. im Streubesitz befinden, derzeit fair bewertet zu sein. **CMI**



Fuchs Petrolub

WKN A3E5D6

Ergebnis hinkt hinterher

Das Umsatzwachstum auf € 3.4 (2.9) Mrd. kann sich sehen lassen, doch das EBIT landete am unteren Rand der Prognose (€ 360 bis 390 Mio.), und die EBIT-Marge bröckelte auf 10.7 (12.6) % ab. Der Mineralölproduzent hadert mit den Umständen: Steigende Rohstoffkosten und ein verteuertes Working Capital ließen den Free Cashflow (vor Akquisitionen)

KENNZAHLEN

	2022	2021
Umsatz	3.4 Mrd.	2.9 Mrd.
EBIT	365 Mio.	363 Mio.
Periodenergebnis	260 Mio.	254 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.88	1.83
EK-Quote	42.4 %	56.9 %

auf € 61 (90) Mio. einbrechen. Das Ergebnis von € 260 (254) Mio. entspricht € 2.88 (1.83) je Vorzugs- und € 1.87 (1.82) je Stammaktie.

Akquisitions- und währungsbedingt wurden die höchsten Zuwächse in der Region Amerika erzielt. Hier stiegen die Erlöse auf € 653 (471) Mio. und trugen damit 19 (16) % zum Geschäft bei. Auch das EBIT stieg spürbar auf € 77 (60) Mio

Dividende steigt erneut

Der HV wird am 03.05.2023 eine Dividende von € 1.07 (1.03) für die Vz.-A. vorgeschlagen, die 21. Erhöhung in Folge. Je St.-A. werden € 1.06 (1.02) ausgeschüttet. Sie befinden sich zu 54.6 % im Besitz der Familie. Nachlaufeffekte bei Preiserhöhungen sollen im laufenden Jahr



Erlöse von € 3.6 Mrd. und ein EBIT von € 390 Mio. ermöglichen. Ein „organisches Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich“ ist angesichts der Inflation zu wenig und deutet auf einen Absatzzrückgang hin. Das Investitionsvolumen soll sich 2023 auf € 80 (79) Mio. summieren. Der Markt reagierte trotz neuer Insiderkäufe mit kräftigen Abgaben auf den Bericht. Im NJ 10/22 hatten wir beim Kurs von € 26.36 (Vz.) Kurschancen gesehen. Auf dem jetzigen Niveau von € 36.80 halten sich Chancen und Risiken die Waage. Die Kursziele der Analysten reichen von € 35 (Kepler Cheuvreux) bis € 47 (Deutsche Bank). CMI

Helma Eigenheimbau

WKN A0EQ57

Schwieriges Jahr gut gemeistert

Nach der holprigen Wegstrecke im H2 2022 kommt der Umsatzeinbruch um 8.7 % auf € 302.5 (331.5) Mio. nicht überraschend. Doppelt so stark ermäßigte sich der Auftragsbestand, der Ende 2022 nur noch € 303.3 (360.2) Mio. betrug. Beeinträchtigt wurde das Geschäft durch die Insolvenz des Subunternehmers Natura-Holzbau GmbH (s. NJE 775

KENNZAHLEN

	2022	2021
Umsatz	302.5 Mio.	331.5 Mio.
EBIT	6.2 Mio.	27.9 Mio.
Periodenergebnis	2.1 Mio.	18.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.53	4.69
EK-Quote	27.7 %	28.7 %

vom 26.10.2022), die das Ergebnis mit € 17.6 Mio. belastete. Hinzu kamen erhebliche Kosten im Zuge des Wechsels des CEO. Es spricht für die Kostenstrukturen des Konzerns, dass das Ergebnis auf allen Ebenen im Plus blieb. Das EBIT sackte jedoch um 78 % auf € 6.2 (27.9) Mio. ab, das EBT blieb mit € 3.5 (27.3) Mio. noch deutlicher hinter dem Vorjahr zurück. Unter Herausrechnung der überwiegend belastenden Sondereffekte hätte ein Vorsteuerergebnis von € 22.3 Mio. zu Buche gestanden.

Nettofinanzschulden unverändert

Nach Steuern ergab sich ein Jahresergebnis von € 2.1 (18.7) Mio. Je Aktie waren das nur noch € 0.53 (4.69). Helma bestätigte uns, dass daraus wohl eine Dividende gezahlt wer-



den wird - Höhe noch offen. Für 2021 waren € 1.72 je Aktie ausgeschüttet worden, insgesamt € 6.88 Mio. Das Unternehmen ist also im Kern gesund und profitabel. Nicht nur das Eigenkapital belief sich zum Jahresultimo auf € 124.7 (129.5) Mio., auch die Liquidität blieb mit € 18.8 (21.8) Mio. auf einem guten Niveau. Die Nettofinanzverbindlichkeiten haben sich kaum gegenüber dem Vorjahr verändert. Trotz gestiegener Bau- und Finanzierungskosten für Häuslebauer herrscht in Lehrte die Zuversicht vor, dass ein Jahresumsatz von über € 300 Mio. und ein erneuter Gewinnausweis möglich sind. Montega nennt ein Kursziel von € 27. CMI

Die unabhängige Adresse für Research & Finanz-Analyse für Small und Mid Caps.

- Research für deutsche Nebenwerte,
- analytisch & kompetent,
- intelligent & vielseitig,
- methodisch & kommunikationsstark

FMR Frankfurt Main Research AG

Hausener Weg 29

60489 Frankfurt am Main

www.fmr-research.de