

EDITORIAL



Claudius Schmidt
stellv. NJ-Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

mein erstes Kursziel von € 3.20 aus NJ Extra Nr. 663 vom 10.06.2020 ist praktisch erreicht. Aktuell schwankt die Aktie der Wurmthal Beteiligungen AG um die Marke von € 3.-. Nun verlief die HV am 09.09.2020 reichlich unspektakulär, es wurden nur die notwendigen Beschlüsse für das Geschäftsjahr 2019 sowie für das Rumpfgeschäftsjahr 2019/20 (30.04.) gefasst. In seiner HV-Rede sprach Alleinvor-

stand Franz-Josef Lhomme davon, dass die Neuausrichtung abgeschlossen sei. Das wäre kaum eines Editorials wert, hätte er nicht auch in der HV verkündet, dass die Gewinne der Tochter Kehmer Versicherungsmakler GmbH künftig voll ausgeschüttet werden sollen und das Altgeschäft der ehemaligen Bavaria Venture Trade & Capital AG verkauft werden konnte. Ausweislich des Geschäftsberichts für das Rumpfgeschäftsjahr 2019/20 liegen nun € 800 000 in der Kasse. Als Dividende kann Lhomme diesen Betrag nicht auskehren, es fehlt schlichtweg der dafür notwendige Bilanzgewinn. Was möglich wäre: Entweder beschließt die nächste HV im Juni 2021 ein Aktienrückkaufprogramm mit anschließendem Einzug der Aktien oder eine Kapitalherabsetzung. Für Letzteres braucht es jedenfalls keinen Bilanzgewinn. So oder so verteilen sich der künftige Gewinn und damit auch die Dividende auf weniger Aktien und beides würde folglich steigen. Gleiches sollte auch für die Aktie gelten. Ich bin mir daher ziemlich sicher, dass solche Punkte in der nächsten HV auf der Tagesordnung stehen werden.

*Herzlichst,
Ihr Claudius Schmidt*

INHALT

- **Dermapharm: Wechselhafte Stimmungslage an der Börse** 1
- **DGA: Optimistischer Blick auf das zweite Halbjahr** 1
- **2G Energy: Auch nach Konsolidierung noch hohe Bewertung** 1
- **Nanofocus: Unklar, wohin die Reise gehen wird** 2
- **SMA Solar: Quartalsgewinn beflügelt den Kurs** 3
- **Fraport: Passagierzahlen und Ergebnis im Sinkflug** 3

KURZ NOTIERT

Dermapharm Holding

WKN A2G55D

Nach einem erfolgreichen Q1 2020 setzte die Aktie den erwarteten Anstieg (s. NJ Extra Nr. 661 vom 27.05.2020) bis € 50.50 fort, um dann leicht fallend zu konsolidieren. Bei einem H1-Umsatz von € 378.2 (333.2) Mio. und einem EBITDA von € 85.7 (81.6) Mio. kam eine Steuerquote von 33.4 (28) % bei Anlegern nicht gut an; die Aktie fiel um 8 % auf € 43.07. Kurz darauf löste die Meldung über eine Liefervereinbarung mit Biontech zur Produktion eines Covid-19-Impfstoffs neue Nachfrage aus, die aktuell bei € 46.30 endete. Bullen und Bären streiten – der Ausgang erscheint offen. **KH**

Deutsche Grundstücksauktionen (DGA)

WKN 553340

Der Wert der versteigerten Immobilien kletterte im H1 2020 auf € 59.8 (53.3) Mio. (s. NJ 8/20), so dass wir dem seit März nur von € 8.08 auf 10.70 gestiegenen Kurs, auch im Hinblick auf eine nachzuholende Dividende, Potenzial einräumen. Die Nettocourttagen summieren sich auf € 5.76 (5.66) Mio. Die Muttergesellschaft wies per 30.06.2020 ein Nettoergebnis von € 0.85 (0.81) Mio. auf, und der Vorstand blickte optimistisch auf das zweite Halbjahr. Die Aktie folgte mit einem Anstieg auf € 12.70 und preist nach € 0.15 eine deutlich höhere Ausschüttung ein. **KH**

2G Energy

WKN AOHL8N

Ein höherer Börsenwert erschien uns im NJ 7/20 auch nach einem heftigen Anstieg auf € 59.40 (nach dem März-Tief bei € 29) zwar gerechtfertigt, doch haben wir eindeutig das Tempo unterschätzt. Bei aktuell € 71.50 beträgt der Börsenwert € 317 Mio. Wichtiger als das abrechnungsbedingt schwächere H1 mit Erlösen von € 85.6 (95.8) Mio. ist der Auftragszugang, der auf € 94.9 (82) Mio. zulegte. Bei vollen Auftragsbüchern wird im Jahr 2020 ein Umsatz von € 235 bis 250 Mio. bei einer EBIT-Marge von 5.5 bis 7 % erwartet, aus der sich ein KGV 2020e von hohen 26 bis 28 ableiten lässt. **KH**

IMPRESSUM UND HAFTUNGS-AUSCHLUSS

Verlag

NWN Nebenwerte Nachrichten AG,
Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 / 4357-1171, Fax: 089 / 4357-1381

Redaktion:

Dr. Claudius Schmidt (CMI)

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Klaus Hellwig (KH), Thorsten Renner (TR)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

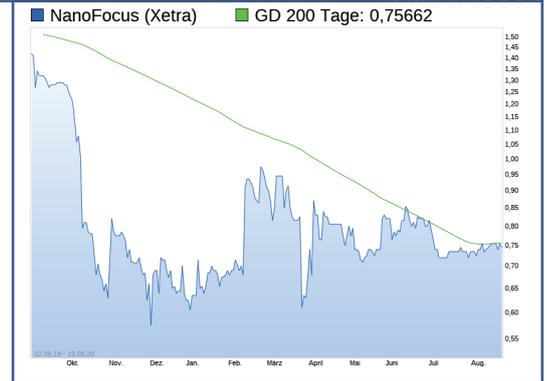
Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht 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 Unter nehmen, 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.

Unklar, wohin die Reise gehen wird

Die Nanofocus AG befindet sich schon länger in schwierigem Fahrwasser – und jetzt auch noch Corona. Nun soll eine ao. HV am 05.11.2020 über einen Kapitalschnitt mit anschließender Kapitalerhöhung beschließen.



Die Großaktionärin Mahr Holding hatte in der Vergangenheit immer wieder dringend benötigtes Kapital zur Verfügung gestellt. Nun soll es ein Kapitalschnitt mit anschließender Kapitalerhöhung richten. In der Pressemitteilung vom 07.09.2020 heißt es dazu: „Vorstand und Aufsichtsrat sehen eine Erhöhung des Eigenkapitals durch eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen als erforderlich an, um den Finanzierungsbedarf zur Fortführung der laufenden Geschäftstätigkeit zu decken und um die Eigenmittel zu stärken.“ Das lässt tief blicken. Hier geht es wohl um nicht weniger als den Fortbestand, der sich in den kommenden Monaten entscheiden dürfte.

Motiv Verlustausgleich

Das Grundkapital soll im Verhältnis 3:1 auf € 2.458 Mio. sinken, was den Aktienkurs von derzeit € 0.50 auf € 1.50 anheben würde. Die Kapitalherabsetzung dient in voller Höhe zum Ausgleich von Verlusten. Anschließend soll das Grundkapital gegen Bareinlagen um bis zu € 983 130 auf bis zu € 3.441 Mio. durch Ausgabe von bis zu 983 130 neuen Aktien zu einem noch nicht bekannten Preis erhöht werden, der vermutlich knapp unter € 1.50 liegen dürfte. Aktionären soll die Möglichkeit zum Überbezug eingeräumt werden.

Auf der Suche nach personeller Stabilität

Bekanntlich berief der Aufsichtsrat im

Dezember 2018 den langjährigen Finanzvorstand Joachim Sorg ab. Dies begründeten die Verantwortlichen mit einer unterschiedlichen Ansicht über die weitere Entwicklung. Zum gleichen Zeitpunkt wurde Michael Trunkhardt zum neuen Vorstandsvorsitzenden bestellt. Das weitere Vorstandsmitglied Marcus Grigat legte sein Vorstandsamt im gegenseitigen Einvernehmen Ende März 2019 nieder, so dass Trunkhardt als Alleinvorstand fungierte.

Alter Bekannter

Noch nicht einmal sechs Monate später war jedoch auch Trunkhardt Geschichte. In der HV am 12.08.2020 nannte die Verwaltung ein Haftungsthema als maßgeblichen Grund. Die Leitung übernahm daraufhin Werner Ringel als Interimsvorstand. Im November 2019 bestellte der Aufsichtsrat Michael Hauptmann als neuen Alleinvorstand, der dann Ringel ablöste. Hauptmann ist jedoch kein Unbekannter, seit 2016 zeichnete er bereits als Geschäftsführer für die Nanofocus-Tochter Breitmeier Messtechnik verantwortlich.

Mahr als Geldgeber gefragt

Mit der Carl Mahr Holding GmbH hatte Nanofocus eine strategische Partnerschaft geschlossen, um vor allem auf der Vertriebsseite voranzukommen. Doch Mahr war bereits im vergangenen Jahr auch als Geldgeber gefragt. Im Oktober 2019 zeichnete Mahr eine zehnpromtente Kapitalerhöhung (67 0316 neue Aktien) und erhöhte damit ihren Anteil auf 36 (30) %. Die Mittel dienten schon damals der Finanzierung der Geschäftstätigkeit. Aktuell hält Mahr 50.1 % des Aktienkapitals. Die angespannte finanzielle Lage verschärfte sich durch den Ausbruch der Pandemie zusätzlich, so dass der Mehrheitsaktionär noch einmal gefragt war. Am 09.06.2020 vereinbarten beide Parteien

einen Darlehensvertrag über € 3 Mio. Alleine € 2 Mio. flossen gleich in die Ablösung bestehender Inhaberschuldverschreibungen aus 2018. Die verbleibenden Mittel über € 1 Mio. können in vier Tranchen zu jeweils € 250 000 abgerufen werden. Die Tilgung des Darlehens ist dabei ab 2021 vorgesehen.

2019: Rote Zahlen

Den Zugang zu einer globalen Vertriebsorganisation durch Mahr bezeichnete der neue Vorstand als Grund für den geplanten Verkauf des Segments Halbleiter, denn für den Aufbau aus eigener Kraft sind nicht ausreichend finanzielle Ressourcen vorhanden. Immerhin konnte im Bereich der Halbleiter-Messsysteme der erste Großauftrag verbucht werden. Hauptmann rechnet in der zweiten Jahreshälfte 2020 und in 2021 mit weiteren Aufträgen und somit entsprechendem Umsatzpotenzial. Doch trotz dieser Auftragsaussichten erwartet das Management im laufenden Jahr einen Umsatzrückgang von etwa 30 % gegenüber dem Vorjahreswert von € 10.2 (11.3) Mio. und ein negatives EBITDA. Im Jahr 2019 war das EBITDA auf € -0.65 (-0.91) Mio. gestiegen.

Wagemutige vor

Der Vorstand stellte jedenfalls klar, dass eine wirtschaftliche Erholung zur Existenzfrage für das Unternehmen geworden ist. Technologisch war Nanofocus schon immer gut aufgestellt, auch personell scheint langsam Ruhe einzukehren. Sollte auch die Corona-Krise überstanden werden, eröffnet sich deutliches Kurspotenzial. Aber auch ein Totalverlust kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht ausgeschlossen werden. Eine Spekulation bleibt daher wagemutigen Investoren vorbehalten. Alle anderen warten die weitere Entwicklung in Ruhe an der Seitenlinie ab.

TR

KENNZAHLEN

	2019	2018
Umsatz	10.2 Mio.	11.3 Mio.
EBIT	-1.9 Mio.	-2.6 Mio.
Jahresergebnis	-1.9 Mio.	-2.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.25	-0.41
EK-Quote	29.6 %	29.4 %

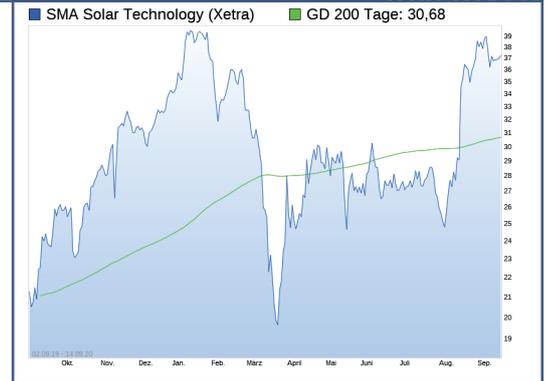
SMA Solar Technology

WKN A0DJ6J

Quartalsgewinn beflügelt den Kurs

Seit Ende Juli hat die Aktie des Wechselrichterproduzenten aus dem Kasseler Vorort Niestetal glatt 50 % auf € 36.60 zugelegt. Nach zwei Verlustjahren scheint 2020 wieder ein positives EBIT möglich, das in einer Größenordnung zwischen € 5 bis 35 Mio. erwartet wird. Zwar ist die Umsatzrendite mit 0.5 % noch überschaubar, aber es soll

vom Trend zur Regionalisierung der Stromversorgung profitiert werden, indem mehr Haushalte und Kommunen sich durch eigene Photovoltaikanlagen von den Energieriesen unabhängiger machen. Zudem wird gehofft, dass eine größere Flotte von Elektrofahrzeugen den Eigenverbrauch der privaten Stromerzeuger kräftig ankurbelt.



KENNZAHLEN

	H1 2020	H1 2019
Umsatz	514.2 Mio.	362.7 Mio.
EBT	2.1 Mio.	-13.5 Mio.
Periodenergebnis	2.7 Mio.	-14.2 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.08	-0.41
EL-Quote	42.1 %	37.6 %

PV-Installationen 2020 rückläufig

Im H1 sorgten auf € 514.2 (362.7) Mio. gestiegene Umsätze für ein auf € 6 (-14) Mio. verbessertes EBIT, das ausschließlich dem nach Umsätzen mit € 139 Mio. kleinsten Segment Home Solutions zu verdanken war. Die beiden größeren Segmente Business Solutions (Erlöse € 158 Mio.) und Large Sca-

le/Projekte (€ 217 Mio.) lieferten keinen Ergebnisbeitrag. Der Auftragsbestand gab auf € 760 (819) Mio. nach, denn weltweit entwickelte sich der PV-Markt im ersten Halbjahr rückläufig. Für das Gesamtjahr wird eine Neuinstallation von nur noch 101 (110) GW angenommen, ab 2021 dann wieder zweistellige Wachstumsraten. Der aktuelle Börsenwert von € 1.28 Mrd. greift dieser Entwicklung voraus. Bei einem KBV von 3.7 und einem KGV 2020e von 65 scheint die Aktie gut bezahlt zu sein. Wer investiert ist, kann es auch bleiben. Neuengagements sind vorerst zurückzustellen. **CMI**

Fraport

WKN 577330

Passagierzahlen und Ergebnis im Sinkflug

Ein herber Jahresverlust schein unausweichlich, resümierten wir im NJ 7/20, und das wurde durch die Halbjahreszahlen bestätigt. Doch der weltweit agierende Flughafenbetreiber Fraport stemmt sich weiter gegen die Krise und sicherte sich Liquidität. Eine Erholung auf das Niveau von 2019 wird frühestens 2024 erwartet. Das solide Bilanzbild und

die niedrigen Zinsen erleichtern jedoch die Refinanzierung. So wurden Anfang Juli zwei Unternehmensanleihen emittiert: € 300 Mio. zu 1.625 % über vier, die zweite im Volumen von € 500 Mio. zu 2.125 % über sieben Jahre. Zudem wurden durch den Verzicht auf eine Dividende etwa € 185 Mio. eingespart.



KENNZAHLEN

	H1 2020	H1 2019
Umsatz	0.91 Mrd.	1.78 Mrd.
EBIT	-210.2 Mio.	279.1 Mio.
Periodenergebnis	-231.4 Mio.	164.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	-2.29	1.70
EK-Quote	31.5 %	35.2 %

Im August 78 % weniger Passagiere

Nachdem in Deutschland zeitweise 18 000 Mitarbeiter in Kurzarbeit geschickt worden waren, machte die anhaltende Geschäftsflaute nun Entlassungen unumgänglich. Im Q2 2020 beschäftigte der Konzern weltweit noch 21 433 Menschen, 5.3 % weniger als vor Jahresfrist. Die ausländischen Standorte waren mit -17 % deutlich

stärker von Personalabbau betroffen als das Inland (-3.2 %). Bei annähernd halbierten Konzernerlösen von € 0.91 (1.78) Mrd. ging der Personalaufwand um 1/5 auf € 497.2 (618.5) Mio. zurück, der Materialaufwand schrumpfte doppelt so stark auf € 366.3 (612.3) Mio. Im August wurden in Frankfurt 78 % weniger Passagiere als im Vorjahr abgefertigt, auf das Gesamtjahr ergibt sich ein Rückgang um 68 %, und an den meisten Auslandsflughäfen sah es kaum besser aus. Die Aktie notiert nur noch bei € 35.20, das Hoch lag bei € 76. Vorläufig sehen wir keinerlei Kurspotenzial. **CMI**

Die neue Adresse für Research & Finanz-Analyse.

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

FMR Frankfurt Main Research AG

Kleiner Hirschgraben 10-12

60311 Frankfurt am Main

www.fmr-research.de