

EDITORIAL



Claudius Schmidt
stellv. NJ-Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

welch eine schöne Überraschung: Ich spreche von der Ankündigung einer Dividende der Wurmtal Beteiligungen AG von mindestens € 0.20 je Aktie für 2020, die einer Rendite von mehr als 7 % entspricht. Bei 1 475 Mio. Aktien muss der AG-Gewinn mindestens € 295 000 betragen, damit die angekündigte Vollausschüttung erfolgen kann. Da die Kehmer Versicherungsmakler GmbH etwa € 400 000 an Wurmtal auskehren

will, ist das kein Problem. Sofern das Finanzamt keine Einwände erhebt, können solche Beteiligungserträge steuerfrei durchgereicht werden. Dem kann die Behörde zustimmen, muss sie jedoch nicht. Käme das grüne Licht, würde die Dividende rechnerisch auf € 0.27 je Aktie und die Rendite auf mehr als 10 % klettern. Eine weitere Frage beschäftigt mich: Im Bundesanzeiger vom 11.02.2020 wurden für die Jahre 2017 bis 2019 GmbH-Gewinne zwischen € 100 000 und 200 000 ausgewiesen. Nun sollen es die besagten € 400 000 werden, obwohl sich an der Erlösseite wenig geändert hat. Das legt den Schluss nahe, dass die Personalkosten deutlich unter das Niveau der Jahre 2017 bis 2019 von € 500 000 bis 600 000 gesunken sein dürften. Das hieße, die beiden GmbH-Geschäftsführer und Großaktionäre hätten Teile ihres Gehalts durch die Dividende ersetzt, die zur Freude des Streubesitzes wohl dauerhaft hoch bliebe. Diese und weitere Fragen werde ich im neuen Jahr in einem Gespräch mit dem Management klären. Derweil wünsche ich allen Lesern ein frohes Fest sowie einen guten Rutsch ins neue Jahr.

*Herzlichst,
Ihr Claudius Schmidt*

INHALT

- **Accentro: Noch zeigt sich die Börse für 2020 skeptisch** 1
- **Defama: 50 % Chance bis 2025 – wenn die Rechnung aufgeht** 1
- **Lang & Schwarz: KGV nach Schwächeanfall gesunken** 1
- **Naga Group: Teures Lehrgeld beginnt sich auszuzahlen** 2
- **Medios: Börse feiert angekündigte Übernahme** 3
- **The Grounds: Deutlicher Ertragsschub und Prognoseverdoppelung** 3

KURZ NOTIERT

Accentro Real Estate

WKN A0KFKB

Nicht nur mit dem Verkauf von Objekten, sondern verstärkt auch mit Wohnungsbeständen sollen Gewinne geschrieben werden. Darauf lässt die Bestandsverdoppelung durch den Erwerb von 2 966 Objekten schließen, davon 166 in NRW. Falls die im November verkauften 35 Einheiten bis zum Jahresende abgerechnet werden, erscheint trotz durchwachsenem 9M eine Wiederholung des EBIT von € 39.8 Mio. wahrscheinlich. Noch scheint sich die Börse bei aktuell € 8.95 sowohl gegenüber der Aktie als auch dem neu besetzten Vorstand skeptisch zu zeigen (s. NJ 10/20), der jedoch Worten Taten folgen lassen kann. **KH**

Defama Deutsche Fachmarkt

WKN A13SUL

Ad hoc wurden am 07.12.2020 die Ziele für 2020 mit einem FFO von € 1.30 je Aktie und einer Erhöhung der Dividende von zuletzt € 0.45 je Aktie bestätigt. Für 2021 sind € 1.61 je Aktie geplant; die Dividende soll erneut und auch in den Folgejahren weiter steigen. Bis 2025 soll das Portfolio von € 168 auf 260 bis 300 Mio. und damit der FFO auf über € 11 Mio. bzw. mindestens € 2.50 je Aktie wachsen. Ein 12-facher FFO-Wert (s. NJ 10/20) entspräche einem Kurs von € 30, die Dividende läge bei € 1.-. Geht die Rechnung auf, bestünde bei aktuell € 19.40 bis 2025 ein Potenzial von ca. 50 %. **KH**

Lang & Schwarz

WKN 645932

Der Kurs folge den Rekordergebnissen, schrieben wir im NJ 10/20 nach einer Verdreifachung auf € 35.10. Auch die folgenden Ergebnismeldungen (s. NJE Nr. 686) lösten weitere Kurs-sprünge aus, zuletzt am 08.12.2020 auf € 67.40. Am Tag zuvor hieß es ad hoc, bis dahin sei das Handelsergebnis im Q4 schon höher als im bisher besten Q2 insgesamt ausgefallen, das € 19.3 Mio. erreichte. Nach 9M betrug das Ergebnis je Aktie € 7.58 (-0.16). Bei aktuell € 61.60 und einem KGV 2020e von 6 kann jede neue Erfolgsmeldung einen weiteren Kursanstieg auslösen. **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), Claus Müller (CM)

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.

Teures Lehrgeld beginnt sich auszuzahlen

Am 10.07.2017 war Naga zu € 2.60 an die Börse gegangen. Das Hoch lag bei mehr als € 20. Bei unserem Kommentar im NJ-Extra Nr. 630 vom 25.09.2019 notierte die Aktie nur noch bei € 0.91. Jetzt sind es wieder € 3.34.



Aus der schonungslosen Analyse in der vorjährigen HV am 30.08.2019 zogen die Verantwortlichen ernste Konsequenzen. Naga, ein innovatives Unternehmen der Fintech-Branche, verbindet mit seiner sozialen Handelsplattform persönliche Finanzgeschäfte und Investitionen nahtlos miteinander. Dazu gehören Aktien, andere Anlageformen und Kryptowährungen. Die Plattform ermöglicht zudem einen Austausch mit anderen Händlern und liefert relevante Informationen. Das kann als synergetische Gesamtlösung bezeichnet werden. Die Analyse hatte ergeben, dass zu viele Aktivitäten gleichzeitig in Angriff genommen und die Kosten aus dem Ruder gelaufen waren, zudem mangelte es an qualifiziertem Personal.

Weichen gestellt – Vorstand erweitert

Als Konsequenz wurden die einzelnen Aktivitäten in der Plattform Naga Trader zusammengefasst, operative Aufgaben nach Zypern ausgelagert und das Personal am Firmensitz Hamburg sowie in Spanien reduziert. Michalis Mylonas, Leiter der zypriotischen Niederlassung, wurde neben Benjamin Bilski und Andreas Luecke als drittes Mitglied in den Vorstand berufen. Mit dem Vordringen in weitere Märkte außerhalb Europas wurden außerdem die Weichen für Wachstum gestellt.

Übergangsjahr 2019 abgehakt

Wie nicht anders zu erwarten, schloss 2019

KENNZAHLEN

	H1 2020	H1 2019
Umsatz	12.1 Mio.	1.7 Mio.
EBITDA	3.7 Mio.	-4.6 Mio.
Periodenergebnis	2.4 Mio.	-6.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.06	-0.16
EK-Quote	88.5 %	95.7 %

mit einem hohen Defizit ab. Schwache Handelserlöse drückten den Umsatz auf € 6.2 (16.1) Mio. Sie setzten sich aus Erlösen im Broker-Geschäft und aus Beratungsleistungen zusammen. Erstere wurden zu zwei Dritteln in der EU und zu einem Drittel außerhalb erzielt. Nach einem kleinen Plus im Vorjahr sank das EBITDA auf € -9.2 (0.3) Mio. Beim EBIT weitete sich der Fehlbetrag auf € -12.2 (-4.8) Mio. aus. Der Personalabbau auf 75 (92) Stellen, ließ Aufwendungen hierfür auf € 4.6 (6.8) Mio. sinken. Sonstige betriebliche Aufwendungen machten € 4.8 (5.5) Mio., die Marketingkosten € 2.5 (1.8) Mio. und der Entwicklungsaufwand € 1.7 (2.6) Mio. aus. Unter dem Strich stand ein Nettoergebnis von € -13.4 (-4.4) Mio. Davon entfielen € 12 Mio. auf die Naga-Aktionäre, entsprechend € -0.31 (-0.10) je Aktie. Der operative Cashflow blieb mit € -2.4 (-2.9) Mio. negativ.

Viel heiße Luft in der Bilanz

In der Konzernbilanz nach IFRS mit einem Umfang von € 119 (124) Mio. dominierten auf der Aktivseite die Immateriellen Werte mit € 109.7 (112.4) Mio. Kurzfristige Vermögenswerte machten € 9.3 (11.6) Mio. aus, darunter liquide Mittel von € 3.2 (3.7) Mio. Der Jahresverlust hat die eigenen Mittel auf € 105 (119) Mio. zurückgehen lassen. Das sind immer noch beachtliche 88.5 (95.7) % des Gesamtkapitals. Das Eigenkapital je Aktie belief sich auf € 2.70 (3.05). Die kurzfristigen Verbindlichkeiten legten auf € 9.4 (4.2) Mio., die langfristigen auf € 4.2 (0.7) Mio. zu.

Rückkehr auf den Expansionspfad

Im H1 2020 hat die Restrukturierung zu einem Umsatzsprung auf € 12.1 (1.7) Mio. bei einem mit € 3.7 (-4.6) Mio. positivem EBITDA geführt. Es wurden ein Handels-

volumen von € 50 Mrd. abgewickelt und 46 000 neue Nutzer gewonnen. Dies hat die Gesellschaft veranlasst, für das Gesamtjahr ein Umsatzvolumen von € 22 bis 24 Mio. und ein positives EBITDA von € 5.5 bis 6 Mio. zu prognostizieren. Nachdem auch im Oktober und November die Handelsumsätze neue Rekordvolumina markierten, erscheint ein Jahresüberschuss möglich.

Großaktionär stockt weiter auf

Der am 25.09.2020 in der virtuellen HV gefasste Beschluss, ein neues genehmigtes Kapital von € 21 Mio. zu schaffen, lässt auf weitere ehrgeizige Wachstumspläne schließen. Dazu passend wurde die Ausdehnung der Präsenz auf weitere Länder, darunter Australien und Südafrika, verkündet. Mittlerweile hat die in Hongkong ansässige Fosun Fintech Holdings ihre Beteiligung in mehreren Schritten auf 45.3 % der jetzt 42.05 Mio. Aktien aufgestockt. Bereits 2019 hatte sie den Hanseaten € 5 Mio. über Darlehen und eine Wandelanleihe zur Verfügung gestellt.

Analysten sehen Potenzial

Die Naga-Aktie bleibt ein riskantes Investment. Vor allem, weil das Vermögen im Wesentlichen aus Immateriellen Werten und Goodwill besteht, dessen Wert in den Folgejahren erst einmal unter Beweis gestellt werden muss. Anerkanntermaßen sind die jüngsten Maßnahmen des Vorstands allerdings schlüssig und scheinen im laufenden Jahr auch Früchte zu tragen. Auch das Engagement des chinesischen Ankeraktionärs sorgt für Stabilität und eine bessere Visibilität. Die Analysten von GBC sowie Hauck & Aufhäuser nannten in den vergangenen zwei Wochen Kursziele, die mit € 4.30 bzw. 5.90 der Aktie ein erhebliches Potenzial bescheinigen. Bleibt abzuwarten, ob sie damit Recht behalten werden.

CM

Medios

WKN A1MMCC

Börse feiert angekündigte Übernahme

Als wir den Zugang zur Börse via Mantel der Igel Media AG im NJ 10/19 beschrieben, notierte die Aktie der Medios AG bei € 17.30. Für höhere Kurse des auf spezielle Anwendungen für Schwerkranke spezialisierten Pharmaunternehmens sahen wir ein positives Umfeld und bessere Margen als notwendig an. Das KGV 2018 von 56 bei einem Ergeb-

nis je Aktie von € 0.31 (0.32) sollte 2019 auf 31 sinken. Der binnen Jahresfrist um 18 % gesunkene Kurs bot sich für einen günstigen Einstieg an, und tatsächlich ging es ab Oktober steil bergauf. Nach einer Verdoppelung bis Februar 2020 und einem Rückschlag im März auf € 25.80 wurde im Mai 2020 mit € 40.50 das bisherige Allzeithoch erreicht. Im Anschluss an die Senkung der Jahresprognose folgte eine erneute Schwächephase, die am 27.11.2020 mit einem abrupten Sprung um 21 % auf € 35.80 endete.

Umsatzmilliarde in 2021 erreichbar

Anlass war die gemeldete Übernahme der Cranach Pharma GmbH für € 120.8 Mio., die mit eigenen Aktien zu bezahlen sind und

daher eine Kapitalerhöhung um 4.2 Mio. Aktien erforderte. 2019 erzielte Cranach mit Pharmazeutika einen Umsatz von € 503 Mio. und ein Vorsteuerergebnis von € 15.3 Mio. Die von Medios für 2023 angepeilte Umsatzmilliarde kann somit bereits 2021 erreicht werden. Das dazu addierte operative Ergebnis von rechnerisch € 31 Mio. soll durch Synergien auf € 36 Mio. erhöht werden. Weitere Übernahmen sind geplant. Bei Kurszielen der Analysten von € 38 bis 49 und bei aktuell € 37.60 besteht bei einem KGV 2021e von 33 bis 38 weiteres Potenzial, solange die Börse das hohe KGV als gerechtfertigt ansieht. **KH**



KENNZAHLEN

	9M 2020	9M 2019
Umsatz	453 Mio.	372 Mio.
EBITDA	10.2 Mio.	14.1 Mio.
Periodenergebnis	4.3 Mio.	8 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.27	0.54
EK-Quote	67 %	70.6 %

The Grounds Real Estate Development

WKN A2GSVY

Deutlicher Ertragsschub und Prognoseverdoppelung

Die Gesellschaft, die als Projektentwickler, Händler und Bestandshalter auftritt, konzentriert sich auf Metropolen wie Berlin, Magdeburg oder Leipzig. Zur Jahresmitte war das EBIT verdoppelt, ein Ergebnis von € 1 Mio. erzielt und die Prognose angehoben worden. Vergangene Woche wurde sie nochmals glatt verdoppelt, nachdem der Verkauf eines

35 Hektar großen Gewerbegrundstücks in Grünheide, vor den Toren der entstehenden Tesla-Fabrik, zu einem Preis deutlich über dem Buchwert von € 11.5 Mio. abgeschlossen war. Allein die Earn-Out-Komponente beläuft sich auf € 9.75 Mio. Der Basispreis ist sofort ergebniswirksam fällig. Der Jahresüberschuss wird jetzt bei € 4 Mio. bzw. € 0.22 je Aktie erwartet. Um das weitere Wachstum mit genügend Eigenkapital zu unterfüttern, steht trotz der sehr guten Kassenlage vorerst keine Ausschüttung an.

Vorstand 2020 runderneuert

Inzwischen bilden Arndt Krienen (früher CEO bei Westgrund und Adler Real Estate) und Jacopo Mingazzini, der zuvor Estavis/Accen-

tro auf Vordermann gebracht hatte, das Vorstandsduo – zwei ausgefuchste Fachleute der Wohnungswirtschaft. Das hat auch die Aktie aus ihrem langen Dornröschenschlaf geweckt, die sich gegenüber dem Jahresende 2019 auf aktuell € 2.86 fast verdreifacht hat. Im Bereich Projektentwicklung will die Gesellschaft sich auf spezielle Wohnformen wie Seniorenheime und Studentenappartements konzentrieren. Mittelfristig wird der Wert des Immobilienportfolios deutlich zulegen. Im Handelsbereich wird nach Gelegenheiten mit kurzfristigem Wertsteigerungspotenzial Ausschau gehalten. **CMI**



KENNZAHLEN

	H1 2020	H1 2019
Umsatz	555 000	681 000
EBIT	1.4 Mio.	0.7 Mio.
Periodenergebnis	1 Mio.	-0.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.06	-0.01
EK-Quote	34.8 %	37 %

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