

EDITORIAL



Claudius Schmidt
stellv. NJ-Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

der Trend, dass handelsübliche Smartphones und Tablets die Funktionalität anderer Geräte integrieren, hält an. Und seit Dezember 2019 ist es erlaubt, dass Händler kontaktlose Kartenzahlungen ohne extra Kartenleser direkt mit ihrem Smartphone oder Tablet annehmen können. Das Münchner Fintech-Unternehmen Rubean AG bietet als weltweit einer der ersten ein solches Händlerterminal in Form

einer mobilen App an. Im August 2020 wurde gemeldet, dass die spanische Großbank BBVA einen Pilotauftrag erteilt hat. Die Erprobung soll mit bis zu 2000 Händlern in Spanien noch in diesem Jahr gestartet werden. Der Vorteil: Die Händler benötigen keine zusätzliche Hardware mehr, die sie bisher kaufen, mieten oder leasen mussten. Wenn es funktioniert, hofft Rubean auf einen Roll-out in Lateinamerika und den USA. Dort ist die BBVA ebenfalls stark präsent. Nur ein paar Tage später erhielten die Münchner einen weiteren Pilotauftrag von Global Payments Europe (GPE) für den ungarischen Markt. Das mutet zunächst überschaubar an, doch GPE ist ein Tochterunternehmen von Global Payments Inc., einem weltweit führenden Zahlungsdienstleister. Erweist sich der ungarische Markt als Volltreffer, dürften weitere, womöglich weltweite Aufträge folgen. Wir haben uns daher entschlossen, nach einem Gespräch mit dem Management zeitnah eine ausführliche Berichterstattung aufzunehmen; denn als eines der wenigen Fintechs ist die Rubean AG mit € 6 Mio. noch äußerst moderat bewertet.

*Herzlichst,
Ihr Claudius Schmidt*

INHALT

- **Abo Wind: Börse honoriert stabiles Geschäftsmodell** 1
- **Borussia Dortmund: Durchhalten, keine Rede von Gewinnen** 1
- **SFC Energy: Flexible Trades erscheinen jetzt angebracht** 1
- **Nexus: Digital verheißt es offenbar viel besser** 2
- **Encavis: Kaum Probleme wegen der Corona-Pandemie** 3
- **Elmos: In Krisenzeiten über den Tellerrand blicken** 3

KURZ NOTIERT

Abo Wind

WKN 576002

Nach der Meldung über ein trotz Pandemie erfolgreiches H1 2020 am 19.08.2020 und nach der HV am 20.08.2020 (Dividende € 0.42 je Aktie) endete an der Börse die Konsolidierung unter € 22, und der Kurs schlug die erhoffte Richtung nach oben ein (s. NJ 8/20). Der Anstieg auf € 27.60 verlief schneller als gedacht und wurde durch das Ziel € 30.50 von First Berlin beschleunigt. Per 30.06.2020 legte der Umsatz auf € 59.3 (56.6) Mio. und das Periodenergebnis auf € 6.3 (5.5) Mio. zu. Im Gesamtjahr sollen wie angekündigt € 12 (11.4) Mio. erreicht werden. **KH**

Borussia Dortmund

WKN 549309

Es sah so gut aus für den BVB vor der zweiten Halbzeit der Bundesliga-Saison 2019/20; der Kurs von € 9.01 entsprach einem Börsenwert von € 829 Mio. Dann kam das Corona-Virus mit den bekannten Folgen. Spiele ohne Zuschauer im Stadion, geringere Werbeeinnahmen und halbierte Transfererlöse führten per 30.06.2020 zu einem EBITDA von € 63 (116) Mio. und einem Verlust von € -44 (17.4) Mio. Die Aktie verlor kräftig, und von wirklicher Erholung kann nach dem März-Tief bei € 4.33 und aktuell € 5.62 keine Rede sein – verständlich, preist die Börse doch nur die Realität ein. Und die heißt: Gespielt wird vorerst weiter vor leeren Rängen. **KH**

SFC Energy

WKN 756857

Im NJ 6/20 erschien uns bei € 9.70 und schon ambitionierter Bewertung die SFC-Aktie dennoch einen Blick wert, gerade rechtzeitig vor dem Hype um Wasserstoff-Aktien, der den Kurs bis Mitte Juli auf € 18.28 trieb. Seitdem werden Gewinne mitgenommen, es ging auf € 14.48 zurück. H1 schloss mit € 27.7 (31.1) Mio. Umsatz und € -4.34 (-2.56) Mio. Verlust ab. Die Nachfrage nach Brennstoffzellen sei hoch wie nie, hieß es, Prognosen dennoch nicht möglich. Daher bieten sich eher flexible Trades innerhalb der diesjährigen Spanne an. **KH**

IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSCHLUSS

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)

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.

Digital verheißt es offenbar viel besser

Trotz der damaligen sportlichen Bewertung mit € 27.50 rieten wir im NJ 6/18, keine Aktien aus der Hand zu geben; denn auch Kliniken stehen vor der herausfordernden Aufgabe der digitalen Transformation.



Sie soll es dem Krankenhauspersonal erleichtern, mehr Arbeitszeit auf die direkte Betreuung des Patienten zu verwenden. Die Nexus AG hat 2019 ihren Umsatz auf € 147.6 (136.5) Mio. ausgebaut. Zugleich ging der auf die Aktionäre der Nexus AG entfallende Gewinn nach Steuern auf € 10.8 (10.9) Mio. zurück. In den letzten elf Jahren wurden die Erlöse unentwegt gesteigert, meistens im zweistelligen Bereich. Auch im laufenden Jahr bleibt das Unternehmen aus Donaueschingen auf Wachstumskurs.

Immer sprunghaft im In- und Ausland

2019 wurden die Anteile an vier bereits zuvor konsolidierten Töchtern (darunter zwei Auslandsbeteiligungen in Spanien und Polen) auf jeweils 100 % aufgestockt, zudem wurden 52.6 % an der Ifa Systems AG in Frechen erworben, die bei Jahreserlösen um € 9.5 Mio. ein Eigenkapital von € 5.8 Mio. aufwies. Zum Jahresbeginn 2020 wurden acht Töchter auf insgesamt vier Gesellschaften fusioniert, um Profitcenter zu vereinheitlichen und den Konzern schlanker führen zu können. Mittlerweile ist die Gesellschaft mit mehr oder minder großen Kollektiven an elf deutschen und neun Plätzen im europäischen Ausland vertreten und zählt 1300 Mitarbeiter.

Achte Dividendenerhöhung in Serie

In der in diesem Jahr am 30.04.2020 erst-

mals virtuell durchgeführten HV zeigten sich die Aktionäre – neun von zehn Anteilen befinden sich im Streubesitz – zufrieden und winkten die Vorschläge der Verwaltung mit Mehrheiten zwischen 94 und 100 % der Stimmen durch. Beschlossen wurde die achte Dividendenerhöhung in Folge auf € 0.18 (0.17). Die Dividendensumme stieg auf € 2.84 Mio. Mit € 13.6 Mio. wurde der größte Teil des Bilanzgewinns wie gewohnt auf neue Rechnung vorgetragen.

Mittelfristig fördert Covid-19 die Digitalisierung

Zu fast 95 % werden die Erlöse mit Software, zu etwa 5 % mit Serviceleistungen erzielt. Die Corona-Krise sorgte im H1 2020 für ein stärkeres Wachstum als vor Jahresfrist. Die steigende Nachfrage nach Digitalisierung erwies sich in Deutschland als zugkräftig, während sich die Geschäfte in Polen und der Schweiz unterdurchschnittlich entwickelten. Hier bremste der zeitweise vollständige Lockdown Nachfrage und Vertriebsaktivitäten aus. In den von Covid-19 am stärksten betroffenen europäischen Ländern Italien und Spanien erzielte das Unternehmen bislang noch keine nennenswerten Umsätze. Im Zuge weiterer Übernahmen und der Aufstockung bestehender Beteiligungen kann sich das aber ändern. Der Konzentrationsprozess der Branche bietet Nexus nach eigener Aussage Occasionen.

Starkes Deutschlandgeschäft

Der Umsatz legte im H1 2020 um 11.4 % auf € 77.7 (69.7) Mio. zu. Davon entfielen € 73.3 (65.7) Mio. auf Software. Den geografischen Schwerpunkt bildet weiterhin das Geschäft in Deutschland mit € 43.4 (36.2) Mio. Leichte Zuwächse wurden auch in den Niederlanden und Frankreich mit zusammen € 10.3 (10) Mio. verzeichnet. Mit € 16.7 (17.7) Mio. lief es dagegen in der Region Schweiz/Liechtenstein merklich schwächer.

H1: Mehr verdient

Die aktivierten Entwicklungseigenleistungen reduzierten sich auf € 1.4 (1.7) Mio. Der Materialaufwand legte parallel zum Umsatz auf € 10.8 (10.1) Mio. zu, der Personalaufwand stieg unterproportional um 6.7 % auf € 47.5 (44.5) Mio. Das EBIT kam im Konzern auf € 8.5 (7.5) Mio. voran. Nach Minderheiten ergab sich ein Halbjahresüberschuss von € 6.1 (4.2) Mio. Je Aktie verbesserte sich der Gewinn markant auf € 0.39 (0.27).

Keine Anhebung der Prognose

Eine Anhebung der Anfang März abgegebenen, wie gewohnt sehr vorsichtigen Prognose hätte nach diesen erfreulichen H1-Zahlen nicht überrascht, unterblieb jedoch. Die laufenden, beachtlichen Investitionen werden weiterhin überwiegend aus dem Cashflow bezahlt. Sie drücken kurzfristig das Ergebnis, stellen aber sicher, dass Nexus sich am Ende dadurch eine Reihe zusätzlicher Anwendungsbereiche mit entsprechendem Ertragspotenzial erschließen wird.

Multiplikatoren inzwischen etwas abgehoben

Der Blick auf die Zahlen zu Cashflow, Umsatz- und Ergebnisentwicklung zeigt die Charakteristiken eines typischen Wachstumstitels, der den Vertrauensvorschluss in der Vergangenheit gerechtfertigt hat. Jenseits von Kursen um € 40 wird die Luft dünner. Die Multiplikatoren (KGV 2020 von 55, ein KBV von 2.6 und die Börsenbewertung mit dem vierfachen Jahresumsatz) sind recht ambitioniert, ähneln allerdings denen des deutlich größeren Wettbewerbers Compugroup Medical SE. Die überwiegende Thesaurierung der Gewinne beschränkt auch die Dividendenrendite auf 0.42 %. Insgesamt stellt das Papier deshalb nur eine Halteposition dar.

CMI

KENNZAHLEN

	H1 2020	H1 2019
Umsatz	77.7 Mio.	69.7 Mio.
EBIT	8.5 Mio.	7.5 Mio.
Periodenergebnis	6.1 Mio.	5.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.39	0.27
EK-Quote	52.6 %	55.3 %

Encavis

WKN 609500

Kaum Probleme wegen der Corona-Pandemie

Die zu Beginn der Corona-Pandemie einsetzende Panik an den Börsen beendete auch den laufenden Anstieg der Encavis-Aktie, die sich binnen Jahresfrist auf € 11.80 verdoppelt und bis dahin keine Ermüdungserscheinungen gezeigt hatte. Der Absturz im März auf nur noch € 7.02 lockte sehr schnell Käufer an, so dass wir in unserer Titelgeschichte

im NJ 7/20 für die Aktie bei einem schon wieder auf € 12.20 gestiegenen Kurs dennoch weiteres Potenzial sahen. Seitdem hat sich der Kurs um immerhin 24.3 % auf € 15.16 erhöht; hinzu kommt eine Dividende von € 0.26 (0.24) je Aktie, die erneut auch in Form von Aktien vereinnahmt werden konnte.



KENNZAHLEN

	H1 2020	H1 2019
Umsatz	154.9 Mio.	143.9 Mio.
EBIT (operativ)	74.5 Mio.	78.2 Mio.
Periodenergebnis (operativ)	40.9 Mio.	43.3 Mio.
Ergebnis je Aktie (operativ)	0.40	0.43
EK-Quote	25 %	24.7 %

Stabile operative Ertragskraft

Im H1 2020 war der Betreiber von 191 Solar- und 85 Windparks kaum von der Pandemie betroffen. Der Umsatz kletterte, auch nach Akquisitionen in Dänemark, um 7.5 % auf € 154.8 (143.9) Mio. Das operative EBITDA stellte sich auf € 119.6 (120.8) Mio. und das operative EBIT auf € 74.5 (78.2) Mio. Das operative Konzernergebnis betrug

€ 40.9 (43.3) Mio. bzw. € 0.40 (0.43) je Aktie. Der operative Cashflow legte deutlich auf € 115.2 (76) Mio. zu. Im Gesamtjahr 2020 werden Erlöse von € 280 (274) Mio. und ein operativer Cashflow von € 200 (189) Mio. erwartet. Nach dem Kauf von Nordex-Projekten durch RWE wurden an der Börse Gerüchte über ein mögliches Interesse an Encavis-Projekten lanciert. Davon unabhängig befinden sich die Hamburger weiterhin auf dem von uns beschriebenen Erfolgspfad; denn der Klimawandel erfordert nun einmal noch mehr Energie aus Sonne und Wind. Wer investiert ist, bleibt an Bord. **KH**

Elmos Semiconductor

WKN 567710

In Krisenzeiten über den Tellerrand blicken

Der Hersteller integrierter Schaltungen hat auch Q2 mit Gewinn abgeschlossen und sieht sich dank einer weiterhin üppigen Nettoliquidität von € 39.5 (74.3) Mio. und eines soliden Auftragseingangs gut gerüstet für den weiteren Geschäftsverlauf im Ausnahmejahr 2020. Nachdem im März mit € 16.32 für die Aktie der tiefste Wert seit

zwei Jahren markiert wurde, sorgte die Halbleiter-Hausse bis zum 10.07.2020 für eine Kurserholung auf € 26.85. Skeptische Analystenkommentare führten anschließend eine Gegenbewegung auf aktuell € 22.40 herbei.



Gut gewappnet für geeignete Akquisitionen

Dabei machen die Westfalen, die seit Jahren für profitables Wachstum stehen, auch in der Krise alles richtig. Sie kombinierten defensive Maßnahmen wie Kostendisziplin und Kurzarbeit mit Zukunftsprojekten, welche die F&E-Kosten auf € 24.9 (18.9) Mio. hielten. Da die Erlöse gleichzeitig um 5.3 % auf € 123 (129.9) Mio. nachgaben, erhöhte sich die F&E-Quote signifikant auf 20.4 (14.6) %. Elmos blickte über den Tellerrand

der Krise hinaus, obwohl sich für Q3, so die Prognose, ein herber Umsatzrückgang um ein Drittel auf nur noch etwa € 40 Mio. abzeichnet, der dann mit roten Zahlen einhergehen wird. Im H1 ermäßigte sich das Periodenergebnis auf € 6.8 (13) Mio. Die seit dem 01.07.2020 als Elmos Semiconductor SE firmierende Gesellschaft hat im Q2 für € 27 Mio. weitere 1.54 Mio. eigene Aktien erworben und hält nun insgesamt 9.9 % des Grundkapitals. Auch hier wird perspektivisch bereits an künftige Übernahmen gedacht. Kursrückschläge bieten sich zum Nachkauf an. **CMI**

KENNZAHLEN

	H1 2020	H1 2019
Umsatz	123 Mio.	129.9 Mio.
EBIT	10.2 Mio.	20.1 Mio.
Jahresergebnis	6.8 Mio.	13.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.36	0.67
EK-Quote	76.5 %	77.3 %

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