

German Startups Group

Finanzunternehmen

19 December 2019

Profitable Veräußerung von Exozet

Am 17. Dezember gab German Startups Group (GSG) bekannt, den 50,8%-Anteil an der Digitalagentur Exozet an Endava, einen in den USA notierten Technologiedienstleister mit Sitz in London, verkauft zu haben. GSG erhält Barerlöse von rund 11,2 Mio. € brutto (10,8 Mio. € nach Abzug von M&A-Provisionen), woraus sich ein Veräußerungsgewinn von etwa 6,1 Mio. € (oder 0,54 € je Aktie) ergibt. Der Gewinn stellt ca. 40 % der Marktkapitalisierung von GSG dar, wobei der Schlusskurs von 1,46 € vom 16. Dezember zugrunde gelegt wird. GSG hatte seit einiger Zeit den Verkauf von Exozet in Erwägung gezogen und hat nun einen Ausstiegspreis über den ursprünglichen Annahmen erzielt.

Veräußerungspreis über den bisherigen Erwartungen

GSG kündigte 2018 an, in Verhandlungen über den Verkauf des Mehrheitsanteils an Exozet zu stehen, aber ohne Ergebnis. Zu diesem Zeitpunkt erwartete GSG einen Neubewertungsgewinn gegenüber dem Buchwert von ungefähr 1,0 Mio. € (und einen Gewinn von 1,5 Mio. € gegenüber dem ursprünglichen Übernahmepreis) sowie einen Mittelzufluss im niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Bereich. Demzufolge stiegen die Einnahmen von Exozet im H119 um 38 % gegenüber dem Vorjahr auf 7,3 Mio. € und es erzielte ein EBIT von 0,9 Mio. € (gegenüber einem Verlust von 0,4 Mio. € im H118). Exozet hat beim Auftragseingang zuletzt gute Fortschritte gemacht, besonders im Segment Virtual/Augmented Reality. Unserem Verständnis nach hat dies – zusammen mit dem strukturierten Ausschreibungsverfahren für den Abschluss der Transaktion – möglicherweise zum attraktiveren Verkaufspreis beigetragen.

Signifikante positive Auswirkungen auf FJ19-Ergebnisse

Gleichzeitig hat die Geschäftsleitung von GSG einen FJ19-Nettogewinn von 3-5 Mio. € vorgegeben (d. h. 0,27-0,44 € je Aktie). Sie geht auch davon aus, dass das IFRS-basierte Eigenkapital pro Aktie 2,90-3,10 € erreichen wird (gegenüber dem Schlusskurs von 1,71 € am 17. Dezember). Vor allem schätzt die Geschäftsleitung, dass dies Barmittel und kurzfristige Finanzanlagen von über 1,00 € je Aktie beinhalten wird. GSG plant nicht, die Erlöse aus der Veräußerung von Exozet in seinem ursprünglichen Geschäftsmodell (VC) wieder anzulegen, und beabsichtigt stattdessen den Einsatz für Aktienrückkäufe, da die Aktie nach wie vor unter dem vom Unternehmen geschätzten NAV notiert. Im bisherigen Verlauf des Jahres 2019 hat das Unternehmen 7,7 % der zu Ende 2018 umlaufenden Aktienzahl zurückgekauft.

Bewertung: Handel mit starkem Abschlag auf NAV

Der aktuelle Kurs der GSG-Aktie von 1,73 € stellt einen Abschlag von 31 % auf den Nettoinventarwert (NAV) zu Ende des H119 dar (auf Basis des Buchwerts des Eigenkapitals ohne Minderheitsbeteiligungen) sowie einen Abschlag von 42 % gegenüber dem Mittelwert der vom Unternehmen geschätzten Bandbreite des Eigenkapitals je Aktie zu Ende 2019.

Finanzwerte des Unternehmens

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Vorsteuergewinn (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende je Aktie	KGV (x)	Ertrag (%)
12/15	5,6	3,6	0,49	0,0	3,5	k. A.
12/16	10,9	(5,4)	(0,29)	0,0	k. A.	k. A.
12/17	9,6	1,8	0,14	0,0	12,4	k. A.
12/18	12,5	1,2	(0,05)	0,0	k. A.	k. A.

Quelle: German Startups Group-Geschäftsbücher

Kurs 1,73 €

Marktkapitalisierung 19 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	GSG
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	10,9 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 30. Juni 2019	8,3 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

German Startups Group ist ein in Berlin ansässiges Venture-Capital-Investmentunternehmen. Investitionsfokus sind Technologiefirmen in deutschsprachigen Ländern. Mit der Einführung einer Plattform zum Sekundärhandel von Aktien startete das Unternehmen den Übergang zu einem breiter aufgestellten Geschäftsmodell, einschließlich eines Marktplatzes.

Bull

- Erfolg des neuen Geschäftsmodells könnte zur Schmälerung/Schließung der Bewertungslücke zum NAV und zur Realisierung von zusätzlichem Shareholder-Value führen.
- Beteiligung an einem diversifizierten Portfolio börsennotierter Technologie-Start-ups in Deutschland.
- Erfolgreicher Verkauf von Exozet schlägt sich in beträchtlichen Barerlösen nieder, die für Aktienrückkäufe eingesetzt werden können.

Bear

- Niedrige Liquidität.
- VC-Investitionen sind inhärent risikoreich.
- Längere Zeiträume, in denen Start-ups privat bleiben, können Exits von GSG verzögern.

Analyst

Milosz Papst +44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com
[Profilseite von Edison](#)

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.