

15. Dezember 2020
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2018 WINNER



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2017 WINNER

mVISE AG

Corona bremst den Auftragseingang

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,00 € | Kursziel: 3,80 € (zuvor: 4,40 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jahresendspurt dürfte diesmal ausbleiben



Stammdaten

Sitz:	Düsseldorf
Branche:	Software & IT-Beratung
Mitarbeiter:	ca. 135
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	C1V:GR
Kurs:	2,00 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	8,94 Mio. Stück
Market-Cap:	17,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	26,6 Mio. Euro
Free Float:	66,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	3,32 / 1,655 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	20,8 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	21,5	20,2	23,3
EBITDA (Mio. Euro)	1,4	1,3	2,4
Jahresüberschuss	-0,3	-0,6	0,3
EpS	-0,03	-0,07	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,4%	-6,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,83	0,88	0,77
KGv	-	-	55,6
KCF	10,9	10,6	8,1
EV / EBIT	292,1	-	36,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

mVISE hat mitgeteilt, dass der Auftragseingang im bisherigen Verlauf des zweiten Halbjahrs spürbare Bremsspuren infolge der Corona-Pandemie zeigt. Auf Nachfrage führt das Unternehmen aus, dass dies sowohl das Neugeschäft als auch das Bestandsgeschäft betrifft. Beim Letzteren verspürt mVISE eine Zurückhaltung bei der Vergabe von Folge- und Zusatzaufträgen, die sonst für den typischen Jahresendspurt und für eine starke Auslastung sorgen. Diese liegt dementsprechend unter Vorjahr, wenn auch nicht in einem Ausmaß, welches die erneute Inanspruchnahme der Kurzarbeitregelung rechtfertigen würde. Wie zudem zu erwarten war, hat sich auch das Produktgeschäft in dem aktuellen Umfeld nicht entscheidend belebt, auch bezüglich der noch ausstehenden Lizenzzahlung des Vermarktungspartners Magic gibt es nach Unternehmensangaben noch keinen neuen Sachstand. Eine Änderung gibt es aber hinsichtlich der künftigen Führungsstruktur, die um einen erfahrenen Vertriebsvorstand erweitert werden soll. Dieser soll sich vor allem um die Vermarktung der beiden Produkte, die bis dato größte Schwäche des Unternehmens, kümmern.

Fazit

In Verbindung mit der Enttäuschung über das bisherige Partnerkonzept sowie mit der Übernahme der restlichen Anteile an elastic.io und dem angekündigten Ausscheiden der Gründer dieser Tochter im Verlauf des ersten Halbjahrs zeichnet sich somit eine grundsätzlichere Weichenstellung in Richtung einer stärkeren Vertriebsorientierung des Produktgeschäfts ab. In dieselbe Richtung deuten wir die die bereits im Sommer angekündigte Reduktion der Entwicklungsaktivitäten. Diese Fokusverschiebung sowie die Corona-bedingte Abschwächung des Auftragseingangs haben wir zum Anlass genommen, unsere Schätzungen anzupassen (siehe Seite 3). In Summe resultiert daraus ein reduziertes Kursziel von 3,80 Euro, das aber weiterhin ein sehr hohes Kurspotenzial signalisiert und daher das Urteil „Buy“ rechtfertigt.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	20,2	23,3	25,6	28,2	31,0	33,3	35,8	38,5
Umsatzwachstum		15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	-1,6%	3,1%	6,5%	7,6%	8,6%	9,7%	10,7%	11,8%
EBIT	-0,3	0,7	1,7	2,1	2,7	3,2	3,8	4,6
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,3	0,9	1,0	1,2	1,5
NOPAT	-0,3	0,7	1,6	1,8	1,8	2,2	2,6	3,1
+ Abschreibungen & Amortisation	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Operativer Brutto Cashflow	1,3	2,4	3,2	3,4	3,4	3,8	4,2	4,6
- Zunahme Net Working Capital	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-1,5	-1,3	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Free Cashflow	0,3	1,0	2,2	2,4	2,4	2,7	3,1	3,4

SMC Schätzmodell

Modelländerungen

Für das Produktgeschäft hatten wir zwar schon bisher mit einem deutlichen Rückgang gegenüber dem Vorjahr kalkuliert, doch gleichzeitig hatten wir noch im September angenommen, dass mVISE im Beratungsgeschäft das Wachstum der ersten sechs Monate auch in der zweiten Jahreshälfte würde fortsetzen können. Angesichts der aktuellen Entwicklung sehen wir dies nicht mehr als realistisch an, weswegen wir unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr von zuvor 21,8 auf 20,2 Mio. Euro abgesenkt haben. Zusätzlich haben wir die erwartete Aktivierung von Entwicklungsleistungen und die positive Bestandsveränderung, die oft eine Folge des Jahresendspurts war, reduziert, wodurch die Anpassung auf der Ebene der Gesamtleistung noch stärker ausgefallen ist.

Durch die fehlenden Einnahmen liegen nun auch die Ergebnisschätzungen klar unter unseren bisherigen Schätzungen. Das EBITDA erwarten wir nun bei 1,3

Mio. Euro (bisher: 2,7 Mio. Euro), für das EBIT rechnen wir sogar mit einem leichten Verlust von -0,3 Mio. Euro (bisher: +1,5 Mio. Euro). Hier hat sich zusätzlich ausgewirkt, dass mit dem nun vollzogenen Abschluss von Entwicklungsprojekten auch die planmäßigen Abschreibungen für aktivierte Produkte starten. Unter dem Strich rechnen wir deswegen für dieses Jahr mit einem Verlust von 0,6 Mio. Euro.

Die Änderungen haben sich auch auf die Folgejahre ausgewirkt. Bedingt durch die geringere Umsatzbasis aus 2020 liegen auch die Erlösschätzungen für 2021 und danach unter den bisherigen Werten. Ebenfalls abgesenkt haben wir die unterstellte Rohertragsmarge, weil wir nun davon ausgehen, dass die diesjährige Pause im Personalaufbau (wir gehen eher von einem sinkenden Personalbestand aus) bei wieder anziehenden Umsätzen durch einen stärkeren Rückgriff auf Fremddienstleister aufgefangen werden wird. Auch

haben wir die Wachstumsbeschleunigung im margenstärkeren Produktgeschäft erneut in die Zukunft verschoben und tragen damit der Tatsache Rechnung, dass die Corona-Pandemie zumindest im ersten Quartal die Vertriebsaktivitäten noch spürbar belasten dürfte. Auch sind Verzögerungen durch die die Etablierung der neuen Vertriebsführung nicht auszuschließen.

Die Kombination der genannten Effekte resultiert in niedrigeren Margen für den gesamten detaillierten Prognosezeitraum, die Ziel-EBIT-Marge für das Jahr 2027 sehen wir nun bei 11,8 Prozent (bislang 12,8 Prozent). Auf dieser Grundlage haben wir einen fairen Wert von 33,8 Mio. Euro bzw. 3,78 Euro je Aktie ermittelt und daraus das neue Kursziel von 3,80 Euro abgeleitet.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	13,7	13,1	12,3	11,6	10,9	10,2	9,5	8,9	8,4
1. Immat. VG	9,8	9,2	8,4	7,6	6,9	6,2	5,5	4,8	4,3
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
II. UV Summe	5,4	5,5	6,1	6,4	9,0	11,7	14,8	18,4	22,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	6,3	5,2	5,6	6,8	8,3	9,9	11,9	14,4	17,3
II. Rückstellungen	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	5,8	6,0	5,7	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
2. Kurzfristiges FK	6,4	6,7	6,8	6,2	6,5	6,8	7,1	7,5	7,9
BILANZSUMME	19,3	18,8	19,0	18,5	20,5	22,5	24,9	27,8	31,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	21,5	20,2	23,3	25,6	28,2	31,0	33,3	35,8	38,5
Gesamtleistung	23,1	21,2	24,2	26,4	28,9	31,7	34,0	36,4	39,1
Rohertrag	14,9	14,0	15,9	17,8	19,6	21,7	23,4	25,3	27,2
EBITDA	1,4	1,3	2,4	3,3	3,7	4,3	4,8	5,4	6,0
EBIT	0,1	-0,3	0,7	1,7	2,1	2,7	3,2	3,8	4,6
EBT	-0,3	-0,7	0,3	1,3	1,8	2,4	2,9	3,6	4,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,3	-0,7	0,3	1,2	1,6	1,6	2,0	2,4	2,9
JÜ	-0,3	-0,6	0,3	1,2	1,6	1,6	2,0	2,4	2,9
EPS	-0,03	-0,07	0,04	0,14	0,17	0,18	0,22	0,27	0,33

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	1,6	1,7	2,2	3,1	3,4	3,4	3,8	4,2	4,5
CF aus Investition	-2,0	-1,5	-1,3	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
CF Finanzierung	0,3	0,0	-0,8	-2,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Liquidität Jahresanfa.	0,2	0,1	0,3	0,4	0,3	2,4	4,6	7,1	10,0
Liquidität Jahresende	0,1	0,3	0,4	0,3	2,4	4,6	7,1	10,0	13,3

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-4,4%	-6,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	69,2%	68,9%	68,4%	69,5%	69,7%	69,9%	70,3%	70,6%	70,7%
EBITDA-Marge	6,4%	6,5%	10,3%	12,9%	13,3%	13,8%	14,5%	15,2%	15,6%
EBIT-Marge	0,4%	-1,6%	3,1%	6,5%	7,6%	8,6%	9,7%	10,7%	11,8%
EBT-Marge	-1,2%	-3,4%	1,5%	5,0%	6,5%	7,6%	8,8%	10,0%	11,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,3%	-3,2%	1,4%	4,8%	5,5%	5,2%	6,0%	6,8%	7,6%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 15.12.2020 um 9:20 Uhr fertiggestellt und am 15.12.2020 um 9:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
08.09.2020	Buy	4,40 Euro	1), 3), 4), 10)
05.05.2020	Buy	4,90 Euro	1), 3), 4), 10)
05.03.2020	Buy	5,10 Euro	1), 3), 4), 10)
05.09.2019	Buy	6,20 Euro	1), 3), 4), 10)
07.05.2019	Buy	6,80 Euro	1), 3), 4), 10)
21.03.2019	Buy	7,10 Euro	1), 3), 10)
17.01.2019	Buy	7,00 Euro	1), 3), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und zwei Research-Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.