

22. Juni 2021
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2018 WINNER



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2017 WINNER

mVISE AG

Akquisitionsplan als Game-Changer

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,25 € | Kursziel: 3,50 € (unverändert)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Düsseldorf
Branche:	Software & IT-Beratung
Mitarbeiter:	>100
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	C1V:GR
Kurs:	2,25 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	9,85 Mio. Stück
Market-Cap:	22,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	33,6 Mio. Euro
Free Float:	66,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,63 / 1,725 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	14,9 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	19,0	21,9	24,0
EBITDA (Mio. Euro)	-1,0	1,5	2,3
Jahresüberschuss	-3,2	-0,5	0,4
EpS	-0,33	-0,05	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-11,8%	15,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	1,17	1,01	0,92
KGv	-	-	50,3
KCF	13,6	-	11,9
EV / EBIT	-	-	40,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Größere Akquisition geplant

Nach dem enttäuschenden letzten Jahr hat mVISE eine neue Wachstumsstrategie beschlossen, deren Kern die Übernahme eines gleichgroßen oder gar größeren Konkurrenten darstellt. Damit will mVISE rascher die kritische Größe erreichen, um Skaleneffekte im Overhead realisieren, eine erhöhte und stabilere Lieferfähigkeit sicherstellen und die Sichtbarkeit im Markt verbessern zu können. Ein konkretes Akquisitionsvorhaben gibt es noch nicht, aber nach eigener Aussage befindet sich mVISE mit mindestens zwei potenziellen Kandidaten in aussichtsreichen Gesprächen. Das Target soll nach Unternehmensangaben den Umsatzsprung auf 50 Mio. Euro ermöglichen, eine Kundenbasis in den Branchen Telekommunikation, Finanzdienstleistungen und Medien haben und im Bereich des Cloud-Computing aktiv sein.

Anpassung des Leistungsportfolios

Darüber hinaus will mVISE den Vertrieb im Kerngeschäft Expert Services ausbauen und systematisieren und das eigene Leistungsportfolio stärker auf wachstumsstarke Bereiche ausrichten, zu denen das Management vor allem Cloud-Anwendungen und die Cloud-Integration zählt. Im Gegenzug sollen andere Bereiche auf den Prüfstand gestellt werden, wozu auch die beiden Produkte zählen.

Hohe Auslastung und Vertriebserfolge

Auf Nachfrage betont mVISE allerdings, dass diesbezüglich noch keinerlei Vorentscheidung gefallen ist und zeigt sich mit der aktuellen Entwicklung der beiden Produkte zufrieden. Unter anderem konnten mit Mambu, Infobip und Tata Consulting drei namhafte und potenzialträchtige White-Label-Kunden für elastic.io gewonnen werden. Auch über die aktuelle Situation im Beratungsgeschäft äußert sich mVISE positiv und berichtet von einer hohen Nachfrage und einer annähernden Volllauslastung.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	21,9	24,0	26,4	29,1	31,3	33,6	36,1	38,8
Umsatzwachstum		10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	-0,5%	3,5%	5,0%	6,3%	7,6%	8,9%	10,2%	11,3%
EBIT	-0,1	0,8	1,3	1,8	2,4	3,0	3,7	4,4
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
NOPAT	-0,1	0,8	1,3	1,8	2,3	2,8	3,5	4,2
+ Abschreibungen & Amortisation	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,5	2,3	2,7	3,2	3,6	4,2	4,7	5,2
- Zunahme Net Working Capital	-1,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Free Cashflow	-0,8	1,6	2,0	2,4	2,9	3,4	3,9	4,4

SMC Schätzmodell

Hauptversammlung verschoben

Aufgrund der großen Tragweite der geplanten Weichenstellungen und der zur Umsetzung der angestrebten Akquisition erforderlichen großen Sachkapitalerhöhung wird die Hauptversammlung darüber beschließen müssen. Deswegen hat mVISE den HV-Termin auf das zweite Halbjahr verschoben. Die HV soll einberufen werden, sobald die konkreten Daten der angestrebten Transaktion bekannt sind und den Aktionären zur Abstimmung vorgelegt werden können.

Barkapitalerhöhung platziert

Bereits umgesetzt wurde hingegen als erster Vorbereitungsschritt eine zehnprozentige Kapitalerhöhung, die mVISE Mitte Juni dank einer hohen Investoren-nachfrage problemlos platzieren konnte. Aufgrund einer sich andeutenden deutlichen Überzeichnung wurde dabei das zulässige Gesamtvolumen von 10 Prozent des bisherigen Grundkapitals ausgeschöpft, so dass letztlich knapp 0,9 Mio. Aktien emittiert wurden. Bei einem Platzierungspreis von 2,10 Euro je Aktie belief sich der daraus resultierende Mittelzufluss

auf fast 1,9 Mio. Euro, die für eine mögliche Barkomponente der angestrebten Akquisition zur Verfügung stehen.

Schätzungen fast unverändert

Diese Kapitalerhöhung haben wir in unser Modell eingepflegt. Da wir aber schon zuvor mit einer Kapitalerhöhung um 0,75 Mio. Stück kalkuliert hatten, blieben die Auswirkungen auf unser Modellergebnis sehr gering. Ansonsten haben wir unsere Schätzungen unverändert gelassen. Wir gehen zwar davon aus, dass mVISE in der Lage sein wird, die angestrebte Akquisition auch aus Aktionärsicht werterhöhend zu gestalten, doch derzeit fehlt noch eine konkrete Datengrundlage, um mögliche Auswirkungen der Pläne auf die künftige Umsatz-, Ergebnis- und Cashflow-Entwicklung abzubilden.

Fazit

Die von mVISE gefassten Beschlüsse bezüglich der Anpassung der Wachstumsstrategie und den Plan, der eigenen Expansion mittels einer großen Akquisition eine neue Dynamik zu verleihen, halten wir für nachvollziehbar und grundsätzlich für erfolgsversprechend. Nach dem enttäuschenden letzten Jahr, das gerade im

Produktbereich von zwei Rückschlägen gekennzeichnet war, bieten die Maßnahmen mVISE die Chance, wieder in die Offensive zu kommen. Über den Erfolg der Maßnahmen wird aber die konkrete Umsetzung entscheiden, allen voran die Wahl des Übernahmeziels, die Konditionen der Transaktion und last but not least der Ablauf der anschließenden Integration. Auch wenn wir davon ausgehen, dass mVISE diese Herausforderungen auf eine wertschaffende Art meistern kann, ist es derzeit aufgrund der noch fehlenden

Informationen zu früh, um die sich daraus ergebenden Potenziale in unseren Schätzungen abzubilden. Wir lassen sie deswegen unverändert und bestätigen auf dieser Basis sowohl das Kursziel von 3,50 Euro als auch das Urteil „Hold“, das wir solange beibehalten, bis eine nachhaltige Ergebnis- und vor allem Cash-flow-Wende absehbar ist.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	12,6	12,0	11,1	10,3	9,5	8,7	8,0	7,5	7,1
1. Immat. VG	8,7	8,1	7,2	6,3	5,5	4,7	3,9	3,4	3,0
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
II. UV Summe	3,3	4,7	5,0	6,9	9,2	12,0	15,4	19,3	23,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,6	3,7	3,8	4,4	5,6	7,2	9,4	12,3	15,9
II. Rückstellungen	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	7,0	7,0	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
2. Kurzfristiges FK	5,7	5,3	5,3	5,5	5,8	6,1	6,5	6,8	7,2
BILANZSUMME	16,0	16,8	16,3	17,3	18,8	20,9	23,6	26,9	31,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	19,0	21,9	24,0	26,4	29,1	31,3	33,6	36,1	38,8
Gesamtleistung	19,7	22,5	24,6	27,1	29,7	31,9	34,3	36,8	39,5
Rohertrag	12,5	14,8	16,7	18,4	20,4	22,1	24,0	25,8	27,8
EBITDA	-1,0	1,5	2,3	2,8	3,3	3,8	4,3	4,9	5,4
EBIT	-3,1	-0,1	0,8	1,3	1,8	2,4	3,0	3,7	4,4
EBT	-3,5	-0,5	0,5	1,0	1,5	2,1	2,7	3,4	4,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,3	-0,5	0,4	0,9	1,4	2,0	2,5	3,2	3,9
JÜ	-3,2	-0,5	0,4	0,9	1,4	2,0	2,5	3,2	3,9
EPS	-0,33	-0,05	0,04	0,09	0,15	0,20	0,26	0,32	0,40

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	1,6	-0,2	1,9	2,3	2,7	3,2	3,7	4,2	4,8
CF aus Investition	-1,5	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
CF Finanzierung	-0,1	1,6	-1,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Liquidität Jahresanfa.	0,1	-0,1	0,3	0,3	1,7	3,5	5,8	8,6	11,9
Liquidität Jahresende	0,1	0,3	0,3	1,7	3,5	5,8	8,6	11,9	15,7

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-11,8%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	65,6%	67,7%	69,3%	69,8%	70,2%	70,8%	71,3%	71,5%	71,7%
EBITDA-Marge	-5,2%	6,6%	9,7%	10,5%	11,2%	12,1%	12,9%	13,5%	14,0%
EBIT-Marge	-16,5%	-0,5%	3,5%	5,0%	6,3%	7,6%	8,9%	10,2%	11,3%
EBT-Marge	-18,4%	-2,2%	1,9%	3,7%	5,2%	6,6%	7,9%	9,3%	10,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-17,1%	-2,2%	1,8%	3,5%	4,9%	6,2%	7,5%	8,8%	10,1%

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 22.06.2021 um 10:05 Uhr fertiggestellt und am 22.06.2021 um 10:50 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
26.04.2021	Hold	3,50 Euro	1), 3), 4)
15.12.2020	Buy	3,80 Euro	1), 3)
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)

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.