

05. November 2021
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

mVISE AG

Akquisitionspläne schreiten voran

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 1,86 € | Kursziel: 3,00 € (zuvor: 3,50 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Düsseldorf
Branche:	Software & IT-Beratung
Mitarbeiter:	ca. 120
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	C1V:GR
Kurs:	1,86 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	9,85 Mio. Stück
Market-Cap:	18,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	27,9 Mio. Euro
Free Float:	ca. 70 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,63 / 1,51 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	15,1 Tsd. Euro / Tag

Das laufende Jahr ist bei mVISE von großen Veränderungen geprägt. Die mit Abstand wichtigste ist die geplante große Akquisition, mit der mVISE die Umsatzmarke von 50 Mio. Euro erreichen, die eigene Marktstellung verbessern und eine neue Wachstumsdynamik entfalten will. Bezüglich dieser Transaktion befindet sich das Unternehmen nach eigener Aussage gut im Plan, berichtet von sehr weit fortgeschrittenen Gesprächen und geht davon aus, auf der Hauptversammlung im Dezember darüber konkret informieren zu können. Bereits umgesetzt wurde hingegen der Mehrheitsverkauf der Tochter elastic.io. Mit diesem Schritt will sich mVISE stärker auf das Kerngeschäft Beratung mit den thematischen Schwerpunkten Cloud Computing und Künstliche Intelligenz fokussieren, gleichzeitig können damit die Profitabilität sowie die Bilanz- und Liquiditätssituation spürbar verbessert werden. Einen Fortschritt bezüglich der Profitabilität konnte mVISE auch organisch im ersten Halbjahr erzielen, in dem das EBITDA trotz der noch rückläufigen Erlöse wieder ins Plus zurückgedreht ist. Auch für das Gesamtjahr ist wieder mit einem positiven EBITDA zu rechnen, während das EBIT und das Nettoergebnis noch im Minus bleiben dürften.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	22,5	21,5	19,0	18,0	19,8	21,8
EBITDA (Mio. Euro)	2,5	1,4	-1,0	1,1	1,6	2,0
Jahresüberschuss	1,0	-0,3	-4,0	-0,6	0,1	0,7
EpS	0,10	-0,03	-0,41	-0,06	0,01	0,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	52,4%	-4,4%	-11,8%	-5,2%	10,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	556,0%
KUV	0,81	0,85	0,96	1,01	0,92	0,84
KGv	17,9	-	-	-	174,5	26,6
KCF	-	11,1	11,6	-	15,6	11,9
EV / EBIT	21,3	306,6	-	-	64,2	27,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Umsatzrückgang auch im ersten Halbjahr

Nach dem Umsatzrückgang im letzten Jahr musste mVISE auch in den ersten sechs Monaten 2021 deutlich sinkende Erlöse hinnehmen. Mit -23 Prozent auf 7,9 Mio. Euro war der Rückgang sogar spürbar stärker als im ersten Corona-Jahr, was auf mehrere Ursachen zurückzuführen ist: Erstens war das erste Halbjahr 2020 dank der großen Auftragsbasis, mit der mVISE damals in das Jahr gestartet war, ungeachtet des ersten Lockdowns noch sehr robust ausgefallen, zweitens wurde das laufende Jahr mit einer niedrigeren Auslastung begonnen und drittens hat sich im späteren Verlauf des ersten Halbjahrs die inzwischen deutlich geringere Mitarbeiterzahl bemerkbar gemacht, die das Potenzial im Beratungsgeschäft (Professional Services) trotz der inzwischen sehr guten Auslastung begrenzt. Dementsprechend war der Rückgang dort mit -25 Prozent besonders stark, während die Erlöse mit den Produkten SalesSphere und vor allem elastic.io von 0,3 auf 0,8 Mio. Euro gesteigert werden konnten (vor Konsolidierung).

Rohmarge verbessert

Da auch die Beiträge der Bestandsveränderung und der Aktivierung von Eigenleistungen, die auf knapp 0,4 Mio. Euro fast gedrittelt wurden, ebenfalls abgenommen haben, lag die Gesamtleistung mit 8,3 Mio. Euro sogar um 27 Prozent unter dem Vorjahreswert. Noch stärker, nämlich um 33 Prozent auf 3,2 Mio. Euro, ist aber der Materialaufwand gesunken, worin sich zwei Effekte widerspiegeln. Zum einen war im Vorjahr ein Großauftrag eines Telekommunikationskunden in die Umsätze eingeflossen, der überwiegend mit fremden Kräften abgearbeitet wurde, die nach dem Abschluss des Projektes zum Jahreswechsel nun aus der Erfolgsrechnung – wie die entsprechenden Umsätze – entfallen sind. Zum anderen zeigt sich in dem gesunkenen Materialaufwand auch der reduzierte Rückgriff auf die externen Entwicklungskapazitäten in der Ukraine in Folge der gedrosselten Produktentwicklungsaktivitäten. Insgesamt hat sich dadurch die Rohmarge von 58,1 Prozent auf 61,7 Prozent (bezogen auf die Gesamtleistung) erhöht, so dass der Rückgang des Rohertrags auf 22 Prozent gedämpft wurde.

Geschäftszahlen	HJ 2020	HJ 2021	Änderung
Umsatz	10,30	7,94	-22,9%
<i>Expert Services</i>	10,00	7,50	-25,0%
<i>Produkte</i>	0,30	0,80	+166,7%
Rohertrag	6,61	5,14	-22,2%
<i>Rohmarge</i>	64,1%	64,8%	
EBITDA	0,32	0,16	-51,4%
<i>EBITDA-Marge</i>	3,1%	2,0%	
EBIT	-0,33	-0,57	-
<i>EBIT-Marge</i>	-3,3%	-7,2%	
Vorsteuerergebnis	-0,48	-0,76	-
<i>Vorsteueremarge</i>	-4,6%	-9,6%	
Nettoergebnis	-0,41	-0,76	-
<i>Netto-Marge</i>	-4,0%	-9,6%	
Free-Cashflow	1,47	-0,60	-

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Sonstiger Aufwand sinkt um ein Drittel

mVISE hat auf die schlechte Geschäftsentwicklung bereits im zweiten Halbjahr 2020 mit deutlichen Kostensenkungen reagiert, die 2021 nun voll zum Tragen kamen und durch weitere Maßnahmen ergänzt wurden. Der stärkste Effekt wurde beim sonstigen betrieblichen Aufwand erzielt, der im Vorjahresvergleich um ein Drittel auf 1,1 Mio. Euro gesunken ist. Gegenüber dem ersten Halbjahr 2019, damals noch mit normaler Reisetätigkeit, summiert sich die Abnahme inzwischen auf mehr als die Hälfte.

Personal wird wieder aufgebaut

Zurückgegangen ist auch der Personalaufwand, der um 15 Prozent auf 4,1 Mio. Euro reduziert werden konnte. Dahinter verbirgt sich vor allem ein Rückgang der durchschnittlichen Mitarbeiterzahl um 14 Prozent auf 116, wobei dieser vor allem auf die Veränderungen im Vorjahr zurückzuführen ist. Im ersten Halbjahr 2021 blieb die Mitarbeiterzahl netto in etwa stabil (stichtagsbezogen lag die Mitarbeiterzahl Ende 2020 bei 120 und damit nur unwesentlich höher als im Durchschnitt der ersten sechs Monate), wobei allerdings zu Jahresanfang noch mehrere Abgänge (da-

runter ein ganzes Team) zu verzeichnen waren, die seitdem wieder durch Neueinstellungen kompensiert wurden. Nach Aussage des Unternehmens liegt die Mitarbeiterzahl aktuell über dem Stand vom Jahresanfang.

EBITDA wieder im Plus

Dank der Kostenreduktion konnte das EBITDA mit 156 Tsd. Euro im Plus gehalten werden. Gegenüber dem Vorjahr ist es zwar deutlich gesunken, doch im Vergleich mit dem sehr schwachen zweiten Halbjahr 2020, in dem ein EBITDA-Verlust von 1,3 Mio. Euro hingenommen werden musste, konnte trotz niedrigerer Erlöse eine Verbesserung um fast 1,5 Mio. Euro erreicht werden. Die EBITDA-Marge, die im zweiten Halbjahr auf -15 Prozent abgerutscht war, lag im Berichtszeitraum bei +2,0 Prozent.

EBIT und Nettoergebnis noch negativ

Abgesehen vom EBITDA fiel das Ergebnis wie im Vorjahr jedoch negativ aus. Die wichtigste Ergebnisbelastung unterhalb des EBITDA sind weiterhin die Abschreibungen. Diese betreffen vor allem die planmäßigen Abschreibungen auf Firmenwerte und auf die aktivierten Entwicklungsleistungen und summierten sich im ersten Halbjahr auf über 0,7 Mio. Euro (+11 Prozent). Nach Berücksichtigung der Abschreibungen wurde ein EBIT von -0,6 Mio. Euro erzielt, während das EBT und das Nettoergebnis nach Steuern und Minderheiten bei -0,8 Mio. Euro lagen.

Free-Cashflow im Minus

Negativ ausgefallen ist auch der operative Cashflow, wobei das Minus mit -0,1 Mio. Euro nur minimal war. Entscheidend dafür war eine moderate Zunahme der Vorräte und Forderungen, während im Vorjahr ein sehr starker Forderungsabbau maßgeblich für einen operativen Cash-Überschuss in Höhe von 2,5 Mio. Euro gesorgt hatte. Obwohl sich gleichzeitig die Auszahlungen für Investitionen (durch geringere Investitionen in die Produktentwicklung) auf 0,5 Mio. Euro halbiert haben, hat sich der Free-Cashflow in Summe um über 2 Mio. Euro auf -0,6 Mio. Euro verschlechtert. Finanziert wurde dieser (sowie die Zinszahlungen in Höhe von 0,2 Mio. Euro) durch eine

Nettokreditaufnahme von 0,7 Mio. Euro und aus der verfügbaren Liquidität.

Hohe Mittelzuflüsse im zweiten Halbjahr

Bilanziell wurde diese dadurch aufgebraucht, doch mVISE verweist auf weitere Kreditlinien, mit denen die Liquidität sichergestellt ist. Darüber hinaus hat mVISE im Juni eine Kapitalerhöhung platziert (die erst im Juli eingetragen wurde), aus der ein Bruttomittelzufluss in Höhe von 1,9 Mio. Euro erzielt wurde. Weitere signifikante Mittelzuflüsse hat mVISE im Herbst durch den Verkauf der Tochter elastic.io erzielt (siehe unten), so dass sich die Liquiditätslage inzwischen wieder deutlich komfortabler darstellt.

Eigenkapitalquote wieder erhöht

Durch die Kapitalerhöhung dürfte auch die Eigenkapitalsituation inzwischen besser aussehen. Zuvor war das Konzerneigenkapital wegen der Verluste des letzten Geschäftsjahres und der ersten sechs Monate auf 0,9 Mio. Euro gesunken, gleichbedeutend mit einer Eigenkapitalquote von 6 Prozent. Durch die Kapitalerhöhung dürfte dieses nun c.p. bei etwa 17 Prozent liegen, darüber hinaus ist unseres Erachtens aus dem Verkauf und der Entkonsolidierung von elastic.io ein positiver rechnerischer Effekt auf die Konzerneigenkapitalquote zu erwarten.

elastic.io verkauft

Diesen Verkauf hat mVISE Anfang September bekanntgegeben. Käufer ist die ebenfalls börsennotierte Cogia AG, die zunächst 51 Prozent erworben hat und entweder zum Jahresende oder zu einem späteren Zeitpunkt die restlichen Anteile übernehmen wird. Bezüglich des Kaufpreises und der Rückzahlung der von mVISE gewährten Darlehen wurde nichts veröffentlicht, wobei mVISE darauf hinweist, dass der Kaufpreis über dem bilanzierten Beteiligungsansatz liegt. Auch hat das Unternehmen auf Nachfrage bestätigt, dass der Kaufpreis (zumindest für die 51 Prozent) teilweise bereits geflossen ist und in diesem Jahr komplett liquiditätswirksam wird. Nach Unternehmensangaben soll der Verkaufserlös vor allem dafür genutzt werden, die Inanspruchnahme der Kreditli-

nien, die sich zum Halbjahr auf 5,2 Mio. Euro erhöht hat, wieder sehr deutlich zu reduzieren.

Übernahmepläne werden konkreter

Mit dem Verkauf von elastic.io hat mVISE den ersten Schritt bei der Umsetzung der im Juni beschlossenen neuen Wachstumsstrategie mVISE GROWTH 2021/22 vollzogen, in deren Rahmen sich das Unternehmen stärker auf Dienstleistungen rund um die Themen Cloud Computing und Künstliche Intelligenz fokussieren will. Die zentrale Säule dieser Strategie ist der geplante Zusammenschluss mit einem größeren Wettbewerber, um zusammen auf eine Umsatzgröße von etwa 50 Mio. Euro zu kommen und damit rascher die kritische Größe zu erreichen, um Skaleneffekte im Overhead realisieren, eine erhöhte und stabilere Lieferfähigkeit sicherstellen und die Sichtbarkeit im Markt verbessern zu können. Nach Aussage des Managements sind die diesbezüglichen Verhandlungen mit einem Zielunternehmen bereits weit fortgeschritten, weswegen mVISE sich weiter zuversichtlich zeigt, über die Transaktion auf der für den 17. Dezember geplanten Hauptversammlung detailliert informieren zu können.

Bewertung nur noch indikativ

Wir gehen fest davon aus, dass der geplante Zusammenschluss erfolgreich umgesetzt wird, wodurch sich sämtliche Parameter der Unternehmensbewertung von mVISE grundlegend verändern werden. Die Annahme, dass die Transaktion auch für die bisherigen mVISE-Aktionäre wertschöpfend sein wird, halten wir dabei für plausibel, was aber zum aktuellen Zeitpunkt ausschließlich eine qualitative Aussage ist. Für die quantitative Bewertung der Transaktion müssen erst deren Daten und Konditionen abgewartet werden. Bis dahin belassen wir unser Bewertungsmodell in den Grundzügen unverändert, haben aber darin die Halbjahreszahlen sowie den Verkauf von elastic.io integriert. Das Modellergebnis besitzt aber derzeit nur einen indikativen Aussagewert, da für ein Anlageurteil die geplante Transaktion und ihre Konditionen entscheidend sein werden.

Umsatzschätzungen reduziert

Die wichtigste Änderung unserer Schätzungen betrifft die Umsatzreihe, die wir nach dem Abgang von elastic.io und durch den unter unseren Erwartungen (aufgrund der geringeren Mitarbeiterzahl) ausgefallenen Beratungsumsatz der ersten sechs Monate abgesenkt haben. Für 2021 erwarten wir nun 18 Mio. Euro und damit einen Rückgang um 5 Prozent (bisher: Anstieg um 15 Prozent auf 21,9 Mio. Euro). Gegenüber dem ersten Halbjahr stellt der neue Schätzwert gleichwohl eine deutliche Zunahme dar, die wir in der nun guten Auslastung, der wieder erhöhten Mitarbeiterzahl sowie den vorteilhaften kalendarischen Effekten begründet sehen.

Positives EBITDA

Auch die EBITDA-Schätzung liegt nun unter dem alten Ansatz, ist aber mit 1,1 Mio. Euro eindeutig positiv (bisher: 1,5 Mio. Euro). Einen etwaigen Ergebnisbeitrag aus dem Verkauf von elastic.io haben wir dabei nicht angesetzt. Das EBIT erwarten wir nun bei -0,4 Mio. Euro, das Nettoergebnis bei -0,6 Mio. Euro.

Zielmarge niedriger

Durch die Entfernung von elastic.io haben sich auch die Schätzreihen der künftigen Umsatzzusammensetzung, der Aktivierungen und der Abschreibungen geändert. Zusammen mit der Anpassung der Aufwandschätzungen an die Werte des ersten Halbjahrs haben sich daraus auch Verschiebungen der Margen ergeben. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums kalkulieren wir nun mit einer EBITDA-Marge von 13,0 Prozent und mit einer EBIT-Marge von 11,0 Prozent (Bisher: 14,0 und 11,3 Prozent).

Unveränderte Rahmendaten

Die von uns für die Jahre 2021 bis 2028 unterstellte modellhafte Geschäftsentwicklung zeigt die Tabelle auf der nächsten Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Den aus unseren Annahmen insgesamt resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf der nächsten Seite zusammen, weitere De-

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	18,0	19,8	21,8	24,0	25,8	27,7	29,8	32,0
Umsatzwachstum		10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	-2,3%	2,2%	4,6%	6,0%	7,2%	8,4%	9,7%	11,0%
EBIT	-0,4	0,4	1,0	1,4	1,9	2,3	2,9	3,5
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	0,1	0,2
NOPAT	-0,4	0,4	1,0	1,4	1,8	2,2	2,8	3,3
+ Abschreibungen & Amortisation	1,5	1,2	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7
+ 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	1,1	1,6	1,9	2,3	2,7	3,2	3,6	4,0
- Zunahme Net Working Capital	-1,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	2,1	0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	1,9	2,2	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,5

SMC Schätzmodell

tails sind zudem dem Anhang zu entnehmen. Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Den aus unseren Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisiko-prämie ziehen wir den Durchschnittswert für Deutschland heran, der aktuell bei 5,8 Prozent liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In Kombination mit einem Beta von 1,3 resultiert hieraus ein Eigenkapitalkostensatz von 8,5 Prozent. Bei einem Zielfremdkapitalanteil von 45 Prozent und einem Steuersatz für den Tax-Shield (30,0 Prozent) entspricht das einem WACC-Satz von 6,3 Prozent. Schließlich haben wir auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value unverändert gelassen und kalkulieren für die Jahre ab 2029 weiter mit einem 15-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums sowie mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Kursziel: 3,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 29,3 Mio. Euro bzw. 2,97 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,00 Euro ableiten. Gegenüber unserer letzten Studie hat sich das Kursziel somit reduziert (bisher: 3,50 Euro), was vor allem auf den Wegfall des bisher im Modell enthaltenen Wertpotenzials von elastic.io zurückzuführen ist. Unverändert gelassen haben wir hingegen die Einstufung der Schätzunsicherheit, für die wir weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten vergeben.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	4,83	4,26	3,83	3,48	3,20
5,8%	4,11	3,69	3,35	3,08	2,86
6,3%	3,55	3,23	2,97	2,76	2,57
6,8%	3,11	2,86	2,65	2,48	2,33
7,3%	2,76	2,55	2,39	2,24	2,12

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,3 und 7,3 Prozent) und ewiges Cashflow-

Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 2,12 und 4,83 Euro je Aktie.

Fazit

Das beherrschende Thema bei mVISE ist derzeit die geplante Akquisition, mit der das Unternehmen die eigene Stellung und Sichtbarkeit im Markt verbessern, eine neue Wachstumsdynamik entfalten und die kritische Größe für die Nutzung von Skaleneffekten erreichen will. Bezüglich dieser Transaktion befindet sich mVISE nach eigener Aussage weiter im Plan und will noch vor dem Jahreswechsel Vollzug melden.

Eine weitere einschneidende Änderung, die bereits (teilweise) umgesetzt wurde, ist der Verkauf des ehemaligen Hoffnungsträgers elastic.io. Damit vollzieht mVISE eine stärkere Fokussierung auf das Kerngeschäft Beratung, kann die eigene GuV von weiteren Anlaufverlusten der ehemaligen Tochter entlasten und die bilanzielle und finanzielle Situation spürbar verbessern.

Auch operativ sind Verbesserungen nach dem sehr schwachen Jahr 2020 erkennbar. Der Halbjahresumsatz war zwar noch rückläufig, doch ergebnisseitig hat mVISE gegenüber der zweiten Jahreshälfte 2020 bereits deutliche Fortschritte erzielt, die vor allem durch die reduzierten Kosten ermöglicht wurden.

Gleichwohl haben wir für dieses Jahr unsere Erwartungen noch reduziert, auch die Schätzungen für die nächsten Jahre liegen nun niedriger als bisher (auch wegen des elastic.io-Verkaufs). Der von uns ermittelte faire Wert ist infolgedessen von zuvor 3,50 auf nun 3,00 Euro zurückgegangen, was gegenüber dem aktuellen Kurs dennoch ein hohes Kurspotenzial verspricht. Wir lassen unser Urteil trotzdem unverändert auf „Hold“, weil wir zunächst abwarten wollen, bis eine nachhaltige Ergebnis- und vor allem Cashflow-Wende absehbar ist. Dies kann auch durch die anstehende Transaktion erfolgen.

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	12,3	8,7	6,8	6,1	5,5	4,8	4,1	3,6	3,3
1. Immat. VG	9,3	5,6	3,7	3,0	2,3	1,6	1,0	0,4	0,1
2. Sachanlagen	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
II. UV Summe	2,0	4,2	5,1	6,5	8,2	10,4	13,0	16,1	19,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,7	2,5	2,3	2,6	3,4	4,6	6,3	8,5	11,3
II. Rückstellungen	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	5,8	4,7	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
2. Kurzfristiges FK	6,4	5,2	5,0	5,2	5,5	5,7	6,0	6,3	6,6
BILANZSUMME	14,5	13,0	12,1	12,7	13,8	15,3	17,3	19,9	23,0

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	18,0	19,8	21,8	24,0	25,8	27,7	29,8	32,0
Gesamtleistung	20,2	18,5	20,1	22,1	24,3	26,1	28,0	30,1	32,4
Rohertrag	11,3	11,7	13,2	14,7	16,3	17,7	19,2	20,7	22,4
EBITDA	-1,0	1,1	1,6	2,0	2,4	2,8	3,3	3,7	4,2
EBIT	-2,9	-0,4	0,4	1,0	1,4	1,9	2,3	2,9	3,5
EBT	-3,2	-0,8	0,1	0,7	1,1	1,6	2,1	2,6	3,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-4,1	-0,8	0,1	0,7	1,1	1,5	2,0	2,5	3,1
JÜ	-4,0	-0,6	0,1	0,7	1,1	1,5	2,0	2,5	3,1
EPS	-0,41	-0,06	0,01	0,07	0,11	0,15	0,20	0,25	0,32

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	-0,6	1,2	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,6
CF aus Investition	-1,3	2,1	0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	-0,2	-0,4	-1,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Liquidität Jahresanfa.	0,1	0,1	1,2	1,8	2,8	4,1	5,8	8,0	10,5
Liquidität Jahresende	0,1	1,2	1,8	2,8	4,1	5,8	8,0	10,5	13,5

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-11,8%	-5,2%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	59,4%	65,0%	66,9%	67,5%	68,1%	68,7%	69,3%	69,6%	69,9%
EBITDA-Marge	-5,2%	6,2%	8,1%	9,0%	10,0%	10,9%	11,8%	12,4%	13,0%
EBIT-Marge	-15,4%	-2,3%	2,2%	4,6%	6,0%	7,2%	8,4%	9,7%	11,0%
EBT-Marge	-17,1%	-4,5%	0,6%	3,3%	4,8%	6,1%	7,4%	8,9%	10,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-21,0%	-3,4%	0,5%	3,2%	4,6%	5,8%	7,0%	8,4%	9,7%

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), 4)

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 05.11.2021 um 6:45 Uhr fertiggestellt und am 05.11.2021 um 8:15 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
22.06.2021	Hold	3,50 Euro	1), 3)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie 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.