

21. März 2022
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

Große Fortschritte an drei zentralen Stellen

Urteil: Speculative Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 1,54 € | Kursziel: 3,00 € (unverändert)

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:	IT-Beratung
Mitarbeiter:	ca. 100
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	C1V:GR
Kurs:	1,54 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	9,85 Mio. Stück
Market-Cap:	15,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	24,7 Mio. Euro
Free Float:	ca. 70 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,63 / 1,10 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	12,4 Tsd. Euro / Tag

mVISE konnte zuletzt an drei wichtigen Stellen entscheidende Fortschritte melden. Dazu gehört vor allem die Meldung über den unterzeichneten verbindlichen Term Sheet zur Übernahme eines anderen, viel größeren IT-Unternehmens, mit deren Abschluss mVISE auf einen Schlag in eine ganz andere Dimension aufsteigen würde. Auch wenn die bisherigen Aktionäre nach der Transaktion nur etwa ein Viertel an dem zusammengeführten Unternehmen halten werden, dürften die Vorteile der Transaktion dies deutlich überwiegen. Noch steht der Vollzug allerdings aus, auch ist es zu früh, um die aus dem Deal resultierenden Potenziale quantitativ in unserem Modell abzubilden. Umso wichtiger ist es aus unserer Sicht, dass mVISE auch aus operativer Sicht Fortschritte macht und, den vorläufigen Zahlen zufolge, im letzten Jahr die Profitabilität sprunghaft verbessert hat. Auch das laufende Jahr hat mit einem kräftig wachsenden Auftragseingang vielversprechend begonnen, was, in Verbindung mit der nun unmittelbar anstehenden Lösung für die beiden alten Wandelanleihen (die durch eine neue abgelöst werden sollen), das Chancen-Risiko-Profil unseres Erachtens deutlich verbessert. Aus dieser Überlegung heraus ändern wir unser Urteil auf „Speculative Buy“, das Kursziel bleibt bei 3,00 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	21,5	19,0	15,6	17,2	18,9	20,8
EBITDA (Mio. Euro)	1,4	-1,0	1,5	1,9	1,6	1,9
Jahresüberschuss	-0,3	-4,0	-0,3	0,9	1,1	1,4
EpS	-0,02	-0,31	-0,02	0,07	0,08	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,4%	-11,8%	-17,8%	10,0%	10,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	13,0%	31,1%
KUV	0,91	1,03	1,25	1,14	1,04	0,94
KGV	-	-	-	20,6	18,2	13,9
KCF	11,9	12,5	-	13,0	13,8	11,2
EV / EBIT	321,4	-	-	23,3	25,5	19,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Term Sheet für Akquisition vereinbart

Nach einer mehrmonatigen Verzögerung konnte mVISE Mitte März endlich einen wichtigen Fortschritt bezüglich der geplanten Akquisition melden. Und zwar wurde am 14. März ein verbindliches Term Sheet zum Erwerb eines Unternehmens unterzeichnet, das von mVISE als der deutsche Marktführer für „innovative IT- und audiovisuelle Lösungen“ bezeichnet. Dazu gehören u.a. Anwendungen für die Speicherung, Analyse und Verbreitung von audiovisuellen Daten sowie Lösungen zu deren Monetarisierung. Die Zielgesellschaft ist nach Angaben von mVISE wachstumsstark und profitabel, in Kombination mit mVISE soll der Umsatz deutlich oberhalb von 100 Mio. Euro liegen.

Bar- und Sachkapitalerhöhung geplant

Der Einbringungsvertrag soll bis Juni 2022 abgeschlossen und spätestens bis Ende Juli der HV vorgelegt werden. Gleichzeitig muss die HV noch den zur Umsetzung der Transaktion erforderlichen Kapitalmaßnahmen zustimmen. Dazu gehört als Hauptkomponente eine große Sachkapitalerhöhung, darüber hinaus sieht der Term Sheet die Barzahlung von 3 Mio. Euro vor, zu deren Finanzierung eine Barkapitalerhöhung durchgeführt werden soll. Da die Bewertungseckdaten und die relevanten Aktienkurse noch nicht feststehen, ist der genaue Kaufpreis noch nicht bekannt. Zumindest wurde aber schon bekannt gegeben, dass nach Abschluss der Transaktion die Anteile der Alteigner der Zielgesellschaft und bisherigen Aktionäre von mVISE im Verhältnis 3:1 liegen sollen. Unterstellt man hierfür vereinfachend als Basis für die beiden Kapitalerhöhungen einen Kurs von 1,5 Euro und eine vollständige Wandlung der Wandelanleihe, ergibt sich daraus ein Transaktionsvolumen in einer Größenordnung von rund 70 Mio. Euro.

Neue Wandelanleihe

Nicht minder wichtig als die geplante Akquisition ist die angekündigte zeitnahe Ausgabe einer neuen Wandelanleihe im Volumen von bis zu 5 Mio. Euro. Ein Großteil der Emission soll dabei aus einem Tausch der beiden alten Anleihen, die zum ersten April und zum 18. September fällig werden, bestehen. Nach Aussage

des Managements gibt es hierzu bereits klare Zustimmungssignale von Seiten der zentralen Anleihenhalter. Mit diesem Tausch kann die Maßnahme trotz der nominellen Überschreitung der 10-Prozent-Grenze prospekt- und bezugsrechtsfrei bleiben. Die neue Anleihe soll mit 4,5 Prozent p.a. verzinst und zu einem Kurs von 1,75 Euro in neue Aktien wandelbar sein. Da die beiden Altanleihen mit rund 5,8 Mio. Euro etwas über dem Volumen der neuen Emission liegen, wird mVISE für deren vollständige Ablösung noch zusätzliche Mittel benötigen, was aber nach Aussage des Vorstands keine sehr große Herausforderung mehr darstellen dürfte. Unter anderem verweist mVISE diesbezüglich auf den eingegangenen Kaufpreis für die verkaufte Mehrheitsbeteiligung an der ehemaligen Tochter elastic.io.

EBITDA wieder deutlich im Plus

Dieser Verkauf von 51 Prozent an elastic.io war auch maßgeblich, aber nicht ausschließlich, dafür verantwortlich, dass mVISE nach vorläufigen Zahlen 2021 wieder ein positives EBITDA in Höhe von 1,5 Mio. Euro erzielen konnte. Auf Nachfrage beziffert das Management den Beitrag aus dem Verkauf von elastic.io auf mehr als die Hälfte des ausgewiesenen EBITDA. Verglichen mit dem Vorjahr, in dem ein Verlust von -1,0 Mio. Euro verzeichnet wurde, konnte das EBITDA somit um 2,5 Mio. Euro verbessert werden. Beim EBIT, das 2020 noch bei -3,0 Mio. Euro gelegen hatte, wurde eine schwarze Null und damit eine Verbesserung um 3 Mio. Euro erzielt.

Geschäftszahlen	GJ 2020	GJ 2021*	Änderung
Umsatz	18,99	15,60	-17,8%
EBITDA	-0,99	1,50	-
EBITDA-Marge	-5,2%	9,6%	
EBIT	-2,92	0,01	-
EBIT-Marge	-15,4%	0,1%	

Mio. Euro und Prozent; *vorläufig; Quelle: Unternehmen

Kosten massiv reduziert

Diese Ergebnisverbesserung hat mVISE trotz eines erneut rückläufigen Umsatzes von 15,6 Mio. Euro

(Vorjahr: 19,0 Mio. Euro) erzielt, was, neben der Vereinnahmung des Kaufpreises für elastic.io, durch drei weitere Faktoren ermöglicht wurde. Einerseits ist der Umsatzrückgang größtenteils in dem sehr niedrigmarginigen Geschäft mit der Durchleitung von Aufträgen an Drittanbieter und Freelancer erfolgt, weswegen der Rohertrag nach Aussage des Vorstands deutlich stabiler geblieben ist. Andererseits sind mit der Entkonsolidierung von elastic.io per Anfang September für vier Monate die Verluste dieser Gesellschaft, die nun nur noch als Beteiligung geführt wird, aus dem Konsolidierungskreis entfallen. Vor allem aber spiegelt die Ergebnisverbesserung die bereits im zweiten Halbjahr 2020 ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen wider, mit denen nach einer früheren Aussage des Unternehmens ein annualisiertes Einsparvolumen im siebenstelligen Bereich erzielt wurde.

Starker Start in 2022

Erfreuliches konnte mVISE auch bezüglich der laufenden Geschäftsperiode mitteilen. Und zwar berichtet das Unternehmen von einem sehr lebhaften Auftragseingang, der in den ersten zehn Wochen des Jahres um mehr als 50 Prozent über dem Vorjahresniveau liegt. Auf Nachfrage nennt der Vorstand vor allem die Nachfrage aus der Telekommunikationsbranche, betont aber, dass die starke Dynamik in der ganzen Breite des Kundenportfolios spürbar ist und dass ein Tätigkeitsschwerpunkt aktuell bei der Entwicklung kundenindividueller Software liegt. Da mVISE hierfür relativ problemlos auf die Kapazitäten seiner Nearshoring-Partner in Südosteuropa zurückgreifen kann, stellen sich derzeit trotz der hohen Nachfrage noch keine ernsthaften Kapazitätsfragen. Gleichwohl richtet das Unternehmen nach eigener Aussage inzwischen einen verstärkten Fokus wieder auf das Thema der Personalgewinnung.

Bewertung weiter noch indikativ

Da wir fest davon ausgehen, dass der geplante Zusammenschluss erfolgreich umgesetzt wird, sehen wir unser aktuelles Schätzszenario, welches noch auf der Fortführung der „alten“ mVISE beruht, nur noch als eine Hilfskonstruktion, die wir solange beibehalten, bis die genauen Konditionen der anstehenden Trans-

aktion sowie die Daten der Zielgesellschaft ausreichend bekannt sind. 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. Sie bedeutet aber, dass der noch auf Stand-alone-Basis ermittelte Wert lediglich einen indikativen Charakter hat und die Untergrenze des Wertes nach der Akquisition darstellen dürfte.

Schätzungen geringfügig angepasst

Die vorläufige Umsatzzahl für 2021 ist unter unseren Erwartungen (18 Mio. Euro) ausgefallen. Demgegenüber liegen die nun gemeldeten EBITDA- und EBIT-Werte über unseren bisherigen Schätzungen (1,1 resp. -0,4 Mio. Euro), was allerdings ausschließlich auf den Ertrag aus dem Verkauf der Mehrheitsbeteiligung an elastic.io zurückzuführen ist, den wir in unserem Modell aus Vorsichtsüberlegungen noch nicht integriert hatten. Operativ war die Entwicklung demgegenüber etwas schwächer als geschätzt. In Reaktion auf die Zahlen haben wir die Werte für 2021 nun angepasst, woraus sich über den Basiseffekt – bei unveränderter Wachstumsannahme von 10 Prozent – auch eine niedrigere Umsatzschätzung für 2022 und für die Folgejahre ergeben hat.

Ergebnisentlastung durch elastic.io

Einen entgegengesetzten Effekt hatte die nun integrierte Annahme über einen positiven Ertrag aus dem Verkauf der restlichen Anteile an elastic.io, was zu einer Erhöhung der Ergebnisschätzung für 2022 geführt hat. Statt 1,6 Mio. Euro erwarten wir nun 1,9 Mio. Euro. Durch den Abgang der bilanziellen Werte von elastic.io haben sich auch die Ansätze für die Abschreibungen im gesamten Schätzzeitraum geändert, was sich positiv auf die unterstellte EBIT-Marge ausgewirkt hat. Die Ziel-EBIT-Marge für 2029 liegt nun bei 12,8 Prozent (bisher: 11,0 Prozent für 2028).

Höhere Aktienzahl

Schließlich haben wir in der Annahme, dass die Ausgabe der neuen und die Ablösung der alten Wandelanleihe gelingt, auch diesen Aspekt in unserem Modell berücksichtigt. Da der Wandlungspreis der neuen

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	17,2	18,9	20,8	22,3	24,0	25,8	27,7	29,8
Umsatzwachstum		10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	7,3%	6,1%	7,2%	8,2%	9,3%	10,5%	11,7%	12,8%
EBIT	1,3	1,1	1,5	1,8	2,2	2,7	3,2	3,8
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
NOPAT	1,3	1,1	1,4	1,7	2,1	2,6	3,1	3,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	0,1
+ 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	1,9	1,5	1,9	2,2	2,6	2,9	3,3	3,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	1,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	3,5	1,2	1,5	1,8	2,2	2,5	2,8	3,2

SMC Schätzmodell

Anleihe mit 1,75 Euro deutlich unter dem der alten Anleihe und klar unter unserem Kursziel liegt, halten wir die Wahrscheinlichkeit einer vollständigen Wandlung für sehr hoch, weswegen wir die hieraus resultierenden neuen Aktien bereits der Aktienzahl, mit der wir kalkulieren, zugeschlagen haben. Auf der anderen Seite haben wir das Fremdkapital, welches vom Bruttounternehmenswert zur Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals abgezogen wird, um den Wert der annahmegemäß bald zurückgezahlten alten Anleihen reduziert.

Unveränderte Rahmendaten

Die von uns für die Jahre 2022 bis 2029 unterstellte modellhafte Geschäftsentwicklung zeigt die Tabelle auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. 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 Marktrisikoprämie 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 in Höhe von 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 2030 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 37,9 Mio. Euro bzw. 2,99 Euro je Aktie. Dabei ist zu beachten, dass wir bereits die volle Wandlung der neuen Wandelanleihe unterstellt und mit einer Aktienzahl von 12,7 Mio. kalkuliert

haben. Während sich dies und die reduzierte Umsatzreihe dämpfend auf den fairen Wert je Aktie ausgewirkt haben, hatten die erhöhte Ziel-EBIT-Marge, die Integration des Verkaufsgewinns aus dem elastic.io-Deal und die Umstellung des Modells auf das neue

Basisjahr 2022 einen positiven Effekt. In Summe haben sich die Effekte gegenseitig aufgehoben, so dass unser Kursziel gegenüber dem letzten Update unverändert geblieben ist. Das gilt auch für die Einstufung der Schätzunsicherheit, für die wir weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten vergeben.

Fazit

Mit den jüngsten Meldungen konnte mVISE über wichtige Fortschritte auf drei zentralen Feldern informieren. Schon kurzfristig von großer Bedeutung ist die angekündigte Emission einer neuen Wandelanleihe, mit der die beiden alten Anleihen, die zum 1. April bzw. im September fällig werden, abgelöst werden sollen. Da mVISE in diesem Zusammenhang von starker Zustimmung wichtiger Anleihenhalter berichtet, gehen wir davon aus, dass die Maßnahme gelingt.

Der zweite Erfolg betrifft die massive Verbesserung der Profitabilität, die das Unternehmen mit den nun vorgelegten vorläufigen Zahlen dokumentieren konnte. Obwohl der Umsatz letztes Jahr erneut gesunken ist, wurde das EBITDA um 2,5 Mio. Euro verbessert und deutlich ins Plus gedreht. Das berichtete starke Wachstum des Auftragseingangs in den ersten Wochen des aktuellen Jahres lässt zudem erwarten, dass die operative Schwächephase endgültig überwunden wurde.

Strategisch ist aber sicherlich der endlich unterzeichnete verbindliche Term Sheet für eine große Akquisition von größter Bedeutung. Sollte die Transaktion plangemäß umgesetzt werden, wächst mVISE dadurch auf einen Schlag in die Größenordnung von weit über 100 Mio. Euro Umsatz und damit in eine gänzlich andere Dimension.

Noch sind dafür allerdings mehrere Voraussetzungen zu erfüllen, weswegen wir unser Modell noch auf der Stand-alone-Basis belassen haben. Trotzdem sehen wir für die mVISE-Aktie aktuell ein sehr hohes Kurspotenzial. Da wir zudem deutliche Profitabilitätsfortschritte erkennen und da mVISE bezüglich der ausstehenden Wandelanleihen nun der Durchbruch gelungen sein dürfte, ändern wir unser Urteil von zuvor „Hold“ auf „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Etablierte Position als Spezialist für die Digitalisierung mit einem Schwerpunkt auf stark nachgefragten Themen wie Enterprise Mobility, Cloud, Integration, Sicherheit und Data Management.
- Große und namhafte Kundenbasis mit einem Schwerpunkt im Telekommunikationsbereich.
- Im letzten Jahr ist die Rückkehr in die operative Profitabilität eindrucksvoll gelungen.
- Die Nettomarge kann noch länger von den steuerlichen Verlustvorträgen profitieren.
- mVISE verfügt über engagierte Ankeraktionäre, die bereits wiederholt Kapital zur Verfügung gestellt haben.

Chancen

- Der adressierte Markt zeichnet sich durch eine hohe Nachfragedynamik aus. Durch die Corona-Pandemie ist die Bedeutung der Digitalisierung noch einmal gewachsen.
- Aktuell berichtet mVISE über einen sehr starken Auftragseingang, was auf eine Trendwende in der Umsatzentwicklung hoffen lässt.
- Auf Basis der deutlich verschlankten Kostenstrukturen könnten wieder steigende Erlöse für ein stark überproportionales Gewinnwachstum sorgen.
- Sollte die geplante große Akquisition gelingen, würde es mVISE in eine andere Dimension befördern und erheblich Vorteile hinsichtlich der Ressourcenverfügbarkeit, der Marktpräsenz und der Sichtbarkeit im Kapitalmarkt bringen.
- Das Wachstum des Produkts SaleSphere könnte endlich an Schwung gewinnen.
- Nach dem drastischen Kursrückgang bietet die Aktie sehr hohes Kurspotenzial.

Schwächen

- Die Erwartungen im Produktgeschäft wurden bisher deutlich verfehlt. Der größte ehemalige Hoffnungsträger elastic.io ist verkauft, auch das Geschäft mit der Vertriebssoftware SaleSphere hinkt den Erwartungen noch deutlich hinterher.
- Der Umsatz ist in den letzten drei Jahren rückläufig gewesen. Auch ist es noch nicht gelungen, über einen längeren Zeitraum hinweg deutlich positive Ergebnisse zu erwirtschaften.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben und teilweise von wenigen Kunden abhängig.
- Infolge der mehrjährigen Phase mit negativen Ergebnissen und Cashflows ist die bilanzielle und finanzielle Ausstattung vergleichsweise schmal.

Risiken

- Die Umsetzung der geplanten Akquisition hängt noch von mehreren Vorbedingungen ab und könnte noch scheitern.
- Bei einem Vollzug der Akquisition bestehen Integrationsrisiken, auch die erzielbaren Synergien könnten sich als geringer als erhofft erweisen.
- Auch die Ablösung der alten Wandelanleihen ist noch nicht definitiv vollzogen.
- Der russische Überfall auf die Ukraine könnte die Nachfrage aus konjunktursensiblen Bereichen wie etwa Automotive schwächen.
- Die hohe Personalintensität des Expert Services-Geschäfts bedingt ein hohes Auslastungsrisiko in schwächeren Phasen.
- In einem angespannten Fachkräftemarkt könnte es mVISE schwer fallen, die benötigten personellen Kapazitäten zu akquirieren und zu halten.
- Der Durchbruch von SaleSphere könnte sich weiter verzögern oder gar ausbleiben.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	8,7	6,4	6,2	6,0	5,8	5,7	5,6	5,7	6,0
1. Immat. VG	4,7	3,3	3,1	2,9	2,7	2,5	2,5	2,6	2,8
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
II. UV Summe	4,6	5,3	6,5	8,0	9,9	12,2	14,9	17,9	21,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,9	8,5	9,3	10,4	11,8	13,7	16,0	18,8	22,2
II. Rückstellungen	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	4,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Kurzfristiges FK	5,2	2,5	2,6	2,8	3,1	3,3	3,6	3,8	4,1
BILANZSUMME	12,9	11,8	12,8	14,2	15,9	18,0	20,6	23,8	27,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	15,6	17,2	18,9	20,8	22,3	24,0	25,8	27,7	29,8
Gesamtleistung	16,0	17,4	19,1	21,0	22,5	24,2	26,0	27,9	30,0
Rohhertrag	9,9	11,4	12,7	14,1	15,2	16,5	17,8	19,2	20,8
EBITDA	1,5	1,9	1,6	1,9	2,3	2,7	3,0	3,4	3,9
EBIT	0,0	1,3	1,1	1,5	1,8	2,2	2,7	3,2	3,8
EBT	-0,4	0,9	1,1	1,5	1,8	2,2	2,7	3,3	3,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,4	0,9	1,1	1,4	1,7	2,1	2,6	3,1	3,7
JÜ	-0,3	0,9	1,1	1,4	1,7	2,1	2,6	3,1	3,7
EPS	-0,02	0,07	0,08	0,11	0,14	0,17	0,20	0,25	0,29

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-0,2	1,5	1,4	1,7	2,1	2,5	2,8	3,2	3,6
CF aus Investition	2,1	1,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	-0,9	-2,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Liquidität Jahresanfa.	0,1	1,1	2,0	2,9	4,0	5,6	7,4	9,6	12,2
Liquidität Jahresende	1,1	2,0	2,9	4,0	5,6	7,4	9,6	12,2	15,2

Kennzahlen

Prozent	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-17,8%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	63,7%	66,5%	67,1%	67,7%	68,3%	68,9%	69,1%	69,4%	69,7%
EBITDA-Marge	9,6%	11,0%	8,4%	9,3%	10,3%	11,2%	11,8%	12,4%	13,0%
EBIT-Marge	0,1%	7,3%	6,1%	7,2%	8,2%	9,3%	10,5%	11,7%	12,8%
EBT-Marge	-2,5%	5,5%	6,0%	7,1%	8,2%	9,3%	10,6%	11,8%	13,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,9%	5,5%	5,7%	6,8%	7,8%	8,9%	10,1%	11,3%	12,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	4,51	4,05	3,70	3,41	3,19
5,8%	3,92	3,57	3,30	3,09	2,90
6,3%	3,46	3,20	2,99	2,81	2,67
6,8%	3,10	2,89	2,72	2,58	2,46
7,3%	2,80	2,64	2,50	2,39	2,29

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 21.03.2022 um 7:47 Uhr fertiggestellt und am 21.03.2022 um 8:20 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
05.11.2021	Hold	3,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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.