

28. April 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

Starker Jahresauftakt und erster Platzierungserfolg

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,465 € | 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:	106
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	CIV:GR
Kurs:	1,465 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	9,85 Mio. Stück
Market-Cap:	14,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	23,5 Mio. Euro
Free Float:	79,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,63 / 1,10 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	9,4 Tsd. Euro / Tag

mVISE hat mit dem Geschäftsbericht die vorläufigen Zahlen bestätigt. Demnach ist der Umsatz um 18 Prozent gesunken, was aber ergebnisseitig sehr deutlich überkompensiert werden konnte. Ursächlich dafür war die durch den weitgehenden Wegfall der durchgereichten Umsätze rentablere Umsatzstruktur, darüber hinaus konnten die Mitarbeiterproduktivität spürbar erhöht und gleichzeitig die Kosten deutlich gesenkt werden. Nicht zuletzt profitierte die Ergebnisentwicklung von dem Gewinn, der mit dem Verkauf der Mehrheit an elastic.io erzielt wurde. Insgesamt konnte dadurch das EBITDA klar ins Plus gedreht und der Nettoverlust von -4,0 auf nur noch -0,3 Mio. Euro reduziert werden. Auch der Start ins laufende Jahr ist geglückt. Auf der Grundlage eine regen Auftragsengangs konnte mVISE im ersten Quartal den Umsatz um 35 Prozent steigern und das Ergebnis dazu weit überdurchschnittlich verbessern. Auch die Platzierung der neuen Wandelanleihe ist bisher gut gelaufen, so dass die erste der dieses Jahr fälligen Altanleihen bereits vollständig und die zweite schon teilweise getilgt werden konnte. Bezüglich des restlichen Volumens zeigt sich das Unternehmen ebenso optimistisch wie hinsichtlich der plangemäßen Umsetzung der angestrebten großen Akquisition.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	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	2,0	1,6	1,9
Jahresüberschuss	-0,3	-4,0	-0,3	1,0	0,7	1,0
EpS	-0,02	-0,31	-0,02	0,08	0,05	0,08
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	-	-	-	-	-32,2%	54,5%
KUV	0,86	0,98	1,19	1,08	0,99	0,90
KGV	-	-	-	18,6	27,5	17,8
KCF	11,3	11,8	-	7,0	14,4	11,6
EV / EBIT	304,1	-	-	22,6	31,6	22,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Vorläufige Zahlen bestätigt

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts hat mVISE die vorläufigen Zahlen bestätigt. Demnach ist der Umsatz um 18 Prozent auf 15,6 Mio. Euro gesunken, während das EBITDA von -1,0 auf +1,5 Mio. Euro ins Plus drehte und das EBIT um 3 Mio. Euro auf 0,01 Mio. Euro verbessert werden konnte. Nach Zinsen und Steuern blieb das Ergebnis zwar negativ, doch konnte der Verlust von -4,0 Mio. Euro auf nur noch -0,3 Mio. Euro massiv reduziert werden.

Verbesserter Umsatzmix

Ein wichtiger Einflussfaktor für die verbesserte Ergebnissituation war der Ertrag aus dem Verkauf des 51-Prozent-Anteils an elastic.io, aus dem mVISE einen Gewinn von knapp 0,8 Mio. Euro (unter Berücksichtigung eines Teilverzichts auf Forderungen aus dem Cashpooling gegenüber der ehemaligen Tochter) erzielen konnte. Darüber hinaus hat sich der Umsatzmix durch den Wegfall eines Großteils der durchgezeichneten Umsätze massiv verbessert. Dies spiegelt sich in einem deutlich überproportionalen Rückgang des Materialaufwands um 38 Prozent auf 5,5 Mio. Euro wider, weswegen der Rohertrag mit einem Rückgang um knapp 8 Prozent auf 10,4 Mio. Euro deutlich stabiler blieb als der Umsatz. Die Rohmarge verbesserte sich infolgedessen um 7,4 Prozentpunkte auf 66,8 Prozent.

Höhere Mitarbeiterproduktivität

In Verbindung mit einer um 18 Prozent reduzierten Mitarbeiterzahl (von 129 auf 106) sowie einer höheren Auslastung konnte damit die Mitarbeiterproduktivität deutlich verbessert werden. Ablesbar ist dies am Rohertrag je Mitarbeiter, der sich um 12 Prozent auf 98,3 Tsd. Euro erhöhte.

Deutliche Kostensenkungen

Die höhere Produktivität ging mit deutlich niedrigeren Kosten einher, in denen sich der Effekt der seit 2020 ergriffenen Einsparmaßnahmen bemerkbar machte. Während der Personalaufwand um 15 Prozent auf 8,1 Mio. Euro zurückging, reduzierte sich der sonstige betriebliche Aufwand sogar um 29 Prozent auf 2,1 Mio. Euro, wozu mit Ausnahme der Rechts-

und Beratungskosten sowie der Aufwendungen für die Personalbeschaffung die ganze Breite der hier erfassten Positionen beigetragen hat. Einen kostensenkenden Effekt hatte auch die Entkonsolidierung von elastic.io per Ende August, die sich in niedrigeren Abschreibungen (-22 Prozent auf 1,5 Mio. Euro) bemerkbar gemacht hat.

Geschäftszahlen	GJ 20	GJ 21	Änderung
Umsatz	18,99	15,60	-17,8%
Rohertrag	11,28	10,42	-7,7%
<i>Rohmarge</i>	<i>59,4%</i>	<i>66,8%</i>	
EBITDA	-0,99	1,51	-
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>-5,2%</i>	<i>9,7%</i>	
EBIT	-2,92	0,01	-
<i>EBIT-Marge</i>	<i>-15,4%</i>	<i>0,1%</i>	
EBT	-3,24	-0,32	-
<i>EBT-Marge</i>	<i>-17,1%</i>	<i>-2,0%</i>	
Jahresüberschuss	-3,99	-0,30	-
<i>Nettomarge</i>	<i>-21,0%</i>	<i>-1,9%</i>	
Free-Cashflow	0,23	0,15	-35,4%

Quelle: Unternehmen

Free-Cashflow positiv

Trotz der deutlichen Ergebnisverbesserung rutschte der operative Cashflow 2021 mit -0,5 Mio. Euro ins Minus. Ein Teil der Erklärung ist der Gewinnbeitrag aus dem elastic.io-Verkauf, der im Investitions-Cashflow erfasst wurde, darüber hinaus hat der Forderungsaufbau (zweite Tranche des Kaufpreises für elastic.io sowie Forderungen aus Leistungen und Lieferungen) für einen negativen Cash-Effekt von 0,8 Mio. Euro gesorgt. Im Vorjahr hatte der Forderungsabbau noch einen positiven Effekt von 3,3 Mio. Euro. Dafür drehte aber der Investitions-Cashflow dank der deutlich reduzierten Auszahlungen für die Software-Entwicklung sowie dem Zufluss aus dem elastic.io-Deal mit 0,6 Mio. Euro ins Plus, so dass in Summe ein leicht positiver Free-Cashflow ausgewiesen werden konnte.

Bilanzbild verbessert

Dank der im Sommer 2021 durchgeführten Kapitalerhöhung blieb auch der Finanzierungs-Cashflow mit knapp 0,1 Mio. Euro trotz der Tilgungen und der Zinszahlungen leicht positiv, so dass in Summe die Liquidität um 0,2 auf 0,3 Mio. Euro erhöht werden konnte. Ebenfalls verbessert zeigt sich die Eigenkapitalposition, die um 64 Prozent auf 2,8 Mio. Euro zugelegt hat, was in Relation zu der um 2 Prozent reduzierten Bilanzsumme einer um 7,8 Prozentpunkte auf 19,4 Prozent erhöhten Eigenkapitalquote entspricht. Die Bilanzverkürzung ist vor allem eine Folge der Entkonsolidierung von elastic.io, in deren Folge das Gewicht der immateriellen Vermögensgegenstände (Goodwill und aktivierte Entwicklungsleistungen) von 64 Prozent im Vorjahr auf 28 Prozent gefallen ist.

Anleihentausch erfolgreich

Einen sehr wichtigen Fortschritt konnte mVISE zudem bezüglich der ausstehenden Wandelanleihen vermelden. Und zwar konnte die zum 1. April fällige Anleihe 2017/2020 maßgeblich durch den Tausch in die neue Anleihe 2022/2026 komplett abgelöst werden. Auch von der Anleihe 2017/2022, die Anfang September fällig wird, wurden bereits 1,2 Mio. Euro getauscht, so dass derzeit noch ein Betrag von 2,2 Mio. Euro offen ist. Ein Großteil davon soll durch die restliche Platzierung der neuen Anleihe, von deren geplanten Volumen von bis zu 5,0 Mio. Euro bisher 3,5 Mio. Euro gezeichnet wurden, finanziert werden. Bezüglich der Erfolgsaussichten der Platzierung wie auch hinsichtlich der aktuellen Verschuldungs- und Finanzierungslage zeigt sich das Unternehmen auf Nachfrage sehr entspannt und verweist unter anderem auf den hohen Forderungsbestand zum Jahreswechsel, der inzwischen zu Zahlungseingängen geführt hat, sowie auf die robuste operative Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf (siehe unten). So konnte im Laufe des ersten Quartals nach Aussage des Vorstands auch die Inanspruchnahme der Betriebsmittellinien spürbar zurückgefahren werden.

Umsatz in Q1 steigt um ein Drittel

Gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts hat mVISE einen ersten Einblick in die aktuelle Entwicklung gegeben und konnte dabei von einer hohen Auftrags- und Umsatzdynamik berichten. Konkret konnte der Umsatz im ersten Quartal um 35 Prozent auf 5,8 Mio. Euro gesteigert werden, was eine überproportionale Ergebnisverbesserung ermöglicht hat. Getragen wird die Entwicklung von einer starken Auftragsdynamik, von der mVISE bereits im März gesprochen hatte (seinerzeit sprach mVISE von einem Auftragsplus von mehr als 50 Prozent). Seitdem hat sich die starke Entwicklung des Auftragseingangs nach Aussage des Unternehmens auf einem etwas moderateren Niveau fortgesetzt, wobei nicht nur die Zahl und das Volumen der Aufträge, sondern auch deren Inhalt auf eine nachhaltige Erholung schließen lassen. Unter anderem spricht mVISE von einem steigenden Anteil von Softwareentwicklungsaufträgen und berichtet von Projekten mit strategischer Bedeutung für die Kunden, aus denen noch zahlreiche Folgeaufträge zu erwarten sind.

Deutliches Wachstum in 2022

Auf dieser Grundlage will mVISE im laufenden Jahr ein deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum erzielen, wobei das Unternehmen mit Verweis auf die unsichere makroökonomische Lage auf eine konkrete Prognose verzichtet hat. Diese hätte ohnehin nur einen beschränkten Aussagewert, da bei planmäßigem Verlauf im Spätsommer oder Herbst ohnehin die geplante große Akquisition erfolgen soll. Diesbezüglich hat mVISE mitgeteilt, dass derzeit an der Umsetzung mit Hochdruck gearbeitet wird und hat den Zeitplan, der bis Juni die Vertragsunterzeichnung und bis Ende Juli 2022 den HV-Beschluss vorsieht, bestätigt.

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 Transaktion sowie die Daten der Zielgesellschaft ausreichend bekannt sind. Die Annahme, dass die Transak-

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	7,1%	4,6%	6,1%	7,3%	8,5%	9,9%	11,2%	12,2%
EBIT	1,2	0,9	1,3	1,6	2,0	2,6	3,1	3,6
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	1,2	0,8	1,2	1,6	1,9	2,4	2,9	3,5
+ Abschreibungen & Amortisation	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,3	0,2
+ 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	2,0	1,5	1,9	2,2	2,6	2,9	3,3	3,7
- Zunahme Net Working Capital	0,9	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	1,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow	4,7	1,3	1,6	1,9	2,3	2,6	2,9	3,3

SMC Schätzmodell

tion auch für die bisherigen mVISE-Aktionäre wert-schöpfend 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 minimal angepasst

Da wir unsere Schätzungen bereits in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen angepasst hatten und diese nun von mVISE bestätigt wurden, hat sich hieraus kein größerer Änderungsbedarf ergeben, zumal auch die aktuelle Entwicklung unseren Erwartungen zu entsprechen scheint. Minimale Änderungen haben sich zwar durch die Integration der finalen Aufwands- und Bilanzwerte ergeben, in Summe haben sich unsere Schätzungen dadurch aber kaum verändert.

Umsatzwachstum um 10 Prozent

Für den Umsatz unterstellen wir folglich für 2022 weiter einen Anstieg um 10 Prozent auf 17,2 Mio. Euro, was nach dem starken Start im ersten Quartal etwas vorsichtig anmutet, uns aber angesichts der Ri-

sikologie und der volatilen Entwicklung in der Vergangenheit noch angemessen erscheint. Auch die Wachstumsraten für die Folgejahre haben wir gleich gelassen, so dass wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums (2029) mit Erlösen von 29,8 Mio. Euro kalkulieren.

Abschreibungen höher

Leichte Änderungen haben sich beim EBITDA ergeben, das wir für dieses Jahr nun bei 2,0 statt bei 1,9 Mio. Euro erwarten. Veränderte Schätzungen der Abschreibungen führen aber dazu, dass die EBIT-Erwartung mit 1,2 Mio. Euro leicht unter dem bisherigen Ansatz (1,3 Mio. Euro) liegt. Diese Änderung setzt sich auch in den nächsten Jahren fort, so dass die Ziel-EBIT-Marge nun bei 12,2 Prozent (bisher: 12,8 Prozent) liegt.

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, GU und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Unverändert gelassen ha-

ben 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. 2,98 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 3,00 Euro ableiten. Dabei ist zu beachten, dass wir bereits die volle Platzierung und Wandlung der neuen Wandelanleihe unterstellt und mit einer Aktienzahl von 12,7 Mio. kalkuliert haben. Ebenfalls unverändert geblieben ist die Einstufung der Schätzunsicherheit, für die wir weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten vergeben.

Fazit

mVISE hat im letzten Jahr einen deutlichen Umsatzrückgang hinnehmen müssen, aber dabei die Qualität und die Rentabilität der Erlöse entscheidend verbessert. Dadurch sowie durch die erheblichen Kostensenkungen und den Ergebnisbeitrag aus dem Verkauf der Mehrheit an elastic.io konnte die Ergebnissituation sehr deutlich verbessert werden: das EBITDA drehte von -1,0 auf +1,5 Mio. Euro ins Plus, beim EBIT wurde eine schwarze Null erreicht und der Nettoverlust von -4,0 auf -0,3 Mio. Euro massiv reduziert.

Durch die Entkonsolidierung von elastic.io wurde zudem auch die Bilanzstruktur verbessert und die Eigenkapitalquote erhöht. Fortschritte macht mVISE zudem bezüglich der Finanzierungsstruktur. Durch die laufende Platzierung der neuen Anleihe konnte bereits die zum 1. April fällige Anleihe vollständig getilgt und ein signifikanter Teil der im September zur Rückzahlung anstehenden weiteren Anleihe in die neue

Schuldverschreibung umgetauscht werden. Bezüglich des restlichen Volumens zeigt sich das Unternehmen sehr entspannt und verweist unter anderem auf die sehr erfreuliche operative Entwicklung im laufenden Jahr, die sich in einem starken Auftragseingang sowie in einem dynamischen Umsatz- und Ergebniswachstum im ersten Quartal niedergeschlagen hat.

Insgesamt stellt sich die Situation von mVISE in vielerlei Hinsicht deutlich verbessert dar, was unverändert mit der für dieses Jahr geplanten großen Akquisition gekrönt werden soll. Diesbezüglich berichtet mVISE von fortgesetzten Arbeiten an der Umsetzung und hat den im März kommunizierten Zeitplan bestätigt.

Bis die Transaktion ausreichend konkret ist, belassen wir unser Modell noch auf der Stand-alone-Basis. Trotzdem sehen wir für die mVISE-Aktie aktuell ein

sehr hohes Kurspotenzial, das in dem unveränderten Kursziel von 3,00 Euro zum Ausdruck kommt. Dementsprechend bestätigen wir das Urteil „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 Coronapandemie ist die Bedeutung der Digitalisierung noch einmal gewachsen.
- Aktuell berichtet mVISE über einen sehr starken Auftragseingang, auch die Zahlen zum ersten Quartal lassen auf eine deutliche Trendwende in der Umsatzentwicklung schließen.
- 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.
- Die Ablösung der alten Wandelanleihe 2017/2022 ist noch nicht definitiv gesichert.
- 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	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	7,7	6,1	5,5	5,0	4,5	4,1	3,8	3,6	3,6
1. Immat. VG	3,9	3,3	2,7	2,2	1,7	1,2	0,9	0,7	0,7
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
II. UV Summe	6,3	8,9	10,1	11,6	13,4	15,7	18,3	21,3	24,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,8	8,5	8,8	9,6	10,7	12,2	14,2	16,7	19,8
II. Rückstellungen	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	5,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
2. Kurzfristiges FK	5,1	4,5	4,7	4,9	5,1	5,4	5,6	5,9	6,2
BILANZSUMME	14,2	15,2	15,8	16,8	18,2	20,0	22,3	25,1	28,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	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	15,9	17,4	19,1	21,0	22,5	24,2	26,0	27,9	30,0
Rohertrag	10,4	11,5	12,8	14,1	15,3	16,6	17,9	19,4	20,9
EBITDA	1,5	2,0	1,6	1,9	2,3	2,7	3,0	3,4	3,8
EBIT	0,0	1,2	0,9	1,3	1,6	2,0	2,6	3,1	3,6
EBT	-0,3	1,0	0,7	1,1	1,5	1,9	2,4	3,0	3,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,3	1,0	0,7	1,0	1,4	1,8	2,3	2,8	3,4
JÜ	-0,3	1,0	0,7	1,0	1,4	1,8	2,3	2,8	3,4
EPS	-0,02	0,08	0,05	0,08	0,11	0,14	0,18	0,22	0,26

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-0,5	2,7	1,3	1,6	1,9	2,3	2,6	3,0	3,4
CF aus Investition	0,6	1,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
CF Finanzierung	0,1	-2,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Liquidität Jahresanfa.	0,1	0,3	2,5	3,4	4,5	6,0	7,8	10,0	12,5
Liquidität Jahresende	0,3	2,5	3,4	4,5	6,0	7,8	10,0	12,5	15,4

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	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%
Rohermargemarge	66,8%	67,0%	67,5%	68,1%	68,7%	69,3%	69,5%	69,8%	70,1%
EBITDA-Marge	9,7%	11,5%	8,4%	9,3%	10,2%	11,1%	11,7%	12,3%	12,9%
EBIT-Marge	0,1%	7,1%	4,6%	6,1%	7,3%	8,5%	9,9%	11,2%	12,2%
EBT-Marge	-2,0%	5,8%	3,8%	5,3%	6,6%	7,9%	9,4%	10,7%	11,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,9%	5,8%	3,6%	5,0%	6,3%	7,5%	8,9%	10,2%	11,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	4,51	4,05	3,69	3,41	3,19
5,8%	3,91	3,57	3,30	3,08	2,90
6,3%	3,46	3,20	2,98	2,81	2,66
6,8%	3,09	2,89	2,72	2,58	2,46
7,3%	2,80	2,64	2,50	2,38	2,28

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 28.04.2022 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 28.04.2022 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/impresum/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
21.03.2022	Speculative Buy	3,00 Euro	1), 3)
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.