

02. November 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

mVISE AG

Sehr starke Halbjahreszahlen mildern Enttäuschung über abgesagte Akquisition

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,91 € | Kursziel: 2,80 € (zuvor: 3,00 €)

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:	94
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	CIV:GR
Kurs:	0,91 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	9,85 Mio. Stück
Market-Cap:	8,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	16,3 Mio. Euro
Free Float:	79,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,00 / 0,87 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	4,6 Tsd. Euro / Tag

mVISE hat für das erste Halbjahr sehr starke Zahlen vorgelegt, mit denen die bereits seit dem Herbst 2021 zu beobachtende Erholung eindrucksvoll fortgesetzt wurde. Bei einem Umsatzwachstum um 14 Prozent auf 9,1 Mio. Euro konnte das EBITDA auf 1,5 Mio. Euro fast verzehnfacht werden, während der Halbjahresüberschuss nach Steuern und Minderheiten um 1,7 Mio. Euro auf +0,9 Mio. Euro verbessert wurde. Auch der Cashflow hat sich sehr erfreulich entwickelt, der Free-Cashflow drehte von -0,6 auf +1,9 Mio. Euro ins Plus. Diese Mittel hat mVISE für weitere Tilgungen genutzt und konnte damit die Nettoverschuldung reduzieren. Noch wichtiger war aber im Hinblick auf die Verschuldung der erfolgreiche Tausch eines Großteils der beiden in diesem Jahr fälligen Wandelanleihen in eine neue Anleihe mit einer Laufzeit bis 2026, womit die Struktur des Fremdkapitals entscheidend verbessert wurde. Enttäuschend war hingegen die Absage der seit einem Jahr geplanten großen Akquisition, mit der mVISE in eine andere Größenordnung vorgestoßen wäre. In welche Richtung die strategischen Überlegungen nun gehen, bleibt abzuwarten. Seit Anfang September ist nämlich ein neuer Vorstandschef im Amt, mit dem das Unternehmen endlich auf einen nachhaltigen Wachstumskurs einschwenken will.

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	2,2	1,7	2,1
Jahresüberschuss	-0,3	-4,0	-0,3	1,0	0,8	1,1
EpS	-0,02	-0,34	-0,02	0,09	0,07	0,10
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	-	-	-	-	-23,1%	41,3%
KUV	0,50	0,57	0,69	0,63	0,57	0,52
KGV	-	-	-	10,3	13,3	9,4
KCF	6,5	6,8	-	5,3	7,6	6,3
EV / EBIT	198,9	-	1508,6	12,7	17,4	13,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zweistelliges Umsatzwachstum

Nach drei Jahren mit rückläufigen Umsätzen hat mVISE im ersten Halbjahr 2022 ankündigungsgemäß die Trendwende geschafft und den Umsatz trotz des negativen Konsolidierungseffekts durch den Verkauf der Mehrheit an elastic.io um 14 Prozent auf 9,1 Mio. Euro gesteigert. Nach dem Abgang von elastic.io stammen fast sämtliche Erlöse aus dem Kerngeschäft Professional Services, dessen Umsatz sogar um fast 19 Prozent auf knapp 9 Mio. Euro gesteigert wurde. Der Beitrag des Produktgeschäfts, das nur noch aus der Vertriebs- und Außendienstunterstützungssoftware SaleSphere besteht, lag mit rund 0,1 Mio. Euro nahezu im vernachlässigbaren Bereich. Da mVISE seit dem Abgang von elastic.io keine Entwicklungsleistungen mehr aktiviert (im Vorjahr waren es noch fast 0,4 Mio. Euro), fiel der Zuwachs auf der Ebene der Gesamtleistung (in die zusätzlich die Bestandsveränderung von knapp 0,1 Mio. Euro eingeflossen ist) mit fast 10 Prozent auf 9,2 Mio. Euro etwas schwächer aus.

Rohmarge um 7,7 Prozentpunkte erhöht

Diese Gesamtleistung hat mVISE aber zu einem deutlich höheren Anteil mit eigenen Mitarbeitern erzielt, so dass der Rückgriff auf externe Kapazitäten spürbar reduziert werden konnte. Dadurch sowie durch den Wegfall externer Entwicklungskosten (die zuvor bei elastic.io angefallen waren) hat sich der Materielaufwand um 20 Prozent auf 2,6 Mio. Euro reduziert. Der Rohertrag konnte infolgedessen um 28 Prozent auf 6,6 Mio. Euro verbessert werden, gleichbedeutend mit einer um 7,7 Prozentpunkte erhöhten Rohertragsmarge von 72,5 Prozent.

Stabile Kosten

Diesen starken Rohertragszuwachs konnte mVISE mit stabilen Strukturkosten kombinieren. Der Personalaufwand ist sogar minimal (um 0,8 Prozent) auf unter 4,1 Mio. Euro gesunken, worin sich vor allem die um 14 Prozent niedrigere durchschnittliche Mitarbeiterzahl (94 nach 116) niedergeschlagen hat. Dabei wurde der administrative Bereich überdurchschnittlich stark reduziert (-39 Prozent auf 17 Mitarbeiter), während sich die Zahl der operativ tätigen

Mitarbeiter lediglich um 10 Prozent auf 79 ermäßigte. Und dies ist auf den Verkauf von elastic.io zurückzuführen, im Kernbereich Beratung wurden die Kapazitäten inzwischen wieder ausgebaut. Diese veränderte Mitarbeiterstruktur erklärt auch, warum der Personalaufwand in Relation zur Mitarbeiterzahl nur unterproportional gesunken ist. Leicht erhöht, nämlich um 4 Prozent auf 1,1 Mio. Euro, haben sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Deren Anstieg ist vor allem auf die mehr als verdoppelten Rechts- und Beratungskosten zurückzuführen, die durch die Vorbereitung der angekündigten – und inzwischen abgesagten – Akquisition (siehe unten) sowie durch die Emission einer neuen Wandelanleihe entstanden sind. In Relation zum Umsatz sind aber sowohl die Personalkosten als auch die SBA deutlich gesunken. Die Personalaufwandsquote reduzierte sich um 6,8 Prozentpunkte auf 44,8 Prozent, während die SBA-Quote um 1,2 Prozentpunkte auf 12,3 Prozent abnahm.

Geschäftszahlen	HJ 21	HJ 22	Änderung
Umsatz	7,94	9,08	+14,3%
Rohertrag	5,14	6,58	+27,9%
<i>Rohmarge</i>	64,8%	72,5%	
EBITDA	0,16	1,49	+855,4%
<i>EBITDA-Marge</i>	2,0%	16,4%	
EBIT	-0,57	1,11	-
<i>EBIT-Marge</i>	-7,2%	12,3%	
EBT	-0,76	0,92	-
<i>EBT-Marge</i>	-9,6%	10,2%	
Jahresüberschuss	-0,76	0,92	-
<i>Nettomarge</i>	-9,6%	10,1%	
Free-Cashflow	-0,60	1,87	-

Quelle: Unternehmen

EBITDA auf Rekordniveau

Dies führte zu einer Verbesserung des EBITDA um 855 Prozent auf 1,5 Mio. Euro, womit das mit Abstand beste Halbjahresergebnis seit dem Börsengang erzielt wurde. Der bisher höchste Wert war 0,7 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2017. Bezogen auf den Umsatz entspricht das einer EBITDA-Marge von 16,4

Prozent, die sich somit im Vorjahresvergleich mehr als verachtfacht hat und ebenfalls einen neuen Rekordwert darstellt.

Zurück in den schwarzen Zahlen

Noch stärker fiel die Verbesserung des EBIT und der nachfolgenden Ergebniskennzahlen aus, die zusätzlich davon profitierten, dass sich die Abschreibungen, die zuvor vor allem wegen der hohen Aktivierungen von Entwicklungsleistungen stark gestiegen waren, nach der Entkonsolidierung von elastic.io auf unter 0,4 Mio. Euro halbiert haben. Das EBIT legte infolgedessen um 1,7 Mio. Euro zu und drehte auf 1,1 Mio. Euro ins Plus, während das Halbjahresergebnis nach Zinsen, Steuern und Minderheiten (die nun keine Rolle mehr spielen) von -0,8 auf +0,9 Mio. Euro verbessert werden konnte.

Free-Cashflow positiv

Sehr positiv haben sich die Cashflow-Zahlen entwickelt, die neben der stark verbesserten Profitabilität und dem Forderungsabbau auch von den entfallenen Investitionen in die Produktentwicklung profitiert haben. Dementsprechend drehte der operative Cashflow von -0,1 auf +1,9 Mio. Euro ins Plus, während sich der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit auf unter 40 Tsd. Euro mehr als gezehntelt hat. In Summe konnte damit ein Free-Cashflow von +1,9 Mio. Euro ausgewiesen werden, nach -0,6 Mio. Euro im Vorjahr. Einen Großteil dieser Mittel nutze mVISE für die Kredittilgung (-1,4 Mio. Euro) und für Zinszahlungen (-0,2 Mio. Euro), die zusammen zu einem Finanzierungs-Cashflow von -1,6 Mio. Euro führten. Kumuliert über alle drei Teilsalden der Cashflow-Rechnung ergab sich aber dennoch eine Verdopplung der Liquidität auf 0,6 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote deutlich erhöht

Ebenfalls verbessert zeigt sich die Eigenkapitalposition, die im ersten Halbjahr dank des Gewinns um ein Drittel auf 3,7 Mio. Euro angewachsen ist. In Relation zur Bilanzsumme, die gleichzeitig um 5 Prozent auf 13,5 Mio. Euro zurückgegangen ist, entspricht das einer Eigenkapitalquote von 27,2 Prozent, fast 8 Prozentpunkte höher als zum Jahreswechsel. Weiter ver-

bessert hat sich auch die Bilanzstruktur auf der Aktivseite, wo der Anteil der immateriellen Vermögensgegenstände, der noch Ende 2020 bei 64 Prozent gelegen und bereits zum Jahreswechsel 21/22 durch den Abgang von elastic.io deutlich abgenommen hatte, durch planmäßige Abschreibungen weiter auf 26 Prozent gesunken ist. Fast dieselbe Größenordnung haben die Forderungen gegenüber elastic.io und gegen deren neuen Mehrheitseigentümer Cogia AG, die als Forderungen gegen verbundene Unternehmen bzw. als sonstige Vermögensgegenstände verbucht sind und sich auf rund 3,5 Mio. Euro summieren.

Verschuldungssituation deutlich verbessert

Spiegelbildlich zur erhöhten Eigenkapitalquote hat sich die Nettoverschuldung reduziert. Der Saldo aus Bankverbindlichkeiten und Wandelanleihen einerseits und der Liquidität andererseits betrug Ende Juni 7,4 Mio. Euro und damit 1,7 Mio. Euro weniger als zu Jahresanfang. Dahinter verbirgt sich aber eine deutlich verbesserte Struktur, weil von den Anleihen im Volumen von 5,8 Mio. Euro, die noch zu Jahresanfang zur Rückzahlung in 2022 angestanden hatten, ein Großteil in eine neue Anleihe mit einer Laufzeit bis 2026 getauscht wurde. Somit verblieb zur Jahresmitte noch ein Teilbetrag der alten Anleihe 2017/2022 in Höhe von 2,2 Mio. Euro, der Anfang September fällig wurde. Über die finale Tilgung der Anleihe wurde zwar nicht explizit berichtet, auf Nachfrage berichtet mVISE aber, dass ein Teil getilgt und für den Rest in Höhe von ca. 1 Mio. Euro mit dem Gläubiger eine Ratenzahlung bis Mitte 2023 vereinbart wurde, die mVISE auf dem laufenden Cashflow bedienen kann.

Akquisition abgesagt

Während somit die operative Entwicklung von sehr deutlichen Fortschritten gekennzeichnet gewesen ist, musste mVISE auf einem anderen Gebiet einen Rückschlag hinnehmen. Und zwar hat das Unternehmen Anfang August mitgeteilt, dass die angestrebte Akquisition, für die im März ein verbindliches Term Sheet abgeschlossen worden war, abgesagt wurde. Das Management begründet dies mit dem gesunkenen Kurs

der mVISE-Aktie, wodurch sich ein für die mVISE-Aktionäre attraktives Umtauschverhältnis als nicht realisierbar erweisen hat. Grundsätzlich hält das Unternehmen aber an dem strategischen Ziel, das eigene Wachstum durch eine große Übernahme oder eine Fusion deutlich zu beschleunigen, weiter fest.

Wechsel an der Vorstandsspitze

Diese Strategie wird mVISE aber unter einer neuen Führung umsetzen, weil zum 1. September mit Ralf Thomas ein neuer Vorstandschef berufen wurde. Manfred Götz, der das Amt seit Ende 2014 bekleidet hat, wird demgegenüber mit dem Ende seines Vertrages am 31.12. aus dem Unternehmen ausscheiden. Nach Angaben auf der Homepage ist Herr Thomas weiterhin auch Geschäftsführer der opyc GmbH, einem Anbieter für Work-Force Management Software, an der mVISE früher sogar selbst beteiligt war und die unter der Führung von Herrn Thomas nach Aussage von mVISE in den letzten Jahren eine sehr erfolgreiche Entwicklung genommen hat. Die opyc GmbH befindet sich heute im vollständigen Besitz der von Herrn Thomas gegründeten und geführten Catinedo GmbH, ein Beratungsunternehmen, welches nach Angaben auf der Homepage seinen Schwerpunkt in der Optimierung von Geschäftsprozessen (vor allem kundenorientierten) sowie der Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen sieht. Vor der Gründung der Catinedo GmbH war Herr Thomas u.a. über fünf Jahre Bereichsvorstand für Unternehmensentwicklung beim größten deutschen börsennotierten BPM/BPO-Anbieter.

Neue Strategie möglich

Inwiefern sich der Führungswechsel auch auf die künftige Strategie von mVISE auswirken wird, bleibt abzuwarten. Insbesondere vor dem Hintergrund der erfolgreichen Vorgeschichte von Herrn Thomas bei der opyc GmbH sind neue Impulse bezüglich der Produktstrategie denkbar, wobei das Unternehmen sich nach eigener Aussage nach dem Wechsel derzeit in einer Findungsphase befindet und eine etwaige Strategieweitere Anpassung frühestens Anfang 2023 präsentieren möchte.

Gute Auftragslage

Im Hinblick auf das Gesamtjahr hat sich mVISE im Halbjahresbericht lediglich auf die Aussage beschränkt, mit einem Umsatz- und Ergebniswachstum zu rechnen. Auf eine konkrete Prognose hat das Management mit Verweis auf die unsichere Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage infolge der Covid-Pandemie und des Krieges hingegen verzichtet. Allerdings scheint die Erwartung eines deutlichen Wachstums gut unterlegt zu sein. Neben den starken Halbjahreszahlen stimmt auch der Auftragseingang optimistisch, der sich zwischen Januar und Juni auf 9,8 Mio. Euro belief und damit sowohl klar über dem Vorjahreswert (+34 Prozent) als auch über dem Halbjahresumsatz lag. Zudem verweist mVISE auf mehrere langjährige Rahmenverträge, aus denen in regelmäßigen Abständen zuverlässig neue Beauftragungen resultieren. Als besonders lebhaft bezeichnet das Unternehmen die Nachfrage aus dem Telekommunikationsbereich, in dem mVISE alle deutschen Netzbetreiber zu seinen Kunden zählt, sowie aus dem öffentlichen Sektor. Inhaltlich stößt zudem das Nearshoring-Modell auf großes Interesse, in dessen Rahmen mVISE für die Projekte kombinierte Teams aus eigenen Mitarbeitern und externen Kapazitäten aus Ost- und Südosteuropa zusammenstellt und dadurch den Kunden die Kombination aus Nähe, deutschsprachigen Ansprechpartnern und günstigeren Tagessätzen bieten kann. Um dieses Konzept weiter auszubauen, wurde der Stamm der externen Nearshoring-Mitarbeiter, auf die mVISE zurückgreifen kann, zur Jahresmitte auf 36 erhöht.

Umsatzschätzungen unverändert

Da wir bisher darauf verzichtet hatten, die geplante Akquisition in unser Modell zu integrieren, hat sich nun aus deren Absage auch kein Änderungsbedarf für unsere Schätzungen ergeben. Inwiefern eine mögliche Strategieweitere Anpassung unter der neuen Führung Modifikationen des Schätzszenarios erforderlich machen wird, bleibt noch abzuwarten. Bis dahin arbeiten wir weiter mit dem bisherigen Modell, welches auf der Grundannahme eines organischen Wachstums des Beratungsgeschäfts beruht. Innerhalb dieses Szenarios hatten wir bisher für 2022 mit einem Umsatzwachstum um 10 Prozent auf 17,2 Mio. Euro gerechnet, was wir unverändert beibehalten. Gegenüber den star-

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	8,3%	5,5%	6,7%	7,7%	8,6%	10,0%	11,3%	12,4%
EBIT	1,4	1,0	1,4	1,7	2,1	2,6	3,1	3,7
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	1,4	1,0	1,3	1,6	2,0	2,5	3,0	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	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,5	1,7	2,0	2,3	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	4,2	1,4	1,7	2,0	2,3	2,6	3,0	3,4

SMC Schätzmodell

ken Halbjahreszahlen mutet dies zwar etwas vorsichtig an, was wir aber angesichts der allgemeinen Unsicherheit und der volatilen Entwicklung in der Vergangenheit für angemessen halten. Auch die Wachstumsannahmen für die Folgejahre haben wir unverändert gelassen und kalkulieren mit jährlichen Zuwächsen von anfänglich 10,0 und dann 7,5 Prozent, so dass der Umsatz am Ende der detailliert erfassten acht Jahre auf knapp 30 Mio. Euro steigt.

EBITDA-Schätzung erhöht

Leichte Änderungen haben sich beim EBITDA ergeben, das wir für dieses Jahr nun bei 2,2 statt bei 2,0 Mio. Euro erwarten. Ursächlich dafür war die Aktualisierung der Aufwandsquoten (vor allem ist der Materialaufwand deutlich rascher als von uns erwartet gesunken) anhand der Halbjahreszahlen. Da wir aber gleichzeitig auch den Finanzierungsaufwand (u.a. wegen der Kosten der neuen Anleihe) etwas angehoben haben, ist die Schätzung des Jahresüberschusses mit 1,0 Mio. Euro unverändert geblieben. Die Anpassung der Aufwandsquoten hat sich auch auf die Margenschätzungen der Folgejahre erhöhend ausgewirkt, so dass die Ziel-EBIT-Marge nun bei 12,4 Prozent (bis-

lang: 12,2 Prozent) liegt. 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. Anschließend kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value als Gegenwartswert der Cashflows der Jahre ab 2030 unverändert 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.

Zinsniveau angepasst

Eine Änderung hat es auch bei den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent. Bei einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einem unterstellten FK-Anteil von 30 Pro-

zent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,4 Prozent (bisher: 6,3 Prozent).

Kursziel: 2,80 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,4 Prozent) ergibt sich hieraus ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 32,9 Mio. Euro bzw. 2,78 Euro je Aktie (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei ist zu beachten, dass wir trotz des Kursverfalls die Wandlung der neuen Wandelanleihe un-

terstellt und daher mit einer Aktienzahl von 11,9 Mio. kalkuliert haben. Auf dieser Grundlage lautet unser neues Kursziel 2,80 Euro. Die geringfügige Reduktion gegenüber dem letzten Update (3,00 Euro) ist auf den marktbedingt erhöhten WACC-Satz zurückzuführen, dessen Effekt die positive Wirkung der leicht angehobenen Gewinnschätzungen und der etwas niedrigeren Aktienzahl (im letzten Update hatten wir noch mit der vollständigen Platzierung der neuen Wandelanleihe kalkuliert) überkompensiert hat. Unverändert geblieben ist die Einstufung der Schätzunsicherheit, für die wir weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten vergeben.

Fazit

mVISE hat für das erste Halbjahr starke Zahlen gemeldet, die von einem soliden Umsatzwachstum (+14 Prozent auf 9,1 Mio. Euro) und vor allem von einer massiven Ergebnisverbesserung gekennzeichnet waren. Während das EBITDA auf 1,5 Mio. Euro fast verzehnfacht wurde, hat der Halbjahresüberschuss, der im Vorjahr noch deutlich negativ ausgefallen war, um 1,7 Mio. Euro auf +0,9 Mio. Euro zugelegt.

Entscheidend dafür waren die gute Auftrags- und Auslastungssituation im Beratungsgeschäft und der Wegfall der Belastungen durch die im Herbst 2021 mehrheitlich verkaufte Tochter elastic.io. Neben den operativen Fortschritten konnte mVISE auch die Finanzierungsstruktur entscheidend verbessern und die beiden alten Wandelanleihen tilgen (für einen Restbetrag von ca. 1 Mio. Euro wurde nach Unternehmensangaben eine Ratenzahlung bis Mitte 2023 vereinbart) bzw. in eine neue, bis 2026 laufende, umwandeln.

Überschattet wurde die positive Entwicklung von der Absage der seit einem Jahr vorbereiteten Akquisition, mit der mVISE in eine Größendimension von mehr

als 100 Mio. Euro Umsatz gewachsen wäre. mVISE will zwar an dem Plan einer großen Übernahme weiter festhalten, doch derzeit scheint das Thema auf der Prioritätenliste zunächst weiter nach unten gerutscht zu sein. Ursächlich dafür ist der Ende August beschlossene Wechsel an der Unternehmensspitze, dem nach Unternehmensangaben nun eine Findungsphase folgt, an deren Ende eine erneute Neujustierung der Strategie stehen könnte.

Wohin der Prozess führt, bleibt abzuwarten. Wir haben unser Bewertungsmodell, in das wir die geplante und nun abgesagte Akquisition noch nicht eingepflegt hatten, weiter an dem bisherigen Szenario einer kontinuierlichen organischen Entwicklung des Beratungsgeschäfts ausgerichtet und lediglich im Detail an die Halbjahreszahlen angepasst. Die größte Veränderung resultierte aus der Anpassung des Diskontierungszinssatzes an das veränderte Zinsumfeld, weswegen sich der von uns ermittelte faire Wert auf 2,80 Euro ermäßigt hat. Gleichwohl sehen wir auf dieser Basis ein sehr hohes Kurspotenzial für die mVISE-Aktie, weswegen wir das bisherige Urteil „Speculative Buy“ bestätigen.

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.
- 2021 ist die Rückkehr in die operative Profitabilität gelungen, was durch das starke Ergebniswachstum im ersten Halbjahr bestätigt wurde.
- 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.
- Im ersten Halbjahr hat mVISE einen sehr starken Auftragseingang verzeichnet, der zusammen mit den Halbjahreszahlen auf eine deutliche Trendwende in der Umsatzentwicklung hoffen lässt.
- Dank der erheblich verschlankten Kostenstrukturen wurden zuletzt bei steigenden Erlösen deutlich überproportionale Gewinnzuwächse erzielt.
- Der Wechsel an der Unternehmensspitze bietet nach mehreren Enttäuschungen in den Vorjahren die Chance auf einen Neuanfang, auch im Hinblick auf die Investoren.
- Mit der erwiesenen Expertise des neuen CEO im Produktgeschäft könnte mVISE hier endlich der Durchbruch gelingen.

Schwächen

- Trotz mehrerer Anläufe wurden die Erwartungen im Produktgeschäft bisher deutlich verfehlt, aktuell spielt es nur noch eine untergeordnete Rolle.
- Die geplante Akquisition wurde abgesagt.
- 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, wobei die Aufträge oft von vielen unterschiedlichen Budgetstellen eines Kunden stammen.
- Infolge der mehrjährigen Phase mit negativen Ergebnissen und Cashflows ist die bilanzielle und finanzielle Ausstattung vergleichsweise schmal.

Risiken

- Der Führungswechsel könnte für Unruhe sorgen und ggf. eine erhöhte Fluktuation bedingen.
- Die künftige strategische Ausrichtung ist derzeit noch nicht klar.
- Die Bilanz weist noch hohe Forderungen gegenüber der ehemaligen Tochter elastic.io und deren Käufer aus.
- Der wirtschaftliche Abschwung 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 schwerfallen, die benötigten personellen Kapazitäten zu akquirieren und zu halten.

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	6,8	6,2	5,7	5,2	4,8	4,5	4,3	4,3
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	8,0	8,5	10,1	12,0	14,3	16,9	19,9	23,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,8	7,0	7,5	8,3	9,5	11,0	13,0	15,5	18,6
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	2,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
2. Kurzfristiges FK	5,1	4,4	4,3	4,5	4,7	4,9	5,2	5,5	5,8
BILANZSUMME	14,2	15,0	14,9	16,0	17,4	19,2	21,5	24,4	27,8

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	17,2	18,9	20,8	22,3	24,0	25,8	27,7	29,8
Rohertrag	10,4	11,7	12,9	14,3	15,4	16,6	18,0	19,4	20,9
EBITDA	1,5	2,2	1,7	2,1	2,4	2,7	3,1	3,5	3,9
EBIT	0,0	1,4	1,0	1,4	1,7	2,1	2,6	3,1	3,7
EBT	-0,3	1,0	0,8	1,2	1,5	1,9	2,4	3,0	3,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,3	1,0	0,8	1,1	1,5	1,8	2,3	2,8	3,4
JÜ	-0,3	1,0	0,8	1,1	1,5	1,8	2,3	2,8	3,4
EPS	-0,02	0,09	0,07	0,10	0,12	0,15	0,19	0,24	0,29

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-0,5	2,0	1,4	1,7	2,0	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	-2,6	-1,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Liquidität Jahresanfa.	0,1	0,3	1,6	1,8	3,0	4,6	6,4	8,5	11,1
Liquidität Jahresende	0,3	1,6	1,8	3,0	4,6	6,4	8,5	11,1	14,0

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%
Rohertragsmarge	66,8%	68,1%	68,4%	68,7%	69,0%	69,4%	69,7%	70,0%	70,3%
EBITDA-Marge	9,7%	12,7%	9,3%	9,9%	10,6%	11,2%	11,9%	12,5%	13,1%
EBIT-Marge	0,1%	8,3%	5,5%	6,7%	7,7%	8,6%	10,0%	11,3%	12,4%
EBT-Marge	-2,0%	6,1%	4,3%	5,8%	6,8%	7,9%	9,4%	10,8%	11,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-1,9%	6,1%	4,1%	5,5%	6,5%	7,5%	8,9%	10,2%	11,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,4%	3,80	3,52	3,29	3,10	2,94
6,9%	3,42	3,20	3,01	2,86	2,73
7,4%	3,11	2,93	2,78	2,65	2,54
7,9%	2,85	2,70	2,58	2,47	2,38
8,4%	2,63	2,51	2,41	2,32	2,24

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 02.11.2022 um 8:40 Uhr fertiggestellt und am 02.11.2022 um 9:15 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
28.04.2022	Speculative Buy	3,00 Euro	1), 3)
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)

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.