

14. September 2018
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



mVISE AG

Kräftiger Gewinnsprung für das zweite
Halbjahr angekündigt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,24 Euro | Kursziel: 7,00 Euro

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Düsseldorf
Branche:	Software & IT-Beratung
Mitarbeiter:	157
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Kurs:	4,24 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	8,45 Mio. Stück
Market-Cap:	35,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	46,9 Mio. Euro
Free Float:	64,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	6,34 / 3,656 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	74,0 Tsd. Euro / Tag

mVISE hat im ersten Halbjahr den Umsatz um 73 Prozent auf 9,2 Mio. Euro gesteigert und dabei vor allem von den Effekten der letztjährigen SHS-Übernahme profitiert. Hierdurch konnte auch das Ergebnis deutlich verbessert werden: Das EBITDA legte um 160 Prozent zu, während das EBIT zum ersten Mal in einem ersten Halbjahr ins Plus vorstieß. Darüber hinaus berichtet mVISE von einer sehr lebhaften Nachfrage nach der Integrationsplattform elastic.io, die sich zwar im ersten Halbjahr noch nicht umsatzseitig ausgewirkt hat, die aber für die zweite Jahreshälfte eine sprunghafte Erhöhung des Umsatz- und Ergebnisbeitrags des Produktgeschäfts erwarten lässt. Allein für August berichtet mVISE von elastic.io-Umsätzen in Höhe des Wertes vom gesamten ersten Halbjahr, denen in den nächsten Monaten noch weitere größere Lizenzeinnahmen folgen sollten. Damit dürfte elastic.io die noch immer ausbleibenden Beiträge des zweiten Produkts SaleSphere wie auch den Abgang der Ende Juli verkauften Just Intelligence GmbH kompensieren, weswegen mVISE seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt hat. Auch wir haben unsere Schätzungen unverändert gelassen und sehen auf der Grundlage der Erwartung einer deutlichen Profitabilitätsverbesserung im zweiten Halbjahr den fairen Wert nun bei 7,00 Euro. Das Votum bleibt „Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	4,9	7,9	14,8	24,3	29,2	33,5
EBIT (Mio. Euro)	-1,2	0,5	0,5	2,0	3,2	4,5
Jahresüberschuss	-0,4	0,4	1,3	1,3	2,5	3,8
EpS	-0,05	0,05	0,16	0,15	0,27	0,41
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	181,9%	59,5%	87,5%	64,4%	20,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-	-	202,2%	4,1%	86,7%	50,8%
KUV	7,87	4,93	2,63	1,60	1,33	1,16
KGV	-	91,3	30,2	29,0	15,5	10,3
KCF	-	34,2	777,8	11,3	8,1	6,5
EV / EBIT	-	101,2	86,6	23,5	14,6	10,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Sehr hohes Umsatzwachstum

mVISE ist im ersten Halbjahr um fast 73 Prozent gewachsen und hat 9,2 Mio. Euro umgesetzt. Getrieben wurde das Wachstum vor allem von der letztjährigen Übernahme des Geschäftsbereiches „Professional Service Customer Value“ der Münchener SHS VIVEON, in deren Rahmen mVISE ca. 40 neue Mitarbeiter gewonnen, einen neuen Standort in München erschlossen und sich wertvolle Expertise auf bis dahin noch nicht ausreichend abgedeckten Gebieten gesichert hatte. Mit dem Beitrag der neuen Mitarbeiter zeigt sich mVISE auf Nachfrage sehr zufrieden und berichtet von einer guten Nachfrage- und Auslastungssituation. Demgegenüber hat der Produktbereich im ersten Halbjahr lediglich einen Umsatz auf Vorjahresniveau erzielt, wobei sich die drei Produkte unterschiedlich entwickelt haben. Während sich das Management mit der Entwicklung von elastic.io sehr zufrieden zeigt (siehe unten), blieb die Entwicklung von Just Intelligence hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Bezüglich der Vertriebs- und Außendienstunterstützungssoftware SaleSphere, deren Vertrieb zum Jahresende 2017 auf Online-Marketing inkl. einer frei installierbaren Testversion umgestellt worden war, verweist mVISE auf zahlreiche Downloads und Interessentenanfragen, ohne dass hieraus bisher nennenswerte Umsätze erzielt worden sind.

elastic.io mit hoher Dynamik

Sehr zufrieden zeigt sich mVISE mit der Entwicklung der Beteiligung elastic.io GmbH, deren gleichnamige Integrationssoftware auf eine sehr starke Resonanz im Markt trifft. So konnte man neben dem israelischen Softwareanbieter Magic Software, mit dem im letzten Herbst ein Reseller-Vertrag abgeschlossen wurde, inzwischen auch die Deutsche Telekom als ein Multiplikator für die Software gewonnen werden. Sie nutzt elastic.io, um Unternehmen und deren Systeme an ihre neue Mittelstandsplattform anzudocken. Nennenswerte Umsätze aus diesen beiden Kooperationen hat mVISE im ersten Halbjahr noch nicht erzielt, weil die Frühjahrsmonate noch von den Vorbereitungsarbeiten geprägt waren. Unter anderem hat Magic Software erhebliche Vorleistungen in die Vorbereitung des Rollouts investiert. Dementsprechend belief sich

der Halbjahresumsatz von elastic.io nach Unternehmensangaben auf lediglich 0,5 Mio. Euro. Doch inzwischen hat die Umsatzdynamik eingesetzt, allein im August übertraf der Umsatz den Halbjahreswert. Darüber hinaus spricht mVISE von einer möglichen dritten Kooperation, deren Abschluss im zweiten Halbjahr für einen hohen Lizenzerlös sorgen könnte.

Deutliche Margenverbesserung

Auf Basis des hohen Umsatzwachstums hat mVISE im ersten Halbjahr seine Ergebniskennzahlen deutlich verbessert. Die Kosten sind bedingt durch die SHS-Transaktion sowie durch den Ausbau der personellen Kapazitäten zwar ebenfalls kräftig gestiegen, doch blieb ihr Anstieg unter dem Umsatzwachstum. So legte der Materialaufwand um 63,0 Prozent auf 3,1 Mio. Euro zu, was mVISE mit dem stärkeren Rückgriff auf externe Mitarbeiter zur Überbrückung von Auslastungsspitzen begründet. In fast demselben Tempo (+63,5 Prozent auf 5,5 Mio. Euro) erhöhte sich der Personalaufwand, in dem sich der Anstieg der durchschnittlichen Mitarbeiterzahl um knapp 56 Prozent widerspiegelt. Überdurchschnittlich und somit margendämpfend hat sich hingegen der sonstige betriebliche Aufwand entwickelt, der sich um fast 80 Prozent auf 1,7 Mio. Euro erhöht hat. Neben dem wachstumsbedingten Anstieg von Fahrzeug-, Reise- und Raumkosten waren dafür nach Unternehmensangaben auch die Kosten der Ausgliederung von SaleSphere in eine separate GmbH sowie die Vorlaufkosten des Ende Juli vollzogenen Verkaufs von Just Intelligence verantwortlich (siehe unten).

Halbjahres-EBIT erstmals im Plus

Insgesamt aber blieb die Kostendynamik hinter dem Umsatzwachstum zurück und ermöglichte eine deutliche Ergebnisverbesserung. Das EBITDA erhöhte sich um mehr als 160 Prozent auf 0,7 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der EBITDA-Marge von 4,8 Prozent im Vorjahr auf nun 7,2 Prozent. Da sich die Abschreibungen durch eine Verlängerung der Abschreibungsdauer der aktivierten Unternehmenswerte (Goodwill) auf zehn Jahre um

ein Fünftel auf 0,6 Mio. Euro reduzierten, fiel die E-BIT-Verbesserung noch stärker aus. Es erhöhte sich um nahezu 0,6 Mio. Euro auf 40 Tsd. Euro, womit mVISE zum ersten Mal in einem ersten Halbjahr ein positives EBIT zeigen konnte. Das Vorsteuerergebnis verbesserte sich infolgedessen von -0,6 Mio. Euro auf -0,1 Mio. Euro. Das Nettoergebnis lag nahezu gleichauf damit, während im Vorjahr ein hoher Steuerertrag aus der Aktivierung von Verlustvorträgen für einen Überschuss in Höhe von 0,5 Mio. Euro gesorgt hatte.

Geschäftszahlen	HJ 2017	HJ 2018	Änderung
Umsatz	5,34	9,23	+72,8%
Gesamtleistung	6,39	10,84	+69,6%
Rohhertrag	4,47	7,70	+72,5%
<i>Rohmarge</i>	69,9%	71,1%	
EBITDA	0,25	0,66	+161,0%
<i>EBITDA-Marge</i>	4,8%	7,2%	
EBIT	-0,53	0,04	-
<i>EBIT-Marge</i>	-9,9%	0,4%	
Vorsteuerergebnis	-0,64	-0,15	-
<i>Vorsteueremarge</i>	-12,1%	-1,6%	
Nettoergebnis	0,46	-0,14	-
<i>Netto-Marge</i>	8,6%	-1,5%	
<i>Operativer Cashflow</i>	-0,55	-0,06	-

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Cashflow stark verbessert

Der Ergebnisanstieg hat eine Verbesserung des operativen Cashflows um ca. 0,5 Mio. Euro ermöglicht, sodass der Mittelabfluss sich auf lediglich 60 Tsd. Euro belief. Liquiditätsbelastend hat sich dabei der Aufbau von Vorräten und Forderungen ausgewirkt, der sich auf 2,1 Mio. Euro summierte. Das mVISE-Management begründet dies mit der verzögerten Umsatzrealisierung im Beratungsbereich, vor allem aber bei elastic.io und verweist diesbezüglich auf die rasch ansteigenden Umsätze ab August. Da sich die Auszahlungen aus Investitionen durch die Zahlung des Kaufpreises an SHS VIVEON von 2,9 auf 4,1 Mio. Euro erhöht haben, ist im ersten Halbjahr ein negativer Free-Cashflow in Höhe von 4,2 Mio. Euro angefallen (Vorjahr: -3,4 Mio. Euro). Finanziert wurde dies teilweise durch

die Aufnahme von Bankkrediten (2,2 Mio. Euro) und teilweise aus der verfügbaren Liquidität, die sich hierdurch auf 0,1 Mio. Euro reduzierte.

Eigenkapitalquote weitgehend stabil

Auch das Konzerneigenkapital hat sich im ersten Halbjahr durch den Periodenverlust leicht reduziert und belief sich zum 30. Juni auf 4,7 Mio. Euro (31.12.2017: 5,0 Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote hat sich dadurch geringfügig von 26,4 Prozent auf 25,2 Prozent ermäßigt. Die Aktivseite wird demgegenüber weiterhin von den immateriellen Vermögenswerten dominiert, die sich zum Halbjahresstichtag auf 10,8 Mio. Euro bzw. knapp 58 Prozent der Bilanzsumme belaufen haben.

Just Intelligence verkauft

Durch den Ende Juli vereinbarten Verkauf der Mehrheitsbeteiligung an der Just Intelligence GmbH hat sich der Anteil der immateriellen Vermögensgegenstände aber inzwischen wieder reduziert: Der Goodwill auf Just Intelligence wird im Halbjahresbericht noch mit 0,6 Mio. Euro angegeben, darüber hinaus wurden in den letzten zwei Jahren rund 1 Mio. Euro an Entwicklungsleistungen für die Software der Beteiligung aktiviert. Als Begründung für die Veräußerung nennt der Vorstand vor allem die fehlende Passgenauigkeit zur strategischen Ausrichtung der Gruppe auf das Thema digitale Transformation. Allerdings dürfte auch die in Summe hinter den ursprünglichen Erwartungen gebliebene Geschäftsdynamik von Just Intelligence eine Rolle gespielt haben: Das Unternehmen ist weder in 2017 noch im ersten Halbjahr 2018 gewachsen und blieb bis zuletzt defizitär. Zum Kaufpreis wurde nichts veröffentlicht, doch auf Nachfrage hat mVISE eine nennenswerte Ergebniswirkung der Transaktion für 2018 verneint, so dass von einem Abgang in der Nähe des Buchwerts auszugehen sein dürfte.

Prognosen bestätigt

Dafür spricht auch, dass mVISE seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt hat. Das Unternehmen peilt somit weiterhin einen Umsatz von rund 25 Mio. Euro und eine EBIT-Marge zwischen 7,0 und 9,0 Prozent

an. Das impliziert für das zweite Halbjahr eine deutliche Umsatzsteigerung und eine sehr starke Ergebnisverbesserung, die das Unternehmen mit der Erwartung sprunghaft ansteigender Produkterlöse vor allem mit elastic.io begründet. Die Mittelfristprognose, der zufolge der Umsatz bis 2020 auf ca. 35 Mio. Euro und die EBIT-Marge auf etwa 15 Prozent steigen sollen, wurde ebenfalls bestätigt. Auch diese Zielsetzung basiert auf der Erwartung überproportional steigender Umsatz- und vor allem Ergebnisbeiträge aus dem Produktgeschäft.

Schätzungen unverändert

Die Halbjahreszahlen lagen weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen. Wir hatten zwar im Produktgeschäft einen früheren Anstieg der Dynamik erwartet, doch liegt die Abweichung noch im Toleranzbereich. Da zudem mVISE über eine sehr starke Umsatzbelegung ab August sowie über eine vielversprechende Vertriebspipeline für elastic.io berichtet, sind sowohl die Unternehmensziele als auch unsere Schätzungen noch erreichbar. Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen deswegen unverändert gelassen. Auch den Abgang von Just Intelligence haben wir nicht explizit im Umsatz und Ergebnis abgebildet,

weil der Beitrag der Gesellschaft nachrangig gewesen war. Wir hatten zwar ursprünglich einen steigenden Beitrag angesetzt, doch dürfte dies von elastic.io, sofern sich die hohen Erwartungen erfüllen, aufgewogen werden. Dementsprechend kalkulieren wir das laufende Jahr mit einem Umsatz von 24,3 Mio. Euro sowie mit einer EBIT-Marge von 8,3 Prozent. Auch die Schätzungen für die Folgejahre sind weitgehend unverändert geblieben. Kleinere Änderungen haben sich aus der Anpassung der Schlusswerte von 2017 an die Daten des letzten Geschäftsberichts ergeben, da unsere letzte Veröffentlichung noch auf vorläufigen Daten basierte. Die von uns für die Jahre 2018 bis 2025 unterstellte modellhafte Geschäftsentwicklung zeigt die Tabelle auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir auch die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,1 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor:

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	24,3	29,2	33,5	36,9	40,6	44,6	49,1	52,8
Umsatzwachstum		20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%
EBIT-Marge	8,3%	11,1%	13,4%	14,3%	15,1%	15,9%	16,3%	16,8%
EBIT	2,0	3,2	4,5	5,3	6,1	7,1	8,0	8,8
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	0,2	0,2	0,3	0,9	2,3	2,6	2,9
NOPAT	1,9	3,1	4,3	5,0	5,2	4,7	5,4	5,9
+ Abschreibungen & Amortisation	1,8	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	3,7	5,0	6,1	6,8	7,0	6,5	7,1	7,6
- Zunahme Net Working Capital	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-3,0	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
Free Cashflow	0,7	3,6	4,7	5,3	5,4	4,9	5,5	6,0

SMC Schätzmodell

1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie: 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 40 Prozent zugrunde liegen. Auch die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent und arbeiten zur Risikoreduktion weiter mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarke des detaillierten Prognosezeitraums.

Kursziel: 7,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 63,8 Mio. Euro bzw. 6,96 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 7,00 Euro ableiten. Gegenüber unserer letzten Studie hat sich das Kursziel somit minimal erhöht (bisher: 6,90 Euro), was auf den Diskontierungseffekt zurückzuführen ist. Wie schon bisher sind wir hierbei angesichts des bereits weit im Geld liegenden Wandlungspreises von einem vollständigen Tausch der Wandelanleihe 2017/2020 ausgegangen und haben deswegen mit einer Aktienzahl von 9,2 Mio. Stück kalkuliert. Die zweite Wandelanleihe 2017/2022, deren Wandlungspreis von 4,16 Euro zwar auch schon im Geld liegt, aber noch nicht so deutlich, haben wir hingegen vorerst im Fremdkapital belassen und dort zum Abzug gebracht. Unverändert gelassen haben wir auch die Einstufung der Schätzunsicherheit. Da ein größerer Teil der von uns unterstellten Cashflows eine deutlich

erhöhte Dynamik in dem sich aktuell noch in einem vergleichsweise frühen Stadium befindlichen Produktgeschäft erfordert, sehen wir hier einen erheblichen Unsicherheitsfaktor, weswegen wir die Einstufung der Schätzunsicherheit als erhöht weiter für gerechtfertigt halten und unverändert vier von sechs möglichen Punkten vergeben.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,1 und 8,1 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,43 und 9,91 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	9,91	9,09	8,42	7,88	7,42
6,6%	8,80	8,15	7,63	7,18	6,81
7,1%	7,90	7,39	6,96	6,60	6,29
7,6%	7,15	6,74	6,39	6,09	5,83
8,1%	6,53	6,19	5,90	5,65	5,43

Fazit

mVISE hat im ersten Halbjahr ein sehr hohes Umsatzwachstum verzeichnet und auf dieser Basis eine kräftige Ergebnisverbesserung erzielt: Das EBITDA hat um 160 Prozent zugelegt und das EBIT ist zum ersten Mal in den ersten sechs Monaten positiv ausgefallen.

Getragen wurde das Wachstum von dem Beratungsgeschäft und hier insbesondere von der letztjährigen SHS-Übernahme, während das Produktgeschäft, der eigentliche Hoffnungsträger, umsatzseitig stagnierte. Doch unterhalb der Umsatzwirksamkeit hat sich vor allem das Geschäft mit elastic.io sehr gut entwickelt, was sich nach Unternehmensangaben ab August in einem sprunghaften Anstieg der entsprechenden Erlöse bemerkbar macht.

In Erwartung, dass dieses Momentum anhält, hat mVISE seine Prognose für das laufende Jahr bestätigt, was für die zweite Jahreshälfte eine unveränderte Umsatzdynamik und eine sehr deutliche Produktivitätsverbesserung erfordert. Angesichts der Erwartung größerer Lizenzabschlüsse für elastic.io ist diese Zielsetzung erreichbar, weswegen auch wir unsere Schätzungen unverändert gelassen haben.

Das hieraus resultierende Kursziel von 7,00 Euro signalisiert ein hohes Kurspotenzial von ca. 65 Prozent, weswegen wir unser Rating „Buy“ bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	14,1	14,8	14,2	13,8	13,4	13,0	12,7	12,4	12,2
1. Immat. VG	10,6	10,5	9,8	9,3	8,8	8,4	8,1	7,8	7,5
2. Sachanlagen	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
II. UV Summe	4,6	5,5	9,5	14,8	20,8	23,7	29,7	36,4	43,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	5,0	9,2	12,1	16,3	21,3	26,6	31,5	37,1	43,3
II. Rückstellungen	2,5	2,6	2,8	2,9	3,1	3,2	3,4	3,6	3,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Kurzfristiges FK	7,8	5,1	5,4	5,9	6,4	6,9	7,5	8,1	8,8
BILANZSUMME	18,8	20,4	23,8	28,6	34,2	36,8	42,5	48,9	56,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	14,8	24,3	29,2	33,5	36,9	40,6	44,6	49,1	52,8
Gesamtleistung	16,2	25,5	30,4	34,8	38,1	41,8	45,9	50,4	54,1
Rohertrag	11,7	19,7	23,7	27,1	29,8	32,8	36,0	39,5	42,4
EBITDA	2,0	3,8	5,1	6,3	7,1	7,9	8,8	9,7	10,5
EBIT	0,5	2,0	3,2	4,5	5,3	6,1	7,1	8,0	8,8
EBT	0,3	1,8	3,1	4,4	5,2	6,2	7,4	8,4	9,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,3	1,7	2,9	4,2	5,0	5,3	4,9	5,6	6,2
JÜ	1,3	1,3	2,5	3,8	5,0	5,3	4,9	5,6	6,2
EPS	0,16	0,15	0,27	0,41	0,54	0,57	0,54	0,61	0,68

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	0,1	3,4	4,8	6,0	6,6	6,9	6,5	7,1	7,7
CF aus Investition	-3,7	-3,0	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
CF Finanzierung	5,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,4	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	0,3	2,5	3,0	6,4	11,0	16,3	18,4	23,5	29,2
Liquidität Jahresende	2,5	3,0	6,4	11,0	16,3	18,4	23,5	29,2	35,4

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	87,5%	64,4%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%
Rohtragsmarge	79,0%	81,1%	81,2%	80,9%	80,8%	80,8%	80,7%	80,5%	80,3%
EBITDA-Marge	13,3%	15,6%	17,7%	18,9%	19,2%	19,4%	19,7%	19,8%	20,0%
EBIT-Marge	3,7%	8,3%	11,1%	13,4%	14,3%	15,1%	15,9%	16,3%	16,8%
EBT-Marge	2,1%	7,3%	10,6%	13,2%	14,2%	15,3%	16,5%	17,0%	17,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,7%	5,5%	8,6%	11,3%	13,5%	13,0%	11,0%	11,4%	11,8%

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), 10)

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 14.09.2018 um 11:25 Uhr fertiggestellt und am 14.09.2018 um 11:45 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.
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
11.04.2018	Buy	6,90 Euro	1), 3), 4), 10)
26.02.2018	Buy	6,80 Euro	1), 3), 10)
02.11.2017	Buy	5,80 Euro	1), 3), 10)
27.09.2017	Buy	5,40 Euro	1), 3), 4), 10)
31.05.2017	Buy	5,00 Euro	1), 3), 4), 10)
02.03.2017	Buy	4,10 Euro	1), 3), 10)
11.10.2016	Buy	3,70 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.