17. August 2023
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

Gutes erstes Halbjahr

Urteil: Hold (unverändert) | **Kurs:** 0,815 € | **Kursziel:** 2,00 € (unverändert)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung

Stammdaten

Sitz:	Düsseldorf
Branche:	IT-Beratung
Mitarbeiter:	ca. 80
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	C1V:GR
Kurs:	0,815 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	9,85 Mio. Stück
Market-Cap:	8,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	14,1 Mio. Euro
Free Float:	79,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,22 / 0,406 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	3,1 Tsd. Euro / Tag

Stabile Entwicklung im ersten Halbjahr

mVISE hat im ersten Halbjahr 7,8 Mio. Euro umgesetzt. Der Vorjahreswert hatte knapp unter 9,0 Mio. Euro gelegen, allerdings sind die Werte wegen der inzwischen veränderten Verbuchung der Projektumsätze bei einem Großkunden nicht vergleichbar. Angepasste Vorjahreszahlen wurden nicht vorgelegt, doch auf Nachfrage bezeichnet das Unternehmen die operative Entwicklung als stabil. Besonders zufrieden zeigt sich der Vorstand mit der Entwicklung im neuen strategischen Fokusfeld Softwareentwicklung, wo unter anderem das Auftragsvolumen mit einem großen Versicherungskunden sehr deutlich ausgebaut werden konnte. Demgegenüber war das Beratungsgeschäft etwas von der Personalfluktuation beeinträchtigt, die sich nicht zuletzt durch die letztjährige Entwicklung und die eingeleitete Neuausrichtung verstärkt hat.

Verschiebungen in der Aufwandsstruktur

Die Personalfluktuation dürfte auch ein Grund (neben der projektspezifisch benötigten Expertise, die nicht immer im ausreichenden Ausmaß inhouse verfügbar ist) für den verstärkten Rückgriff auf externe Kapazitäten gewesen sein, der sich in einem Anstieg des Materialaufwands um 18 Prozent auf 3,0 Mio.

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	14,9	15,6	14,4	15,1	16,2	17,4
EBITDA (Mio. Euro)	0,4	0,0	1,2	1,2	1,3	1,5
Jahresüberschuss	-1,1	-2,2	0,5	0,6	0,8	1,0
EpS	-0,11	-0,23	0,04	0,05	0,07	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-21,5%	4,9%	-8,2%	5,0%	7,5%	7,5%
Gewinnwachstum	-	-	-	25,9%	22,7%	29,2%
KUV	0,65	0,62	0,67	0,64	0,60	0,55
KGV	-	-	19,1	15,2	12,4	9,6
KCF	-	3,1	8,2	6,6	6,0	5,3
EV / EBITDA	40,7	-	12,7	13,0	11,7	10,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Euro bemerkbar gemacht hat. Die Materialaufwandsquote erhöhte sich infolgedessen um 10 Prozentpunkte auf 38,8 Prozent. Leicht erhöht (von 44,7 auf 45,6 Prozent) hat sich auch die Personalaufwandsquote, obwohl der Personalaufwand, der um 8 auf 84 Mitarbeiter geringeren durchschnittlichen Mitarbeiterzahl folgend, um 11 Prozent auf 3,6 Mio. Euro reduziert wurde. Sowohl absolut als auch in Relation zum Umsatz ist hingegen der sonstige betriebliche Aufwand gesunken, der im Vorjahr noch im hohen Maße vor allem von den Anbahnungskosten der damals geplanten Akquisition sowie durch die Emission einer Wandelanleihe belastet worden war und nun um 30 Prozent auf unter 0,8 Mio. Euro abgenommen hat.

Geschäftszahlen	HJ 22	HJ 23	*Änderung*
Umsatz	8,96	7,84	*-12,5%*
Rohertrag	6,46	4,87	*-24,7%*
Rohmarge	*72,1%*	*62,1%*	
EBITDA	1,45	0,74	*-48,8%*
EBITDA-Marge	*16,2%*	*9,5%*	
EBIT	1,21	0,50	*-58,4%*
EBIT-Marge	*13,5%*	*6,4%*	
EBT	1,02	0,41	*-60,1%*
EBT-Marge	*11,4%*	*5,2%*	
Periodenüberschuss	1,02	0,41	*-60,1%*
Nettomarge	*11,3%*	*5,2%*	
Free-Cashflow	1,87	0,46	*-75,7%*

Quelle: Unternehmen; Vorjahreswerte wegen veränderter Umsatzverbuchung nur eingeschränkt vergleichbar

EBITDA-Marge von 9,5 Prozent

Zuzüglich sonstiger betrieblicher Erträge, die sich u.a. aufgrund von aufgelösten Rückstellungen auf über 0,2 Mio. Euro mehr als verdoppelt haben, wurde damit ein EBITDA von über 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von 9,5 Prozent (Vorjahreswert hatte bei 1,4 Mio. Euro gelegen, ist aber, wie der Umsatz, nicht vergleichbar).

Halbjahresergebnis klar im Plus

Bei minimal reduzierten Abschreibungen von 0,2 Mio. Euro betrug das EBIT 0,5 Mio. Euro bzw. 6,4 Prozent vom Umsatz. Das Finanzergebnis, in das insbesondere die Zinsen für die Wandelanleihe sowie für die Bankkredite einfließen, betrug -0,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,2 Mio. Euro), woraus sich ein Vorsteuergewinn von 0,4 Mio. Euro und ein damit fast identischer Halbjahresüberschuss ergibt.

Free-Cashflow positiv

Positiv sind auch die Cashflow-Zahlen ausgefallen. Der operative Cashflow ist zwar um drei Viertel gegenüber dem Vorjahr, in dem die Zahlung eines Großkunden maßgeblich für einen kräftigen Anstieg auf 1,9 Mio. Euro gesorgt hatte, gesunken, blieb aber mit fast 0,5 Mio. Euro deutlich im positiven Terrain. Darin bereits erfasst ist die ratierliche Rückzahlung der im letzten Jahr in ein Darlehen umgewandelten Wandelanleihe, woraus im ersten Halbjahr ein Mittelabfluss von rund 0,5 Mio. Euro Euro entstanden ist (erfasst als Rückgang der sonstigen Verbindlichkeiten). Bei einem nahezu vernachlässigbaren Investitions-Cashflow war der operative Cashflow fast identisch mit dem Free-Cashflow. Damit konnte ein Großteil der Zahlungen für Tilgungen (0,6) und Zinsen (0,2) Mio. Euro gedeckt werden, die zusammen zu einem Finanzierungs-Cashflow von -0,8 Mio. Euro führten. Kumuliert über alle drei Teilsalden der Cashflow-Rechnung ergab sich eine Abnahme der Liquidität um 0,3 Mio. Euro auf 0,7 Mio. Euro.

Nettoverschuldung leicht reduziert

Durch die fortgesetzte Tilgung hat sich die Finanzverschuldung um 0,6 Mio. Euro auf 6,6 Mio. Euro reduziert (zuzüglich der Restschuld aus der alten Wandelanleihe in Höhe von 0,2 Mio. Euro, die unter sonstigen Verbindlichkeiten erfasst und bis Ende Juli getilgt wurde). Hiervon entfallen 3,8 Mio. Euro auf die bis 2026 laufende Wandelanleihe (Wandlungspreis von 1,75 Euro) und 2,6 Mio. Euro auf Bankkredite. Abzüglich der Liquidität betrug die Nettoverschuldung zum Halbjahresstichtag somit knapp 6,0 Mio. Euro oder 42 Prozent der Bilanzsumme.

Eigenkapitalquote erhöht

Ebenfalls verbessert zeigt sich die Eigenkapitalposition, die im ersten Halbjahr dank des Gewinns um

fast 12 Prozent auf 3,8 Mio. Euro gestiegen ist. In Relation zur Bilanzsumme, die gleichzeitig um 4 Prozent auf 14,3 Mio. Euro zurückgegangen ist, entspricht das einer Eigenkapitalquote von 26,9 Prozent, 3,7 Prozentpunkte höher als zum Jahreswechsel. Die Verbindlichkeiten summierten sich auf 3,8 Mio. Euro (0,7 Mio. Euro davon Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen) und lagen damit um 0,8 Mio. Euro unter dem Niveau von Jahresanfang, während sich die Rückstellungen (u.a. für Prozesskosten) um 8 Prozent auf knapp 1,0 Mio. Euro erhöht haben.

Position gegenüber Cogia gestärkt

Die Aktivseite der Bilanzseite umfasst weiterhin mehrere größere Positionen, die aus der Beziehung zu der ehemaligen Tochter elastic.io und deren neuen Besitzerin Cogia AG resultieren. Dazu gehört insbesondere die Forderung gegenüber Cogia aus dem Verkauf des 51-prozentigen Anteils an elastic.io, die sich auf 0,8 Mio. Euro beläuft, nach einer Risikovorsorge derzeit aber nur noch mit 0,4 Mio. Euro in den Büchern steht. Im Juli konnte mVISE hier einen wichtigen Erfolg verbuchen, weil das Landgericht Frankfurt der Klage von mVISE auf die Zahlung der Kaufpreisforderung von 0,8 Mio. Euro stattgegeben hat. Das Urteil ist vollstreckbar, kann aber noch von Cogia angefochten werden. Mit der Bestätigung der Wirksamkeit des Kaufvertrages wird auch die mVISE-Position bezüglich der restlichen 49 Prozent an elastic.io, für die zwar bereits ein Verkaufsvertrag mit Cogia abgeschlossen worden ist, der wegen der fehlenden Zahlung aber noch nicht vollzogen wurde, gestärkt. Der Kaufpreis für diese Anteile beläuft sich auf 2,0 Mio. Euro, aus Vorsicht hat mVISE die Anteile aber mit 1,6 Mio. Euro in der Bilanz angesetzt. Ob und in welchem Umfang mVISE die Forderungen gegenüber der Cogia AG letztlich wird eintreiben können, hängt aber auch von deren Entwicklung ab. Diesbezüglich könnte der angekündigte Verkauf der Mehrheit an der Cogia GmbH an die VCI Global Gruppe aus Malaysia einen Teil der Lösung darstellen. Schließlich verfügt mVISE noch über eine Forderung gegenüber elastic.io selbst, die sich zum Jahreswechsel auf 2,4 Mio. Euro belief.

SaleSphere stabil

Weitere 2,7 Mio. Euro an Aktiva entfallen auf die letzte verbliebene Tochter SaleSphere. Dabei handelt es sich um Forderungen aus dem Cash-Pooling in Höhe von 1,9 Mio. Euro und um den Beteiligungsansatz im Anlagevermögen in Höhe von bei 0,8 Mio. Euro. Auf Nachfrage berichtet mVISE von einer stabilen Entwicklung der Tochter, die im geringen Umfang schwarze Zahlen erwirtschaftet und Cash-positiv arbeitet.

Immaterielle Assets weiter gesunken

Weitere signifikante Positionen auf der Vermögensseite der Bilanz sind latente Steuern aus Verlustvorträgen (2,4 Mio. Euro), Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (1,5 Mio. Euro) sowie der Geschäfts- und Firmenwert in Höhe von 1,9 Mio. Euro, der durch die planmäßigen Abschreibungen im ersten Halbjahr um 0,2 Mio. Euro gesunken ist.

EBITDA-Ziel bestätigt

Mit der operativen Entwicklung des ersten Halbjahrs zeigt sich der Vorstand zufrieden und hat auf dieser Basis das Ziel, dieses Jahr ein EBITDA von mehr als 1,0 Mio. Euro zu erzielen, bestätigt. Bei planmäßigen Abschreibungen von rund 0,5 Mio. Euro sollte dies ausreichen, um ebenfalls beim EBIT und bei Abwesenheit weiterer Wertkorrekturen im Finanzanlagenvermögen auch unter dem Strich die Rückkehr in die schwarzen Zahlen zu ermöglichen.

Umsatzschätzungen leicht reduziert

Wir hatten bisher für das Gesamtjahr mit Umsatzerlösen in Höhe von 14,9 Mio. Euro kalkuliert, was für das zweite Halbjahr ein Wachstum (gegenüber dem Vorjahr) um knapp 6 Prozent erfordert hätte. Angesichts der weiter erhöhten Fluktuation in dem personalintensiven Beratungsgeschäft halten wir diese Annahme derzeit für unsicher, weswegen wir aus Vorsicht nun mit einem Umsatz von 14,4 Mio. Euro kalkulieren. Auch die Schätzung für das Wachstum in 2024 haben wir von zuvor 7,5 auf 5,0 Prozent abgesenkt und tragen damit der Erwartung Rechnung, dass die aktuelle Übergangsphase auch noch 2024 spürbar sein könnte. Anschließend kalkulieren wir

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	14,4	15,1	16,2	17,4	18,7	20,1	21,6	23,3
Umsatzwachstum		5,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	5,5%	5,0%	5,4%	6,1%	6,8%	9,4%	9,6%	9,9%
EBIT	**0,8**	**0,7**	**0,9**	**1,1**	**1,3**	**1,9**	**2,1**	**2,3**
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
NOPAT	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**1,0**	**1,2**	**1,8**	**2,0**	**2,2**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	0,1	0,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,2	1,2	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	2,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	**0,9**	**1,2**	**3,7**	**1,5**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,2**

SMC Schätzmodell

aber unverändert mit 7,5 Prozent p.a. und liegen damit sogar etwas über dem Ziel des Vorstands, zukünftig mit 5 bis 7 Prozent pro Jahr und damit im Gleichschritt mit der Branche wachsen zu können. Vor dem Hintergrund der vorhandenen Basis an großen Kunden sehen wir diese Erwartung eines leicht überdurchschnittlichen Wachstums, zumal ausgehend von dem niedrigen Niveau, als gut begründet an. Der Zielumsatz unseres Modells für das Jahr 2030 liegt nun bei 23,3 Mio. Euro und damit um 1,4 Mio. Euro tiefer als bisher.

Höhere Ergebnisschätzung

Besser als von uns erwartet ist das erste Halbjahr im Hinblick auf die Kostenentwicklung ausgefallen. Wir haben dies in unserem Modell berücksichtigt, wodurch sich unsere EBITDA-Schätzung trotz der niedrigeren Erlöse sogar leicht auf 1,2 Mio. Euro erhöht hat (bisher: 1,1 Mio. Euro). Beim EBIT korrespondiert dies mit 0,8 Mio. Euro (bisher: 0,6 Mio. Euro) und beim Vorsteuerergebnis, das zusätzlich von einer abgesenkten Schätzung des Zinsaufwands profitiert hat, mit 0,5 Mio. Euro (bisher: 0,2 Mio. Euro). Durch die Fortrechnung der Änderungen in den Folgejahren hat sich auch die Ziel-Marge minimal erhöht. Beim EBITDA erwarten wir für 2030 nun 10,1 Prozent und beim EBIT 9,9 Prozent (bisher: 10,0 resp. 9,8 Prozent). Den aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle oben zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,3 berechnet und belaufen sich auf 10,0 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins beträgt 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 55 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 6,6 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Kursziel weiter 2,00 Euro

Aus dem Modell ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 23,1 Mio. Euro bzw. von 1,95 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 2,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei haben wir, wie bisher, eine Wandlung der Anleihe im Jahr 2026 angenommen und daher mit einer voll verwässerten Aktienzahl von 11,9 Mio. kalkuliert. Unverändert geblieben ist auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter die Höchstzahl von sechs vergeben.

Fazit

mVISE hat für das erste Halbjahr solide Zahlen vorgelegt. Der Umsatz ist zwar etwas unter unseren Erwartungen ausgefallen, dafür lag die EBITDA-Marge mit 9,5 Prozent aber auf einem erfreulich soliden Niveau. In absoluten Zahlen wurde somit ein operatives Ergebnis von 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet, womit das Ziel, im Gesamtjahr ein siebenstelliges EBITDA zu erreichen, nicht zu hochgegriffen wirkt. Erfreulich war auch die Cashflow-Entwicklung, die eine weitere Reduzierung der – noch immer hohen – Schuldenlast ermöglicht hat.

Um diese weiter spürbar zu senken, wären Zuflüsse aus dem im Herbst 2021 getätigten Verkauf der ehemaligen Tochter elastic.io hilfreich, dessen Wirksamkeit aber von dem Käufer (der Cogia AG) bestritten wird. Diesbezüglich konnte mVISE im Juli einen wichtigen Erfolg vor Gericht erlangen. Dennoch bleibt es noch abzuwarten, ob, wann und in welchem Umfang daraus Zahlungen werden.

Operativ ist dieser Sachverhalt für mVISE allerdings nur von nachrangiger Bedeutung. Hier sehen wir die nach Unternehmensangaben gute Auftragslage und die Fortschritte in der Positionierung als Entwickler kundenindividueller Software als wichtiger. Eine Herausforderung, gerade für das vielfach an die konkreten Personen geknüpfte Beratungsgeschäft, bleibt die Personalentwicklung, weswegen wir das Umsatzpotenzial für das laufende und das kommende Jahr nun etwas vorsichtiger einschätzen. Auf der anderen Seite waren die im ersten Halbjahr erzielten Fortschritte beim Kostenmanagement größer als von uns erwartet, weswegen wir unsere Gewinnschätzung sogar angehoben haben.

In Summe ist unser Kursziel unverändert geblieben und liegt weiter bei 2,00 Euro, was für die Aktie noch immer mehr als ein Verdopplungspotenzial signalisiert. Wie bisher, belassen wir unser Urteil aber dennoch auf „Hold“, weil wir in der aktuellen Lage unsere Schätzungen noch mit erheblicher Unsicherheit behaftet sehen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Etablierte Position als Spezialist für die Digitalisierung mit einem wachsenden Schwerpunkt in der Entwicklung kundenindividueller Software.
- Große und namhafte Kundenbasis mit einem Schwerpunkt im Telekommunikationsbereich.
- 2022 und im ersten Halbjahr 2023 konnte ein hoher Cashflow-Überschuss erwirtschaftet werden.
- Im ersten Halbjahr wurde eine beachtliche EBITDA-Marge von 9,5 % erzielt.
- Im letzten Jahr konnte die Verschuldungssituation deutlich verbessert werden.
- Die Nettomarge kann noch länger von den steuerlichen Verlustvorträgen profitieren.

Schwächen

- Noch ist die Unsicherheit über den Verkauf von elastic.io nicht gänzlich beseitigt.
- Das Geschäft ist stark projektgetrieben und teilweise von wenigen Kunden abhängig, wobei die Aufträge oft von vielen unterschiedlichen Budgetstellen eines Kunden stammen.
- Trotz der erzielten Fortschritte weist die Bilanz eine hohe Verschuldung auf.
- Die Vermögensseite der Bilanz ist hochgradig von mehreren Größen geprägt, deren Krisenfestigkeit nicht gesichert ist.
- Die Erwartungen wurden in der Vergangenheit mehrfach verfehlt. Das Vertrauen des Kapitalmarktes muss daher erst wiederhergestellt werden.

Chancen

- Der adressierte Markt zeichnet sich durch eine hohe Nachfragedynamik aus. Durch die Corona-Pandemie ist die Bedeutung der Digitalisierung noch einmal gewachsen.
- Nach der letztjährigen Bilanzbereinigung und Umstellung der Umsatzverbuchung könnte die künftige Entwicklung berechenbarer und transparenter sein.
- Der Wechsel an der Unternehmensspitze bietet nach mehreren Enttäuschungen in den Vorjahren die Chance auf einen Neuanfang, auch im Hinblick auf die Investoren.
- Aus dem Rechtstreit mit Cogia sind im Erfolgsfall hohe Erträge und Cash-Zuflüsse zu erwarten.
- Die aktuelle Börsenbewertung bietet einen sehr großen Spielraum für positive Überraschungen.

Risiken

- Der Führungswechsel könnte weiter für Unruhe sorgen und ggf. eine erhöhte Fluktuation bedingen, was sich in dem stark personenorientierten Beratungsgeschäft auch negativ auf die Kundenbeziehungen auswirken könnte.
- Entgegen den Erwartungen könnte mVISE den Rechtsstreit mit der Cogia AG doch noch verlieren, was sich negativ auf die Werthaltigkeit der hohen Kaufpreisforderungen auswirken oder gar zur Rückabwicklung führen könnte.
- Der wirtschaftliche Abschwung könnte die Nachfrage schwächen.
- Die hohe Personalintensität des Kerngeschäfts bedingt ein hohes Auslastungsrisiko.
- mVISE könnte es schwerfallen, die benötigten personellen Kapazitäten zu akquirieren und zu halten.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	7,1	6,7	6,3	3,9	3,5	3,1	3,1	3,1	3,1
1. Immat. VG	2,2	1,7	1,3	0,9	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
II. UV Summe	7,3	7,4	8,8	12,2	14,0	16,0	18,2	20,6	23,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,4	3,6	4,0	4,5	5,2	6,1	7,6	9,4	11,4
II. Rückstellungen	0,9	0,7	0,8	1,0	1,1	1,3	1,5	1,6	1,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	5,8	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
2. Kurzfristiges FK	4,6	4,9	5,3	5,8	6,3	6,7	7,2	7,8	8,3
BILANZSUMME	**14,8**	**14,5**	**15,4**	**16,5**	**17,9**	**19,4**	**21,6**	**24,1**	**26,7**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	15,6	14,4	15,1	16,2	17,4	18,7	20,1	21,6	23,3
Gesamtleistung	15,7	14,4	15,1	16,2	17,4	18,7	20,1	21,7	23,3
Rohertrag	10,0	9,3	9,7	10,5	11,2	12,1	13,0	14,0	15,0
EBITDA	0,0	1,2	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,4
EBIT	-0,9	0,8	0,7	0,9	1,1	1,3	1,9	2,1	2,3
EBT	-2,1	0,5	0,7	0,8	1,1	1,3	1,9	2,2	2,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,2	0,5	0,6	0,8	1,0	1,2	1,8	2,1	2,3
JÜ	-2,2	0,5	0,6	0,8	1,0	1,2	1,8	2,1	2,3
EPS	-0,23	0,04	0,05	0,07	0,09	0,10	0,15	0,17	0,19

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	3,1	1,2	1,5	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,7
CF aus Investition	-0,1	-0,1	-0,1	2,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CF Finanzierung	-2,4	-1,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Liquidität Jahresanfa.	0,3	1,0	0,9	2,0	5,6	7,1	8,8	10,6	12,7
Liquidität Jahresende	1,0	0,9	2,0	5,6	7,1	8,8	10,6	12,7	15,0

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	4,9%	-8,2%	5,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	64,0%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%
EBITDA-Marge	0,0%	8,7%	8,1%	8,3%	8,8%	9,3%	9,6%	9,9%	10,1%
EBIT-Marge	-5,7%	5,5%	5,0%	5,4%	6,1%	6,8%	9,4%	9,6%	9,9%
EBT-Marge	-13,6%	3,7%	4,4%	5,1%	6,1%	6,9%	9,6%	10,0%	10,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-14,3%	3,5%	4,2%	4,8%	5,8%	6,5%	9,1%	9,5%	9,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
5,6%	2,98	2,68	2,44	2,25	2,09
6,1%	2,58	2,36	2,17	2,02	1,89
6,6%	2,27	2,10	**1,95**	1,83	1,72
7,1%	2,02	1,88	1,76	1,66	1,58
7,6%	1,81	1,70	1,60	1,52	1,45

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 17.08.2023 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 17.08.2023 um 8:20 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.05.2023	Hold	2,00 Euro	1), 3), 4)
08.12.2022	Hold	2,50 Euro	1), 3), 4)
02.11.2022	Speculative Buy	2,80 Euro	1), 3), 4)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Comment

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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.