18. März 2024 Research-Update



mVISE AG

Vielversprechende Übernahme als Befreiungsschlag

Urteil: Speculative Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 0,585 € | Kursziel: 1,60 € (zuvor: 2,00 €)

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

E-Mail: Internet:

Telefon:

Telefax:

+49 (0) 251-13476-92 kontakt@sc-consult.com

www.sc-consult.com

+49 (0) 251-13476-93

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!



Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz: Düsseldorf
Branche: IT-Beratung
Mitarbeiter: ca. 50
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE0006204589

Ticker: C1V:GR Kurs: 0,585 Euro Marktsegment: Scale

Aktienanzahl: 20,9 Mio. Stück Market-Cap: 12,2 Mio. Euro Enterprise Value: 18,4 Mio. Euro

Free Float: <40 %

Kurs Hoch/Tief (12M): 0,955 / 0,406 Euro Ø **Umsatz (Xetra,12M):** 2,2 Tsd. Euro / Tag

Wegweisende Übernahme

Die letzten Monate waren bei mVISE von wegweisenden Weichenstellungen geprägt, wobei die im November angekündigte und im Januar von einer außerordentlichen Hauptversammlung beschlossene Übernahme des Softwareunternehmens opcyc GmbH sicherlich von der wichtigsten strategischen Bedeutung war. Bei diesem Unternehmen, das bis 2018, damals noch unter dem Namen Just Intelligence, schon einmal mVISE gehört hatte, handelt es sich um den Anbieter einer Software für Work Force Management (WFM), die von knapp 40 Unternehmen vor allem für die Planung und Steuerung des Mitarbeitereinsatzes im Kundenservice eingesetzt wird. opcyc ist noch ein kleines, aber hochprofitables Unternehmen. Mit seinen acht Mitarbeitern hat es im letzten berichteten Geschäftsjahr 2022 knapp 1,5 Mio. Euro umgesetzt und dabei ein EBITDA von fast 0,9 Mio. Euro erwirtschaftet, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von 61 Prozent. Für 2023 wurde ein weiteres, moderates Wachstum von Umsatz und EBITDA bei einer weiter steigenden Profitabilität angekündigt. Besonderes Kennzeichen ist der hohe Anteil der wiederkehrenden Erlöse, der seit 2020 durchgehend oberhalb von 90 Prozent liegt.

| GJ-Ende: 31.12. | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e |
|--------------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 15,6 | 14,0 | 10,2 | 11,0 | 11,8 | 12,7 |
| EBITDA (Mio. Euro) | 0,0 | 1,1 | 1,0 | 2,1 | 2,6 | 3,3 |
| Jahresüberschuss | -2,2 | -3,4 | -1,0 | 0,2 | 0,9 | 1,9 |
| EpS | -0,23 | -0,35 | -0,04 | 0,01 | 0,04 | 0,08 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Umsatzwachstum | 4,9% | -10,5% | -26,8% | 6,9% | 7,5% | 8,2% |
| Gewinnwachstum | - | - | - | - | 276,7% | 104,4% |
| KUV | 0,85 | 0,95 | 1,30 | 1,22 | 1,13 | 1,05 |
| KGV | - | - | - | 54,0 | 14,3 | 7,0 |
| KCF | 4,2 | 37,2 | 13,5 | 6,5 | 5,2 | 3,9 |
| EV / EBITDA | - | 17,8 | 19,5 | 9,4 | 7,5 | 6,0 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |



Reine Sachkapitalerhöhung

Die Übernahme, zu deren Vollzug noch die Eintragung ins Handelsregister aussteht, wurde als eine reine Sachkapitalerhöhung umgesetzt. In deren Rahmen hat der bisherige Eigentümer, die sich zu 100 Prozent im Besitz des mVISE-Vorstandschefs Ralf Thomas befindliche catinedo GmbH, sämtliche opcyc-Anteile in die mVISE AG eingebracht. Als Gegenleistung wurden 11,0 Mio. neue mVISE-Aktien zum Stückpreis von 1,05 Euro ausgegeben, woraus sich eine Bewertung von 11,55 Mio. Euro ergibt. Dadurch ist Herr Thomas, der bereits im Sommer 2023 knapp 1 Mio. mVISE-Aktien erworben hatte, zum größten Aktionär und Mehrheitseigner der Gesellschaft geworden. Dies könnte sich allerdings noch ändern, falls die derzeit laufende Barkapitalerhöhung (siehe unten), mit der mVISE den Altaktionären die Möglichkeit gibt, die aus der opcyc-Ubernahme resultierende Verwässerung zu kompensieren, auf ein reges Interesse stößt.

Hohe Synergien erwartet

Das mVISE-Management verspricht sich von der Ubernahme erhebliche Synergien vor allem im Hinblick auf den Marktzugang. So wurde das bisherige Wachstum von opcyc durch die noch geringe Unternehmensgröße, die sich immer wieder als ein Hindernis bei der Ansprache großer Kunden erwiesen hat, gehemmt. Dies umso mehr, als es sich bei WFM um Software mit einem hohen Integrationsaufwand handelt, weil sie die Einbindung in zahlreiche weitere Unternehmensanwendungen erfordert. Mit der Integrationskompetenz des mVISE-Teams kann diese Leistung nun direkt aus einer Hand mitangeboten werden, was die Attraktivität für potenzielle Kunden spürbar erhöht. Diesbezügliche Erwartungen sieht das Unternehmen durch die Resonanz auf den jüngst absolvierten ersten gemeinsamen Messeauftritt bei dem Kundenservice & Call Center Kongress (Kurz: CCW) in Berlin vollauf bestätigt. Als weitere mögliche Synergie sieht die Gesellschaft die Möglichkeit der gemeinsamen und bedarfsgerechten Nutzung der in beiden Unternehmen vorhandenen Softwareentwicklungskompetenz.

Vergleich mit Cogia besiegelt

Ein weiterer Meilenstein war der Abschluss eines gerichtlichen Vergleichs mit der Cogia AG, dem neuen Mehrheitseigner der ehemaligen Tochter elastic.io GmbH. Hierbei verzichtete mVISE zwar auf ein Gesellschaftsdarlehen an elastic.io in Höhe von 2,4 Mio. Euro und hat den Preis für die noch nicht verkauften 49 Prozent der Anteile an elastic.io gegenüber dem ursprünglichen Kaufvertrag deutlich reduziert, dafür aber einen rechtssicheren und bedingungslosen Titel über 1,4 Mio. Euro erhalten, mit dem sowohl die ausstehende Kaufpreisforderung als auch der Verkauf der restlichen 49 Prozent abgegolten wird. Auch wenn sich die ursprüngliche Forderung auf das Doppelte belaufen hat, sieht der Vorstand den Abschluss als einen Erfolg, weil damit das Risiko weiterer - wahrscheinlich jahrelanger – gerichtlicher Auseinandersetzungen beseitigt und die Bilanz bereinigt wurden. Wann aus dem Vergleich tatsächlich eine Zahlung resultieren wird, ist derzeit allerdings noch offen, weil Cogia bis zum 31. Mai die Möglichkeit hat, diese in Form von Aktien der VCI Global Ltd., die sich derzeit im Prozess der Übernahme der Cogia GmbH, des operativen Kerns von Cogia, befindet, zu begleichen, die anschließend einer Verkaufssperre von bis zu einem Jahr unterliegen könnten.

Umsatz erwartungsgemäß gesunken

Schließlich hat mVISE in den letzten Monaten auch den Wandel des Geschäftsmodells in Richtung eines Dienstleisters für die Softwareentwicklung vorangetrieben. Hierbei hat das Unternehmen auf niedrigmargige, oft an einzelne Personen gebundene Projekte verzichtet bzw. deren Verlust in Kauf genommen, was sich – erwartungsgemäß – in einem Umsatzrückgang bemerkbar gemacht hat. So sind die Erlöse gegenüber 2022 um 10,5 Prozent auf 14,0 Mio. Euro gesunken.

Deutliche Kostensenkungen

Diesen Umsatzrückgang konnte mVISE aber mit deutlichen Kostensenkungen mehr als kompensieren. Besonders kräftig (-20,5 Prozent auf 6,4 Mio. Euro) wurde der Personalaufwand reduziert, wozu insbesondere der Personalabbau von durchschnittlich 94 auf 76 Mitarbeiter, die weggefallenen Belastungen durch



Vorstandsabfindungen sowie eine veränderte Mitarbeiterstruktur beigetragen haben. Ebenfalls deutlich unter dem Vorjahr (-19,9 Prozent auf 1,8 Mio. Euro) sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgefallen, wobei eine noch stärkere Reduktion durch die vor allem im Herbst angefallenen Vorlaufkosten der Akquisition verhindert wurde. Ebenfalls gesunken, aber im Vergleich mit dem Umsatz nur unterdurchschnittlich, ist der Materialaufwand, der sich um 8,1 Prozent auf 5,2 Mio. Euro ermäßigt hat. Diese relative Stabilität des Materialaufwands erklärt sich (neben der projektspezifisch benötigten Expertise, die nicht immer im ausreichenden Ausmaß inhouse verfügbar ist) u.a. durch die hohe Personalfluktuation, die vor allem im ersten Halbjahr den verstärkten Rückgriff auf externe Kapazitäten erforderlich gemacht hat.

| Geschäftszahlen | GJ 22 | GJ 23 | Änderung |
|--------------------|--------|--------|----------|
| Umsatz | 15,64 | 14,00 | -10,5% |
| Rohertrag | 10,01 | 8,80 | -12,0% |
| Rohmarge | 64,0% | 62,9% | |
| EBITDA | 0,00 | 1,10 | - |
| EBITDA-Marge | 0,0% | 7,8% | |
| EBIT | -0,90 | -1,78 | - |
| EBIT-Marge | -5,7% | -12,7% | |
| EBT | -2,13 | -2,64 | - |
| EBT-Marge | -13,6% | -18,8% | |
| Periodenüberschuss | -2,23 | -3,42 | - |
| Nettomarge | -14,3% | -24,5% | |
| Free-Cashflow | 2,99 | 0,34 | -88,5% |

Quelle: Unternehmen; Vorjahreswerte wegen veränderter Umsatzverbuchung nur eingeschränkt vergleichbar

EBITDA-Ziel erreicht

Insgesamt hat die Kostenentwicklung den Umsatzrückgang mehr als kompensiert, so dass das Geschäftsjahr 2023 mit einem EBITDA von 1,1 Mio. Euro abgeschlossen werden konnte, nach einem ausgeglichenen Ergebnis ein Jahr davor. Damit wurde eine EBITDA-Marge von 7,8 Prozent erzielt und die Unternehmensprognose, die ein operatives Ergebnis von mehr als 1,0 Mio. Euro vorsah, erreicht. Allerdings

wurde das EBITDA zu einem überwiegenden Teil (0,7 Mio. Euro) noch im ersten Halbjahr erwirtschaftet. In der zweiten Jahreshälfte wirkten sich hingegen die Vorlaufkosten der opcyc-Übernahme belastend aus, darüber hinaus ist das klassische Beratungsgeschäft weiter deutlich geschrumpft.

Hohe Sondereffekte im EBIT...

Nach Abzug der Abschreibungen in Höhe von 2,9 Mio. Euro musste mVISE auf der Ebene des EBIT allerdings einen Verlust von -1,8 Mio. Euro ausweisen, der sich damit gegenüber 2022 verdoppelt hat. Entscheidend dafür war die außerplanmäßige und vollständige Abschreibung auf das Gesellschafterdarlehen an die elastic.io GmbH, die im Zuge des Vergleichs mit Cogia erforderlich wurde. Ein Großteil der übrigen Abschreibungen war planmäßiger Natur und betraf die aktivierten Firmenwerte.

...und im Finanzergebnis

Eine weitere Wertkorrektur im Zusammenhang mit dem Cogia-Vergleich betraf den bilanziellen Beteiligungsansatz der gehaltenen 49 Prozent an elastic.io, der um 0,6 auf 1,0 Mio. Euro reduziert wurde, was maßgeblich zu einem negativen Finanzergebnis von -0,9 Mio. Euro beigetragen hat. Der Vorsteuerverlust erhöhte sich infolgedessen von -2,1 Mio. Euro im Vorjahr auf -2,6 Mio. Euro. Da schließlich auch latente Steuern auf Verlustvorträge revidiert wurden, was zu einem negativen Steuerergebnis von -0,8 Mio. Euro führte, musste unter dem Strich ein Verlust von -3,4 Mio. Euro ausgewiesen werden (Vorjahr: -2,2 Mio. Euro).

Free-Cashflow positiv

Da das EBITDA positiv und die negativen Sondereffekte nicht liquiditätswirksam waren, ist der Free-Cashflow 2023 mit +0,3 Mio. Euro positiv geblieben. Bei einem nahezu vernachlässigbaren Investitions-Cashflow von -0,01 Mio. Euro hat dafür der operative Cashflow-Überschuss von fast 0,4 Mio. Euro gesorgt. Dass sich dieser trotz der deutlichen EBITDA-Verbesserung im Vorjahresvergleich (+3,0 Mio. Euro) deutlich verschlechtert hat, ist darauf zurückzuführen, dass im ersten Halbjahr 2022 die Zahlung eines Groß-



kunden eingegangen war, die erst 2023 zu Umsätzen (und entsprechenden Aufwendungen) geführt hat.

Hohe Tilgungen

Dem positiven Free-Cashflow standen Abflüsse aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von -1,4 Mio. Euro gegenüber. Diese bestanden zu knapp -0,4 Mio. Euro aus Zinszahlungen und zu -1,1 Mio. Euro aus Tilgungen, die größtenteils (0,7 Mio. Euro) den Rest eines 2022 aus einer Wandelanleihe umgewandelten Darlehens betrafen. Durch diese Zahlungen lag die bilanzielle Liquidität per Ende Dezember bei null.

Nettoverschuldung weiter hoch

Durch die fortgesetzte Tilgung hat sich die Finanzverschuldung um fast 1,1 Mio. Euro auf 6,2 Mio. Euro reduziert. Hiervon entfallen 3,8 Mio. Euro auf die bis 2026 laufende Wandelanleihe (Wandlungspreis von 1,75 Euro) und 2,3 Mio. Euro auf Bankkredite. Bei Abwesenheit liquider Mittel entsprach die Finanzverschuldung zum Bilanzstichtag der Nettoverschuldung um machte damit über 70 Prozent der von 14,8 auf 8,7 Mio. Euro deutlich gesunkenen Bilanzsumme aus.

Eigenkapital kurzeitig aufgebraucht

Die restlichen Passiva verteilen sich größtenteils und zu fast gleichen Teilen auf die Rückstellungen (0,8 Mio. Euro, insb. für Personal, externe Beratungskosten und Prozesskosten), Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (0,8 Mio. Euro) und die sonstigen Verbindlichkeiten (0,9 Mio. Euro), die ihrerseits größtenteils noch bestehende Leistungsverpflichtungen gegenüber dem größten Telekommunikationskunden darstellen. Das Eigenkapital war hingegen Ende des letzten Geschäftsjahres 2023 gänzlich aufgebraucht, was aber durch die Sachkapitalerhöhung im Zuge der opcyc-Übernahme bis zum Zeitpunkt der Erstellung des Jahresabschlusses bereits korrigiert werden konnte (siehe unten).

Große Verschiebungen in der Bilanz

Deutliche Änderungen hat es 2023 auch auf der Aktivseite der Bilanz gegeben. Das Anlagevermögen hat sich von 4,7 auf 5,5 Mio. Euro erhöht und macht nun 63 Prozent der Bilanzsumme aus. Entscheidend für

den Anstieg war die Umwandlung des Darlehens an die Tochter SaleSphere GmbH in Höhe von 1,9 Mio. Euro in Eigenkapital, wodurch sich der Beteiligungswert entsprechend erhöht hat (das Darlehen war zuvor im Umlaufvermögen erfasst). Damit wurden zwei andere Effekte im Anlagevermögen mehr als kompensiert: die planmäßige Abschreibung auf immaterielle Vermögensgegenstände, die sich hierdurch von 2,2 auf 1,7 Mio. Euro reduzierten, und die außerplanmäßige Abschreibung auf den Beteiligungswert der restlichen 49 Prozent an elastic.io in Höhe von 0,6 Mio. Euro. Das Umlaufvermögen reduzierte sich hingegen sehr deutlich von 7,3 auf 1,5 Mio. Euro und bestand zum 31.12.2023 aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (0,9 Mio. Euro, nach 1,4 Mio. Euro im Vorjahr) und sonstigen Vermögensgegenständen (wie im Vorjahr 0,6 Mio. Euro, darin 0,4 Mio. Euro Kaufpreisforderung gegenüber Cogia). Eine signifikante Größe auf der Asset-Seite haben schließlich noch die aktiven latenten Steuern, die zum Bilanzstichtag 1,6 Mio. Euro bzw. 19 Prozent der Bilanzsumme ausmachten.

Eigenkapital durch Sach-KE deutlich gestärkt

Dieses Bilanzbild stellt allerdings nur eine Momentaufnahme per 31.12.2023 dar. Mit dem finalen Vollzug der Sachkapitalerhöhung werden sich die Bilanzsumme und das Eigenkapital ceteris paribus um 11,55 Mio. Euro auf 20,3 resp. 11,6 Mio. Euro erhöhen, woraus sich eine Eigenkapitalquote von rund 57 Prozent ergibt. Auf der Vermögensseite dürften vor allem die immateriellen Vermögensgegenstände und hier der Firmenwert entsprechend ansteigen, weil die Summe der übernommenen materiellen Assets der opcyc GmbH nur gering war. Die Bilanzsumme des Unternehmens am 31.12.2022 betrug 1,6 Mio. Euro, wovon im Frühjahr 2023 1,5 Mio. Euro ausgeschüttet wurden.

Große Barkapitalerhöhung

Eine weitere Stärkung des Eigenkapitals, und diesmal auch der Liquidität, verspricht sich mVISE von einer Bezugsrechtskapitalerhöhung, in deren Rahmen die Aktionäre im Zeitraum vom 19.03. bis zum 02.04. für



je 20 gehaltene 15 neue Aktien zum Stückpreis von 1,05 Euro beziehen können. Insgesamt werden 7,4 Mio. neue Aktien zum Bezug angeboten, woraus sich maximal ein Emissionserlös von 7,8 Mio. Euro ergeben könnte. Diesen will mVISE in erster Linie für die Tilgung der Finanzverbindlichkeiten nutzen, darüber hinaus reichende Mittel sollen für die Akquisition weiterer spezialisierter Softwareanbieter verwendet werden. Auch wenn der Bezugspreis, der exakt dem Ausgabepreis der Sachkapitalerhöhung entspricht, weit über dem aktuellen Börsenkurs liegt, sieht das Unternehmen signifikante Platzierungschancen insbesondere im Hinblick auf größere Investoren, die ihre Position allein über den derzeit sehr illiquiden Börsenhandel nicht auf die gewünschte Größe bringen können. Das gilt auch für Altaktionäre, die der Verwässerung durch die Sachkapitalerhöhung entgegenwirken wollen. Um dieses Vorhaben nicht zu behindern, wird der Großaktionär catinedo seine Bezugsrechte nicht ausüben. Nicht bezogene Aktien wird mVISE im Rahmen einer Privatplatzierung anbieten.

Umfassender Umbau des Schätzmodells

Die Veröffentlichung des Geschäftsberichts und der Prognose für 2024 (siehe unten), vor allem aber die Übernahme von opcyc, hat umfassende Änderungen unserer Schätzungen erforderlich gemacht. Dabei sind die 2023 erzielten Erlöse und das EBITDA nur leicht unter unseren Schätzungen (14,4 und 1,2 Mio. Euro) ausgefallen. Dafür mussten wir aber die umfassenden bilanziellen Änderungen, die sich aus dem Cogia-Vergleich ergeben haben, in unserem Modell nachvollziehen, in dem wir bisher für 2025 eine Zahlung von 2,3 Mio. Euro von Cogia und eine kontinuierliche Rückzahlung des elastic.io-Darlehens angesetzt hatten. Die entscheidenden Änderungen resultieren aber aus der Integration von opcyc in das Modell.

Dynamische Umbruchsituation

Als Schätzhilfe haben wir uns an Planzahlen orientiert, die PWC von mVISE für die Erstellung der Wertgutachten im Vorfeld der außerordentlichen HV zur Verfügung gestellt wurden. Insbesondere die Planungen für opcyc halten wir aufgrund des sehr stabilen Geschäftsmodells und des sehr hohen Anteils an

wiederkehrenden Erlösen für gut belastbar. Da wir davon ausgehen, dass das opcyc-Geschäft von dem Zusammenschluss besonders profitiert (größeres Team für Integration und Softwareentwicklung, Zugang zu größeren Kunden) haben wir hier die Wachstumsraten sogar etwas höher als PWC (in der Stand-alone-Betrachtung) modelliert. Demgegenüber haben wir von den Planwerten für die "alte" mVISE deutliche Abschläge vorgenommen, weil sich das Unternehmen derzeit in einer dynamischen Umbruchsituation befindet, die in den letzten Monaten noch einmal an Tempo gewonnen hat. So ging PWC in dem Wertgutachten davon aus, dass mVISE 2024 12,9 Mio. Euro erlösen wird. Im Rahmen der HV im Januar stellte das Management für das gesamte Unternehmen (also inkl. opcyc) aber Erlöse von 11,5 Mio. Euro in Aussicht, was bezogen auf die "alte" mVISE etwa 10 Mio. Euro entsprechen würde. Auf dieser Grundlage sollte ein EBITDA von 2,0 Mio. Euro erzielt werden. Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2023 im März wurde nun für 2024 ein EBITDA auf Vorjahreshöhe (1,1 Mio. Euro) angekündigt, was das Unternehmen mit einer "verhaltenen Beauftragungssituation sowie mit Restrukturierungskosten durch signifikante Personalanpassungen" begründet. Auf Nachfrage wurde dies dahingehend präzisiert, dass ein großer Kunde Aufträge, die seit Langem vierteljährlich immer wieder verlängert worden waren, nun als Sparmaßnahme nicht mehr erneuert hat. Infolgedessen wird sich mVISE von einigen der betroffenen Mitarbeiter trennen und damit die ohnehin geplante Neuausrichtung weg von der Einzelbeauftragung noch einmal beschleunigen.

Umsatzwachstum ab 2025

Wir haben deswegen angenommen, dass der Umbau des Geschäftsmodells weitgehend im laufenden Jahr vorgenommen wird, was 2024 zwar einen deutlichen Umsatzrückgang bedeutet, ab dem nächsten Jahr aber wieder die Rückkehr zum Wachstum ermöglichen sollte. Konkret erwarten wir für dieses Jahr Erlöse von 10,2 Mio. Euro, wovon 1,7 Mio. Euro durch opcyc beigesteuert werden. Anschließend rechnen wir für die "alte" mVISE vorsichtig mit einem Wachstum von 5 Prozent p.a., während wir für das opcyc-Geschäft Zuwachsraten von anfänglich mehr als 20 Prozent für



erreichbar halten, die wir aber im Zeitablauf schrittweise abschmelzen lassen. Aus der Kombination ergeben sich für den Zeitraum 2025 bis 2031 Wachstumsraten zwischen 6,9 und 8,4 Prozent, wobei der zwischenzeitliche Anstieg auf das zunehmende Gewicht des wachstumsstärkeren WFM-Geschäfts zurückzuführen ist. Am Ende des detaillierten Prognosezeitraums kalkulieren wir mit Umsätzen von 17,4 Mio. Euro.

Deutlicher Margenanstieg

Das wachsende WFM-Gewicht ist auch der Hauptgrund für die im Zeitablauf deutlich ansteigende EBITDA-Marge, wobei wir ebenfalls für beide Geschäftsfelder Skalierungseffekte angenommen haben. In Summe erhöht sich die EBITDA-Marge im Betrachtungszeitraum von 9,7 Prozent im laufenden Jahr auf 29,6 Prozent 2031. Den stärksten Margenanstieg erwarten wir dabei für das Jahr 2025, in dem der Wegfall der in diesem Jahr anfallenden hohen Restrukturierungskosten und die volle Wirkung der vorgenommenen Kostensenkungen zusammen mit dem unterstellten Umsatzwachstum nahezu eine Verdopplung des EBITDA von 1,0 Mio. Euro in 2024 auf 2,1 Mio. Euro ermöglichen sollten. Das EBIT wird zu-

sätzlich durch die Abschreibungen auf den Firmenwert von opcyc (gemäß HGB) belastet, für die wir einen Abschreibungszeitraum von 15 Jahren angenommen haben. Dementsprechend fällt die EBIT-Marge dieses Jahr noch negativ aus (-6,6 Prozent), um bis zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums auf 25,8 Prozent zu steigen.

Kaum Investitions- und Finanzierungsbedarf

Die hohe Ziel-EBIT-Marge ist neben der hohen operativen Profitabilität auch dem sehr geringen Investitionsbedarf des Geschäftsmodells zu verdanken, zumal die Softwareentwicklung bei opcyc direkt in der GuV verarbeitet und nicht aktiviert wird. Dementsprechend sind die operativ bedingten Abschreibungen nahezu vernachlässigbar. Aus demselben Grund wird im eingeschwungenen Zustand keine externe Finanzierung benötigt. Bezüglich der aktuellen Kapitalerhöhung haben wir zwar angenommen, dass damit 2 Mio. Euro eingeworben können, doch wurden diese Einnahmen im Modell nur für die Tilgung der Bankkredite angesetzt. Nach der Tilgung der Wandelanleihe im Jahr 2026 ist mVISE in unserem Modell damit frei von Finanzschulden. Das dürfte sich mit der

| Mio. Euro | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 | 12 2031 |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 10,2 | 11,0 | 11,8 | 12,7 | 13,8 | 15,0 | 16,2 | 17,4 |
| Umsatzwachstum | | 6,9% | 7,5% | 8,2% | 8,4% | 8,3% | 8,0% | 7,9% |
| EBIT-Marge | -6,6% | 5,1% | 10,4% | 15,5% | 21,8% | 23,6% | 24,9% | 25,8% |
| EBIT | -0,7 | 0,6 | 1,2 | 2,0 | 3,0 | 3,5 | 4,0 | 4,5 |
| Steuersatz | 0,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| NOPAT | -0,7 | 0,5 | 1,2 | 1,9 | 2,9 | 3,4 | 3,8 | 4,3 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| + 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 | 1,0 | 2,0 | 2,6 | 3,2 | 3,6 | 4,1 | 4,5 | 4,9 |
| - Zunahme Net Working Capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| - Investitionen AV | 0,0 | 1,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cashflow | 1,0 | 3,4 | 2,5 | 3,1 | 3,6 | 4,0 | 4,4 | 4,8 |

SMC Schätzmodell



Umsetzung der angekündigten Buy&Build-Strategie zwar ändern, doch das werden wir in unserem Modell erst bei einem höheren Konkretisierungsgrad berücksichtigen. Den aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle auf der vorhergehenden Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmenparameter angepasst

Änderungen haben wir auch bezüglich der Rahmenparameter vorgenommen. Und zwar haben wir den Betafaktor von zuvor 1,3 auf 1,2 reduziert, weil das künftige Geschäftsmodell aufgrund des auf wiederkehrenden Einnahmen beruhenden und daher gut kalkulierbaren opcyc-Beitrags zukünftig stabiler werden sollte. Perspektivisch sehen wir hier sogar Potenzial für ein noch niedrigeres Beta, doch aktuell ist der Einfluss des zuletzt sehr volatilen Altgeschäfts noch zu stark. Durch die Änderung hat sich bei unveränderten Annahmen bezüglich des risikolosen Zinssatzes (2,5 Prozent) und der Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) der Eigenkapitalkostensatz auf 9,5 Prozent ermäßigt (bisher: 10,0 Prozent). Bei einem durchschnittlichen FK-Anteil von 45 Prozent, einem FK-Kostensatz von 5,5 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30,0 Prozent ergibt sich ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 6,9 Prozent (bisher: 6,6 Prozent). Angepasst haben wir auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value. Um das Schätzrisiko zu reduzieren, das sich aus dem unterstellten steilen Margenanstieg ergibt, arbeiten wir nun mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf das Ziel-EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums und auf dieser Grundlage mit einer "ewigen" Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent.

Neues Kursziel: 1,60 Euro

Aus dem Modell ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 36,6 Mio. Euro, der sich somit gegenüber unserem letzten Update (23,1 Mio. Euro) deutlich erhöht hat. Wir sehen die Akquisition von opcyc mithin klar als werterhöhend an und sehen ihr Potenzial weit über dem sich aus der Sachkapitalerhöhung ergebenden Preis. Durch die starke Verwässerung infolge der beiden Kapitalerhöhungen hat sich der faire Wert je Aktie aber dennoch ermäßigt und beträgt nun 1,61 Euro, woraus wir 1,60 Euro als neues Kursziel ableiten (bisher: 2,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Schließlich haben wir auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen modifiziert, weil wir der Akquisition von opcyc eine deutliche stabilisierende Wirkung beimessen. Da sich aber gleichzeitig das Altgeschäft derzeit in einem dynmaischen Umbruch befindet, sehen wir das Schätzrisiko aber weiter als deutlich erhöht, weswegen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nun 5 Punkte vergeben (bisher: 6).



Fazit

mVISE hat mit der Übernahme der opcyc GmbH ein wachstumsstarkes und hochprofitables Unternehmen erworben, das zum Kern des neu ausgerichteten Geschäftsmodells werden soll. Durch die Kombination mit der Integrations- und Softwareentwicklungskompetenz des mVISE-Teams soll das Wachstum von opcyc nun weiter gestärkt werden, insbesondere erhofft sich das Management eine vereinfachte Ansprache von Großkunden, für die eine ausreichende Integrationskapazität oft mitausschlaggebend ist.

Zugleich wird die Abkehr von dem alten Geschäftsmodell, teilweise durch die Marktsituation erzwungen, massiv forciert, weswegen der Umsatz nach dem Rückgang 2023 auch dieses Jahr trotz der Übernahme deutlich sinken wird. Doch wir sehen gute Chancen, dass mVISE nach dem Abschluss dieser Übergangsphase über ein stabiles, wachsendes sowie ertrags- und Cashflow-starkes Geschäftsmodell verfügen wird.

Insofern sehen wir die Transaktion klar als werterhöhend an, zumal sie komplett als eine Sachkapitalerhö-

hung umgesetzt wurde. Dass sich unser Kursziel gegenüber dem letzten Update dennoch von 2,00 auf 1,60 Euro ermäßigt hat, ist auf die starke Verwässerung durch die neuen Aktien zurückzuführen, die weit unter dem von uns ermittelten fairen Wert ausgegeben wurden (gerade, um diesen Verwässerungseffekt auszugleichen, bietet mVISE den Aktionären derzeit neue Aktien zum Bezug zum selben Preis wie bei der Sachkapitalerhöhung an).

Auch wenn der weitere Fortgang des Umbruchs im Altgeschäft noch unsicher ist und es auch noch nicht absehbar ist, inwiefern das Wachstum von opcyc durch den Zusammenschluss tatsächlich zusätzlich stimuliert werden kann, hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis für die mVISE-Aktie in den letzten Monaten unseres Erachtens deutlich verbessert, weswegen wir unser Urteil von zuletzt "Hold" auf "Speculative Buy" anpassen.

Fazit Seite 9



Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Die neue Tochter opcyc überzeugt mit solidem Wachstum, einem stabilen Geschäftsmodell mit einem sehr hohen Anteil wiederkehrender Erlöse und mit einer hohen Profitabilität.
- Große und namhafte Kundenbasis mit einem Schwerpunkt im Telekommunikationsbereich.
- Im letzten Jahr wurde die Bilanz von zahlreichen Risiken bereinigt, auch die Finanzschulden wurden weiter zurückgeführt.
- Durch die Einbringung von opcyc wurde die Eigenkapitalposition erheblich gestärkt.
- Die bargeldlose opcyc-Übernahme unterstreicht das starke Commitment des Vorstandschefs und Mehrheitsaktionärs.

Chancen

- Der adressierte Markt zeichnet sich durch eine hohe Nachfragedynamik aus. Dies gilt sowohl für den Bedarf an kundenspezifischen Softwareentwicklungen als auch für den Markt für Work Force Management.
- Durch die Kombination der opcyc-Software mit der Integrations- und Softwareentwicklungskompetenz von mVISE könnte der Marktzugang von opcyc deutlich gestärkt und das Wachstum zusätzlich beschleunigt werden.
- Durch die bilanzielle Bereinigung und die forcierte Trennung von Teilen des bisherigen Projektgeschäfts könnte die künftige Entwicklung transparenter und berechenbarer werden.
- Gegenüber Cogia besteht ein rechtssicherer und bedingungsfreier Forderungstitel in Höhe von 1,4 Mio. Euro.
- Die aktuelle Börsenbewertung bietet einen sehr großen Spielraum für positive Überraschungen.

Schwächen

- Das Altgeschäft ist stark projektgetrieben, von wenigen Kunden abhängig und befindet sich derzeit in einem hochdynamischen Umbruchprozess.
- Das letzte Jahr wurde mit einem Umsatzrückgang und mit einem hohen Verlust beendet. Auch für 2024 sind deutlich sinkende Erlöse zu erwarten.
- Trotz der erzielten Fortschritte weist die Bilanz eine hohe Verschuldung auf.
- Die Vermögensseite der Bilanz ist 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.

Risiken

- Die dynamische Umbruchsituation und die damit einhergehende starke Fluktuation könnten sich verselbständigen und die Substanz des Unternehmens nachhaltig beschädigen.
- Die geringe Liquidität bietet nur wenig Schutz gegen unterplanmäßige Entwicklungen.
- Der wirtschaftliche Abschwung könnte die Nachfrage schwächen und zu weiteren Auftragsverzögerungen bzw. zu fehlenden Beauftragungen führen.
- Die künftige Entwicklung von opcyc könnte die Erwartungen verfehlen. Auch könnte das Ausmaß der im Verbund erzielbaren Synergieeffekte schwächer ausfallen als erhofft.
- Durch eine nachteilige Entwicklung bei Cogia könnte sich die bestehende Forderung trotz der Rechtssicherheit doch noch als weniger werthaltig erweisen.
- mVISE könnte es schwerfallen, die benötigten personellen Kapazitäten zu akquirieren und zu halten.



Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|---------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AKTIVA | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 7,1 | 16,3 | 13,9 | 12,6 | 11,3 | 10,6 | 9,9 | 9,3 | 8,6 |
| 1. Immat. VG | 1,7 | 10,9 | 9,4 | 8,0 | 6,8 | 6,0 | 5,3 | 4,6 | 4,0 |
| 2. Sachanlagen | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| II. UV Summe | 1,5 | 2,7 | 5,5 | 4,1 | 7,4 | 11,2 | 15,6 | 20,4 | 25,8 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 0,0 | 12,3 | 12,2 | 12,9 | 14,5 | 17,1 | 20,3 | 24,0 | 28,2 |
| II. Rückstellungen | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 5,8 | 3,8 | 3,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 2. Kurzfristiges FK | 2,1 | 2,1 | 2,4 | 2,8 | 3,2 | 3,5 | 3,9 | 4,3 | 4,7 |
| BILANZSUMME | 8,7 | 19,1 | 19,5 | 16,8 | 18,9 | 22,0 | 25,6 | 29,8 | 34,5 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 14,0 | 10,2 | 11,0 | 11,8 | 12,7 | 13,8 | 15,0 | 16,2 | 17,4 |
| Gesamtleistung | 14,0 | 10,2 | 11,0 | 11,8 | 12,7 | 13,8 | 15,0 | 16,2 | 17,4 |
| Rohertrag | 8,8 | 6,7 | 7,4 | 8,1 | 9,0 | 9,9 | 10,8 | 11,7 | 12,7 |
| EBITDA | 1,1 | 1,0 | 2,1 | 2,6 | 3,3 | 3,8 | 4,3 | 4,7 | 5,2 |
| EBIT | -1,8 | -0,7 | 0,6 | 1,2 | 2,0 | 3,0 | 3,5 | 4,0 | 4,5 |
| EBT | -2,6 | -1,0 | 0,3 | 1,0 | 2,0 | 3,1 | 3,7 | 4,2 | 4,8 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | -3,4 | -1,0 | 0,2 | 0,9 | 1,9 | 2,9 | 3,5 | 4,0 | 4,5 |
| JÜ | -3,4 | -1,0 | 0,2 | 0,9 | 1,9 | 2,9 | 3,5 | 4,0 | 4,5 |
| EPS | -0,35 | -0,04 | 0,01 | 0,04 | 0,08 | 0,13 | 0,15 | 0,18 | 0,20 |



Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CF operativ | 0,4 | 1,0 | 2,0 | 2,6 | 3,5 | 4,0 | 4,5 | 4,9 | 5,4 |
| CF aus Investition | 0,1 | 0,0 | 1,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| CF Finanzierung | -1,4 | -0,6 | -0,3 | -4,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Liquidität Jahresanfa. | 1,0 | 0,0 | 0,3 | 3,4 | 1,8 | 5,0 | 8,6 | 12,7 | 17,3 |
| Liquidität Jahresende | 0,0 | 0,3 | 3,4 | 1,8 | 5,0 | 8,6 | 12,7 | 17,3 | 22,3 |

Kennzahlen

| Prozent | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|----------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzwachstum | -10,5% | -26,8% | 6,9% | 7,5% | 8,2% | 8,4% | 8,3% | 8,0% | 7,9% |
| Rohertragsmarge | 62,9% | 65,8% | 67,1% | 69,0% | 71,0% | 71,9% | 72,4% | 72,7% | 72,8% |
| EBITDA-Marge | 7,8% | 9,7% | 18,9% | 22,2% | 25,6% | 27,5% | 28,5% | 29,2% | 29,6% |
| EBIT-Marge | -12,7% | -6,6% | 5,1% | 10,4% | 15,5% | 21,8% | 23,6% | 24,9% | 25,8% |
| EBT-Marge | -18,8% | -9,5% | 2,4% | 8,3% | 15,7% | 22,3% | 24,5% | 26,1% | 27,3% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | -24,5% | -9,5% | 2,3% | 7,9% | 14,9% | 21,2% | 23,3% | 24,8% | 26,0% |

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| | | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | | | | |
|------|------|--------------------------|------|------|------|--|--|--|--|
| WACC | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% | | | | |
| 5,9% | 2,29 | 2,10 | 1,95 | 1,83 | 1,72 | | | | |
| 6,4% | 2,03 | 1,88 | 1,76 | 1,66 | 1,58 | | | | |
| 6,9% | 1,82 | 1,70 | 1,61 | 1,53 | 1,46 | | | | |
| 7,4% | 1,64 | 1,55 | 1,47 | 1,41 | 1,35 | | | | |
| 7,9% | 1,50 | 1,42 | 1,36 | 1,30 | 1,26 | | | | |



Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

 sc-consult GmbH
 Telefon: +49 (0) 251-13476-94

 Alter Steinweg 46
 Telefax: +49 (0) 251-13476-92

 48143 Münster
 E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.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),

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 18.03.2024 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 18.03.2024 um 8:15 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 min- |
|-------------|--|
| | destens 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 min- |
| | destens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) |
| | ein. |
| Speculative | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um min- |
| Buy | destens 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 (zwi- |
| | schen -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 tem- |
| | poräre 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 |
|------------|------------------|-----------|---------------------|
| 17.08.2023 | Hold | 2,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 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) |

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.