

31. Mai 2017  
**Research Studie**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

**mVISE AG**

**Positiver Trend dürfte weiter anhalten**

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **4,467 Euro** | Kursziel: **5,00 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

# Inhaltsverzeichnis

---

Snapshot.....	3
Executive Summary .....	4
SWOT-Analyse .....	5
Profil .....	6
Marktumfeld .....	10
Zahlen .....	12
Equity-Story .....	15
DCF-Bewertung.....	17
Fazit .....	20
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose .....	21
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	22
Impressum & Disclaimer.....	23

# Snapshot



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Düsseldorf
<b>Branche:</b>	Software & IT-Beratung
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 100 (inkl. elastic.io)
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0006204589
<b>Kurs:</b>	4,467 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Basic Board
<b>Aktienzahl:</b>	8,37 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	37,4 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	37,6 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	64,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,52 / 1,92 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	41,7 Tsd. Euro

## Kurzportrait

Nach der erfolgreichen Neuausrichtung in 2014 und 2015 hat mVISE im letzten Jahr das hohe Wachstum fortgesetzt und auch ergebnisseitig den Turnaround geschafft. Darüber hinaus wurden mit der Markteinführung von SaleSphere, der Mehrheitsübernahme von Just Intelligence und dem Personalwachstum wichtige Weichenstellungen vorgenommen, um das Wachstum auch in Zukunft fortzusetzen. Dazu zählt auch die Anfang Mai bekannt gegebene Mehrheitsübernahme der elastic.io GmbH, mit der sich die Düsseldorfer den Zugriff auf eine sehr potenzialträchtige Software gesichert haben. Die einzige Enttäuschung in der ansonsten makellosen Bilanz der letzten zwölf Monate ist der noch ausbleibende Markterfolg von SaleSphere. Da wir aber bisher den Beitrag der Softwareprodukte ohnehin nur sehr moderat modelliert haben, ist dies ohne negative Auswirkungen auf unsere Schätzungen geblieben. Vielmehr haben wir diese sogar an einigen Stellen anheben können (u.a. wegen der elastic.io-Akquisition), woraus sich ein neues Kursziel von 5,00 Euro je Aktie ergibt. Auf dieser Basis bestätigen wir unser Rating „Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	4,9	7,9	14,4	18,0	20,7	22,8
Gesamtleistung	5,8	9,0	16,0	19,2	21,6	23,7
EBIT (Mio. Euro)	-1,2	0,5	1,4	1,1	1,6	2,3
Jahresüberschuss	-0,4	0,4	1,1	0,7	1,3	2,1
EpS	-0,05	0,05	0,12	0,08	0,15	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	181,9%	59,5%	82,8%	25,0%	15,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	160,2%	-36,3%	89,1%	53,6%
KUV	8,29	5,20	2,84	2,27	1,98	1,80
KGV	-	96,2	37,0	58,0	30,7	20,0
KCF	-	36,1	14,2	14,0	11,7	10,2
EV / EBIT	-	88,2	29,3	39,0	25,0	17,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Executive Summary

---

- **Turnaround geschafft:** Nach der erfolgreichen Restrukturierung in 2015, in deren Rahmen das alte, schrumpfende und defizitäre Geschäftsmodell durch ein wachstums- und margenträchtiges Konzept ersetzt worden ist, konnte mVISE im letzten Jahr den neuen dynamischen Wachstumskurs fortsetzen und zum ersten Mal in diesem Jahrzehnt ein positives Ergebnis erzielen.
- **Konzentration auf das Megathema der IT-Welt:** Den Kern der neuen Strategie bildet die Fokussierung auf die Themen Mobility, Cloud-Computing und Security, also auf die Kernaspekte der umwälzenden Entwicklung, die derzeit unter den Stichworten Industrie 4.0, Internet of Things oder auch Digitalisierung für große Phantasie im IT-Sektor sorgt. mVISE deckt diese Themen mit einem breiten Leistungsportfolio ab, zu dem Beratung, die Entwicklung kundenindividueller Lösungen sowie drei eigene, cloud-basierte Softwareprodukte gehören.
- **Ausgewogenes Geschäftsmodell:** Eine zentrale Rolle innerhalb des Geschäftsmodells spielt die Consulting-Sparte, die erst seit Anfang 2015 aufgebaut wird und die letztes Jahr bereits einen Umsatz von 6,1 Mio. Euro erwirtschaftet und einen Auftragszugang von 7,4 Mio. Euro generiert hat. Sie dient vielfach als erfolgreicher Türöffner für das Geschäft mit der Entwicklung komplexer kundenindividueller Lösungen für die Mobilisierung von Produkten und Geschäftsprozessen, mit dem wiederum die Kundenbindung erhöht und die Einnahmen verstetigt werden. Abgerundet wird das Geschäftsmodell mit der Entwicklung und dem Vertrieb eigener Softwareprodukte im SaaS-Modell (Software-as-a-Service), woraus perspektivisch ein großes, hochskalierbares Standbein werden soll.
- **Potenzialträchtige Zukäufe:** Noch befindet sich der Produktbereich allerdings im Aufbau, sein Umsatzbeitrag betrug letztes Jahr lediglich 0,6 Mio. Euro. Dies dürfte im laufenden Jahr aber bereits spürbar mehr werden, zumal Anfang Mai das Segment durch eine weitere Akquisition gestärkt werden konnte. Dabei wurde die Mehrheit an der elastic.io GmbH erworben, deren gleichnamige Software als cloud-basierte Integrationsplattform einen rasch wachsenden Bedarf von IT-Abteilungen und IT-Unternehmen adressiert. Kann mVISE das Potenzial der Software richtig ausspielen, könnte sie zum Wachstumstreiber des gesamten Konzerns werden.
- **Hohe Umsatz- und Gewinndynamik:** Dabei überzeugt mVISE schon jetzt mit einer hohen Wachstumsdynamik. Nachdem die Gesamtleistung im vorletzten Jahr fast verdreifacht und letztes Jahr um mehr als 50 Prozent gesteigert wurde, wird auch für 2017 eine erneute Zunahme um mehr als die Hälfte angestrebt – ohne elastic.io. Da zudem die Marge weiter erhöht werden soll, dürfte das Ergebnis erneut überproportional zulegen. Kann mVISE seine Pläne umsetzen, dürften diese Trends auch in den nächsten Jahren anhalten.
- **Aktie weiter mit Kurspotenzial:** Die Abbildung dieser Perspektiven in unserem Bewertungsmodell ergibt einen fairen Wert von 5,00 Euro je Aktie, womit das Papier trotz der beachtlichen Performance seit unserer Erststudie weiteres Aufwärtspotenzial aufweist. Dabei enthält das Modell nur vorsichtige Annahme bezüglich der Entwicklung der Softwaresparte. Verläuft diese wie von mVISE geplant, würde sich hieraus weiteres Potenzial ergeben.

# SWOT-Analyse

## Stärken

- mVISE hat nach der erfolgreichen Neuausrichtung in 2015 im letzten Jahr den Wachstumskurs fortgesetzt und beim Ergebnis den Turnaround geschafft.
- Mit seiner thematischen Spezialisierung adressiert mVISE einen attraktiven Zielmarkt, der unter Stichworten wie Industrie 4.0 oder Digitalisierung mit sehr hohen Erwartungen verbunden wird.
- mVISE verfügt über eine namhafte Kundenbasis und konnte mit der Übernahme immer komplexerer Projekte sein Standing weiter verbessern.
- Das Geschäftsmodell bietet Potenzial für hohe wiederkehrende Erlöse, deutlich überdurchschnittliche Margen und hohe Cashflows, die auch von dem hohen Verlustvortrag profitieren sollten.

## Chancen

- Der Aufbau des Personals in Verbindung mit der guten Auftragslage und dem zu erwartenden Beitrag des Produktgeschäfts dürfte auch 2017 für einen kräftigen Wachstumssprung sorgen.
- Die rasant wachsende Rolle mobiler Vernetzung verleiht den Dienstleistungen und Lösungen von mVISE aus Kundensicht eine zunehmend strategische Bedeutung und ermöglicht hohe Margen und eine starke Kundenbindung.
- Mit dem Kauf von elastic.io wurde das Sortiment um ein potenzialträchtiges Produkt mit hohen Synergien zu den übrigen Aktivitäten erweitert.
- Mit dem Outsourcing-Angebot (Managed Services) und dem SaaS-Geschäft enthält das Geschäftsmodell zwei hochskalierbare Komponenten.
- Die Marktpositionierung und das Wachstum sollen mit weiteren Zukäufen gestärkt werden.

## Schwächen

- Der bisherige Markterfolg von SaleSphere ist hinter den Erwartungen geblieben. Der Erfolg der angepassten und intensivierten Vertriebsstrategie ist noch ungewiss.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben und im hohen Maße von wenigen Kunden abhängig.
- Ein hoher Teil der Gesamtleistung des Software-Segments besteht noch aus aktivierten Entwicklungsaufwendungen, der Umsatzbeitrag ist noch gering.
- Trotz der bereits erzielten deutlichen Fortschritte ist die Kapital- und Liquiditätsdecke noch dünn und bietet nur einen begrenzten Puffer gegen überraschende Rückschläge.

## Risiken

- Die hohe Personalintensität des Consulting- und des Lösungsgeschäfts bedingt ein hohes Auslastungsrisiko in schwächeren Phasen.
- Die branchenweit spürbare Knappheit an fähigen Mitarbeitern könnte die Expansion spürbar bremsen.
- Das hohe bilanzielle Gewicht von selbst entwickelter Software und von aktivierten Steuern können im Krisenfall problemverschärfend wirken.
- Ein weiter ausbleibender Erfolg von SaleSphere könnte vorgezogene Abschreibungen auf die aktivierten Entwicklungsleistungen erforderlich machen.
- Der aktive Akquisitionskurs bedingt das Risiko von Fehleinschätzungen und Integrationsproblemen.

# Profil

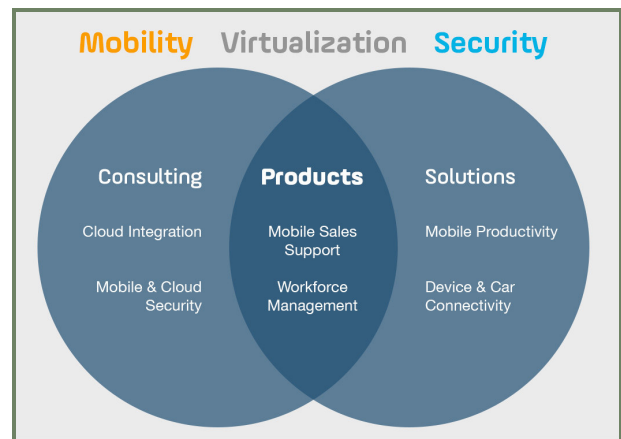
## Pionier für mobile Commerce

Die mVISE AG hat sich seit ihrer Gründung im Jahr 2000 auf die Themen mobiles Internet und vor allem mobiles Marketing spezialisiert. Damals noch firmierend als CONVISUAL gehörte das Unternehmen in Deutschland zu den Pionieren für die Themen SMS- und MMS-Marketing sowie mobile Content und mobile Entertainment. Das Unternehmen, das von einem zweiköpfigen Vorstand geleitet wird, hat aktuell über 90 Mitarbeiter, die sich auf den Hauptsitz Düsseldorf sowie auf Niederlassung in Frankfurt, Hamburg und Berlin verteilen. Darüber hinaus zählen seit der Mehrheitsübernahme der elastic.io GmbH (siehe unten) weitere Mitarbeiter in Bonn und Kiew zum Unternehmen. Die mVISE-Aktie notiert derzeit im Basic Board der Frankfurter Börse, ein Wechsel in das neue Segment Scale wird aber erwogen.

## ...und Spezialist für mobile Vernetzung

Nachdem sich das ursprüngliche Kerngeschäft SMS- und Content-Marketing als nicht mehr tragfähig erwiesen hatte, wurde seit dem Herbst 2014 eine Neuausrichtung vollzogen, in deren Rahmen das Unternehmen sich als ein thematisch klar fokussierter Spezialist für IT-Beratung und IT-Lösungen positioniert hat. Die aktuelle Strategie 2015+ sieht aufbauend auf der eigenen Expertise im Bereich der mobilen Datenübertragung eine Spezialisierung auf die drei Themenbereiche Mobility, Virtualization (Cloud Computing) und Security vor. Mit dieser umfassenden Aufstellung sollen Kunden sämtliche Fragen rund um die Mobilisierung von Geschäftsprozessen aus einer Hand angeboten werden, beginnend mit der Analyse des Zustands, des Bedarfs und der Potenziale, über die Wahl und Umsetzung der richtigen Infrastruktur (z.B. cloud-Design) und die Entwicklung einer spezifischen Lösung, bis zu Aspekten wie Zugangssteuerung, Online-Identitätsmanagement und Datensicherung. Die Expertise vermarktet das Unternehmen auf drei komplementären Wegen: als Consultant für die Fragen Cloud Integration und

Mobile & Cloud Security, als Anbieter von eigenen cloud-basierten Softwareprodukten für die Bereiche mobile Vertriebsunterstützung, Workforce Management sowie Vernetzung von Systemen und schließlich durch die Entwicklung von komplexen, kundenindividuellen mobilen Lösungen (B2B-Apps), mit denen Geschäftsprozessen oder auch Produkte des Kunden mobilisiert werden.



Quelle: Unternehmen

## Consulting-Sparte...

Ein Löwenanteil der Geschäftsaktivitäten entfällt auf das Consulting-Geschäft, das seit Anfang 2015 mit Hochdruck auf- und ausgebaut wird und das im letzten Geschäftsjahr 6,1 Mio. Euro (vor Konsolidierung) erlöste. Gegenüber dem Vorjahr wurde der Consulting-Umsatz damit um mehr als die Hälfte gesteigert, auch der Auftragseingang des Segments hat sich in einer ähnlichen Größenordnung auf 7,4 Mio. Euro erhöht. Von den 81 Mitarbeitern, die mVISE zum Jahreswechsel beschäftigte, waren 51 (Vorjahr: 30) der Consulting-Sparte zuzurechnen. Zu den Consulting-Kunden, mit denen teilweise langfristige Rahmenverträge bestehen, zählen so namhafte Unternehmen wie Vodafone Group, Telekom, 1&1, Commerzbank, Deutsche Bank, Sparkassenorganisationen, Swiss Life oder auch die Stadtwerke in Düsseldorf und Duisburg. Für einige dieser

Kunden wie etwa Vodafone oder den Deutschen Sparkassenverlag übernimmt mVISE im Rahmen von Outsourcing-Verträgen auch den Betrieb der (Cloud-)Infrastruktur. Auf solche Managed Services, die im Vergleich mit klassischen Beratungsmodellen eine höhere Umsatzplanbarkeit sowie ein besseres Skalierungs- und damit auch Margenpotenzial bieten und für eine erhöhte Kundenbindung sorgen, entfallen inzwischen rund ein Viertel der Gesamtleistung, also etwas mehr als 2 Mio. Euro. Das Ziel einer verbesserten Effizienz und Skalierbarkeit von Beratungsleistungen verfolgt mVISE auch mit standardisierten Workshop-Formaten im Umfeld von Cloud- und Security-Themen, die eine einfache, fokussierte Ansprache von Neu- und Bestandskunden ermöglichen und als Türöffner für Folgebeauftragungen dienen.

### ...wird zu Professional Services

Da Consulting oft Hand in Hand mit der Entwicklung kundenindividueller Software geht, bildet letztere ab diesem Jahr mit dem Consulting das neue Segment Professional Services. Den inhaltlichen Schwerpunkt der Softwareentwicklung stellen dabei Lösungen dar, mit denen Geschäftsprozesse und Produkte der Kunden mobilisiert werden. Der Fokus dieser Aktivitäten hat sich in den letzten Jahren aber zunehmend von Vertriebs- und Marketingprozessen zu Lösungen verschoben, mit denen die Anbindung und die Kommunikation von Geräten und Produkten sichergestellt werden. Ein besonders erfolgreiches Beispiel einer solchen Lösung ist die für Bosch entwickelte Lösung Bosch Toolbox App, in der zahlreiche für Handwerker nützliche Funktionalitäten (Aufmaßkamera, Baudokumentation, Rapportzettel) mit dem Produktkatalog von Bosch und mit einer Händlersuche verknüpft sind. Die App, die für Bosch eine wichtige Kundenbindungsfunktion erfüllt, wurde mehrfach ausgezeichnet, darunter mit dem German Design Award 2015, und bisher bereits über 3 Mio. Mal aus den AppStores heruntergeladen. In dem Solutions-Bereich profitiert mVISE von einem großen Erfahrungsschatz aus einer Vielzahl von früheren Projekten, in der Vergangenheit wurden bereits zahlreiche Apps für Kunden wie Austrian Airlines, McDonalds oder Kaldewei entwickelt. Das neue an der gegenwärtigen Strategie ist die Fokussie-

rung auf komplexe Lösungen, die komplette Geschäftsprozesse abbilden und eine tiefe Verzahnung mit den Kernsystemen des Kunden erfordern. Anders als bei einfachen Marketing-Apps können die Düsseldorfer in diesem Bereich besonders mit ihrer umfassenden Expertise punkten und werden von Industriekunden nun verstärkt auch als Partner gesehen, um bereits früh in der Produktentwicklung Lösungen für eine sichere und zuverlässige, app-basierte, Smartphone-Anbindung von Geräten oder Werkzeugen zu liefern. Dabei spielt der drahtlose Datenaustausch (zum Beispiel mittels Bluetooth oder Near Field Communication (NFC)) zwischen Produkten oder zwischen dem Produkt und dem Nutzer (bzw. seinem Smartphone) die Schlüsselrolle, mögliche Anwendungsbeispiele sind hier die Übermittlung von möglichen Leistungs- und Wartungsdaten von Werkzeugen oder die Smartphone-Anbindung an die Fahrzeug-Elektronik (In-Car-Communication).

### Renommee-trächtiges Forschungsprojekt

Gerade für den letztgenannten Anwendungsbereich ist mVISE ein aufsehenerregender Coup gelungen, der mit einem großen Renommee-Effekt verbunden ist. Als Partner von Unternehmen wie BMW oder Bosch und von mehreren Forschungsinstituten sind die Düsseldorfer an einer vom Bundesministerium für Bildung und Forschung finanzierten und auf drei Jahre angelegten Studie zum Thema „Personalisierung für Automatisiertes Fahren“ (PAKoS) beteiligt, in deren Rahmen die Voraussetzungen, Möglichkeiten und Grenzen der Interaktion zwischen Fahrer und Fahrzeug eruiert werden sollen. mVISE ist hierbei alleinverantwortlich für die Definition und Entwicklung einer Smartphone-Schnittstelle incl. einer Bedienoberfläche und einer datenschutzkonformen, revisionssicheren Speicherung der im Rahmen der Interaktion genutzten und generierten Daten. Damit bietet sich mVISE die Chance, für diese zukunfts-trächtige Fragestellung einen Industriestandard zu entwickeln und ihn anschließend zu vermarkten.

### Produktsegment mit drei Standbeinen

Komplementär zum Beratungs- und Softwareentwicklungsgeschäft baut mVISE im zweiten Segment Software das Angebot an eigenen Standardprodukten

auf. Derzeit umfasst das Sortiment drei Produkte, deren verbindendes Element die Konzentration auf das cloud-basierte SaaS-Modell (Software as a Service) darstellt. Hierbei kann mVISE von der eigenen Cloud-Kompetenz profitieren, umfassende Implementierungs- und Customizing-Projekte vermeiden und sich eine verlässliche und wiederkehrende Einnahmequelle erschließen.

### **Bewährte Lösung für Workforce-Management**

Bereits im Markt etabliert ist das Produkt ICC, eine Software für die Planung und Steuerung des Mitarbeiterinsatzes in Call-Centern. Den Zugriff darauf sicherte sich mVISE über den Erwerb der Just Intelligence GmbH aus Hamburg, die 2011 aus einem Management-Buy-out (aus der D+S-Gruppe) hervorgegangen war und mit ihren 20 Mitarbeitern im letzten Jahr ein Ergebnis von 0,3 Mio. Euro erwirtschaftet hat. Nachdem mVISE schon 2015 eine Minderheitsbeteiligung an Just Intelligence erworben hatte, wurde diese im letzten Herbst und Winter in zwei Schritten auf 78 Prozent aufgestockt. Im vierten Quartal 2016, dem ersten Quartal der Konsolidierung, hat das Hamburger Unternehmen rund 0,6 Mio. Euro zum Konzernumsatz beigetragen. Die Gesellschaft, die unter anderem Bauer, Bosch, Faber, Wirecard und arvato Bertelsmann zu ihren Kunden zählt, konnte im letzten Jahr eine vielversprechende Vertriebsvereinbarung abschließen, die ihr ein hohes Absatzpotenzial erschließt. Bestandteil der Vereinbarung ist die Integration der Just Intelligence-Software ICC in das Lösungspaket der 4Com GmbH & Co. KG aus Hannover. Mit ihren rund 60 Mitarbeitern und etwa 500 Kunden beansprucht diese für sich im Bereich cloudbasierter In- und Outbound-Lösungen für den Kundenservice in Deutschland die Marktführerschaft und vermarktet ICC nun als integralen Bestandteil ihrer Software. mVISE spricht in diesem Zusammenhang von einer Zunahme der Vertriebspipeline um 60 Prozent und berichtet im Geschäftsbericht bereits von der erfolgreichen Gewinnung erster Kunden aus dieser Partnerschaft.

### **Neues SaaS-Produkt für Vertriebsunterstützung**

Noch nicht so weit ist die von mVISE selbst entwickelte Vertriebsunterstützungssoftware SaleSphere. Diese stellt eine Weiterentwicklung einer Katalog-App dar, die mVISE aufbauend auf der Erfahrung mit der Entwicklung von zahlreichen kundenspezifischen Lösungen im Bereich Marketing und Vertrieb unter dem Namen Sales Wizard als eigenes Softwareprodukt im Markt platziert hatte. Wie Sales Wizard, sorgt auch die neue Software dafür, dass sämtliche Vertriebsunterlagen und Produktinformationen immer in der aktuellsten Version verfügbar sind und ermöglicht deutlich wirkungsvollere Präsentationen, als es mit papierbasierten Katalogen oder Prospekten möglich wäre. Dadurch können Außendienstmitarbeiter im Vertrieb ihre Kundentermine und -präsentationen deutlich effizienter und effektvoller durchführen. Die Erweiterung zu SaleSphere hat mehrerer Facetten: Die neue Software ist komplett als Cloud-Produkt konzipiert, ist deutlich standardisierter und damit auch skalierbarer und wird deswegen ausschließlich im Software-as-a-Service-Modell (SaaS) angeboten. Abgesehen von einer geringen Installations- und Integrationsgebühr fallen für den Kunden ausschließlich monatliche Pauschalgebühren in Abhängigkeit von der angeschlossenen Nutzerzahl an. Darüber hinaus ermöglicht SaleSphere (als entscheidender Unterschied gegenüber vielen Konkurrenzprodukten) eine einfache Integration mit den IT-Kernsystemen des Kunden (ERP, CRM, PIM), weswegen bei der Entwicklung auch ein hoher Wert auf die Datensicherheit gelegt worden ist.

### **Verzögerter Markterfolg**

Nachdem SaleSphere im Frühjahr 2016 am Markt eingeführt und im Juni erstmals einer breiten Öffentlichkeit präsentiert wurde, konnte schon kurz danach mit dem traditionsreichen Kaffeeunternehmen Julius Meinl GmbH aus Wien der erste namhafte Referenzkunde für das Produkt vorgestellt werden. Auch sonst berichtete das Unternehmen von einer positiven Resonanz, die im Oktober auch durch den Gewinn des zweiten Platzes in der Kategorie



„Business Process Mobilisation“ beim Enterprise Mobility Award im Rahmen des Enterprise Mobility Summit in Frankfurt unterstrichen wurde. Gleichzeitig musste mVISE aber auch feststellen, dass für potenzielle Kunden die mit der Software ermöglichte umfassende Digitalisierung der Vertriebsprozesse, die bis zur Einbindung in Unternehmensplanungssysteme reicht, eine strategische Bedeutung hat, was sich in teils sehr langen Entscheidungsprozessen bemerkbar macht. Aus diesem Grund blieb die Neukundengewinnung hinter dem Zeitplan zurück. Nachdem aber mVISE darauf mit einer Neuorganisation und Aufstockung des Vertriebsteams reagiert hat, berichtet das Unternehmen nun von einer Belebung. Inzwischen nutzen nach Unternehmensangaben drei zählende Kunden die Software, darüber hinaus gibt es eine Reihe von Testinstallationen sowie eine gut gefüllte Vertriebspipeline.

### Neue Kundenkreise durch Zusatzmodule

Als weitere Reaktion auf den verzögerten Markterfolg wurde die Entwicklung und Integration zusätzlicher Module eingeleitet, mit denen weitere Funktionen wie Reklamationsbearbeitung, Leistungsdokumentation oder Kameradokumentation (etwa von Montageschäden) ermöglicht werden sollen. mVISE greift dabei teilweise auf Funktionalitäten zurück, die sich bereits in anderen kundenspezifischen Lösungen bewährt haben und zielt damit auf einen erweiterten Anwenderkreis. Als neue Zielgruppen für SaleSphere werden damit Bereiche wie Reparaturservices, Auslieferung und Montage, Raumpflegedienste und andere Außendienste adressiert. Neben dem insgesamt erweiterten Nutzerkreis erhofft sich mVISE von diesem Schritt eine einfachere Vermarktung, weil die strategische Bedeutung dieser Bereiche kundenseitig in der Regel geringer ist als die des Vertriebs.

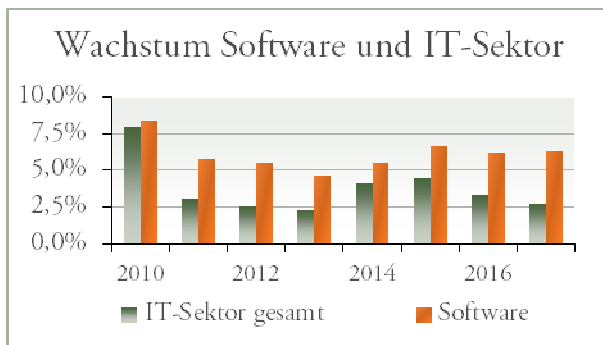
### Integrationsplattform

Den neusten Zugang in der mVISE-Produktfamilie stellt die Integrationsplattform elastic.io dar, die eine einfache und rasche Vernetzung unterschiedlicher IT-Systeme und damit einen reibungs- und friktionslosen Datenaustausch ermöglicht. Die Software enthält zahlreiche vordefinierte Schnittstellen zu den gängigen Systemen sowie ausgefeilte Algorithmen für die Entwicklung neuer Schnittstellen (sog. Konnektoren) und adressiert vor allem Unternehmen, die entweder die Systemintegration für ihre Kunden vornehmen oder die Kompatibilität ihrer eigenen Softwareprodukte sicherstellen wollen. elastic.io wird seit 2013 von einer gleichnamigen GmbH entwickelt und gepflegt, die mVISE Anfang Mai zu 75 Prozent erworben hat. Das Unternehmen hat derzeit rund 20 Mitarbeiter, die sich auf den Hauptsitz in Bonn sowie auf einen Entwicklungsstandort in Kiew verteilen und vertreibt seine Software ausschließlich cloud-basiert im iPaaS-Modell (Integration Platform as a Service). Das innovative und prämierte Konzept (unter anderem mit dem ALSO Start-Up Award 2015), für das unter anderem T-Systems als strategischer Partner gewonnen werden konnte, wird inzwischen von mehr als 4.000 Anwendern in mehr als 200 Unternehmen genutzt – und das obwohl elastic.io noch keinen dezidierten Vertrieb macht. Dementsprechend dynamisch sind die Modalitäten des Anteilerwerbs durch mVISE ausgestaltet. Neben einem Fixum von 2 Mio. Euro sieht die Vereinbarung drei Earn-out-Komponenten vor, die sich auf die Performance in den Jahren 2017, 2018 und 2019 beziehen und im Erfolgsfall den Preis für die dann vollständige Übernahme auf ein Mehrfaches des fixen Bestandteils erhöhen würden.

# Marktumfeld

## Überdurchschnittliche Dynamik

Mit dem Fokus auf IT-Dienstleistungen und Software agiert mVISE in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt seit 2010 um durchschnittlich mehr als 6 Prozent pro Jahr gewachsen, im letzten Jahr um 6,2 Prozent (Quelle: BITKOM). Für das laufende Jahr erwartet der Branchenverband BITKOM sogar eine weitere Zunahme der Dynamik auf 6,3 Prozent und damit einen Branchenumsatz von 23 Mrd. Euro. Die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist demgegenüber etwas moderater, im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber immer noch überdurchschnittlich. Im letzten Jahr erhöhten sie ihre Umsätze um 2,7 Prozent auf 38,1 Mrd. Euro, im Schnitt der letzten sieben Jahre betrug das Wachstum 2,3 Prozent p.a.



Quelle: BITKOM

## Hohes Innovationstempo

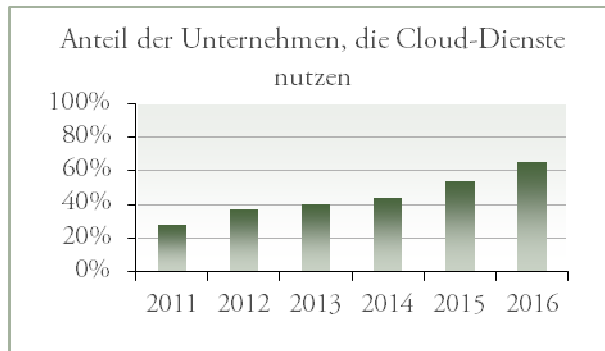
Die Dynamik des IT-Marktes beruht auf dem hohen Innovationstempo der Informationstechnologie, die in vielen Branchen umwälzende Veränderungen von Geschäftsprozessen und -modellen ermöglicht und auslöst, die aber auch einen hohen Beratungs- und Unterstützungsbedarf durch IT-Spezialisten bedingt. Ein wichtiges Thema war und ist unter anderem der Siegeszug des mobilen Internets und der drahtlosen Kommunikation. Durch die rasante Verbreitung

mobiler Geräte und durch die verbesserte Verfügbarkeit mobiler Datenübertragungskapazitäten haben viele Unternehmen ihre Prozesse (Informationsaustausch, Zusammenarbeit, Vertrieb) entsprechend mobilisiert. Welche Dynamik gerade dem mobilen Internet innewohnt, belegt eine aktuelle Studie des Netzwerkausrüsters Cisco (VNI Mobile Forecast Highlights, 2016-2021). Demnach hat das mobile Datenvolumen in Deutschland allein in 2016 um 55 Prozent (und damit 2,6 Mal so schnell wie die kabelgebundene Übertragung) auf 83,6 Petabyte pro Monat zugelegt, bis 2021 erwartet Cisco eine weitere Versechsfachung auf 470 Petabyte pro Monat, gleichbedeutend mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 41 Prozent. Neben Videodaten, die derzeit für einen Löwenteil des Volumenwachstums sorgen, soll künftig auch der mobile Datenverkehr zwischen Maschinen (M2M) überdurchschnittlich zulegen. Cisco schätzt, dass dieser Traffic bis 2012 jährlich um 66 Prozent wachsen und in fünf Jahren mit 92 Petabyte pro Monat rund 20 Prozent des gesamten mobilen Datenverkehrs ausmachen wird (nach 9 Prozent im Jahr 2016).

## Cloud-Computing auf dem Vormarsch

Andere Themen, die eine ähnlich weitreichende Bedeutung haben, sind unter anderem die Herausforderungen und Chancen, die sich im Zusammenhang mit der sprunghaft ansteigenden Menge an anfallenden und damit für die Nutzung verfügbaren Daten ergeben (BigData), sowie die Fortschritte in der Rechenleistung und -kapazität (z.B. InMemory-Computing). Wie schnell sich die Veränderungen vollziehen, zeigt beispielhaft der Siegeszug des Themas Cloud-Computing. Trotz aller Sicherheitsbedenken nutzen einer Erhebung von BITKOM zufolge inzwischen 65 Prozent der Unternehmen Cloud-Dienste, womit sich der Anteil seit 2014 um die Hälfte erhöht hat (siehe Graphik). Einer – älteren – Schätzung von BITKOM zufolge könnte sich der Umsatz mit

Cloud-Diensten bis 2018 gegenüber 2015 auf knapp 20 Mrd. Euro annähernd verdoppeln.



Quelle: BITKOM

## Industrie 4.0

Die zahlreichen Entwicklungen und die sich hieraus ergebenden Möglichkeiten werden zunehmend unter den Stichworten Digitalisierung der Wirtschaft oder Industrie 4.0 zusammengefasst. Im Kern geht es dabei um eine umfassende Digitalisierung und Vernetzung von Geschäftsprozessen und -beziehungen. Ein wichtiges Element dieser Vision ist die Vernetzung von Maschinen (das Internet der Dinge, siehe oben). Bezogen auf Deutschland schätzt BITKOM, dass die Entwicklung rund um die Industrie 4.0 in sechs dafür besonders prädestinierten Branchen bis 2025 Produktivitätspotenziale von 78,5 Mrd. Euro freisetzen könnte. Wie zutreffend die Zahl im Detail ist, mag dahingestellt sein, doch unbestritten wächst das Interesse der Wirtschaft an diesen Themen, einer aktuellen Umfrage zufolge sehen 90 Prozent der Unternehmen das Thema Digitalisierung als eine Chance, 76 Prozent berichten, dass sie eine Digital-Strategie verfolgen und 45 Prozent, dass sie durch Digitalisierung bereits neue Kunden gewonnen haben.

## mVISE-Zielmärkte an der Spitze

Die Digitalisierung der Geschäftsprozesse und Produkte ist das zentrale Thema in nahezu allen Wirt-

schaftsbereichen, insgesamt schätzen die Marktanalysten von Ernst & Young die diesbezüglichen Investitionspläne der deutschen Unternehmen auf 41 Mrd. Euro – pro Jahr. Durchschnittlich entspräche das etwa 29 Mio. Euro oder 1 Prozent des Umsatzes. Am stärksten wird der Veränderungsdruck im Telekommunikations- und Mediensektor wahrgenommen, hier haben in der Umfrage von Ernst & Young nicht nur die meisten Unternehmen (54 Prozent) eine Investitionsbereitschaft beim Thema Digitalisierung bekundet, sondern mit 3,5 Prozent vom Umsatz auch über die höchsten Budgets berichtet. Aus mVISE-Sicht sicherlich wichtig ist auch die von Ernst & Young ermittelte Bedeutung digitaler Technologien für einzelne Geschäftsprozesse. Mit den beiden Themen Kundenbeziehungen und Nutzung von mobilen Geräten haben zwei Gebiete, auf denen die Düsseldorfer ihre Stärken haben, die meisten Nennungen erhalten.

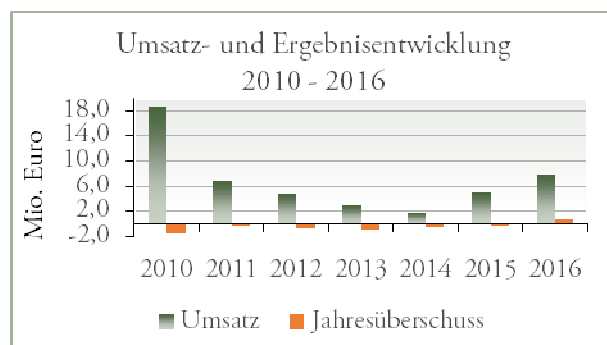
## Wachsender Bedarf für Integrationslösungen

Die beschriebenen Entwicklungen stellen aber auch die IT-Welt vor neue Herausforderungen, weil die zunehmende Nutzung von Cloud-Diensten die Komplexität der IT-Infrastrukturen stark ansteigen lässt. Mit Integrationsplattformen wie elastic.io kann dieses Problem zielgenau adressiert werden, weswegen von mVISE zitierte Marktexperten für derartige IPaaS-Lösungen (Integration Platform as a Service) für die nächsten Jahre ein Wachstum im hohen zweistelligen Bereich p.a. erwarten. Mit Entwicklungen wie Big Data und Internet der Dinge dürfe der Bedarf zudem weiter ansteigen, weswegen mVISE von einem Milliardenmarkt spricht, der mit elastic.io adressiert wird.

# Zahlen

## Rasanten Wachstum seit 2014

Die hohe Dringlichkeit für die Ende 2014 eingeleitete Neuausrichtung lässt sich aus den Zahlen der vorangegangenen Jahre deutlich ablesen. Bedingt durch den fortschreitenden Bedeutungsverlust der SMS-Kommunikation und den hohen Wettbewerbsdruck bei einfachen Apps schrumpfte der Umsatz der damaligen CONVISUAL AG zwischen 2010 und 2014 um 90 Prozent auf nur noch 1,8 Mio. Euro. Dabei rutschte auch das Ergebnis tief ins Minus, so dass das Eigenkapital Ende 2013 aufgebraucht war, bis Ende 2014 hatte sich in der Bilanz ein kumulierter Verlust von 18,9 Mio. Euro angesammelt. Seitdem konnte aber eine deutliche Trendwende erreicht und der Umsatz gegenüber dem Tiefpunkt im Jahr 2014 wieder um das 4,5-fache auf zuletzt 7,9 Mio. Euro gesteigert werden.



Quelle: Unternehmen

## Consulting-Geschäft treibt den Umsatz

Entscheidenden Anteil an der erfolgreichen Trendwende hatte der Auf- und Ausbau des Consulting-Geschäfts, das bereits 2015 vom Stand weg einen Umsatz von fast 4 Mio. Euro erzielte und diesen letztes Jahr auf 6,1 Mio. Euro weiter steigerte. Der Umsatz in dem Segment Products & Solutions blieb hingegen 2015 aufgrund der Trennung von defizitären bzw. niedrigmargigen Altprojekten noch unter dem Vorjahreswert, konnte aber letztes Jahr, nicht zuletzt dank der Erstkonsolidierung von Just Intelligence, auf 3,1 Mio. Euro fast verdoppelt werden

(beide Angaben beziehen sich auf Umsätze vor Konsolidierung). Da mVISE derzeit noch einen signifikanten Teil seiner Wertschöpfung in Form von Entwicklung eigener Software erbringt, betont das Unternehmen in seiner Berichterstattung anstelle des Umsatzes die Gesamtleistung. Diese hat sich letztes Jahr um 53 Prozent auf 9,0 Mio. Euro erhöht, von 1,3 Mio. Euro auf die Aktivierung von Entwicklungsleistungen zurückzuführen sind. Hiervon entfielen 0,8 Mio. Euro auf die Weiterentwicklung von SaleSphere und 0,4 Mio. Euro auf ICC. Im neuen Segmentzuschnitt resultierte daraus für das Segment Software eine Gesamtleistung von 2,9 Mio. Euro (nach 1,1 Mio. Euro), während das Segment Professional Services, in dem nun neben dem Consulting auch die Entwicklung kundenindividueller Lösungen enthalten ist, seine Gesamtleistung um 35 Prozent auf 7,3 Mio. Euro erhöhte.

## Deutlich verbesserte Profitabilität

Nach Abzug bezogener Fremdleistungen wurde letztes Jahr ein um 46 Prozent höherer Rohertrag von 7,1 Mio. Euro erwirtschaftet, womit die Rohmarge im Vorjahresvergleich um knapp 4 Prozentpunkte auf 79 Prozent gesunken ist. Deutlich verbessert hat sich hingegen die EBITDA-Marge. Da die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Vorjahresvergleich sogar gesunken sind und der Personalaufwand, der mit Abstand wichtigste Aufwandsposten, lediglich um 12 Prozent angestiegen ist, konnte das EBITDA um 1,9 Mio. Euro auf 1,2 Mio. Euro ins Plus gedreht werden, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von 15,3 Prozent (bzw. 13 Prozent in Relation zur Gesamtleistung). Ebenfalls ins Plus gedreht ist das EBIT, das trotz der um mehr als die Hälfte auf 0,7 Mio. Euro erhöhten Abschreibungen (vor allem auf aktivierte Entwicklungsleistungen) um 1,7 Mio. Euro auf 0,5 Mio. Euro verbessert wurde.

Geschäftszahlen	GJ 2015	GJ 2016	Änderung
Umsatz	4,94	7,88	+59,6%
Gesamtleistung	5,86	8,97	+53,1%
<i>Professional Services</i>	5,42	7,34	+35,5%
<i>Software</i>	1,06	2,94	+176,6%
Rohertrag	4,84	7,08	+46,3%
<i>Rohmarge</i>	82,6%	79,0%	
EBITDA	-0,76	1,17	-
<i>EBITDA-Marge</i>	-15,3%	14,8%	
EBIT	-1,18	0,47	-
<i>EBIT-Marge</i>	-24,0%	5,9%	
EBT	-1,38	0,42	-
<i>EBT-Marge</i>	-27,8%	5,3%	
Jahresüberschuss	-0,40	0,43	-
<i>Nettomarge</i>	-8,1%	5,4%	
Oper. Cashflow	-0,88	1,14	-

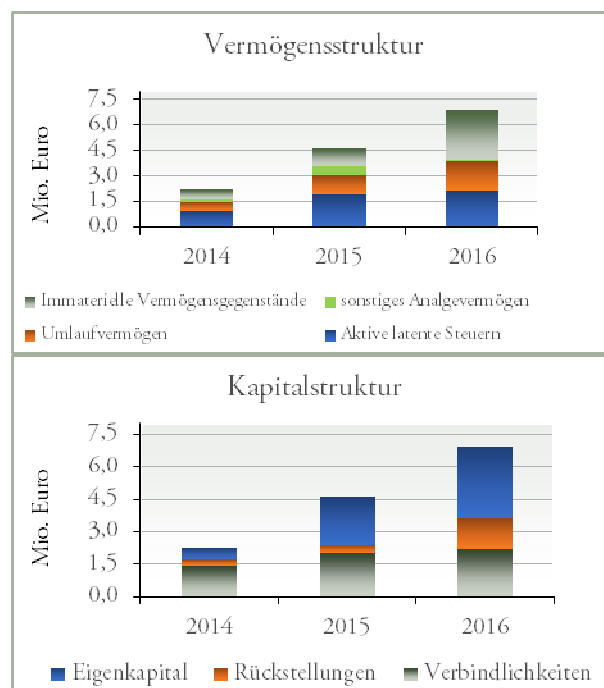
## Breakeven geschafft

Nach Zinsen und Steuern verblieb ein Ergebnis von 0,6 Mio. Euro, worin auch ein positiver Steuereffekt aus der Aktivierung von latenten Steuern in Höhe von 0,2 Mio. Euro enthalten ist. Von diesem Ergebnis sind 0,2 Mio. Euro den Minderheitsgesellschaftern von Just Intelligence zuzurechnen, so dass sich der Jahresüberschuss nach Minderheiten auf 0,4 Mio. Euro belaufen hat, nach -0,4 Mio. Euro im Vorjahr. Damit hat mVISE ankündigungsgemäß den Breakeven geschafft und zum ersten Mal in diesem Jahrzehnt ein positives Ergebnis ausgewiesen.

## Operativer Cashflow sprunghaft verbessert

Die deutliche Ergebnisverbesserung hat sich entsprechend positiv im operativen Cashflow niedergeschlagen, der von -0,9 Mio. Euro auf nun 1,1 Mio. Euro ins Plus gedreht ist. Aufgrund der hohen Investitionen in die Produktentwicklung sowie der Auszahlung für den Anteilerwerb von Just Intelligence fiel der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit mit -1,8 Mio. Euro höher aus, so dass der Free-Cashflow noch negativ geblieben ist (-0,7 Mio. Euro). Gegenfinanziert wurde dies durch Einzahlungen aus der im März 2016 platzierten Kapitalerhöhung sowie durch

die Aufnahme von Krediten, die aufgrund der deutlich verbesserten Bilanzstruktur erstmals möglich gewesen ist, nachdem das Rating durch Creditreform im März 2016 mit 309 Punkten erstmals wieder unter die Kreditwürdigkeitsschwelle von 350 Punkten gefallen war. Insgesamt hat sich die Liquiditätsposition im letzten Jahr um 0,2 Mio. Euro auf 0,3 Mio. Euro verbessert.



Quelle: Unternehmen

## Eigenkapital und Bilanzsumme im Gleichschritt

Durch das positive Ergebnis wie auch durch die Kapitalerhöhung im März 2016 hat sich das Eigenkapital um die Hälfte auf 3,3 Mio. Euro erhöht. Da aber auch die Rückstellungen durch die Abgrenzung von noch ausstehenden Aufwendungen für laufende, bereits bezahlte Kundenprojekte sowie durch die Erstkonsolidierung von Just Intelligence deutlich zugenommen haben, hat sich die Bilanzsumme im gleichen Umfang erhöht, so dass die Eigenkapitalquote bei ca. 48 Prozent gleichgeblieben ist. Die Aktivseite wird hingegen aufgrund der hohen Aktivierung von Entwicklungsleistungen von den immateriellen Vermögensgegenständen dominiert, die sich zum 31. Dezember auf 3,0 Mio. Euro und somit auf etwa 43 Prozent der Bilanzsumme erhöhten. Weitere 31 Pro-

zent der Aktiva entfallen auf die latenten Steuern, die aufgrund der positiven Prognose bezüglich der Nutzung von Verlustvorträgen weiter erhöht wurden.

### **Wandelanleihe emittiert**

Das Bilanzbild zum 31. Dezember ist allerdings noch „unvollständig“, weil eine Sachkapitalerhöhung, mit der ein Teil des Kaufpreises für die Aufstockung der Anteile an Just Intelligence auf 78 Prozent beglichen wurde, erst im Januar ins Handelsregister eingetragen wurde. Dadurch hat sich das Grundkapital um 0,21 Mio. Euro auf 8,37 Mio. Euro erhöht, während auf der Aktivseite der Goodwill entsprechend zugenommen hat. Die nächste Kapitalmaßnahme folgte im Mai 2017 mit der Ausgabe einer Wandelanleihe im Volumen von 3 Mio. Euro. Mit dieser Anleihe, die eine Laufzeit von drei Jahren und einen Nominalzins von 4 Prozent hat, soll insbesondere der fixe Teil des Kaufpreises von elastic.io (2 Mio. Euro) beglichen werden. Mit einem Wandlungspreis von 3,75 Euro liegt die Anleihe schon im Geld und wirkt damit perspektivisch eigenkapitalstärkend.

### **Fortgesetztes Wachstum angekündigt**

Weitere Bestandteile des Kaufpreises will mVISE unter anderem aus dem laufenden Cashflow bestreiten,

der sich bei planmäßiger Entwicklung weiter deutlich verbessern dürfte. So hat das Unternehmen für das laufende Jahr ein weiteres Wachstum der Gesamtleistung auf mindestens 14 Mio. Euro angekündigt, wovon 10 bis 15 Prozent die erstmals über volle zwölf Monate konsolidierte Just Intelligence GmbH beisteuern soll. Für die EBITDA-Marge wird ein Wert in der Spanne von 15 bis 20 Prozent angestrebt. Gegenüber früheren Prognosen bedeutet dies trotz aller Dynamik einen vorsichtigeren Ansatz, den das Unternehmen mit den spürbaren Verzögerungen in der Vermarktung von SaleSphere begründet. Auf der anderen Seite enthält diese Prognose noch keinen Beitrag der neuerworbenen elastic.io GmbH, weswegen für den Halbjahresbericht mit der Veröffentlichung einer etwas erhöhten Guidance gerechnet werden kann – sofern sich die anderen Bereiche planmäßig entwickeln, wofür die bisherige Entwicklung des laufenden Jahres spricht. So konnte der Mitarbeiterstamm in den ersten fünf Monaten von 81 auf 94 (ohne elastic.io) erhöht werden, was in Verbindung mit der guten Auftragslage gerade im Consulting-Geschäft die zentrale Wachstumsvoraussetzung darstellt. Nicht enthalten in der Prognose sind weitere Akquisitionen, die nach Unternehmensangaben weiter oben auf der Prioritätenliste stehen.

# Equity-Story

## Turnaround vollzogen

mVISE hat im letzten Jahr den Erfolg der Ende 2014 eingeleiteten Neuausrichtung bestätigt und das dynamische Wachstum fortgesetzt. Vor allem aber ist es gelungen, die Profitabilität deutlich zu steigern und zum ersten Mal in dieser Dekade ein positives Ergebnis zu erwirtschaften. Da außerdem wichtige strategische Meilensteine wie weiterer Personalaufbau, die Mehrheitsübernahmen zweier Softwarehäuser sowie die Markteinführung eines eigenen Softwareprodukts erreicht wurden, dürfte sich der positive Trend auch in 2017 sowie in den Folgejahren fortsetzen.

## Ausgewogenes Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell basiert auf einem Dreiklang aus Consulting, kundenindividueller Anwendungsentwicklung (Solutions) und eigenen Softwareprodukten. Als thematische Klammer dient dabei die Konzentration auf die Bereiche Mobility, Cloud-Computing und Security, mit denen mVISE, aufbauend auf der langjährigen Expertise im Zusammenhang mit dem mobilen Internet, für seine Kunden die zentralen Facetten des derzeit wichtigsten Themas der IT-Welt abdeckt. In diesem Mix stellt das Beratungsgeschäft den neuen Kern dar und dient als Türöffner zu neuen Kunden. Mit der Entwicklung von komplexen kundenindividuellen Lösungen wird die Kundenbindung erhöht und der Einnahmestrom durch Wartung, Weiterentwicklungen und bestenfalls Betrieb verstetigt. Das Softwaregeschäft, in dem mVISE unter anderem die eigene Cloud-Expertise ausspielt, dürfte schließlich im Erfolgsfall ein überdurchschnittliches Margenniveau ermöglichen und aufgrund der Konzentration auf das SaaS-Modell auch für einen berechenbaren Einnahmestrom sorgen.

## Attraktiver Zielmarkt

Mit der Konzentration auf die Fragestellungen rund um Mobility und Vernetzung adressiert mVISE die

aktuellen Wachstumstreiber des IT-Sektors. Bedingt durch die rasante Verbreitung mobiler Geräte und die rasche Zunahme von Datenverarbeitungs- und drahtloser Übertragungskapazitäten sorgt die IT für Umwälzungen in vielen Lebens- und Wirtschaftsbereichen, die unter den Stichworten wie Digitalisierung, Industrie 4.0 oder Internet der Dinge zusammengefasst werden. Um auf die enormen Chancen und großen Herausforderungen dieser Entwicklungen angemessen reagieren zu können, sind viele Unternehmen mehr denn je auf die Unterstützung entsprechend spezialisierter Berater und Dienstleister angewiesen.

## Umfangreiche Expertise

Ein solcher Spezialist ist mVISE. Das Unternehmen gehörte in Deutschland zu den Pionieren auf dem Gebiet der drahtlosen Datenübertragung und verfügt über eine jahrelange Expertise sowie über zahlreiche namhafte Referenzen. Dazu zählen Unternehmen wie Vodafone oder Bosch, für die die Düsseldorfer Cloud-Dienste und mobile Anwendungen verantworten. Das gute Renommee der Gesellschaft und die hohe Qualität der erbrachten Leistungen werden nicht zuletzt durch die wiederholten Folgebeauftragungen mit steigendem Umfang und Komplexitätsgrad belegt. Teilweise wird mVISE bereits in die Produktentwicklung der Kunden eingebunden, um schon in dieser frühen Phase die Vernetzung der neuen Produkte mit entsprechenden mobilen Anwendungen sicherzustellen.

## Drei potenzialträchtige Produkte

Die Aktivitäten rund um Consulting und die Entwicklung von kundenindividuellen Lösungen ergänzt mVISE mit der Entwicklung und dem Vertrieb von eigener Software. Das Sortiment umfasst derzeit drei cloud-basierte Produkte, die mVISE selbst entwickelt bzw. akquiriert hat und mit denen Kunden die Möglichkeit eröffnet wird, niedrigschwellig und zu leicht

kalkulierbaren Kosten ihren Vertrieb zu digitalisieren, den Personaleinsatz im Call Center zu planen und zu steuern sowie die Integration von IT-Systemen zu vereinfachen.

### **Integrationsplattform mit Potenzial zum Verkaufsschlager**

Davon als besonders aussichtsreich stufen wir derzeit die Integrationsplattform elastic.io ein, an der mVISE erst Anfang Mai eine Mehrheitsbeteiligung erworben hat. Die mehrfach prämierte und bereits von namhaften Partnern wie T-Systems angebotene Lösung ermöglicht eine rasche und reibungslose Integration unterschiedlicher IT- und/oder Software-systeme und bietet somit eine Hilfe für eine in der IT-Welt rasch wachsende Herausforderung. Durch die steigende Zahl und Bedeutung unterschiedlicher Cloud-Dienste mit verschiedenen Zugangsmodalitäten und Datenstrukturen werden IT-Infrastrukturen vor eine zunehmend komplexe Integrationsaufgabe gestellt, ohne deren befriedigende Lösung die mit den Cloud-Diensten verbundenen Effizienzerwartungen oft nicht realisiert werden können. Wie nicht zuletzt der bereits sehr beachtliche Markterfolg der neuen Software andeutet, könnte mVISE mit elastic.io nun zur richtigen Zeit das richtige Produkt im Portfolio haben.

### **Vielschichtige Synergien erwartet**

Darüber hinaus erhofft sich mVISE von der elastic.io-Übernahme eine beschleunigte und erleichterte Integrationsmöglichkeit der beiden anderen Produkte in die Kernsysteme der Kunden, womit die Sorge der Kunden vor umfangreichen Integrationsprojekten, ein wichtiges Abschlusshemmnis, überwunden werden könnte. Ferner sollen die Entwicklungs- und Vertriebskapazitäten der drei Produkte flexibel und gemeinsam genutzt werden. Auch kann mit den Kapazitäten der Consulting-Sparte, mit denen Konfigu-

rationsprojekte auch bei sehr großen Kunden durchgeführt werden können, eine wichtige Angebotslücke bei elastic.io geschlossen werden.

### **Dynamisches Wachstum wird fortgesetzt**

Mit den drei Software-Produkten, deren Umsatzbeiträge im laufenden Jahr deutlich zunehmen sollten sowie mit dem erhöhten Personal- und Auftragsbestand im Consulting-Geschäft ist auch für 2017 eine Fortsetzung des sehr dynamischen Wachstums absehbar. mVISE selbst strebt noch ohne Berücksichtigung von elastic.io eine Gesamtleistung von über 14 Mio. Euro und damit ein Wachstum um mehr als 50 Prozent an.

### **Weiteres Margenpotenzial**

In Abhängigkeit vom Markterfolg der Softwareprodukte soll die EBITDA-Marge (bezogen auf die Gesamtleistung) in diesem Jahr weiter auf 15 bis 20 Prozent steigen, womit das Ergebnis erneut überproportional zulegen dürfte. Da mVISE nur eine geringe Finanzverschuldung sowie hohe noch nutzbare Verlustvorräte hat, dürfte sich die hohe operative Profitabilität in einer hohen Nettorendite niederschlagen.

### **Weitere Akquisitionen geplant**

Mit den Käufen von Just Intelligence und elastic.io hat mVISE zwei kleine Softwarespezialisten erworben, die einerseits das Angebotspektrum der Düsseldorf synergetisch ergänzen, andererseits aber selbst von der Einbindung in den Konzern, von seinen Vertriebs- und Projektkapazitäten sowie von seiner Cloud- und Mobility-Expertise profitieren. Dieses erprobte Modell dürfte auch zukünftig als Blaupause für weitere Akquisitionen dienen, die erklärmaßen weiter oben auf der Agenda von mVISE stehen.



## DCF-Bewertung

### Grundszenario unverändert

Im Rahmen unserer Wertermittlung unterstellen wir für die kommenden Jahre die Fortsetzung der Entwicklung der letzten zwei Jahre und erwarten folglich ein weiteres dynamisches Umsatzwachstum mit steigender Profitabilität. Im Detail aber haben wir in Reaktion auf die Entwicklungen des letzten Jahres sowie auf die Akquisition von elastic.io mehrere Anpassungen vorgenommen. Grundsätzlich gilt weiterhin, dass wir im Hinblick auf den Beitrag der Softwareprodukte und insbesondere von SaleSphere noch vorsichtig sind, auch haben wir wie schon bislang keine weiteren Akquisitionen berücksichtigt.

### Höheres Umsatz- und Gesamleistungsniveau

Unsere Schätzungen für den diesjährigen Umsatz und die Gesamtleistung liegen nun bei 14,4 resp. 16,0 Mio. Euro. Die Anhebung gegenüber den bisherigen Ansätzen (13,1 resp. 13,9 Mio. Euro) spiegelt dabei vor allem den Konsolidierungseffekt von elastic.io sowie die höhere Aktivierung von Entwick-

lungleistungen wider. Diese haben wir auch für die Folgejahre erhöht, woraus sich in Verbindung mit der höheren Basis in 2017 eine insgesamt erhöhte Reihe der Gesamtleistung ergibt.

### EBITDA-Zielmarge erhöht

Ebenfalls angehoben haben wir unsere Annahmen bezüglich der EBITDA-Marge (zum Umsatz). Während wir bisher für 2017 mit einem Wert von 14,5 Prozent kalkuliert haben, erwarten wir durch den Beitrag von elastic.io sowie durch die erhöhte Aktivierung von Entwicklungsleistungen nun 15,6 Prozent. Damit bleiben wir dennoch am unteren Ende der von mVISE ausgegebenen Zielspanne von 15 bis 20 Prozent, was mit unseren vorsichtigen Annahmen bezüglich des Beitrags von SaleSphere und ICC zusammenhängt. Sollte sich im Jahresverlauf diesbezüglich eine deutliche Zunahme der Dynamik (vor allem bei SalesSphere) abzeichnen, birgt diese Vorgehensweise ein hohes Upside-Potenzial. Dies gilt auch

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	14,4	18,0	20,7	22,8	24,6	26,3	27,9	29,6
Umsatzwachstum		25,0%	15,0%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	9,7%	5,8%	7,9%	10,3%	11,9%	13,0%	13,9%	14,5%
<b>EBIT</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>NOPAT</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,8	1,4	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
- Investitionen AV	-3,6	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>

für die Margenentwicklung der Folgejahre. Wir haben zwar einen weiteren Margenanstieg modelliert, doch bleibt dieser trotz einer deutlichen Anhebung der Ziel-EBITDA-Marge von 15,8 auf 17,5 Prozent vergleichsweise moderat und unter dem, was das Unternehmen in Aussicht stellt. Auf der EBIT-Ebene, auf der die im Zuge der höheren Aktivierung ebenfalls erhöhten Abschreibungen einen gegenläufigen Effekt haben, hat sich unsere Zielmarge sogar nur um 0,5 Prozentpunkte auf 14,5 Prozent erhöht.

### Detailprognosezeitraum

Die Kerndaten des aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlaufs für die Jahre 2017 bis 2024 sind in der Tabelle auf der vorherigen Seite enthalten. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Für den Zeitraum danach haben wir wie schon bisher aus Vorsichtsüberlegungen einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent vorgenommen, sodass wir zur Ermittlung des Terminal Value mit einer EBIT-Marge von 10,9 Prozent rechnen. Das unterstellte ewige Cashflow-Wachstum beläuft sich auf 1,0 Prozent.

### Diskontierungszins

Anpassungen haben wir auch bei der Ermittlung des Diskontierungszinses vorgenommen. Unter anderem haben wir in Reaktion auf die verbesserte Bonität von mVISE, die sich auch in dem vergleichsweise niedrigen Zins für die Wandelanleihe bemerkbar gemacht hat, den FK-Zins auf 5 Prozent abgesenkt. Den Eigenkapitalkostensatz nach CAPM (Capital Asset Pricing Model) taxieren wir weiterhin auf 9,5 Prozent, wobei wir zu dessen Ermittlung von einem sicheren Zins von 2,5 Prozent und einer Marktriskoprämie von 5,4 Prozent ausgegangen sind (basierend auf einem für Deutschland angemessenen Durchschnittswert (Quelle: Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres: Market risk premium used in 82 countries in 2012: a survey with 7,192 answers)). Auch den Betafaktor haben wir unverändert auf 1,3 belassen. Bei Annahme eines Ziel-FK-Anteils von 40 Prozent und eines Tax-Shields von 30 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 7,1 Prozent.

### Kursziel: 5,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,1 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 45,9 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 5,01 Euro, woraus wir das neue Kursziel von 5,00 Euro ableiten. Hierbei sind wir angesichts des bereits im Geld liegenden Wandlungspreises von der vollständigen Wandlung der Wandelanleihe ausgegangen und haben deswegen mit einer voll verwässerten Aktienzahl von 9,2 Mio. Stück kalkuliert. Trotz dieser Verwässerung und der sehr erfreulichen Performance in den letzten zwölf Monaten signalisiert unser Modell für die mVISE-Aktie ein weiteres Potenzial von mehr als 10 Prozent.

### Mittleres Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Grundsätzlich adressiert mVISE Märkte, die weniger konjunktur- als innovationsgetrieben sind und dürfte gerade dank der Konzentration auf die Trendthemen Mobilität und Vernetzung einen beständigen Aufwärtstrend folgen. Andererseits sind das Consulting-Geschäft und die Lösungsentwicklung stark projektgetrieben, was mVISE durch den Ausbau des Angebots an Managed Services sowie durch die hohe Kundenbindung zwar dämpfen, aber nicht komplett vermeiden kann. Für eine hohe Berechenbarkeit und Verlässlichkeit der Erlöse würde hingegen der erfolgreiche Ausbau des SaaS-Geschäfts sorgen, doch befindet sich die Entwicklung in diesem Bereich erst am Anfang, was derzeit eher für eine erhöhte Schätzunsicherheit spricht. Aus der Abwägung dieser Aspekte heraus taxieren wir das Schätzrisiko wie schon bisher auf einen etwas überdurchschnittlichen Wert von vier Punkten.

## Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 3,96 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,1 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 7,02 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	7,02	6,46	6,01	5,64	5,33
6,6%	6,26	5,82	5,47	5,17	4,91
7,1%	5,64	5,29	5,01	4,76	4,55
7,6%	5,13	4,85	4,61	4,41	4,24
8,1%	4,70	4,47	4,28	4,11	3,96

## Fazit

---

Der Aktienkurs der mVISE-Aktie hat sich seit unserer Erststudie im April 2016 auf das 2,6-fache erhöht, womit unsere positive Einschätzung des Unternehmens vollauf bestätigt wurde. Entscheidend dafür war, dass mVISE seine eigenen Pläne erreicht und nach der erfolgreichen Neuausrichtung in 2015 im letzten Jahr das dynamische Wachstum fortgesetzt sowie das Ergebnis zum ersten Mal in dieser Dekade ins Plus geführt hat. Auch strategisch wurden die wichtigsten Ziele erreicht: die angekündigte Mehrheitsübernahme von Just Intelligence wurde vollzogen, die eigene Software SaleSphere am Markt eingeführt, der Personalstamm deutlich ausgebaut und mit dem Kauf von elastic.io der Akquisitionskurs fortgesetzt.

Ein Wermutstropfen in dieser Erfolgsbilanz ist der bis dato enttäuschende Markterfolg von SaleSphere, hinsichtlich dessen sich das Unternehmen aber – unter Verweis auf aktuelle Entwicklungen – weiter optimistisch zeigt. Im Hinblick auf das laufende Jahr hat mVISE aufgrund der Verzögerungen bei SaleSphere seine Prognosen zwar etwas modifiziert, doch selbst auf dieser Basis wird ein erneut beeindruckendes

Wachstum von mehr als 50 Prozent bei einer weiter steigenden Profitabilität angestrebt. Noch nicht enthalten in dieser Zielsetzung ist der Beitrag der Anfang Mai vollzogenen Akquisition der elastic.io GmbH, die angesichts der Attraktivität des von ihr adressierten Marktes durchaus das Potenzial hat, dem Umsatz- und Gewinnwachstum des gesamten Konzerns einen kräftigen Schub zu verleihen.

Wir haben in unsere Schätzungen dieses neue Potenzial integriert, wobei wir die Effekte noch vorsichtig modelliert haben. Betont konservativ bleibt auch die Prognose des Beitrags der beiden anderen Produkte, insbesondere von SaleSphere. Insgesamt unterstellen wir aber wie schon bisher ein Szenario mit einem fortgesetzten dynamischen Umsatz- und Gewinnwachstum – ein Szenario, das sich bisher als gut begründet erwiesen hat. Auf dieser Basis haben wir ein neues Kursziel von 5,00 Euro ermittelt, mit dem wir das Rating „Buy“ erneut bestätigen.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	5,2	8,1	7,8	7,4	7,1	6,9	6,8	6,7	6,7
1. Immat. VG	3,0	5,9	5,5	4,9	4,6	4,4	4,2	4,1	4,1
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
II. UV Summe	1,7	4,2	6,3	9,2	12,7	16,9	21,6	26,7	32,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	3,3	4,9	8,8	10,4	12,7	15,5	19,0	22,9	27,3
II. Rückstellungen	1,4	2,1	2,9	3,6	4,4	5,1	5,9	6,7	7,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	2,2	5,4	2,5	2,6	2,8	3,1	3,4	3,8	4,2
<b>BILANZSUMME</b>	<b>6,9</b>	<b>12,4</b>	<b>14,2</b>	<b>16,6</b>	<b>19,8</b>	<b>23,8</b>	<b>28,3</b>	<b>33,5</b>	<b>39,1</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	7,9	14,4	18,0	20,7	22,8	24,6	26,3	27,9	29,6
Gesamtleistung	9,0	16,0	19,2	21,6	23,7	25,5	27,3	28,9	30,6
Rohertrag	7,1	12,8	15,4	17,5	19,2	20,7	22,2	23,5	24,9
EBITDA	1,2	2,2	2,5	3,0	3,5	4,0	4,4	4,8	5,2
EBIT	0,5	1,4	1,1	1,6	2,3	2,9	3,4	3,9	4,3
EBT	0,4	1,4	0,9	1,7	2,4	3,0	3,6	4,2	4,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,6	1,4	0,9	1,6	2,3	2,9	3,4	3,9	4,4
JÜ	0,4	1,1	0,7	1,3	2,1	2,9	3,4	3,9	4,4
EPS	0,05	0,12	0,08	0,15	0,22	0,31	0,38	0,43	0,48

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	1,1	2,9	2,9	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	5,9
CF aus Investition	-1,8	-3,6	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
CF Finanzierung	0,8	3,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	0,1	0,3	2,6	4,3	6,8	9,8	13,5	17,6	22,3
Liquidität Jahresende	0,3	2,6	4,3	6,8	9,8	13,5	17,6	22,3	27,3

### Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	59,5%	82,8%	25,0%	15,0%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	89,8%	89,1%	85,5%	84,3%	84,2%	84,1%	84,1%	84,2%	84,2%
EBITDA-Marge	14,8%	15,6%	13,8%	14,3%	15,3%	16,1%	16,6%	17,2%	17,5%
EBIT-Marge	5,9%	9,7%	5,8%	7,9%	10,3%	11,9%	13,0%	13,9%	14,5%
EBT-Marge	5,3%	9,6%	5,2%	8,0%	10,5%	12,3%	13,8%	14,9%	15,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,4%	7,7%	3,9%	6,4%	9,0%	11,7%	13,1%	14,1%	14,8%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 7)

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: Dr. Adam Jakubowski

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurservartung 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 Bewer-



tungsverfahren 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.

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
02.03.2017	Buy	4,10 Euro	1), 3), 7)
11.10.2016	Buy	3,70 Euro	1), 3), 4), 7)
06.04.2016	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Updates

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.