

17. Januar 2019  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



## mVISE AG

Hohe Dynamik nun auch  
im Produktgeschäft

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 3,50 Euro | Kursziel: 7,00 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

# Vertriebspartnerschaft deutlich ausgebaut



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Düsseldorf
<b>Branche:</b>	Software & IT-Beratung
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 160
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0006204589
<b>Kurs:</b>	3,50 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienanzahl:</b>	8,45 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	29,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	40,3 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	66,7 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	6,34 / 2,57 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	70,5 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018e	2019e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	14,8	24,3	29,2
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	0,5	2,0	3,2
<b>Jahresüberschuss</b>	1,3	1,3	2,5
<b>EpS</b>	0,16	0,15	0,27
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Umsatzwachstum</b>	87,5%	64,4%	20,0%
<b>Gewinnwachstum</b>	202,2%	4,1%	86,7%
<b>KUV</b>	2,17	1,32	1,10
<b>KGV</b>	24,9	23,9	12,8
<b>KCF</b>	642,1	9,3	6,7
<b>EV / EBIT</b>	73,3	19,9	12,4
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

mVISE hat eine deutliche Ausweitung der Partnerschaft mit Magic Software gemeldet, in deren Rahmen der israelische Softwarespezialist nun stärker in die Entwicklung der elastic.io-Software der gleichnamigen mVISE-Tochter eingebunden und hierfür bis 2022 Zahlungen über 2,5 Mio. Euro leisten wird. Die Zusammenarbeit enthält die gemeinsame Definition einer Roadmap für die weitere Entwicklung des Produkts, für die Magic einen Produktmanager unterhalb des CEO ernennen wird. Infolge der Zusammenarbeit wird es von dem Produkt künftig zwei Versionen geben: Zum einen die kundenspezifisch gemeinsam weiterentwickelte „Magic-Version“ Magic XPC und zum anderen die Stammversion elastic.io, die aber gleichermaßen auch von den Entwicklungen für Magic XPC profitieren soll. An jener teilen sich die Partner das geistige Eigentum, wobei der Quellcode aufgrund des elastic.io-Kerns bei mVISE verbleibt. Durch die Zahlungen von Magic, vor allem aber durch die erwartete weitere Zunahme der Absatzdynamik infolge der Kooperation, erwartet mVISE für 2019 und 2020 eine Verdopplung des Umsatzes von elastic.io, der sich auch 2018 verdoppelt haben dürfte.

## Fazit

Damit gewinnt die vom Unternehmen angestrebte deutliche Erhöhung des Anteils des Produktgeschäfts, eine wichtige Komponente der im letzten Jahr veröffentlichten Mittelfristplanung (bis 2020 Umsatzwachstum auf ca. 35 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von etwa 15 Prozent), deutlich an Kontur. Auch die Zielsetzung für das letzte Jahr (25 Mio. Euro Umsatz und eine EBIT-Marge zwischen 7,0 und 9,0 Prozent) dürfte nach der schon im Halbjahresbericht gemeldeten Belebung des Produktgeschäfts ab August und nach der ersten Teilzahlung von Magic erreicht worden sein. Wir belassen unsere hieran angelegten Schätzungen unverändert und bestätigen sowohl das Kursziel von 7,00 Euro als auch das Rating „Buy“.

## Anhang I: DCF-Modell

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

*SMC Schätzmodell*

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

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

### GUV-Prognose

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

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

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

## Kennzahlen

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

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](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*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

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

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 17.01.2019 um 8:30 Uhr fertiggestellt und am 17.01.2019 um 9:00 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

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



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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
14.09.2018	Buy	7,00 Euro	1), 3), 4), 10)
11.04.2018	Buy	6,90 Euro	1), 3), 4), 10)
26.02.2018	Buy	6,80 Euro	1), 3), 10)
02.11.2017	Buy	5,80 Euro	1), 3), 10)
27.09.2017	Buy	5,40 Euro	1), 3), 4), 10)
31.05.2017	Buy	5,00 Euro	1), 3), 4), 10)
02.03.2017	Buy	4,10 Euro	1), 3), 10)

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