

21. März 2019
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



mVISE AG

Umsatz- und Ergebniswachstum hoch,
aber etwas unter der Prognose

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,05 Euro | Kursziel: 7,10 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

Operatives EBIT mehr als verdoppelt



Stammdaten

Sitz:	Düsseldorf
Branche:	Software & IT-Beratung
Mitarbeiter:	ca. 160
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Kurs:	4,05 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	8,45 Mio. Stück
Market-Cap:	34,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	45,2 Mio. Euro
Free Float:	66,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	6,34 / 2,57 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	66,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	22,5	27,0	31,1
EBIT (Mio. Euro)	1,3	3,0	4,1
Jahresüberschuss	0,8	2,3	3,4
EpS	0,09	0,25	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	52,2%	20,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-35,5%	176,3%	48,6%
KUV	1,65	1,38	1,20
KGV	44,7	16,2	10,9
KCF	11,3	8,4	6,8
EV / EBIT	33,8	15,3	11,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Mit einem Umsatz von 22,5 Mio. Euro in 2018 hat mVISE vorläufigen Zahlen zufolge den Vorjahreswert um mehr als 50 Prozent übertroffen und den steilen Trend der Vorjahre fortgesetzt. Noch 2015 belief sich der Umsatz auf knapp 5 Mio. Euro. Allerdings ist das Unternehmen damit hinter der eigenen Prognose (rund 25 Mio. Euro) wie auch unter unserer Schätzung von 24,3 Mio. Euro geblieben. Die Abweichung begründet mVISE mit dem Verkauf der Beteiligung Just Intelligence, der entgegen den Erwartungen umsatzseitig nicht mehr kompensiert werden konnte. Darüber hinaus blieb die Tochter Sale-Sphere erneut hinter den Planungen, wohingegen für das Beratungsgeschäft und für elastic.io eine weiterhin hohe Dynamik berichtet wird. Dadurch konnte das operative EBIT auf 1,8 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden, gleichbedeutend mit einer Marge von 8 Prozent. Damit hat mVISE seine Prognose (7 bis 9 Prozent) – operativ – erfüllt, während sich unsere Schätzung (2 Mio. Euro) als etwas zu optimistisch erwiesen hat. Als nicht operativ wurde ein Buchverlust aus dem Verkauf von Just Intelligence in Höhe von 0,5 Mio. Euro abgegrenzt, der sich erst im Zuge der Abschlusserstellung herauskristallisiert hat.

Fazit

Trotz der leichten Zielverfehlung ist das Gesamtbild weiterhin überzeugend. Sowohl im Beratungsgeschäft als auch bei elastic.io konnte mVISE seine Position ausbauen und dürfte hiervon weiter in Form einer starken Wachstumsdynamik profitieren. Allerdings zeigt sich das Management bezüglich des Beitrags von SaleSphere nun etwas vorsichtiger, weswegen die mittelfristige Planung (bis 2020 ca. 35 Mio. Euro Umsatz und eine EBIT-Marge von etwa 15 Prozent) nun in Zielkorridore (33 bis 35 Mio. Euro bzw. 12 bis 15 Prozent) umformuliert wurde. In Reaktion darauf sowie auf die Zahlen für 2018 haben auch wir unsere Schätzungen leicht modifiziert, was aber durch den Roll-over-Effekt überkompensiert wurde. Unser Kursziel lautet nun 7,10 Euro, das Urteil bleibt „Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	27,0	31,1	34,2	37,6	41,3	45,5	48,9	52,5
Umsatzwachstum		15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	11,0%	13,2%	14,0%	14,7%	15,4%	15,9%	16,2%	16,6%
EBIT	3,0	4,1	4,8	5,5	6,4	7,2	7,9	8,7
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	0,2	0,2	0,8	2,1	2,4	2,6	2,9
NOPAT	2,8	3,9	4,5	4,7	4,3	4,8	5,3	5,8
+ Abschreibungen & Amortisation	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	4,6	5,6	6,2	6,4	5,9	6,5	7,0	7,5
- Zunahme Net Working Capital	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
Free Cashflow	3,2	4,2	4,8	4,9	4,4	4,9	5,4	5,9

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

In Erwartung einer anhaltenden Dynamik haben wir die von uns unterstellten Wachstumsraten für 2019 und die Folgejahre unverändert gelassen, woraus sich in Verbindung mit einer etwas niedrigeren Basis aus 2018 eine leichte Absenkung der Umsatzreihe ergibt. Für 2019 kalkulieren wir nun mit 27,0 Mio. Euro (bisher 29,2 Mio. Euro) und damit mit einem Wert in etwa in der Mitte der Unternehmens-Guidance (26 bis 29 Mio. Euro). Für das nächste Jahr liegt die Erwartung nun bei 31,1 Mio. Euro (bisher: 33,5 Mio. Euro), womit wir aus Vorsicht unter den Zielwerten von mVISE bleiben.

Auch die Marge haben wir leicht abgesenkt und reagieren damit auf den Wert von 2018, der etwas unter unserer Schätzung gelegen hat. Für 2019 und 2020 rechnen wir nun mit 11,0 und 13,2 Prozent (bisher: 11,1 Prozent und 13,4 Prozent), die Zielmarge zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums setzen wir mit 16,6 Prozent an.

Darüber hinaus haben wir im Modell den Roll-over auf das Basisjahr 2019 vollzogen. Da der Roll-over-Effekt die leichte Reduktion der Umsatz- und Margenschätzungen überkompensiert hat, hat sich der fairer Wert geringfügig auf 7,10 Euro je Aktie (bisläng 7,00 Euro je Aktie) erhöht.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	14,5	14,0	13,7	13,3	13,0	12,7	12,5	12,3	12,0
1. Immat. VG	10,0	9,5	9,1	8,7	8,4	8,0	7,8	7,5	7,3
2. Sachanlagen	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
II. UV Summe	5,3	8,9	13,7	19,0	21,3	26,7	32,8	39,4	46,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	8,7	11,4	15,2	19,6	24,3	28,8	33,8	39,4	45,5
II. Rückstellungen	2,6	2,8	2,9	3,1	3,2	3,4	3,6	3,8	3,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,5	3,5	3,5	3,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Kurzfristiges FK	5,0	5,4	5,8	6,2	6,7	7,3	7,8	8,5	9,2
BILANZSUMME	19,8	23,0	27,4	32,4	34,4	39,5	45,3	51,7	58,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	22,5	27,0	31,1	34,2	37,6	41,3	45,5	48,9	52,5
Gesamtleistung	23,7	28,2	32,3	35,4	38,8	42,6	46,7	50,2	53,8
Rohertrag	18,3	21,9	25,1	27,5	30,3	33,3	36,5	39,1	42,0
EBITDA	3,6	4,7	5,8	6,5	7,2	8,0	8,9	9,6	10,4
EBIT	1,3	3,0	4,1	4,8	5,5	6,4	7,2	7,9	8,7
EBT	1,1	2,8	4,0	4,7	5,5	6,6	7,5	8,3	9,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	2,7	3,8	4,5	4,7	4,4	5,0	5,6	6,1
JÜ	0,8	2,3	3,4	4,5	4,7	4,4	5,0	5,6	6,1
EPS	0,09	0,25	0,37	0,49	0,51	0,48	0,55	0,61	0,67

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	3,3	4,4	5,5	6,1	6,3	6,0	6,6	7,1	7,6
CF aus Investition	-3,0	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
CF Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	2,5	2,8	5,9	10,0	14,7	16,2	20,8	26,0	31,6
Liquidität Jahresende	2,8	5,9	10,0	14,7	16,2	20,8	26,0	31,6	37,8

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	52,2%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%
Rohtragsmarge	81,5%	81,0%	80,7%	80,6%	80,5%	80,5%	80,2%	80,1%	79,9%
EBITDA-Marge	16,0%	17,5%	18,7%	18,9%	19,2%	19,5%	19,5%	19,6%	19,8%
EBIT-Marge	6,0%	11,0%	13,2%	14,0%	14,7%	15,4%	15,9%	16,2%	16,6%
EBT-Marge	4,9%	10,5%	12,8%	13,7%	14,8%	16,0%	16,5%	17,0%	17,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,7%	8,5%	11,0%	13,0%	12,6%	10,7%	11,1%	11,4%	11,7%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 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 21.03.2019 um 11:00 Uhr fertiggestellt und am 21.03.2019 um 11:30 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
17.01.2019	Buy	7,00 Euro	1), 3), 10)
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)

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

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.