

05. September 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



mVISE AG

Zielerreichung trotz schwacher Halbjahreszahlen noch möglich

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,90 Euro | Kursziel: 6,20 Euro

Analyst: Dipl.-Volksw. 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Düsseldorf
Branche:	Software & IT-Beratung
Mitarbeiter:	140
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0006204589
Ticker:	C1V:GR
Kurs:	2,90 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	8,76 Mio. Stück
Market-Cap:	25,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	36,5 Mio. Euro
Free Float:	66,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,89 / 2,57 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	45,2 Tsd. Euro / Tag

mVISE hat im ersten Halbjahr den Umsatz moderat um 6,6 Prozent auf 9,8 Mio. Euro gesteigert, während das Ergebnis deutlich rückläufig war und ins Minus gerutscht ist. Insgesamt ist mVISE damit hinter dem eigenen Anspruch wie auch unter den Markterwartungen geblieben, was sich an der Börse in einem kräftigen Kursrutsch niedergeschlagen hat. Ursächlich dafür waren mehreren Entwicklungen, von denen die Verzögerungen beim Marktstart der Vertriebskooperationen von elastic.io sowie eine zwischenzeitlich niedrigere Auslastung im Beratungsgeschäft die wichtigsten waren. Inzwischen sind beide Probleme nach Unternehmensangaben aber überwunden. Als besonders wichtig erachten wir, dass der Vertrieb der elastic.io-Partner wie Magic Software, Deutsche Telekom oder AppDirect inzwischen angelaufen ist und die ersten Kunden gewonnen werden konnten. Da zum Jahresende die Verlängerung der OEM-Verträge ansteht, dürfte eine starke Wachstumsdynamik der jeweiligen Kundenzahl die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass mVISE dabei günstige Konditionen erzielen und damit die trotz des schwachen ersten Halbjahrs bestätigte Prognose für 2019, die einen Anstieg der EBIT-Marge von 5,8 Prozent auf 10 bis 12 Prozent vorsieht, noch erreichen kann.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	7,9	14,8	22,5	25,9	29,8	34,3
EBIT (Mio. Euro)	0,5	0,5	1,3	2,4	2,9	3,8
Jahresüberschuss	0,4	1,3	1,0	1,7	2,2	3,3
EpS	0,05	0,16	0,11	0,18	0,25	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	59,5%	87,5%	52,4%	15,0%	15,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-	202,0%	-20,8%	65,0%	28,8%	54,6%
KUV	3,22	1,72	1,13	0,98	0,85	0,74
KGV	59,6	19,7	24,9	15,1	11,7	7,6
KCF	22,3	507,8	-	10,0	6,2	5,1
EV / EBIT	78,3	67,1	27,9	14,9	12,6	9,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Solides Umsatzwachstum

mVISE ist im ersten Halbjahr um 6,6 Prozent auf 9,8 Mio. Euro gewachsen. Bereinigt um die Mitte 2018 veräußerte Produkttochter Just Intelligence hätte sich das Wachstum sogar auf 12,7 Prozent belaufen. In dem größeren Segment Professional Services konnten die Erlöse um 13,1 Prozent gesteigert werden, während sich der Produktumsatz durch den Abgang von Just Intelligence um 44 Prozent auf 0,5 Mio. Euro reduziert hat. Bereinigt um diesen Effekt wurde allerdings ein Wachstum der Produktumsätze um rund 25 Prozent erzielt. Diese entfielen größtenteils auf die Tochter elastic.io, die um knapp 80 Prozent zugelegt hat, während das Geschäft mit SaleSphere nach dem Abschluss eines Implementierungsprojekts, das im Vorjahr noch umsatzwirksam war, geschrumpft ist und lediglich einen Umsatz im fünfstelligen Bereich zu den Konzernzahlen beigetragen hat.

Fortschritte noch nicht umsatzwirksam

Allerdings zeigt sich mVISE mit der Entwicklung von SaleSphere deutlich zufriedener, als es die Umsatzentwicklung nahelegt, und spricht von wachsender Zuversicht bezüglich der weiteren Perspektiven dieser Tochter. Zum einen begründet das Unternehmen dies mit der ausgeprägten Kundentreue, die sich – bereinigt um die entfallenen Projektumsätze – in stabilen Einnahmen gezeigt hat. Vor allem aber verweist mVISE auf die sehr gute Vertriebspipeline, die sich seit Jahresmitte endlich auch in konkreten Abschlüssen auszahlt. Im Rahmen der Halbjahresberichterstattung konnten fünf Neukunden präsentiert werden, zu denen große Unternehmen wie der Reifendistributor FinTyre oder Konica Minolta gehören und mit denen sich der Umsatzbeitrag von SaleSphere in der zweiten Jahreshälfte kräftig erhöhen sollte. Um die Konvertierungsrate der Vertriebsaktivitäten weiter zu verbessern, soll noch in diesem Jahr eine Windows-Version der Software veröffentlicht werden. Auch will mVISE der noch vorhandenen Cloud-Skepsis durch die neue Möglichkeit einer On-Premise-Installation begegnen.

Verzögerungen bei elastic.io

Von Licht und Schatten spricht mVISE auch bezüglich der Entwicklung von elastic.io. Obwohl das Unternehmen sehr stark gewachsen ist, blieb der Umsatz hinter den ursprünglichen Erwartungen, was vor allem auf die monatelangen Verzögerungen beim operativen Start der im Januar vereinbarten Vertriebs- und Entwicklungspartnerschaft mit Magic Software zurückzuführen ist. Auch der Vermarktungsstart der Software durch die Deutsche Telekom, die sie auf White-Label-Basis unter dem Namen flowground vertreibt, ist erst im Mai erfolgt. Doch inzwischen läuft der Vertrieb sowohl auf diesen beiden Kanälen als auch über AppDirect.

Vorübergehende Auslastungsschwäche

Schließlich hat sich auch das Beratungsgeschäft im ersten Halbjahr nicht frei von zwischenzeitlichen Herausforderungen entwickelt. Grundsätzlich berichtet mVISE von einer weiterhin guten Nachfrage, die auch in mehrere Neukundenabschlüsse umgemünzt werden konnte. Dazu gehören mehrere Großkonzerne, bei denen sich mVISE nun das Potenzial auf ein beträchtliches Folgegeschäft bietet. Allerdings führte der planmäßige Abschluss zweier Großprojekte dazu, dass zwischenzeitlich 20 bis 30 Berater umdisponiert werden mussten, was einige Wochen gedauert und sich in den Sommermonaten in einer niedrigeren Auslastung niedergeschlagen hat. Seit August sind aber nach Unternehmensangaben alle betroffenen Mitarbeiter wieder in Kundenprojekten eingebunden, so dass sich die Auslastung wieder auf Normalniveau bewegt. Eine weitere Besonderheit betraf den Umgang einiger Kunden mit dem Thema der Scheinselbstständigkeit, was mitunter einen zurückhaltenden Einsatz von externen Mitarbeitern zur Folge hatte. Mit Blick auf das zweite Halbjahr und die weitere Zukunft sieht mVISE darin aber eine positive Entwicklung, weil die teilweise ausgesprochen preisaggressive Konkurrenz durch Freelancer geschwächt wird. Außerdem dürfte das deren Bereitschaft erhöhen, in die Festanstellung zu wechseln, und somit das Personalwachstum erleichtern.

Rohrertrag rückläufig

Im ersten Halbjahr wurde der Rückgriff auf externe Dienstleister allerdings noch überproportional ausgeweitet, was teilweise aber auch auf die intensivierte Softwareentwicklung zurückzuführen war, für die sich mVISE auch fremder Kapazitäten bediente. Insgesamt erhöhte sich der Materialaufwand um 23,9 Prozent auf 3,9 Mio. Euro, so dass sich der Rohrertrag um 8 Prozent auf 7,1 Mio. Euro reduzierte. Die Rohrertragsmarge (bezogen auf den Umsatz) ist infolgedessen von 83,5 auf 71,9 Prozent gesunken.

Geschäftszahlen	HJ 2018	HJ 2019	Änderung
Umsatz	9,23	9,84	+6,6%
<i>Professional Services</i>	8,40	9,50	+13,1%
<i>Produkte</i>	0,90	0,50	-44,4%
Rohrertrag	7,70	7,07	-8,2%
<i>Rohmarge</i>	83,5%	71,9%	
EBITDA	0,66	0,12	-81,1%
<i>EBITDA-Marge</i>	7,2%	1,3%	
EBIT	0,04	-0,39	-
<i>EBIT-Marge</i>	0,4%	-3,9%	
Vorsteuerergebnis	-0,15	-0,55	-
<i>Vorsteuerermarge</i>	-1,6%	-5,6%	
Nettoergebnis	-0,11	-0,44	-
<i>Netto-Marge</i>	-1,2%	-4,5%	
<i>Operativer Cashflow</i>	-0,06	1,23	-

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

EBIT rutscht ins Minus

Die erhöhten Kosten für die Softwareentwicklung haben sich auch im sonstigen betrieblichen Aufwand niedergeschlagen, der unter anderem aufgrund des stärkeren Rückgriffs auf die Entwicklerkapazitäten in der Ukraine sowie wegen höherer Raumkosten bei elastic.io um 20,2 Prozent auf 2,1 Mio. Euro geklettert ist. Ergebnisentlastend hat sich hingegen der Personalaufwand entwickelt, der um 6,8 Prozent auf 5,1 Mio. Euro zurückgegangen ist. Dies war einer zwischenzeitlich gesunkenen Mitarbeiterzahl geschuldet, die aber durch Neueinstellungen per Saldo konstant gehalten werden konnte. Auf Nachfrage berichtet

mVISE von einer moderaten Fluktuation und will die Mitarbeiterzahl im zweiten Halbjahr wieder erhöhen. Aus diesen Entwicklungen resultierte ein um 81,1 Prozent niedrigeres EBITDA von 0,1 Mio. Euro und ein EBIT, das durch die ebenfalls gesunkenen Abschreibungen (-18,4 Prozent auf 0,5 Mio. Euro) zwar entlastet wurde, aber dennoch mit -0,4 Mio. Euro ins Minus rutschte. Nach Berücksichtigung von Zinsen, Steuern und Minderheitsanteilen wurde ein Halbjahresverlust in ähnlicher Größenordnung (-0,4 Mio. Euro) ausgewiesen.

Free-Cashflow dreht ins Plus

Entgegen dem Ergebnis hat sich der Cashflow in den ersten sechs Monaten des Jahres sehr positiv entwickelt. Dank den sehr deutlich reduzierten Forderungen hat sich der operative Cashflow von -0,1 Mio. Euro im Vorjahr auf +1,2 Mio. Euro verbessert. Da gleichzeitig der Investitions-Cashflow, der 2018 von der SHS-Transaktion belastet gewesen war, einen von -4,1 auf -0,9 Mio. Euro reduzierten Mittelabfluss zeigt, ist auch der Free-Cashflow mit +0,4 Mio. Euro erstmals in einem ersten Halbjahr positiv ausgefallen. Zuzüglich einer Nettokreditaufnahme von 0,5 Mio. Euro, einer kleinen Kapitalerhöhung aus der Ausübung von Aktienoptionen (0,1 Mio. Euro) sowie abzüglich der gezahlten Zinsen (0,2 Mio. Euro) hat sich die Liquidität im ersten Halbjahr um 0,8 Mio. Euro auf 0,9 Mio. Euro erhöht.

Nettoverschuldung reduziert

Durch die erhöhte Liquidität hat sich die Nettofinanzverschuldung gegenüber dem Jahreswechsel leicht von 9,8 auf 9,4 Mio. Euro reduziert. Bezogen auf das letztjährige EBITDA entspricht das einem geringfügig niedrigeren Multiple von 3,8 (Ende Dezember: 4,0). Allerdings enthält diese Kennzahl die beiden Wandelanleihen und würde sich bei deren Wandlung entsprechend verbessern. Ein Teil der Wandelanleihe 2017/2020 wurde nach dem Halbjahresstichtag zum Tausch gegen 187 Tsd. neue Aktien angemeldet, wodurch die Nettoverschuldung ceteris paribus um 0,7 Mio. Euro und die Verschuldungsrelation auf 3,5 gesunken ist.

Eigenkapitalquote weitgehend stabil

Durch die Wandlung dürfte das Eigenkapital, das im ersten Halbjahr durch den Verlust von 6,0 Mio. Euro auf 5,6 Mio. Euro gesunken ist, auf 6,3 Mio. Euro klettern. Damit liegt auch die Eigenkapitalquote ceteris paribus mit 32,6 Prozent wieder klar über 30 Prozent, nachdem sie zum Halbjahr auf 29 Prozent abgerutscht war.

Anteil an elastic.io aufgestockt

Ebenfalls nach dem Halbjahresstichtag hat mVISE die bestehende Kaufoption genutzt und den Anteil an elastic.io um 10 Prozentpunkte auf 85,1 Prozent aufgestockt. Die restlichen Anteile sollen im nächsten Jahr folgen.

Prognosen bestätigt

Trotz der rückläufigen Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr hat mVISE seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Dementsprechend strebt das Unternehmen weiterhin ein Umsatzwachstum um 15 bis 30 Prozent auf 26 bis 29 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge zwischen 10 und 12 Prozent an und begründet die Zuversicht mit mehreren Aspekten. Dazu gehören die seit August wieder verbesserte Auslastung, bessere

Preise im Projektgeschäft und zu einem kleinen Teil auch die Erwartung steigender Umsätze mit Sale-Sphere. Entscheidend für die Zielerreichung wird aber die Entwicklung von elastic.io sein. Das gilt operativ, vor allem aber bezüglich der Lizenzverträge mit den Vertriebspartnern, die allesamt zum Jahresende zur Verlängerung anstehen. mVISE berichtet diesbezüglich von klaren Signalen sämtlicher OEMs, dass sie verlängern wollen, so dass letztlich die konkrete Ausgestaltung der Verträge und insbesondere der Anteil der Zahlungen, der in Form von Vorablizenzen schon in diesem Jahr fällig wird, einen maßgeblichen Einfluss auf die diesjährigen Zahlen haben dürfte.

Schätzungen vorsichtiger

Auch wenn vor dem Hintergrund der noch anstehenden Lizenzverträge für die OEM-Kunden die Erreichung der Ziele für 2019 noch möglich ist, haben die Zahlen des ersten Halbjahrs die ohnehin ehrgeizige Vorgabe noch anspruchsvoller gemacht. Aus Vorsicht haben wir uns deswegen entschieden, unsere Schätzungen, die bisher jeweils ungefähr in der Mitte der vom Unternehmen ausgegebenen Zielspannen lagen, etwas zu reduzieren. Wir gehen zwar weiterhin von einem deutlichen Umsatz- und Ergebnisanstieg aus, kalkulieren aber nun mit einem Umsatz am unteren

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	25,9	29,8	34,3	37,7	41,5	45,6	49,0	52,7
Umsatzwachstum		15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	9,4%	9,8%	11,1%	12,4%	13,4%	14,5%	15,3%	16,2%
EBIT	2,4	2,9	3,8	4,7	5,6	6,6	7,5	8,6
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,1	0,1	0,2	0,7	1,8	2,2	2,5	2,8
NOPAT	2,3	2,8	3,6	4,0	3,7	4,4	5,0	5,7
+ Abschreibungen & Amortisation	1,5	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5
+ 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	3,9	4,5	5,3	5,5	5,3	5,9	6,6	7,3
- Zunahme Net Working Capital	-1,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-2,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Free Cashflow	0,9	3,3	4,1	4,3	4,0	4,6	5,2	5,9

SMC Schätzmodell

Ende der Spanne (25,9 Mio. Euro) und mit einem Ergebnis darunter. Konkret erwarten wir das EBIT nun bei 2,4 Mio. Euro, womit sich die EBIT-Marge auf 9,4 Prozent belaufen würde (bisher: 11 Prozent, Vorjahr: 5,8 Prozent). Hinter der veränderten Margenschätzung verbergen sich angepasste Annahmen bezüglich der Aufwandsquoten, die sich auch in den Folgejahren fortsetzen, wenn auch mit einer im Zeitablauf abnehmenden Wirkung. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums hat sich nur eine leichte Absenkung der Zielmarge auf 16,2 Prozent ergeben (bisher: 16,4 Prozent), beim Umsatz kalkulieren wir für 2026 mit 52,7 Mio. Euro und damit mit einem unveränderten Wert, weil wir die leichte Reduktion für 2019 in den Folgejahren durch eine Abschwächung der Degression der unterstellten Wachstumsraten kompensiert haben.

Weitere Änderung

Weitere Änderungen haben wir in der Cashflow-schätzung und bei den Bilanzwerten vorgenommen. Die wichtigste Änderung betrifft die unterstellte Entwicklung der Forderungen, die wir angesichts der zu erwartenden Ballung der Lizenzumsätze aus der Verlängerung der OEM-Verträge zum Jahresende angehoben haben. Etwas erhöht haben wir auch die Schätzung für die Investitionen, während wir in der Bilanz unter anderem die Wandlung der Anleihe berücksichtigt haben. Auch die neuen Aktien aus dem Aktienoptionsprogramm haben wir ins Eigenkapital eingepflegt. Die von uns für die Jahre 2019 bis 2026 unterstellte modellhafte Geschäftsentwicklung zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 7,1 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie: 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 40 Prozent zugrunde liegen. Auch die An-

nahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent und arbeiten zur Risikoreduktion weiter mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums.

Kursziel: 6,20 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 54,4 Mio. Euro bzw. 6,22 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 6,20 Euro ableiten. Gegenüber unserer letzten Studie hat sich das Kursziel somit reduziert (bisher: 6,80 Euro), was auf die Kombination aus vorsichtigeren Annahmen und der erhöhten Aktienzahl zurückzuführen ist. Nachdem der Aktienkurs in Reaktion auf die Halbjahreszahlen deutlich gefallen ist, bietet das Kursziel trotz der Reduktion aber ein sehr hohes Kurspotenzial von mehr als 100 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Einstufung der Schätzunsicherheit. Da ein größerer Teil der von uns unterstellten Cashflows aus dem sich aktuell noch in einem vergleichsweise frühen Stadium befindlichen Produktgeschäft stammt, sehen wir hier einen erheblichen Unsicherheitsfaktor, weswegen wir die Einstufung der Schätzunsicherheit als erhöht weiter für gerechtfertigt halten und unverändert vier von sechs möglichen Punkten vergeben.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
6,1%	9,06	8,26	7,62	7,09	6,65
6,6%	7,98	7,37	6,86	6,43	6,07
7,1%	7,12	6,63	6,22	5,87	5,57
7,6%	6,41	6,01	5,68	5,39	5,13
8,1%	5,81	5,49	5,21	4,96	4,75

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,1 und 8,1 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 4,75 und 9,06 Euro je Aktie.

Fazit

Mit seinen Zahlen für das erste Halbjahr ist mVISE unter den Erwartungen geblieben, was eine heftige Kursreaktion an der Börse ausgelöst hat. Vor allem die Ergebnisentwicklung ist schwach gewesen, anstelle der für dieses Jahr angekündigten deutlichen Margenverbesserung ist das EBIT des ersten Halbjahrs spürbar ins Minus gerutscht.

mVISE begründet die Entwicklung mit einer Reihe von Ursachen, zu denen vor allem erhebliche Verzögerungen auf Partnerseite beim Vermarktungsstart von elastic.io gehören. Hinzu kamen zwischenzeitliche Auslastungsprobleme im Beratungsgeschäft und eine immer noch unbefriedigende Umsetzung der aussichtreichen Vertriebs-Pipeline von SaleSphere in Umsätze.

Vor diesem Hintergrund hat mVISE seine Prognose für 2019, die von einem Umsatzwachstum zwischen 15 und 30 Prozent auf 26 bis 29 Mio. Euro sowie einer deutlichen Verbesserung der EBIT-Marge auf 10 bis 12 Prozent ausgeht, nun als sehr ehrgeizig bezeichnet, sie aber dennoch bestätigt. Die Zuversicht begründet der Vorstand mit der Tatsache, dass die Belastungsfaktoren des ersten Halbjahrs inzwischen überwunden sind und dass der Marktstart in den Ver-

triebspartnerschaften erfolgt ist. Vor allem aber verweist das Unternehmen auf die zum Jahresende anstehende Verlängerung der OEM-Verträge, aus der hohe Lizenzzahlungen zu erwarten sind.

Wir gehen deswegen ebenfalls davon aus, dass 2019 trotz der Halbjahreszahlen mit einem kräftigen Gewinnsprung abgeschlossen werden kann, haben das Ausmaß dieses Anstiegs aber etwas vorsichtiger modelliert. Wir erwarten nun eine EBIT-Marge von 9,4 Prozent und damit unterhalb der Unternehmens-Guidance. Unabhängig von der Zielerreichung im laufenden Jahr sehen wir das Wachstumsmodell aber weiter intakt und kalkulieren für die nächsten Jahre mit einem fortgesetzten Umsatzwachstum sowie mit sukzessive – im Gleichschritt mit dem wachsenden Anteil der Produktumsätze – steigenden Margen.

Vor diesem Hintergrund betrachten wir den jüngsten Kursrutsch als nicht angemessen und trauen der Aktie ein sehr hohes Kurspotenzial zu. Obwohl sich unser Kursziel aufgrund der vorsichtigeren Annahmen sowie der erhöhten Aktienzahl auf 6,20 Euro ermäßigt hat, signalisiert es für die mVISE-Aktie ein Verdoppungspotenzial. Wir bestätigen auf dieser Grundlage unser Urteil „Buy“.

Anhang I: 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	13,4	13,3	12,8	12,3	11,9	11,5	11,2	10,9	10,6
1. Immat. VG	9,5	9,4	8,8	8,2	7,8	7,4	7,0	6,7	6,3
2. Sachanlagen	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
II. UV Summe	6,6	9,8	11,0	15,5	16,9	21,7	27,2	33,3	40,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	6,1	8,9	11,3	14,7	18,4	22,0	26,4	31,3	37,0
II. Rückstellungen	1,0	1,2	1,4	1,6	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	6,5	7,2	5,6	5,6	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
2. Kurzfristiges FK	5,9	5,8	5,5	6,0	5,5	6,0	6,6	7,2	7,9
BILANZSUMME	19,5	23,2	23,9	27,9	28,9	33,3	38,4	44,3	50,9

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	25,9	29,8	34,3	37,7	41,5	45,6	49,0	52,7
Gesamtleistung	24,0	27,3	30,8	35,3	38,7	42,5	46,7	50,1	53,8
Rohhertrag	16,6	19,8	22,3	25,7	28,4	31,4	34,7	37,5	40,5
EBITDA	2,5	4,0	4,6	5,5	6,2	7,1	8,1	9,1	10,1
EBIT	1,3	2,4	2,9	3,8	4,7	5,6	6,6	7,5	8,6
EBT	1,0	2,1	2,5	3,5	4,4	5,4	6,5	7,4	8,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,2	2,0	2,4	3,3	3,7	3,6	4,3	5,0	5,7
JÜ	1,0	1,7	2,2	3,3	3,7	3,6	4,3	5,0	5,7
EPS	0,11	0,18	0,25	0,38	0,43	0,41	0,50	0,57	0,65

Anhang II: 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	-0,6	2,5	4,1	5,0	5,2	5,1	5,8	6,4	7,1
CF aus Investition	-4,4	-2,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
CF Finanzierung	2,7	1,1	-2,3	0,0	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	2,5	0,2	1,8	2,5	6,3	7,0	10,9	15,5	20,6
Liquidität Jahresende	0,2	1,8	2,5	6,3	7,0	10,9	15,5	20,6	26,5

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	52,4%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%
Rohtragsmarge	73,9%	76,4%	75,0%	75,1%	75,4%	75,8%	76,1%	76,5%	76,9%
EBITDA-Marge	10,9%	15,4%	15,5%	15,9%	16,5%	17,2%	17,8%	18,5%	19,2%
EBIT-Marge	5,8%	9,4%	9,8%	11,1%	12,4%	13,4%	14,5%	15,3%	16,2%
EBT-Marge	4,2%	8,0%	8,5%	10,3%	11,7%	13,0%	14,2%	15,2%	16,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,5%	6,5%	7,3%	9,8%	9,9%	8,7%	9,5%	10,2%	10,8%

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), 4), 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 05.09.2019 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 05.09.2019 um 8:40 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
07.05.2019	Buy	6,80 Euro	1), 3), 4), 10)
21.03.2019	Buy	7,10 Euro	1), 3), 10)
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)

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

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 vorstehenden 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.