

mic AG

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 54,8 Mio.

01 März 2021

UPDATE



Ausblick 2021 wie erwartet; Kursziel erhöht und KAUFEN bestätigt

What's it all about?

Sowohl die mic AG (mic) als auch die im Akquisitionsprozess befindliche Pyramid Computer GmbH (Pyramid) haben im Februar eine Reihe von guten Nachrichten verkündet. Im Wesentlichen entsprachen alle Ankündigungen mehr oder weniger unseren Erwartungen oder übertrafen diese sogar leicht. Folglich sehen wir mic auf einem guten Weg, den Reverse IPO des Freiburger Unternehmens Pyramid - dem digitalen Innovator (hauptsächlich Touchscreen-Panels) am Point of Sales (z.B. Gastgewerbe oder Supermärkte) - erfolgreich abzuschließen. Aufgrund der erhöhten Visibilität und der Aktualisierung unseres Bewertungsmodells erhöhen wir unser Kursziel von EUR 4,50 auf EUR 5,40 und bekräftigen unsere klare KAUFEN-Empfehlung, was einem Kurssteigerungspotenzial von 86% entspricht.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 5,40 (4,50)
Aktueller Kurs	EUR 2,90
Kurspotenzial	86,2%

ANALYST

Thomas Wissler
t.wissler@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

mic AG

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 54,8 Mio. | EV EUR 48,2 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 5,40 (4,50)
Aktueller Kurs EUR 2,90
Kurspotenzial 86,2%

ANALYST

Thomas Wissler
t.wissler@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

Ausblick 2021 wie erwartet; Bestätigung unserer KAUF-Empfehlung und Erhöhung unseres Kursziels

Im Februar haben mic und die Pyramid eine Reihe von guten Nachrichten verkündet, die sowohl unsere Ansicht über den Investment Case der "neuen mic" stützen als auch die Zuversicht erhöhen, dass die Reverse-IPO-Transaktion planmäßig verläuft:

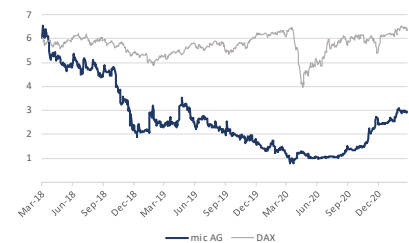
Ausblick 2021 von Pyramid - Das Management von Pyramid gab einen zuversichtlichen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr. Trotz der anhaltenden Covid-19-bedingten Budgetbeschränkungen einiger Schlüsselkunden aus dem Gastgewerbe wird weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet. Im Wesentlichen plant Pyramid für 2021 mit einem Umsatz zwischen EUR 58 - 63 Mio. (eAR EUR 62,5 Mio.) - in der Mitte der genannten Bandbreite entspricht dies einer Steigerung von ca. 5% ggü. Vj. Ebenso wird das operative Ergebnis (EBIT) in einer Bandbreite von EUR 4,9 - 5,3 Mio. (eAR EUR 5,2 Mio.) und damit eine stabile operative Marge von ca. 8,4% erwartet. Der Nettogewinn wird mit EUR 3,3 - 3,6 Mio. (eAR EUR 3,4 Mio.) prognostiziert. Dies entspräche im Jahresvergleich einem Ergebniswachstum von ca. 11% und träge damit unsere sowie die Erwartungen des Konsens.

Einschätzung: Die Guidance für 2021 gibt Zuversicht, dass Pyramid auf einem guten Weg ist, weiter von strukturellen und langanhaltenden Wachstumstrends zu profitieren. Mit einer starken Positionierung in Markt, z. B. als Anbieter innovativer digitaler Touchscreen-Lösungen am Point of Sale vor allem für das Gastgewerbe und den Einzelhandel, wird das Unternehmen in Zukunft überproportional von diesem Trend profitieren. Dennoch könnten die durch Covid-19 verursachten Budgetbeschränkungen bei einigen Schlüsselkunden kurzfristig einen Teil des inhärenten Wachstumspotenzials dämpfen, wobei das volle Umsatz- und Gewinnwachstumspotenzial bereits 2022E wieder erreicht wird (eAR +15% Umsatz- und 45% Gewinnwachstum ggü. Vj.). Die Prognose des Managements deckt sich daher mit unseren Schätzungen und bestätigt unsere Einschätzung der mic/Pyramid Equity Story.

- fortgesetzt -

mic AG	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatz	0,1	0,8	0,7	62,5	72,0	89,4
Wachstum yoy	-92,7%	730,3%	-18,2%	9.508,8%	15,2%	24,2%
EBITDA	-1,7	-1,4	0,1	5,4	7,8	9,9
EBIT	-1,7	-1,4	-0,2	5,2	7,4	9,5
Jahresüberschuss	-4,9	-1,5	-1,2	3,4	5,0	6,4
Nettoverschuldung	-0,0	-0,1	-6,6	-9,0	-12,7	-16,7
Nettoversch./EBITDA	0,0x	0,0x	-66,0x	-1,7x	-1,6x	-1,7x
Gewinn pro Aktie	-3,23	-0,93	-0,49	0,18	0,26	0,34
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertagsmarge	100,0%	100,0%	100,0%	31,2%	33,1%	31,1%
EBITDA-Marge	-1.808,9%	-171,7%	15,4%	8,7%	10,9%	11,1%
EBIT-Marge	-1.825,6%	-180,4%	-30,8%	8,4%	10,3%	10,7%
ROCE	-51,4%	-75,2%	-2,4%	8,3%	10,9%	12,6%
EV/EBITDA	-31,7x	-40,2x	482,5x	8,5x	5,4x	3,8x
EV/EBIT	-31,4x	-38,2x	-241,2x	8,8x	5,7x	4,0x
KGV	-0,9x	-3,1x	-5,9x	15,9x	11,0x	8,6x
FCF-Rendite	-92,0%	-7,2%	-26,8%	5,0%	7,0%	7,7%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 3,10 / 0,78
Kurs/Buchwert 0,9x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A254W52
WKN A254W5
Bloomberg M3BK:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GpA
2020	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2021	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2022	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 18,9
Buchwert p.A.: (in EUR) 3,28
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 3.500

Aktionärsstruktur

Frieder Hansen 22,3%
Niko Hensler 22,3%
Management 4,0%
Streubesitz 51,4%

Unternehmensbeschreibung

Die neue mic ist ein führender Entwickler und Hersteller von IT-Lösungen vornehmlich für den Einzelhandels- und Gaststättenbetrieb. Die Hardware-Lösungen des Unternehmens umfassen u.a. interaktive Kioske, Netzwerk- und Sicherheitsserver

*nach Closing I + II, fully diluted

Vorläufige Ergebnisse 2020 der mic AG - Außerdem gab mic die vorläufigen Ergebnisse der "alten mic" für das Geschäftsjahr 2020 bekannt, die mehr oder weniger im Rahmen unserer Erwartungen gelegen haben. Im Jahr 2020 hat mic es geschafft, die Bilanz vollständig von den Altlasten der Vergangenheit zu befreien. Das bedeutet, dass die mic-Bilanz zum Jahresende 2020 praktisch nur noch aus Barmitteln (EUR 6,6 Mio.) und aus werthaltigen Positionen des Anlagevermögens im Wert von weiteren EUR 1,5 Mio. bestand. Letzteres ist im Wesentlichen auf die börsennotierte Beteiligung an der "Securize IT Solutions AG" (ISIN DE000A2TSS58) sowie auf ein Darlehen an die Tochtergesellschaft "Smarteag AG" zurückzuführen.

Auf der Passivseite erhöhte sich das Eigenkapital zum Jahresende deutlich von EUR 1,5 Mio. im Jahr 2019 auf EUR 8 Mio. im Jahr 2020, was vor allem auf zwei unterjährig durchgeführte Kapitalerhöhungen zurückzuführen ist. Dabei stellt der Erlös der letzten Kapitalmaßnahme in Höhe von EUR 6,7 Mio. den ersten Teil der Kaufpreisfinanzierung für die Pyramid-Akquisition dar. In Summe erreichte die Eigenkapitalquote 2020 fast 90%. Damit sieht die Bilanz der mic vollständig erholt aus, es verbleiben nur noch geringe Verbindlichkeiten und Rückstellungen in der Größenordnung von EUR 0,7 Mio. bzw. EUR 0,3 Mio.

In der GuV weist die mic für das Geschäftsjahr 2020 einen Jahresfehlbetrag von EUR 1,2 Mio. aus, der im Wesentlichen durch die planmäßigen Aufwendungen für die durchgeführten Kapitalmaßnahmen und den nicht aktivierbaren Kostenanteil der Pyramid-Transaktion verursacht wurde. Dieser Verlust war zwar höher als erwartet, stellt aber nur ein buchhalterisches Thema dar, da wir einen größeren Anteil an aktivierbaren Transaktionskosten erwartet hatten.

Finanzierungszusage der UniCredit - Des Weiteren erhielt mic im Februar die Bestätigung der UniCredit/HypoVereinsbank, dass sie den Fremdkapitalanteil der Akquisition von Pyramid in Höhe von EUR 5 Mio. vollständig finanzieren wird. Zusätzlich zur Akquisitionsfinanzierung beinhaltet die Finanzierungszusage eine Betriebsmittellinie von bis zu EUR 4 Mio. für das kombinierte Unternehmen, Pyramid und mic.

Zur Erinnerung: Im November letzten Jahres hat mic eine Vereinbarung getroffen, in einem zweistufigen Verfahren, 100% der Anteile an der Pyramid zu erwerben. Wir erwarten, dass mic die Pyramid ab 2021E voll konsolidiert und sogar später in "Pyramid AG" umbenennen wird.

Schritt 1 - Finanzierung des Barkaufpreises von EUR 20 Mio. für 52 % der ausstehenden Aktien: Das Finanzierungskonzept dieser Transaktion sieht eine Barkapitalerhöhung mit einem Bruttoerlös von EUR 6,7 Mio. vor, die bereits im November 2020 erfolgreich platziert wurde. Die oben erwähnte erfolgreiche Bankfinanzierung in Höhe von EUR 5 Mio. war der zweite wichtige Schritt in dieser Transaktion. Schlussendlich, ist für Q2/21 eine finale Barkapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös von EUR 10,9 Mio. geplant (bereits in unseren Zahlen berücksichtigt).

Schritt 2 - Erwerb der restlichen 48%: Später plant mic, die verbleibenden 48% der ausstehenden Aktien der Pyramid über eine abschließende Sachkapitalerhöhung durch die Ausgabe von weiteren 7,2 Mio. mic-Aktien zu erwerben, wodurch sich die Gesamtzahl der Aktien bis zum Jahresende auf 18,9 Mio. erhöhen wird.

Fazit - Wir sehen die Vielzahl an guten Nachrichten als Bestätigung dafür, dass mic sowohl operativ (z.B. gesunde Bilanz bei der "alten mic" / weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum bei der neu erworbenen Pyramid) als auch strategisch (z.B. weitere Verbesserung bei der Strukturierung und Finanzierung der Transaktion) auf einem guten Weg ist. Damit erhöht sich die Visibilität aus unserer Sicht deutlich, was uns erlaubt, unsere Bewertungsmethoden (DCF / adj. FCF-Rendite) zu rollen, die nun auf einen fairen Wert von EUR 5,40 (alt EUR 4,50) kommen.

Investoren, die an der Transformation der "alten mic" in die "neue Pyramid" partizipieren wollen, dürften mit einer grundsoliden "neuen mic" (makelloser Track Rekord, starke Bilanz und ordentliche Marktpositionierung), einer attraktiven Bewertung (EV/EBIT 22E von 5,7x) sowie zweistelligen und gut sichtbaren organischen Wachstumserwartungen belohnt werden. **Mit einem Kurspotenzial von 86% bekräftigen wir daher unsere KAUFEN-Empfehlung.**

Produkte



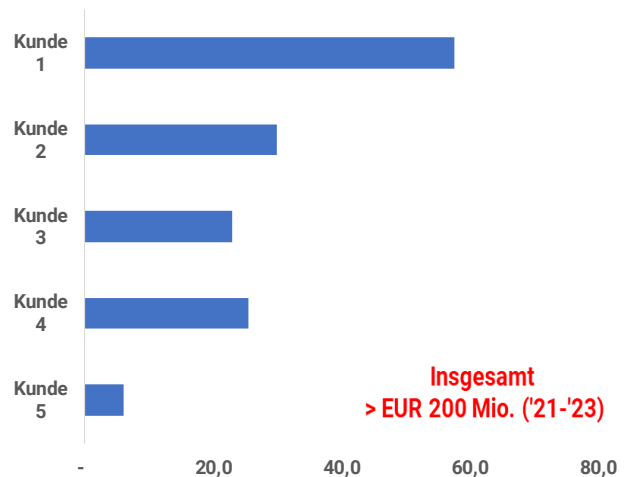
Konkurrenzübersicht



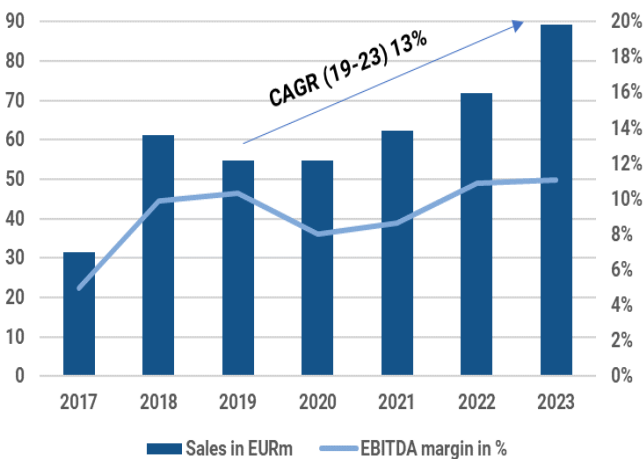
Großkunden



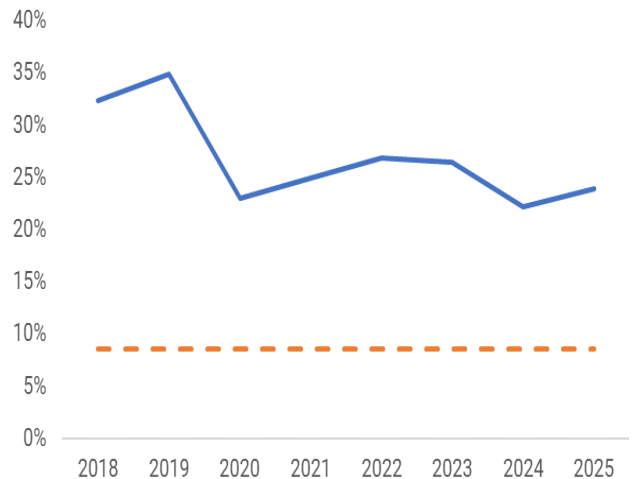
Anwachsende Projektpipeline ('21-'23) - Top 5 Kunden



Umsatz und EBITDA Marge Pyramid GmbH



ROCE vs. WACC Pyramid GmbH



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	0,1	0,8	0,7	62,5	72,0	89,4
Umsatzwachstum	-92,7%	730,3%	-18,2%	9.508,8%	15,2%	24,2%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	0,1	0,8	0,7	62,5	72,0	89,4
Materialaufwendungen	0,0	0,0	0,0	43,0	48,1	61,6
Bruttogewinn	0,1	0,8	0,7	19,5	23,8	27,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
Personalaufwendungen	0,2	0,1	0,1	9,9	11,3	12,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,6	2,0	0,4	5,0	5,5	6,3
EBITDA	-1,7	-1,4	0,1	5,4	7,8	9,9
Abschreibung	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4
EBITA	-1,7	-1,4	-0,2	5,2	7,4	9,5
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,7	-1,4	-0,2	5,2	7,4	9,5
Finanzergebnis	-3,2	-0,1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-4,9	-1,5	-1,2	4,9	7,1	9,1
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-4,9	-1,5	-1,2	4,9	7,1	9,1
Steuern	0,0	-0,0	-0,0	1,5	2,1	2,7
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-4,9	-1,5	-1,2	3,4	5,0	6,4
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-4,9	-1,5	-1,2	3,4	5,0	6,4
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-4,9	-1,5	-1,2	3,4	5,0	6,4
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	1,53	1,62	2,44	18,91	18,91	18,91
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-3,23	-0,93	-0,49	0,18	0,26	0,34

Profit and loss (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	0%	0%	0%	69%	67%	69%
Bruttogewinn	100%	100%	100%	31%	33%	31%
Sonstige betriebliche Erträge	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Personalaufwendungen	195%	17%	23%	16%	16%	14%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.714%	255%	62%	8%	8%	7%
EBITDA	-1.809%	-172%	15%	9%	11%	11%
Abschreibung	17%	9%	46%	0%	1%	0%
EBITA	-1.826%	-180%	-31%	8%	10%	11%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	-1.826%	-180%	-31%	8%	10%	11%
Finanzergebnis	-3.326%	-9%	-154%	-0%	-0%	-0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-5.151%	-190%	-185%	8%	10%	10%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-5.151%	-190%	-185%	8%	10%	10%
Steuern	1%	-0%	-0%	2%	3%	3%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-5.152%	-190%	-185%	6%	7%	7%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-5.152%	-190%	-185%	6%	7%	7%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-5.152%	-190%	-185%	6%	7%	7%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	0,0	0,0	0,0	37,0	37,0	37,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	0,0	0,0	1,0	1,1	1,3
Finanzielle Vermögenswerte	2,0	1,7	1,5	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	2,0	1,7	1,5	38,0	38,1	38,3
Vorräte	0,0	0,0	0,0	15,3	17,6	21,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,9	0,7	0,5	3,1	3,6	4,5
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barmittel	0,0	0,1	6,6	14,0	17,7	21,7
Latente Steuern	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	1,9	0,8	7,5	32,8	39,3	48,4
AKTIVA	3,9	2,4	9,0	70,8	77,4	86,8
EIGENKAPITAL	3,1	1,5	8,0	53,7	58,6	65,0
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,3	0,4	0,3	4,1	4,7	5,8
Langfristige Verbindlichkeiten	0,3	0,4	0,3	9,1	9,7	10,8
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	5,5	6,3	7,8
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	1,1
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	1,9	1,9	2,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,5	0,5	0,7	8,1	9,1	11,0
PASSIVA	3,9	2,4	9,0	70,8	77,4	86,8

Bilanz (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	0%	52%	48%	43%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	1%	1%	2%
Finanzielle Vermögenswerte	50%	68%	17%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	52%	68%	17%	54%	49%	44%
Vorräte	0%	0%	0%	22%	23%	25%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	47%	29%	6%	4%	5%	5%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Barmittel	0%	3%	73%	20%	23%	25%
Latente Steuern	0%	0%	4%	1%	1%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	48%	32%	83%	46%	51%	56%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	78%	64%	89%	76%	76%	75%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	0%	0%	7%	6%	6%
Rückstellungen für Pensionen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	9%	15%	3%	6%	6%	7%
Langfristige Verbindlichkeiten	9%	15%	3%	13%	12%	12%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	8%	8%	9%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	14%	22%	8%	1%	1%	1%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	3%	3%	2%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	14%	22%	8%	11%	12%	13%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR m)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Jahresüberschuss/Verlust	-4,9	-1,5	-1,2	3,4	5,0	6,4
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4	0,4
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-4,9	-1,4	-1,2	3,6	6,0	7,9
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,3	-4,3
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,9	1,2	-0,4	0,4	-0,5	-0,9
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	0,9	0,8	1,5
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,9	1,2	-0,4	-0,7	-1,8	-3,3
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-4,1	-0,3	-1,6	2,9	4,2	4,6
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,6
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	-20,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	3,7	0,3	0,0	2,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	3,7	0,3	0,0	-18,4	-0,5	-0,6
Mittelfluss vor Finanzierung	-0,4	0,0	-1,6	-15,5	3,7	4,0
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,4	0,0	7,6	10,9	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	7,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	0,4	0,0	7,6	22,9	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	0,0	0,1	6,0	7,4	3,7	4,0
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,0	0,1	6,1	13,5	17,2	21,2

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Deutschland	0,1	0,8	0,7	62,5	72,0	89,4
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	0,1	0,8	0,7	62,5	72,0	89,4

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Deutschland	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-3,23	-0,93	-0,49	0,18	0,26	0,34
Cash Flow pro Aktie	-2,67	-0,21	-0,78	0,14	0,20	0,22
Buchwert pro Aktie	2,00	0,96	3,28	2,84	3,10	3,44
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-0,9x	-3,1x	-5,9x	15,9x	11,0x	8,6x
Kurs/CF	-1,1x	-13,9x	-3,7x	20,0x	14,4x	13,0x
Preis/Buchwert	1,4x	3,0x	0,9x	1,0x	0,9x	0,8x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-92,0%	-7,2%	-26,8%	5,0%	7,0%	7,7%
Unternehmenswert/Umsatz	573,2x	69,0x	74,2x	0,7x	0,6x	0,4x
Unternehmenswert/EBITDA	-31,7x	-40,2x	482,5x	8,5x	5,4x	3,8x
Unternehmenswert/EBIT	-31,4x	-38,2x	-241,2x	8,8x	5,7x	4,0x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	0,1	0,8	0,7	62,5	72,0	89,4
Wachstum Veränderung (%)	-92,7%	730,3%	-18,2%	9.508,8%	15,2%	24,2%
Rohertrag	0,1	0,8	0,7	19,5	23,8	27,8
Rohertragsmarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	31,2%	33,1%	31,1%
EBITDA	-1,7	-1,4	0,1	5,4	7,8	9,9
EBITDA Marge (%)	-1.808,9%	-171,7%	15,4%	8,7%	10,9%	11,1%
EBIT	-1,7	-1,4	-0,2	5,2	7,4	9,5
EBIT Marge (%)	-1.825,6%	-180,4%	-30,8%	8,4%	10,3%	10,7%
Jahresüberschuss	-4,9	-1,5	-1,2	3,4	5,0	6,4
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-4,1	-0,3	-1,6	2,9	4,2	4,6
Investitionen	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,6
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4
Freier Cash Flow	-4,1	-0,3	-1,6	2,5	3,7	4,0
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	37,0	37,0	37,0
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	1,0	1,1	1,3
Eigenkapital	3,1	1,5	8,0	53,7	58,6	65,0
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,3	0,4	0,3	9,1	9,7	10,8
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-0,0	-0,1	-6,6	-9,0	-12,7	-16,7
w/c Anforderungen	1,9	0,7	0,5	12,9	14,9	18,5
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-161,4%	-97,3%	-15,0%	6,4%	8,5%	9,8%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-51,4%	-75,2%	-2,4%	8,3%	10,9%	12,6%
Nettoverschuldung	-0,6%	-4,3%	-82,5%	-16,8%	-21,7%	-25,7%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,0x	0,0x	-66,0x	-1,7x	-1,6x	-1,7x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Interessenskonflikt

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
mic AG	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von i.d.R. 7,5% übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.alsterresearch.com>.

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse: 03.11.2021

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Himmelstr. 9
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
Fax: +49 40 556 330-54
E-Mail: info@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Unser Research wird veröffentlicht unter:

Research

OLIVER DREBING
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: o.drebing@alsterresearch.com

LOUISA HESSELBEIN
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: l.hesselbein@alsterresearch.com

KARSTEN RAHLF, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: k.rahlf@alsterresearch.com

KATHARINA SCHLÖTER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: k.schloeter@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@alsterresearch.com

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Member of the Board
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS
Head of Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

RESEARCH HUB	www.research-hub.de
BLOOMBERG	www.bloomberg.com
FACTSET	www.factset.com
THOMSON REUTERS / REFINITIV	www.refinitiv.com
CAPITALIQ	www.capitaliq.com