

mic AG

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 58,6 Mio.*

24 März 2021

UPDATE



Zukauf stärkt Wettbewerbsposition; KAUFEN

What's it all about?

mic / Pyramid hat bekanntgegeben, dass ein Term Sheet zur Übernahme des in Deutschland ansässigen Wettbewerbers Polygon unterzeichnet wurde. Unserer Ansicht nach erscheint die Übernahme (Umsatz EUR 5 Mio. in 2020 / EBITDA EUR 1 Mio.) passend, sowohl unter strategischen als auch unter Bewertungsaspekten. Polygon könnte ein weiterer Eckpfeiler im Bestreben von mic/Pyramid werden, das hohe Marktwachstum für intelligente Hard- und Software im Einzelhandel nochmals zu beflügeln. Bis zum Abschluss des Closings behalten wir unser Modell unverändert bei. Aber auch ohne diese wertsteigernde Akquisition bietet die mic-Aktie reichlich Kurspotenzial. Mit einem Upside von mehr als 70% auf unser Kursziel von EUR 5,40 ist mic sogar eine der günstigsten Aktien in unserem Coverage-Universum. Wir bekräftigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 5,40 (4,50)
Aktueller Kurs	EUR 3,10
Kurspotenzial	74,2%

ANALYST

Thomas Wissler

t.wissler@alsterresearch.com

+49 40 309 293-58

mic AG

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 58,6 Mio. | EV EUR 52,0 Mio.*

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 5,40 (4,50)
Aktueller Kurs EUR 3,10
Kurspotenzial 74,2%

ANALYST

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

Zukauf stärkt Wettbewerbsposition; Bestätigung unserer KAUF-Empfehlung

Mit der jüngsten Ankündigung setzt sich der positive Newsflow bei mic/Pyramid fort. Demnach hat die Pyramid Computer GmbH ("Pyramid") ein Term Sheet zur Übernahme von 100% der Polygon - Produktdesign, Konstruktion, Herstellung GmbH ("Polygon"), einem in Deutschland ansässigen Spezialisten für Selbstbedienungsterminals, spezialisierte Serverplattformen und Kassensysteme für den Einzelhandel, unterzeichnet.

In 2020 erwirtschaftete Polygon einen Umsatz von ca. EUR 5 Mio. mit einem EBITDA von ca. EUR 1 Mio., was einer EBITDA-Marge von 20% entspricht. Die überproportionalen EBITDA-Margen gegenüber den 10-15% von Pyramid könnten aus unserer Sicht bedeuten, dass das Unternehmen einen vergleichbar größeren Teil der Wertschöpfungskette abdeckt und/oder kleinere (und damit maßgeschneiderte) Stückzahlen verkauft, was grundsätzlich mit höheren Margen einhergeht.

Für die vollständige Übernahme von Polygon hat mic/Pyramid einen Kaufpreis (EV) von EUR 3,5 Mio. vereinbart. Mehr als 80% dieses Betrages werden in Aktien der mic AG zu einem vordefinierten Preis von EUR 3,50 je Aktie gezahlt, für die zu gegebener Zeit eine Sachkapitalerhöhung beschlossen wird. Darüber hinaus ist eine Earnout-Komponente von max. EUR 400 Tsd. vorgesehen.

Unter Berücksichtigung des vollen Kaufpreises von EUR 3,9 Mio. (d.h. inkl. Earn-Out-Komponente) wird Polygon mit einem EV/EBITDA-Multiple (trailing) von 3,9x bewertet und ist damit deutlich günstiger bewertet als die aktuelle Bewertung der mic AG von 9,2x EV/EBITDA 2021E (eAR). Abgesehen davon glauben wir, dass die Übernahme von Polygon auch strategisch Sinn macht.

– fortgesetzt –

mic AG	2018	2019	2020P	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	-33,9x	-43,0x	520,3x	9,2x	5,9x	4,2x
EV/EBIT	-33,6x	-40,9x	-260,1x	9,5x	6,2x	4,4x
KGV	-1,0x	-3,3x	-6,3x	17,0x	11,8x	9,2x
FCF-Rendite	-86,1%	-6,7%	-25,1%	4,7%	6,5%	7,2%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 3,16 / 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

Demnach dürften die beiden kombinierten Unternehmen Marktführer für automatisierte Kundeninteraktion im Lebensmitteleinzelhandel in der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) sein. Darüber hinaus deckt die gemeinsame Produktpalette den gesamten Automatisierungsbedarf im Handel ab und bietet somit einen One-Stop-Shop für Bestands- sowie Neukunden. Zudem bieten Cross-Selling-Möglichkeiten mit neu gewonnenen Großkunden wie DHL, MIGROS oder Fraport unseres Erachtens reichlich zukünftiges Wachstumspotenzial.

Schließlich glauben wir, dass die Übernahme eines weiteren bedeutenden Anbieters aus dem deutschsprachigen Markt den Wettbewerbsdruck etwas mindern und gleichzeitig Kostensynergien in den Bereichen Back Office und Einkauf heben könnte.

Fazit: Die Übernahme von Polygon erscheint uns sowohl aus strategischer als auch aus bewertungstechnischer Sicht sehr sinnvoll. Polygon könnte damit ein weiterer Eckpfeiler im Bestreben von mic/Pyramid werden, das starke Marktwachstum für intelligente Hard- und Software am POS nochmals zu überflügeln.

Die Strukturierung des Deals in Form einer Sachkapitalerhöhung über dem aktuellen Marktniveau (d.h. EUR 3,50 vs. EUR 3,10) deutet ebenfalls darauf hin, dass die verkaufenden Aktionäre massives Upside-Potenzial für alle Beteiligten sehen - ebenso wie die Earn-Out-Komponente, die wohl an weitere Wachstums-Erfolge gekoppelt ist.

Bis zum Abschluss des Closings behalten wir unser Modell unverändert bei. Aber auch ohne diese wertsteigernde Akquisition bietet die mic-Aktie reichlich Kurspotenzial. **Mit einem Aufwärtspotenzial von mehr als 70% auf unser Kursziel von EUR 5,40 ist mic eine der günstigsten Aktien in unserem Coverage-Universum. Wir bleiben daher unverändert bei unserer KAUFEN-Empfehlung.**

Produkte



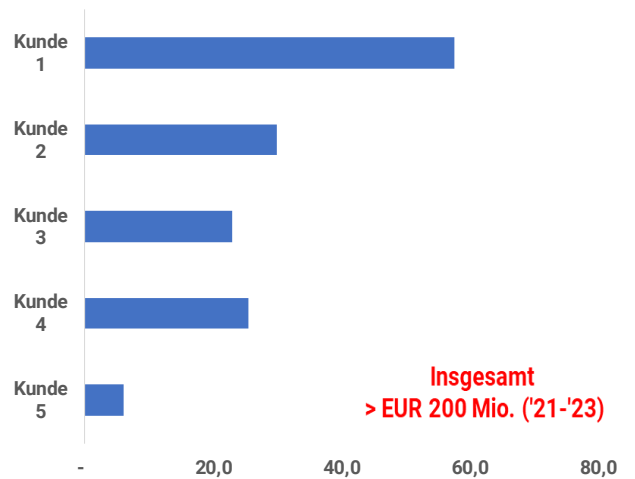
Konkurrenzübersicht



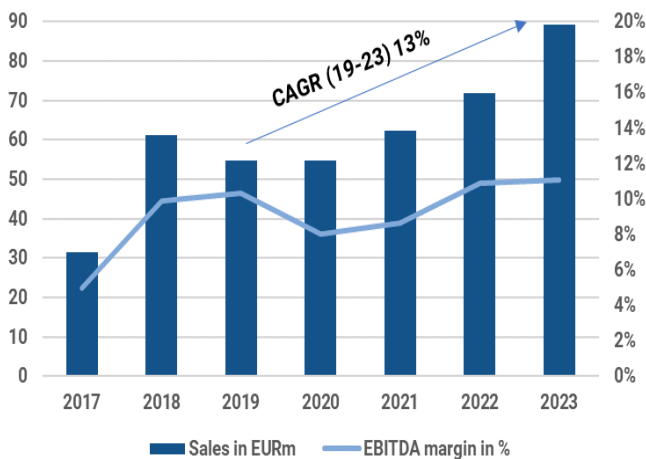
Großkunden



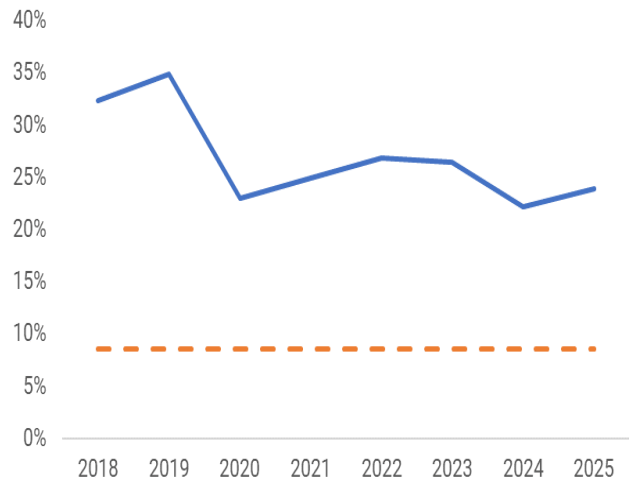
Anwachsende Projektpipeline ('21-'23) - Top 5 Kunden



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	-1,0x	-3,3x	-6,3x	17,0x	11,8x	9,2x
Kurs/CF	-1,2x	-14,8x	-4,0x	21,4x	15,4x	13,9x
Preis/Buchwert	1,5x	3,2x	0,9x	1,1x	1,0x	0,9x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-86,1%	-6,7%	-25,1%	4,7%	6,5%	7,2%
Unternehmenswert/Umsatz	612,7x	73,7x	80,0x	0,8x	0,6x	0,5x
Unternehmenswert/EBITDA	-33,9x	-43,0x	520,3x	9,2x	5,9x	4,2x
Unternehmenswert/EBIT	-33,6x	-40,9x	-260,1x	9,5x	6,2x	4,4x
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

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. Potenzielle 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 verzinliche 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