

Pyramid – die neue „mic AG“

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 54 Mio*.

26 Januar 2021

UPDATE



Starke vorläufige Ergebnisse der Pyramid AG; Kursziel erhöht

What's it all about?

Die vorläufigen Zahlen der Pyramid für FY20 unterstützen unsere positive Sicht auf die Reverse IPO-Transaktion und damit auch die Attraktivität eines Investments in die mic AG. Pyramid hat einmal mehr bewiesen, dass sie auf gutem Weg ist, um in einem attraktiven Nischenmarkt überproportional zu wachsen (CAGR-Wachstum 19-23E von >13%). Zudem sehen wir ein organisches Umsatzwachstum von 5% in einem besonders herausfordernden Geschäftsjahr als weiteren Beweis für die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells. Schließlich ist die starke Cash-Position zum Jahresende von EUR 7 Mio. eine angenehme Überraschung, die reichlich Möglichkeiten bietet, diese Mittel wertsteigernd zu verwenden. Gleichzeitig reduziert sich der Kaufmultiplikator um einen EV/EBITDA Faktor. Wir bekräftigen unsere KAUFEN-Empfehlung und erhöhen unser Kursziel auf EUR 4,50 (alt EUR 4,00).

Kaufen (KAUFEN)

Kursziel	EUR 4,50 (4,00)
Aktueller Kurs	EUR 2,84
Kurspotential	58%

ANALYST

Thomas Wissler

Equity Research Analyst

t.wissler@alsterresearch.com

+49 40 309 293-58

Wichtiger Hinweis. Bitte lesen Sie auch die letzten Seiten dieser Studie "Pflichtangaben" und "Interessenkonflikte".

[alsterresearch.com](https://www.alsterresearch.com)

Dieser Bericht wurde von der SRH AlsterResearch AG erstellt. Die Gesellschaft untersteht der regulatorischen Aufsicht der BaFin.

Pyramid – die neue „mic AG“

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 54 Mio*.

Kaufen (KAUFEN)

Kursziel EUR 4,50 (4,00)
Aktueller Kurs EUR 2,84
Kurspotential 58%

ANALYST

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

Starke vorläufige Ergebnisse der Pyramid AG; Kursziel erhöht

Die mic AG ("mic") präsentierte **hervorragende Zahlen** der kürzlich durch einen Reverse IPO akquirierten Pyramid Computer GmbH ("Pyramid"). Im November letzten Jahres vereinbarte mic die Übernahme der Mehrheit an der Freiburger Pyramid - dem digitalen Marktführer am Point of Sale. Die Transaktion steht noch unter der aufschiebenden Bedingung einer weiteren Kaufpreiszahlung an die Altaktionäre der Pyramid. Das Unternehmen wird ab dem Geschäftsjahr 2021 in die "alte mic" konsolidiert, die erwirtschafteten Barmittel des vergangenen Geschäftsjahres werden jedoch vollständig dem neuen Eigentümer zur Verfügung stehen.

Trotz Covid-19-bedingter Umsatzverzögerungen vor allem im Gastgewerbe, lag der **Umsatz im GJ 2020 mit EUR 57,7 Mio. ca. 5% über dem Vorjahresniveau und auch rund 5% über unserer ursprünglichen Prognose** (eAR EUR 54,8 Mio.). Einmal mehr unterstreicht dies aus unserer Sicht die starke Positionierung der Pyramid im schnell wachsenden Markt für digitale Lösungen (z.B. Touchscreen-Panels) am Point of Sale. Die Fokussierung auf den Einzelhandels- und Gastgewerbesektor bietet zudem einen natürlichen **Schutz vor temporären Schwächen** in einem der beiden Sektoren. In 2020 konnte Pyramid somit Auftragsverschiebungen aus dem Gastgewerbe mit starker Nachfrage aus dem Einzelhandel (Trend zum kontaktlosen Einkaufen) mehr als überkompensieren.

Das vorläufige operative Ergebnis (EBIT) fiel ebenfalls besser aus als erwartet und erreichte EUR 4,8 Mio. - ca. 17% über unserer Erwartung (eAR EUR 4,1 Mio.). Mit einer EBIT-Marge von 8,3% für das GJ 2020 hat Pyramid damit trotz zusätzlicher Einmalkosten im Zusammenhang mit Covid-19-bedingten Hygienemaßnahmen oder Unterbrechungen der Lieferkette ein solides Margenniveau erreicht. Die größte Überraschung war jedoch die **starke Cashgenerierung**. Mit einem Barmittelbestand (entspricht Netto-Cash) von EUR 7,1 Mio. übertraf Pyramid unsere ursprüngliche Annahme von EUR -1 Mio., die wir zur Berechnung des Übernahme-Multiples von Pyramid herangezogen hatten, deutlich. Dies unterstreicht sowohl die Fähigkeit des Managements, die Kosten im Auge zu behalten, sowie das grundsätzliche Asset-Light Geschäftsmodell der Pyramid.

- Fortsetzung -

mic AG	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Sales	0,10	0,79	0,65	62,46	72,0	89,4
<i>Growth yoy</i>	<i>na</i>	<i>730,3%</i>	<i>-18,2%</i>	<i>>100%</i>	<i>15,2%</i>	<i>24,2%</i>
EBITDA	-1,7	-1,4	0,0	5,4	7,8	9,9
EBIT	-1,7	-1,4	0,0	5,2	7,5	9,5
Net profit	-4,9	-1,5	-0,1	3,4	4,9	6,3
Y/E net debt (net cash)	0,0	-0,1	-0,6	-10,0	-13,5	-16,8
Net debt/EBITDA	0,0	0,0	na	-1,8	-1,7	-1,7
EPS recurring	-3,23	-0,93	-0,04	0,18	0,26	0,33
<i>Dividend yield</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Gross profit margin	100,0%	100,0%	100,0%	31,2%	33,1%	31,1%
EBITDA margin	-1809%	-172%	0,0%	8,7%	10,9%	11,1%
EBIT margin	-1826%	-180%	-0,2%	8,4%	10,4%	10,6%
adj. ROCE (ex goodwill)	-30,9%	-54,1%	0,0%	19,4%	25,4%	27,1%
EV/EBITDA	-2,5	-3,3	na	8,1	5,1	3,7
EV/EBIT	-2,5	-3,2	na	8,4	5,4	3,9
PER	-0,9	-3,1	-68,7	15,8	10,9	8,5
FCF yield	-74,3%	-49,6%	0,0%	8,5%	13,3%	18,4%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 Wochen 2,90 / 0,78
Kurs/Buchwert 1,12x

Ticker / Symbol

ISIN DE000A254W52
 WKN A254W5
 Bloomberg M3BK:GR

Änderungen der Schätzungen

		Sales	EBIT	EPS
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

Aktienzahl (in Mio.) 18,91*
 Grundkapital 6,5
 Buchwert je Aktie (in EUR) 2,54
 Ø Handelsvolumen (12 Monate) 3.500

Aktionärsstruktur*

Frieder Hansen 22.3 %
 Niko Hensler 22.3 %
 Management 4.0 %
 Streubesitz 51.4 %

Firmenbeschreibung

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

Unserer Ansicht nach versetzt der unerwartet starke Geldregen die Pyramid bzw. mic AG in die Lage, die letzten Schritte des Reverse IPOs mit Hinblick auf den Abschluss der EUR 5 Mio. Fremdfinanzierungstranche – zu günstigen Konditionen – abzuschließen. Darüber hinaus sehen wir diese **überschüssige Liquidität als wertvolles Mittel, um organische sowie anorganische (z.B. M&A) Wachstumsinitiativen voranzutreiben.**

Zudem hat die besser als erwartete Cash-Position auch eine Auswirkung auf den impliziten Übernahme-Multiplikator, den die mic für die Pyramid bezahlt hat. Die Differenz des Barmittelzuflusses von insgesamt EUR 8 Mio. (Differenz zwischen EUR 7 Mio. Nettobarmittel und unserer vorherigen Annahme von EUR 1 Mio. Nettoverschuldung) **senkt den zu zahlenden Unternehmenswert (EV) auf unter EUR 38 Mio.** und damit den impliziten EV/EBITDA-Multiplikator um mehr als einen Faktor (siehe unten stehende Grafik: ALT vs. NEU). Aus unserer Sicht, macht dies die Transaktion für die mic AG im Nachhinein zu einem echten Schnäppchen.

Zahlungen in EUR	Aktien	ALT Cash	NEU Cash
Schritt I	Aktien durch Sachkapitalerhöhung	1.695.970	
Schritt II	Cash-Zahlung		20.000.000
Gesamt		1.695.970	20.000.000
Preis für 52%	@ 2.00 pro Aktie	23.391.940	23.391.940
Marktwert 100%		44.984.500	44.984.500
Nettoverschuldung		1.100.000	-7.000.000
Unternehmenswert (EV)		46.084.500	37.984.500

Bewertung	2021	2022	2022E
EBITDA - Einzelbetrachtung	5.219.355	7.470.355	7.470.355
EV/EBITDA	8,83x	6,17x	5,08x
Peer Gruppe	10,80x	8,50x	8,50x
Prämie (-) / Diskont (+)	18%	27%	40%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Zur Erinnerung: Die "neue mic" ist ein Anbieter von technologischen Hardwarekomponenten wie zum Beispiel Kiosk- oder Serversystemen. Die installierte Basis bei Kiosksystemen beläuft sich weltweit auf mehr als 40 Tsd. und bei Serversystemen bei rund 1 Mio. Dies macht die „neue mic“ auf Anhieb zur Nr. 1 unter den Kiosk-Systemherstellern für den Einzelhandel und dem Gastgewerbe, die namhafte Kunden wie McDonald's, Edeka oder Lidl beliefern. Als digitaler Innovator am Point of Sale (POS) hilft die "neue mic" ihren Kunden, Kosten zu senken (durch Effizienzsteigerung) und gleichzeitig das Serviceangebot für den Endverbraucher durch Komfort, Konnektivität und Digitalisierung zu verbessern. Eine Projektpipeline von mehr als EUR 200 Mio. für die nächsten drei Jahre macht die enormen Wachstumschancen aus unserer Sicht greifbar und sichtbar, was sich in einem Wachstum (CAGR 19-23E) von ca. 13% (eAR) niederschlägt.

Fazit: Unserer Ansicht nach bestätigen die vorläufigen 2020er Zahlen der Pyramid unsere positive Einschätzung sowie die Attraktivität der derzeitigen Reverse IPO-Transaktion. Das Unternehmen hat einmal mehr bewiesen, dass es auf gutem Wege ist, um in einem attraktiven Nischenmarkt überproportional zu wachsen (CAGR-Wachstum 19-23E von >13%). Darüber hinaus sehen wir ein organisches Top-Line-Wachstum von 5% in einem besonders herausfordernden Geschäftsjahr als weiteren Beweis für die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells. Schließlich ist die starke Cash-Position eine überaus positive Überraschung, die reichlich Möglichkeiten bietet, diese Mittel gewinnbringend einzusetzen. Gleichzeitig reduzieren die Gelder den Kaufmultiplikator, den die mic AG für die Pyramid zahlen muss, was die Transaktion im Nachgang zu einem Schnäppchen macht.

Angesichts des wachstums- und renditestarken Profils der neuen mic, sehen wir noch immer reichlich Aufwärtspotenzial. Mit einem EV/EBIT '23E von 3,7x und einem KGV '23E von 8,5x ist die mic weit davon entfernt, angemessen bewertet zu sein - insbesondere nach Einbeziehung der neuen Cash-Position. **Wir bekräftigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung mit einem erhöhten Kursziel von EUR 4,50 (alt EUR 4,00), basierend auf unserer adj. FCF-Rendite und DCF-Methode.**

Investment Case in sechs Grafiken

Produkte



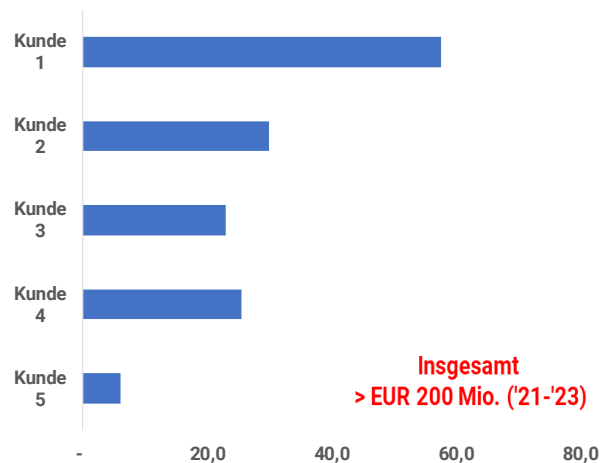
Konkurrenzübersicht



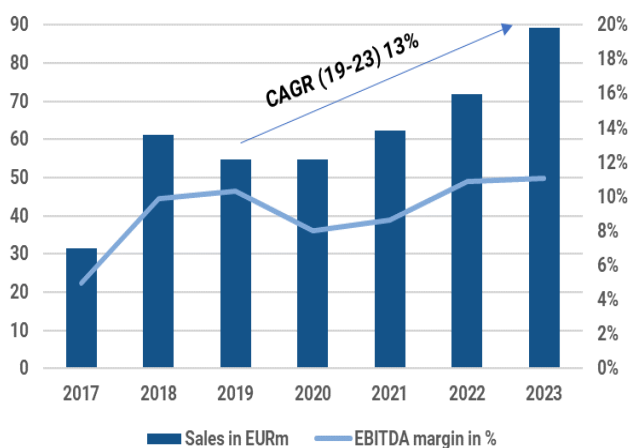
Großkunden



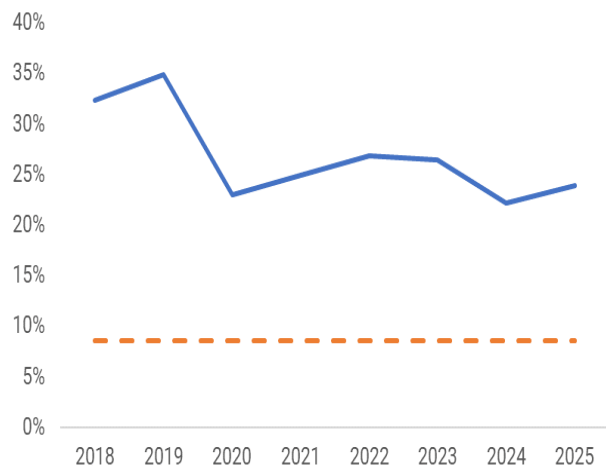
Anwachsende Projektpipeline ('21-'23) - Top 5 Kunden



Umsatz und EBITDA Marge Pyramid GmbH



ROCE vs. WACC Pyramid GmbH



Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

SWOT-Analyse

SWOT-Analyse

Stärken

- Maßgeschneiderte Produkte
> schnelle Anpassung der Produkte auf neue Situationen (best of breed)
- Time-to-market: Von Idee bis zur Umsetzung nur acht Wochen
- Führende Marktposition (installierte Basis) im Bereich digitale Kiosk Systeme
- Hohe Kundenzufriedenheit durch individuelle Zusammenstellung der Produkte
- Hohe Diversifikation
- Agilität und Flexibilität durch schlanke Aufbauorganisation
- Fokus auf das Kernbusiness
- 35 Jahre Branchen- und Technologie-Know-how
- Zusammenarbeit mit renommierten Kunden
- Zertifikate und Auszeichnungen renommierter Unternehmen und Instituten

Chancen

- Hohes Wachstumspotenzial aufgrund starker Wachstumstrends
- Hohe Innovationskraft
- Ausbau der globalen Expansion
- Mögliche M&A-Aktivitäten
- Durch Zusammenführung mit mic AG neue Strukturierung und Chancen
- Überproportionale Wachstumsfantasie durch Aufbau eigener Vertriebsorganisation

Schwächen

- Serienproduktion der Konkurrenz könnte effizienter und günstiger sein
- Im Vergleich Herstellung in geringer Stückzahl potenziell mit Kostennachteil
- Geringe Wertschöpfungskette = geringe IP

Risiken

- Insgesamt hohe Marktrivalität
- Preisdruck durch günstigere Konkurrenten aus zum Beispiel dem asiatischen Raum
- Innovationszwang

Produkte



polytouch* 32 curve - SIM card kiosk



polytouch* Flex21.5



polytouch* 27 passport



Digital Signage Slim Pro



polytouch* 32 curve - gift



polytouch* 15 PE1000 check&queue



polytouch* 32 PE2000 - Self-scan kiosk



polytouch* 32 passport mit Puck Dispenser



polytouch* 32 PE4000



polytouch* 32 curve



Pyramid Location System (PLS)



polytouch* 32 passport



polytouch* Interactive Mirror



polytouch* 24 rock



polytouch* 24 classic



polytouch* 32 classic



VarioFlex



BoxFlex



VarioFlex Front I/O

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	na	730,3%	-18,2%	9508,8%	15,2%	24,2%
(+/-) der Fertigerzeugnisse und unfertigen Erzeugnisse	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
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
Materialaufwand	0,0	0,0	0,0	43,0	48,1	61,6
Personalaufwand	0,2	0,1	0,2	9,9	11,3	12,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,6	2,0	0,5	5,0	5,5	6,3
Gesamte Betriebsausgaben	1,8	2,2	0,7	57,0	64,1	79,4
EBITDA	-1,7	-1,4	0,0	5,4	7,8	9,9
Abschreibung	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4	0,4
EBITA	-1,7	-1,4	0,0	5,2	7,5	9,5
Goodwill Abschreibung und immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertminderungsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,7	-1,4	0,0	5,2	7,5	9,5
Finanzergebnis	-3,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-4,9	-1,5	-0,1	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	-0,1	4,9	7,1	9,1
Steuern	0,0	0,0	0,0	1,5	2,2	2,8
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-4,9	-1,5	-0,1	3,4	4,9	6,3
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-4,9	-1,5	-0,1	3,4	4,9	6,3
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-4,9	-1,5	-0,1	3,4	4,9	6,3
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	1,5	1,5	2,4	18,9	18,9	18,9
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-3,23	-0,99	-0,04	0,18	0,26	0,33

Gewinn und Verlustrechnung (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
(+/-) der Fertigerzeugnisse und unfertigen Erzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Sonstige betriebliche Erträge	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Materialaufwand	0%	0%	0%	69%	67%	69%
Personalaufwand	195%	17%	23%	16%	16%	14%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1714%	255%	77%	8%	8%	7%
Gesamte Betriebsausgaben	1909%	272%	100%	91%	89%	89%
EBITDA	-1809%	-172%	0%	9%	11%	11%
Abschreibung	17%	9%	0%	0%	1%	0%
EBITA	-1826%	-180%	0%	8%	10%	11%
Goodwill Abschreibung und immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertminderungsaufwand	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	-1826%	-180%	0%	8%	10%	11%
Finanzergebnis	-3326%	-9%	-15%	0%	0%	0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-5151%	-190%	-16%	8%	10%	10%
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-5151%	-190%	-16%	8%	10%	10%
Steuern	1%	0%	0%	2%	3%	3%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-5152%	-190%	-16%	5%	7%	7%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-5152%	-190%	-16%	5%	7%	7%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-5152%	-190%	-16%	5%	7%	7%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	38,2	38,2	38,2
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Finanzielle Vermögenswerte	2,0	1,7	1,4	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	2,0	1,7	1,4	39,2	39,2	39,2
Vorräte	0,0	0,0	0,0	15,2	17,1	21,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,9	0,7	0,8	3,4	3,9	4,9
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barmittel	0,0	0,1	0,6	15,0	18,5	21,8
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	1,9	0,8	1,4	33,8	39,8	48,2
AKTIVA	3,9	2,4	2,8	73,0	79,0	87,4
EIGENKAPITAL	3,1	1,5	2,2	55,0	60,0	66,3
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 und ähnliche Verpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,3	0,4	0,1	5,1	5,1	5,1
Langfristige Verbindlichkeiten	0,3	0,4	0,1	10,1	10,1	10,1
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	6,5	8,6
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	1,9	1,9	1,9
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,5	0,5	0,5	6,0	7,0	9,1
PASSIVA	3,9	2,4	2,8	73,0	79,0	87,4

Bilanz (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	2%	0%	0%	52%	48%	44%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Finanzielle Vermögenswerte	50%	68%	50%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	52%	68%	50%	54%	50%	45%
Vorräte	0%	0%	0%	21%	22%	24%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	47%	29%	29%	5%	5%	6%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Barmittel	0%	3%	21%	20%	23%	25%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	48%	32%	50%	46%	50%	55%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	78%	64%	78%	75%	76%	76%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	0%	0%	7%	6%	6%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	9%	15%	4%	7%	6%	6%
Langfristige Verbindlichkeiten	9%	15%	4%	14%	13%	12%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	7%	8%	10%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	14%	22%	19%	1%	1%	1%
Latente Steuern	0%	0%	0%	3%	2%	2%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	14%	22%	19%	8%	9%	10%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Jahresüberschuss/Verlust	-4,9	-1,5	-0,1	3,4	4,9	6,3
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	0,0	0,0
Mittelfluss aus Geschäftstätigkeit vor Änderungen des w/c	-4,9	-1,4	-0,1	3,6	5,3	6,7
Erhöhung/Verminderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	-2,0	-1,9	-4,1
Erhöhung/Verminderung der LuL	0,9	1,2	-0,1	0,4	-0,5	-1,0
Erhöhung/Verminderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	0,9	1,0	2,1
Zunahme/Abnahme anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,9	1,2	-0,1	-0,7	-1,4	-3,0
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-4,1	-0,3	-0,2	2,9	3,9	3,7
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4
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	-18,3	-0,4	-0,4
Mittelfluss vor Finanzierung	-0,4	0,0	-0,2	-15,4	3,5	3,3
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	0,9	17,6	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	0,9	29,6	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	0,0	0,1	0,7	14,2	3,5	3,3
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,0	0,1	0,8	15,0	18,5	21,8

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-3,23	-0,93	-0,04	0,18	0,26	0,33
Cash Flow pro Aktie	-2,67	-0,20	-0,08	0,14	0,19	0,18
Buchwert pro Aktie	2,00	0,96	0,89	2,91	3,17	3,51
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-0,9x	-3,1x	-68,7x	15,8x	10,9x	8,5x
Kurs/CF	-1,1x	-13,9x	-34,6x	19,7x	15,0x	16,1x
Preis/Buchwert	1,4x	3,0x	3,2x	1,0x	0,9x	0,8x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-74,3%	-49,6%	0,0%	8,5%	13,3%	18,4%
Unternehmenswert/Umsatz	45,1	5,7	9,7	0,7	0,6	0,4
Unternehmenswert/EBITDA	-2,5	-3,3	#DIV/0!	8,1	5,1	3,7
Unternehmenswert/EBIT	-2,5	-3,2	-6331,4	8,4	5,4	3,9
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	0,1	0,8	0,7	62,5	72,0	89,4
Wachstum Veränderung (%)	na	730%	-18%	9509%	15%	24%
Rohertrag	0,1	0,8	0,7	19,5	23,8	27,8
Rohertragsmarge (%)	100%	100%	100%	31%	33%	31%
EBITDA	-1,7	-1,4	0,0	5,4	7,8	9,9
EBITDA Marge (%)	-1809%	-172%	0%	9%	11%	11%
EBIT	-1,7	-1,4	0,0	5,2	7,5	9,5
EBIT Marge (%)	-1826%	-180%	0%	8%	10%	11%
Jahresüberschuss	-4,9	-1,5	-0,1	3,4	4,9	6,3
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-4	-0,3	-0,2	2,9	3,9	3,7
Investitionen	0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4
Erhaltungsinvestitionen	0	0,1	0,0	0,2	0,3	0,4
Freier Cash Flow	-4,1	-0,3	-0,2	2,6	3,5	3,3
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	38,2	38,2	38,2
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Eigenkapital	3,1	1,5	2,2	55,0	60,0	66,3
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,3	0,4	0,1	10,1	10,1	10,1
Netto-Finanzverbindlichkeiten	0,0	-0,1	-0,6	-10,0	-13,5	-16,8
w/c Anforderungen	2,3	1,3	0,8	7,0	13,9	16,1
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-161%	-97%	-5%	6%	8%	10%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-31%	-54%	0%	19%	25%	27%
Nettoverschuldung	-1%	-4%	-28%	-18%	-23%	-25%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,01	0,05	#DIV/0!	-1,84	-1,73	-1,69

Quelle: Firmenangaben; 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. 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. Organisational Requirements 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: 22.10.2020

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

Schlöter, Reidock & Hertrich GmbH
Leinpfad 100
22299 Hamburg

Tel: +49 40 3785 52- 0
Fax: +49 40 3785 52- 19
E-Mail: info@srh-research.de

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

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

ANDREAS SCHÜLER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: a.schueler@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

Sales

CLEMENS SCHLÖTER
Senior Sales
Tel: +49 40 378 55 211
E-Mail: c.schloeter@srh-research.de

HANS SÜLWALD
Sales
Tel: +49 40 378 55 235
E-Mail: h.suelwald@srh-research.de

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Vorstand
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS
Leiter Institutionelle Kundenbetreuung
Tel: +49 40 36 0995- 22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

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