



Venture Capital-Holding

21.10.2013

mic AG

Schlusskurs 18.10.2013 (XETRA): 3,899 €

Aktien­daten

Reuters	M3BG.DE
Bloomberg	M3B:GR
ISIN	DE000A0KF6S5
Index	-

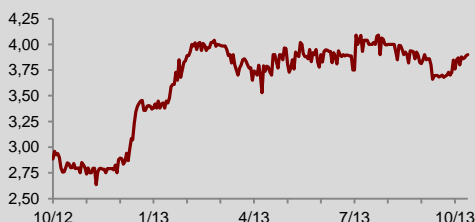
Kaufen

Kursziel: 7,25 € (bisher: 7,00 €)

Marktkapitalisierung	30,15 Mio. €
Aktienanzahl	7,73 Mio.
Aktionärsstruktur	
mic Holding GmbH, Paladin Asset	
Mangmt., Maschmeyer Group	zusammen >40%
Streubesitz	<60%

Der Technik den Vorsprung verschaffen

- Vier Beteiligungen sind bisher 2013 neu in das Portfolio aufgenommen worden, zwei davon werden über „Themenholdings“ mittelbar gehalten. So sicherte sich die mic IT AG im Juli 77% der Stimmrechte am Softwareunternehmen dimensio informatics. Im September stieg die mic sense AG mit 51% bei der auf Qualitätssicherung metallischer Oberflächenproduktion spezialisierten SHS Technologies ein. Zuvor bereits übernahm die mic AG unmittelbar 50% an Lifespot, ein im Aufbau befindliches telemedizinisches Portal, zunächst fokussiert auf Dermatologie. Gegründet wurde mit der SmartM zudem ein Auftragsfertiger von IT und Messtechnologie.
- Die mic AG stellt für innovative Hightech-Ideen während der ersten Entwicklungsschritte Technologie-Netzwerk, unternehmerische Kompetenz und Kapital bereit. Einschließlich 2,6 Mio. € Nettoliquidität ermitteln wir einen Potenzialwert der mic AG von 55,6 Mio. € (7,20 € je Aktie). Die Aktie ist somit deutlich unterbewertet.
- Die Strukturierungen von mic IT, mic sense, SmartE und Wearable Technologies sind abgeschlossen. Über die geplanten Teilverkäufe dieser Themenholdings, die kurz- bis mittelfristig auch in eigenständige Listings münden sollten, sowie deren Expansion entfaltet sich neue Dynamik für das mic-Portfolio und für die Aktie.
- Kapitalerhöhung und Begebung der Pflichtwandelanleihe (Wandlung Ende Juli erfolgt) haben die Kasse in der 1. Jahreshälfte mit 10,3 Mio. € aufgefüllt. Die Passiv-Seite weist neben der jüngst eingegangenen Darlehensaufnahme bei Kreditinstituten (5,9 Mio. €) noch die auf 0,7 Mio. € zurückgeführten Darlehen der mic Holding GmbH auf. Abgelöst wurden im 1. Halbjahr 2013 Gesellschafterdarlehen und Verbindlichkeiten gegenüber einer Tochter von insgesamt 4,6 Mio. €; aufwandswirksam bereinigt wurde der Besserungsschein über 0,8 Mio. €.
- Wir halten eine Veräußerung von neuroConn und µ-GPS Optics in den nächsten Monaten für realistisch. Ihre Leistungskompetenz ist am Markt erprobt. Gegenüber dem bilanzierten Status sollten teils erhebliche Bewertungsreserven aufzudecken sein. Mittelfristig abzugeben ist die verbliebene Finanzbeteiligung an Aifotec.
- Zuverlässige und stabile Rahmenbedingungen für das Heranführen von Hochtechnologie-Startups an die Exit-Reife – die Befähigung zu dieser Leistung zeichnet die mic AG aus. Der systematische Ansatz stellt, einschließlich des Netzwerks potenzieller Exit-Partner, eine eigenständige Wertkomponente der Holding dar. Katalysatoren der weiteren Entwicklung sind die Expansion der Themenholdings und (Teil-) Exits, von denen positive Effekte auf die Aktienkursentwicklung ausgehen werden. Unser Kursziel lautet 7,25 €. Das Anlageurteil bestätigen wir.



Finanzdaten

EPS und Eigenkapital je Aktie in €, andere Angaben in Tsd. €

Rechnungslegung: HGB	2010	2011	2012
Umsatz	9.835	7.224	6.302
EBIT	5.898	3.325	3.815
EPS	1,90	0,75	0,76
Eigenkapital je Aktie	5,85	5,72	6,22

Quelle: Unternehmen

High / Low 52 Wochen (Schlusskurse)	4,090 € / 2,637 €
High / Low 52 Wochen (lfd. Notierungen)	4,500 € / 2,637 €
∅ Handelsvolumen XETRA / Tag (15 Tage)	33 Tsd. €
∅ Tagesumsatz in Stück XETRA (15 Tage)	9 Tsd.

Ereignisse	Eckdaten 1. Hj. 2013	30.09.2013
Termine	Geschäftsjahresende	31.12.

SRH AlsterResearch AG

Carsten Mainitz (Analyst) +49 40 3785 5227

Die Attraktivität von Lifespot und dimensio informatics erschließt sich schnell

51%-Erwerb im September: Qualitätssicherung im Produktionsprozess mit SHS Technologies

SmartM für Smart Capital: Auftragsfertiger übernimmt für andere Unternehmen des mic-Portfolios Einkauf und Zusammenbau.

Börsennotierte Wettbewerber, wie DBAG oder Gesco, sind regelmäßig erst ab weiter fortgeschrittenem Reifegrad der Beteiligungsunternehmen engagiert

Die vier Neuen

Mit vier im bisherigen Jahresverlauf neu aufgenommenen Beteiligungen setzt sich das Portfolio nochmals attraktiver zusammen. Besonders plausibel erscheint die Logik hinter den Zukäufen von Lifespot und von dimensio informatics.

Die Software-Lösungen zur Bewältigung und optimierten Nutzung von Big Data der dimensio informatics passen außerordentlich gut als komplementäre Ergänzungen zum 2011 gegründeten und 2012 zu 95% in die mic IT eingebrachten Hardware-Anbieter Exergy. Mit den beiden Produktunternehmen verfügt die mic IT über das technologische Potenzial für einen großen Durchbruch auf dem Big Data-Markt. Hochqualifizierte Entwickler-Teams steigern die Lösungskompetenz für künftige Fragestellungen.

Mit Lifespot entsteht ein web-basiertes Gesundheitsportal für Fern-diagnosen in Verbindung mit Smartphone-Apps. Die Idee ist einleuchtend: der Nutzer konsultiert ohne zeitlichen Vorlauf und unabhängig vom jeweiligen Aufenthaltsort in kürzester Zeit eine erste Fachmeinung zu einer medizinischen Frage. Gestartet wird das kostenpflichtige Diagnoseportal mit Indikationen zu verdächtigen Hautveränderungen, bei der die Applikation das eingestellte Foto der jeweiligen Hautpartie mit Hilfe einer Bilderkennungssoftware abgleicht.

Die Themenholding mic sense erwarb im September 51% der SHS Technologies. Ähnlich wie Fibotec Fiberoptics und FiSec, die beiden anderen mic sense-Beteiligungen, hat SHS Technologies ein Produkt zur Fehlererkennung entwickelt. Unter Verwendung hochauflösender Kameras spürt das System Material- und Produktionsfehler während der Bearbeitung metallischer Oberflächen auf. Diese Qualitätssicherungsmethode ist weitaus schneller und genauer als Kontrollen durch das menschliche Auge oder ein Stichprobenverfahren.

Bei der SmartM fungiert die mic AG einmal mehr als Gründer. Die Idee ist, mit einem erfahrenen Team ein Fertigungsunternehmen für IT und Messtechnologie aufzubauen. Zunächst werden Aufträge anderer Unternehmen des mic-Portfolios zu Einkauf, eigentlicher Produktherstellung sowie Qualitätssicherung ausgeführt. Spezifische Fertigungskompetenz besteht für die Systemhardware der mic sense-Gesellschaften sowie der PiMON.

Kompetenz, Netzwerk und Kapital

Für den Kapitalanleger in Deutschland stellt das Investment in Venture Capital über eine börsennotierte Gesellschaft alles andere als ein charakteristisches Unterfangen dar. Die mic AG bietet diese Möglichkeit; sie ist abzugrenzen von Portfolioansätzen anderer börsennotierter Holdings, wie DBAG, Gesco, Indus oder MBB Industries, deren Beteiligungen aus den ersten Entwicklungsphasen bereits herausgewachsen sind. Die Erfolgswahrscheinlichkeit von Frühphaseninvestments, nochmals unterteilbar in Seed und Startup Capital, hängt von technologischen, personenbezogen unternehmerischen und von finanziellen Faktoren ab.

Kapital + Know how + Netzwerk
= Smart Capital

Budgetzuteilungen als
weiteres Instrument aktiver
Steuerung des
Beteiligungsportfolios

CEO Müller hat sein Ohr am
Puls des Marktes...

... insbesondere Kontakte zu
international großen Markt-
akteuren sind ein wesentliches
Asset. Ausgehend von sich
abzeichnenden Bedarfs-
situationen und Trends
entwickelt die mic AG
Geschäftsmodelle.

Die Gründung bzw. die
Initiierung der Unternehmen
geschieht im Wissen um die
Zielgruppe der potenziellen
späteren Käufer

Die finanzielle Seite umfasst die Bereitstellung von Eigen- und von Fremdkapital. Der Größenrahmen reicht von 50 Tsd. € bis 2 Mio. €, idealerweise sukzessive investiert. Aktives Management ist das Kennzeichen der Kapitalbereitstellung durch die mic AG. Es bedeutet konkret: keine Passivität nach erfolgtem Upfront Investment, sondern vielmehr, die Budgetierung als das zentrale Instrument für die Steuerung der Einheiten zu nutzen. Budgetzuteilungen sind an definierte Auflagen gebunden, und die Einhaltung wird engmaschig kontrolliert. Selbstverständlich ist diese Ausprägung der Steuerung allein bei Mehrheitsbeteiligungen durchsetzbar; passive Investoren dagegen gehen regelmäßig Minderheitspositionen ein. Portfolio-Unternehmen werden vom Management der mic AG aktiv zumindest solange geleitet oder in ihrer Führung auf das engste unterstützt, bis die Marktreife der Konzepte, der Dienstleistungen und Produkte erlangt ist. Das Einbringen unternehmerischer Expertise sowohl für die Strukturierung als auch die operative Steuerung der Aktivitäten, das Knüpfen des notwendigen Kontaktnetzwerks sind zwei primäre, wesentliche Leistungen des Inkubators.

Werthaltige und wertschaffende Investitionen und Engagements sind letztlich Konsequenz des Experten-Netzwerks der mic AG, das von der erweiterten Management-Ebene innerhalb des Unternehmens über erstklassige Verbindungen an den Technologiestandorten München, Jena und Berlin bis hin zu ausgewählten Venture Capital- und Private Equity-Investoren gespannt ist, das vor allem auch in die Leitungsebenen großer Marktakteure (Global Players) hineinreicht. Durch die Verbindungen zu Entscheidungsträgern weltweit agierender Technologiekonzerne, Industrieunternehmen, Infrastrukturanbieter (Telekommunikation, Öl & Gas, Versorger) werden technologische Bedarfsituationen erkannt, deren Lösungen nur von schlanken unternehmerischen Einheiten entwickelt werden können. Beide Seiten profitieren später von dem passgenauen Lösungsangebot. Das Technologieportfolio einer Siemens, einer GE oder einer Philips lässt sich in der Praxis nicht so steuern, dass systematisch die benötigten innovativen Konzepte vorangebracht werden, wenn diesen der Proof of Concept, der Nachweis ihres künftigen Potenzials noch fehlt. Die Einbindung der Entscheidungsträger in das Netzwerk der mic AG gewährleistet, dass Frühphasen-Engagements auf konkrete Bedarfsituationen ausgerichtet sind. Die Unternehmen werden um bestimmte Lösungskonzepte entwickelt, und mit der Reife für den Exit oder Telexit stehen über das Netzwerk bereits die Partner für die Ansprache fest.

Der Early Bird-Hebel

Die Rendite, die sich aus erfolgreich zum Exit geführten Ideen und Unternehmen verdienen lässt, ist auf Ebene des Frühphasen-Investments am höchsten. Bei Ausgründungen im Universitätsumfeld ist die mic AG teilweise vom ersten Schritt bei der Initiative beteiligt, technologische Konzepte unternehmerisch umzusetzen. Von einem konzeptionell und personell gut aufgestellten Inkubator sollte eine anspruchsvolle Gesamtrendite erwartet werden können.

Mit dem Nachweis des sich wirtschaftlich tragenden Konzepts steht der Exit an.

Serial Entrepreneurs:

Gründung und Leitung der ADVA Optical Networking als Nachweis technologischer und unternehmerischer Kompetenz

Die Bilanzsumme zum Halbjahr kräftig ausgeweitet, die Kapitalseite parallel und im Juli umstrukturiert – aktuelle Nettoliquidität 2,6 Mio. €

CEO Claus-Georg Müller fährt mit dem Frühphasen-Technologie-Portfolio einen Ansatz, bei dem er seine technologische und unternehmerische Kompetenz ebenso wie sein an deutschen Technologiezentren (Raum München, Jena und Berlin) etabliertes Netzwerk am besten einsetzen kann. Frühphasen-Beteiligungen (Seed und Startup Capital) sind naturgemäß deutlich vom Break Even entfernt. Zentrales Ziel des Inkubators ist, Innovationen bis zu einer Entwicklungsstufe unternehmerisch zu begleiten, an der die Aussicht auf am Markt durchsetzungsfähige Produkte für dritte Investoren konkret ableitbar ist. Im Vorfeld des Exit oder Teilexit werden die strukturellen Voraussetzungen geschaffen, die für Produkterstellung und –vermarktung in gewachsener und marginträchtiger Dimension notwendig sind. Durchgeführt werden Ergänzungen oder der Austausch des Managements.

Der Proof of Concept läutet für die mic AG die Exit-Phase ein, die Hereinnahme des klassischen Venture Capital (passiver Ansatz) und Private Equity. Diese Investoren sind dann zu einer für den Inkubator attraktiven Kaufpreiszahlung bereit und statten das Wachstumsunternehmen ihrerseits mit zusätzlichem Kapital aus.

Management (Vorstand)

Claus-Georg Müller (CEO), Dipl.-Ing. Elektrotechnik, zeichnet langjährige Erfahrung auf Führungsebene in Technologieunternehmen (Motorola Semiconductor, AMS Electronic) und hinsichtlich der Entwicklung junger High Tech-Gesellschaften aus. Er gründete und führte AMS Optotech und brachte die Gesellschaft unter dem Namen ADVA Optical Networks dann 1999 als stärkstes IPO an die Börse. Kurz darauf gründete Müller die mic GmbH (2001, heute umfirmiert in mic Holding GmbH), die als Ankeraktionär nach Einbringung der Geschäftstätigkeit (2006) an der mic AG beteiligt ist.

Manuel Reitmeier (CFO), Bankkaufmann, wechselte 2001 nach siebenjähriger Tätigkeit bei der Deutschen Bank als Geschäftsführer zur seinerzeit neu gegründeten mic GmbH. Reitmeier, seit 2006 Finanzvorstand der mic AG (Verantwortung des Börsengangs), steuert die Unternehmensplanung der Startups und fungiert als Geschäftsführer mehrerer Portfoliogesellschaften.

Finanzielle Reichweite

Barkapitalerhöhung und Platzierung der Pflichtwandelanleihe haben die Kasse im 1. Halbjahr mit 10,3 Mio. € aufgefüllt. Die Verbindlichkeitsseite weist neben der jüngst eingegangenen Darlehensaufnahme bei Kreditinstituten (5,9 Mio. €) noch die auf 0,7 Mio. € zurückgeführten Darlehen der mic Holding GmbH auf. Abgelöst wurden in der 1. Jahreshälfte 2013 Gesellschafterdarlehen und Verbindlichkeiten gegenüber einer Tochter von zusammen 4,6 Mio. €; zudem wurde der Besserungsschein von 0,8 Mio. € aufwandswirksam bereinigt.

Produkte und Technologien von neuroConn und μ -GPS Optics haben ihre Marktreife nachgewiesen und sind Kandidaten für den zeitnahen Exit

Gerechnet auf Basis des Barmittelbestands zum Halbjahresstichtag von 9,1 Mio. € beträgt die Nettoliquidität mit Wandlung der Anleihe (31. Juli) rund 2,6 Mio. €.

Die Veräußerung einer Beteiligung, deren Leistungskompetenz am Markt erprobt ist, steht bevor. Die Unternehmen neuroConn und μ -GPS Optics bedürfen jetzt zur Marktdurchdringung anderer Kompetenzen, als sie während der ersten Anlaufphase notwendig sind. Auch folgt die Kapitalbereitstellung für den Ausbau der Leistungserstellung und des Vertriebs (Mitarbeiter-Kapazitäten, Working Capital) anderen Risiko-Rendite-Erwartungen als jenen der mic AG; Investitionsvolumina liegen höher.

Mittelfristig steht an, die verbliebene Beteiligung an der Aifotec AG abzugeben (faseroptische Komponenten, gegenwärtiger Anteil: 56,34%). Operative Unternehmenssteuerung wie auch die weitere strategische Ausrichtung werden mittlerweile autonom vom Management der Gesellschaft bestimmt. Aifotec ist lediglich eine Finanzbeteiligung der mic AG – ähnlich wie die finanziellen Engagements exchangeBA und Proton Power, wenngleich mit wesentlich höherem bilanziellen Gewicht.

Neue Dynamik auf der Finanzierungsseite entfaltet sich auch über die geplanten Teilverkäufe bei den Themenholdings, die dann kurz- bis mittelfristig (tendenziell ab 2014) in Listings münden könnten. Die mic IT ist auf diesem Weg am weitesten fortgeschritten, gefolgt von Wearable Technologies.

Jede der vier Themenholdings ist mit einem Grundkapital in Höhe von 3 Mio. € ausgestattet. Bei weiteren Kapitalrunden (pre-IPO, Listing) will sich mic im ersten Schritt maximal bis zu einem Anteil von 51% verwässern lassen.

mic IT zeigt Weg zu Höherbewertung und Know how-Gewinn auf

Wenn bisher nicht gelistete Unternehmen an der Börse handelbar werden, führen die Fungibilität selbst und die erhöhte Transparenzstufe zu einer Wertsteigerung. Mit dem Listing der vier Themenholdings wird unmittelbar dieser Wertsteigerungshebel im größten Teil des mic-Portfolios greifen. Zusätzlich bringt die Etablierung von Themenholdings einen enormen Know how-Gewinn mit sich, da an der Spitze jeweils eine zweiköpfige Führungsebene aus anerkannten Branchenexperten steht.

Mit der Weiterentwicklung der Themenholdings und den damit verbundenen Zukäufen und Kapitalmaßnahmen wird sich ein steigender und kontinuierlicher Newsflow etablieren. Jenseits vom Aufmerksamkeitszuwachs ist es vor allem die Verwendung der notierten Aktien als Akquisitionswährung, die den M&A-Prozess der Themenholdings bezüglich des Volumens beflügeln und hinsichtlich der Verhandlungsposition effizienter gestalten wird.

Mit der mic IT steht die erste Einheit für das Listing in den Startlöchern; wir erwarten die Erstnotiz für das 1. Quartal 2014. Das sukzessive Listing der Themenholdings wird der Equity Story ein neues Gesicht verleihen.

Das sukzessive Listing der Themenholdings verleiht der Equity Story ein neues Gesicht

Technologie-Perlen

Derzeit besteht das Portfolio der mic AG aus acht direkten Beteiligungen und weiteren zehn Unternehmen, die über vier „Themenholdings“ mittelbar gehalten werden. Innovationen und Unternehmen mit ähnlichem Technologiefokus werden strukturell in Zwischengesellschaften mit den Schwerpunkten Cleantech, Optik, Life Sciences und Software/ IT eingeordnet. Über den Cluster-Effekt verstärkt und beschleunigt sich die Wirkung der Inkubator-Funktion.

Externe Kapitalzufuhr durch Teilexits schafft Voraussetzung für marktnahe Bewertung

Die mic AG bleibt meistens mehrheitlich an den Portfoliogesellschaften beteiligt. Als strategisches Element werden künftig aber verstärkt Teilverkäufe durchgeführt, insbesondere der Themenholdings. Diese externe Kapitalzufuhr schafft Voraussetzungen für marktnahe Bewertungen. Vor allem verbreitert und strukturiert die mic AG durch Teilverkäufe das Investoren-Netzwerk.

Aktualisierte Portfoliostruktur der mic AG

80,00%	1,00%	66,67%	100,00%	100,00%	87,51%
3-EDGE GmbH	exchangeBA AG	Wearable Technologies AG	SmartE AG	mic IT AG	mic sense AG
72,54%	39,98%	87,50%	49,00%	95,00%	80,00%
μ-GPS Optics GmbH	ProximusDA GmbH	4DForce GmbH	Flores Solar Water GmbH	Exergy GmbH	FIBOTEC FIBER-OPTICS GmbH
56,34%	51,06%	80,00%	0,29%	56,93%*	50,00%
Aifotec AG	neuroConn GmbH	SportsCurve GmbH	Proton Power	dimensio informatics GmbH	FiSec GmbH
100,00%	50,00%		93,00%		51,00%
SmartM GmbH	Lifespot AG		PiMON GmbH		SHS Technologies GmbH
Mikrosystem	Life Science	Cleantech	Software/IT	Optik	

* dimensio informatics:
56,93% Kapitalanteil
77,00% Stimmrechtsanteil

Zum Kreis der für den Exit mittlerweile reifen Unternehmen zählen μ-GPS Optics (Portfoliogesellschaft seit Gründung 2006) und neuroConn (Portfoliogesellschaft seit Gründung 2005). μ-GPS Optics verfügt über ein innovatives Verfahren zu 3D-Vermessungen im Maschinenbau. Nach inzwischen erfolgreicher Präsentation der Prototypen auf Industriemessen steigt μ-GPS Optics in Kürze in die Serienfertigung ein.

Algorithmen von ProximusDA ermöglichen Höchstleistungen der beschleunigten Datenverarbeitung

Lösungen von dimensio informatics und von Exergy sind sowohl kombiniert wie auch voneinander unabhängig zu vermarkten

neuroConn bietet komplette, sofort einsatzfähige und zugelassene Gerätesysteme zur Messung und Stimulation von Gehirnaktivitäten. Unternehmerisch ist neuroConn fokussiert auf Diagnostik und Therapie bei medizinischen Indikationen. Ein Lizenzvertrag mit der 4DForce zur Nutzung der Patente in Lifes Sciences (Brain-Computer-Interfaces für Gaming) sichert Know how für diese Aktivitäten innerhalb der Wearable Technologies AG.

PiMON ist ein weiterer Portfoliowert, der besonderes Augenmerk verdient. Das Engagement steht mit hoher Wahrscheinlichkeit unmittelbar vor dem Durchbruch zur erfolgreichen Vermarktung software-basierter Konzepte, mit denen das Monitoring von Pipelines (Öl & Gas, Wasser) in Echtzeit durchgeführt werden kann. Die erste Testanlage ist an einem indischen Standort in Betrieb. Die Gesellschaft ist seit Gründung 2010 eine 93%-ige Tochter und jetzt dem Cluster der SmartE AG (bis Mitte 2013 als mic clean AG) eingeordnet.

Der Software-Entwickler ProximusDA hat 2012 ein weiteres Kapitel in der unternehmerischen Entwicklung aufgeschlagen. Einer der weltweit größten Halbleiterhersteller ist als Pilotkunde gewonnen. Jetzt geht es um die weitere Vermarktung einer Software, die Rechenleistungen parallel auf verschiedenen Rechenkernen (Nutzung von Mehr-Kern-Prozessoren) erlaubt. Auf den Hochleistungs-Servern der mic IT-Beteiligung Exergy wird die patentierte Proximus-Lösung genutzt, um Software parallel abzuarbeiten („Parallel Computing“).

3-EDGE ist bereits eindeutig dem Venture Capital-Stadium entwachsen (Beteiligung seit 2002). Dennoch plant mic AG, mittel- bis langfristig die Beteiligung zu halten. Bei Jahresumsätzen bei 5 Mio. € ist die Vertriebsgesellschaft von Hochleistungsmessgeräten für Telekommunikationsnetze sowie Produktionsanlagen photonischer und optischer Komponenten deutlich in den schwarzen Zahlen.

Beschleunigung über mehrere Spuren

Das Konzept der fokussierten Holdings ermöglicht externen Kapitalgebern die Beteiligung an jeweils ausgewählte Themen-Portfolien. Investitionsfokus der mic IT ist Big Data. Nach Akquisition von dimensio informatics und Exergy ist der Grundstein zur Partizipation am Wachstumstrend gelegt. Der nächste Expansionsschritt umfasst reife, etablierte IT-Dienstleister. Hier greift der Bewertungshebel zwischen nicht gelisteten und börsennotierten Unternehmen am effektivsten. Innerhalb des Big Data-Themas soll der Bereich Secured Big Data in Zukunft besetzt werden.

Mit der Beteiligung am Softwareunternehmen dimensio informatics GmbH hat die Themenholding mic IT jüngst Kontur gewonnen. Die Übernahme von 77% der Stimmrechte, gemeldet im Juli, komplettiert in technologischer Hinsicht die Ausgangsbasis der künftigen Buy-and-Build-Wegstrecke. dimensio informatics beschäftigt derzeit zwölf hochqualifizierte IT-Spezialisten. Perspektivisch stellt diese Zusammenführung

von Know how mit Schwerpunkt im Bereich von Big Data ein Asset dar, welches über Patentportfolio und bisherige Projektrealisierungen hinausreicht. dimensio informatics gewinnt mit der Einbeziehung in die mic IT neuen finanziellen Spielraum, wobei die Höhe der Barkapitalerhöhung des 2010 als Spin-off der Professur für Datenverwaltungssysteme der TU Chemnitz gegründeten Unternehmens nicht kommuniziert ist.

Die neu erworbene dimensio informatics stellt zusammen mit Exergy, seit 2011 Portfoliogesellschaft, den technologischen Nukleus der mic IT AG dar. Exergy ist die Hardware-„Schwester“ des Software-Entwicklers ProximusDA und erstellt technologische Komplettlösungen aus Hard- und Software zur optimierten Nutzung von Mehr-Kern-Prozessoren. Die Technologie dämmt zugleich die Wärmeentwicklung komplexer Serveranlagen ein. Exergy steht an der Schwelle zum Break Even. Über das laufende Jahr wird in das Umlaufvermögen noch deutlich zu investieren sein, ab 2014 sind erste Cash flow-Überschüsse zu erwarten.

Mit dem bereits in der Anfangsphase umgesetzten Kompetenzaufbau im Bereich der Beschleunigung von Datenbankanwendungen kann die Kundenansprache über mehrere Spuren gefahren werden. Zum einen verfügt mic IT mit Exergy über einen Anbieter von Hardware-Lösungen (Hochleistungs-Server), bei denen Software parallel auf verschiedenen Rechenkernen abgearbeitet wird („Parallel Computing“). Für Exergy-Kunden bietet sich die Kombination mit dem softwarebasierten „Performancetuning“ von dimensio informatics an. Die mit der Akquisition im Juli hinzugewonnene Lösungskompetenz überzeugt aber auch aus sich selbst heraus. Das Software-Paket erreicht enorm verkürzte Zeiten bei der Verarbeitungsleistung komplexer Datenbankanwendungen, ohne notwendigerweise Hardwarelösungen in Anspruch zu nehmen. Die Flexibilität der dimensio-Software zur Integration in bestehende Systeme äußert sich durch die Validierung als Partner für IBM DB2-Datenbanksysteme als auch die Anwendbarkeit auf Oracle-Systeme. Die in Verbindung mit Big Data akute Fragestellung der Gewährleistung von Datensicherheit soll durch die eigene „securido“-Anwendung abgedeckt werden.

Als nunmehr unmittelbar anstehender Entwicklungsschritt der mic IT AG ist der zügige Aufbau eines Portfolios von Mehrheitsbeteiligungen geplant (Mindestanteil 51%). Dabei geht es um die Formierung einer stabilen, profitablen Gruppe, innerhalb derer Synergieeffekte greifen. Vorrangiges Akquisitionskriterium sind deshalb thematisch-fachliche sowie strukturelle Anknüpfungspunkte innerhalb der IT-Service-Gruppe. Ineinander greifendes Know how und die Einbindung in einen gebündelten Vertrieb (Cross Selling) definieren einen Nutzenbeitrag jenseits der jeweiligen Ertragsprognose. Allerdings konzentriert sich die Auswahl der Deal-Pipeline fortan auf bereits etablierte Unternehmen mit positiver Ergebnis- und Cash flow-Reihe, während die aktuellen Beteiligungen Exergy (Beteiligungsanteil 95%) und dimensio informatics noch in der Anfangsphase ihres Marktauftritts stehen. Weitere Vorgabe ist die Stabilität des Managements der Unternehmen, gegebenenfalls über eine klar geregelte Nachfolge.

mic IT hat mit Exergy und dimensio den Erwerb technologischer Kompetenz vorerst abgeschlossen,...

... die Themenholding formiert kritische Masse auf Umsatz-, Ergebnis- und Cash flow-Ebene im Zuge des Erwerbs bereits etablierter IT-Serviceunternehmen.

Die aktuell anvisierten Targets sind keine Produktunternehmen, vielmehr ist kurzfristig die Übernahme zweier über operative Stärke verfügender IT-Dienstleister konkret geplant. Dieser Schritt ist eingebettet in die Strategie, als IT-Service-Gruppe eine kritische Masse an Umsatz- und Ertragskraft zu gewinnen und die Partizipation am Trend zu Big Data als Bewertungshebel einzusetzen.

Das Finanzierungskonzept für das künftige Wachstum sieht vor, dass die Barkomponente der Akquisitionen allenfalls ein Drittel zur jeweiligen Kaufpreisleistung beiträgt und zwei Drittel über neue Aktien der mic IT (Sachkapitalerhöhung) erbracht werden. Anders als bei Exergy und bei dimensio informatics ist für die weiteren Targets von Anfang an keine Mittelaufstockung zugunsten des laufenden Betriebs eingeplant. Vielmehr hat sich mic IT das Kriterium einer ausreichenden Innenfinanzierungskraft künftiger Portfoliounternehmen vorgegeben.

Die Einlösung des Renditeversprechens eines Investment in mic IT führt über das eigenständige Listing (IPO) oder den Verkauf der bewertungstechnisch gehebelten Gruppe an eine Private Equity-Gesellschaft.

Etablierung von Wearable Technologies

Das in der Wearable Technologies AG (Beteiligung: 66,7%) zusammengefasste Cluster von High Tech-Lifestyle-Aktivitäten (Wellness, Sport, Sicherheit, Unterhaltung) in der Frühphase ist ein aussichtsreiches Engagement und wird künftig mit im Zentrum der Ausbauaktivitäten der mic AG stehen. Derzeit werden Beteiligungen an 4DForce und SportsCurve gehalten.

Wearable Technologies umfassen die Aufzeichnung und Auswertung bewusster und unbewusster Körpersignale durch Technologien, die auf, am oder im Körper getragen werden. Die gesammelten Daten können in der Cloud gespeichert und allerorts über das Internet abgerufen und genutzt werden. So profitiert der Anwender durch die Auswertung seiner Bio-Signale und kann u.a. Maßnahmen zu einer gesünderen Lebensweise ergreifen. Das Themenfeld der Wearable Technologies stellt unserer Meinung nach einen Megatrend der kommenden Jahre dar, mit jährlich hohen zweistelligen Wachstumsraten. Das größte Wachstum sollten Anwendungen für Consumer Electronics und Healthcare aufweisen.

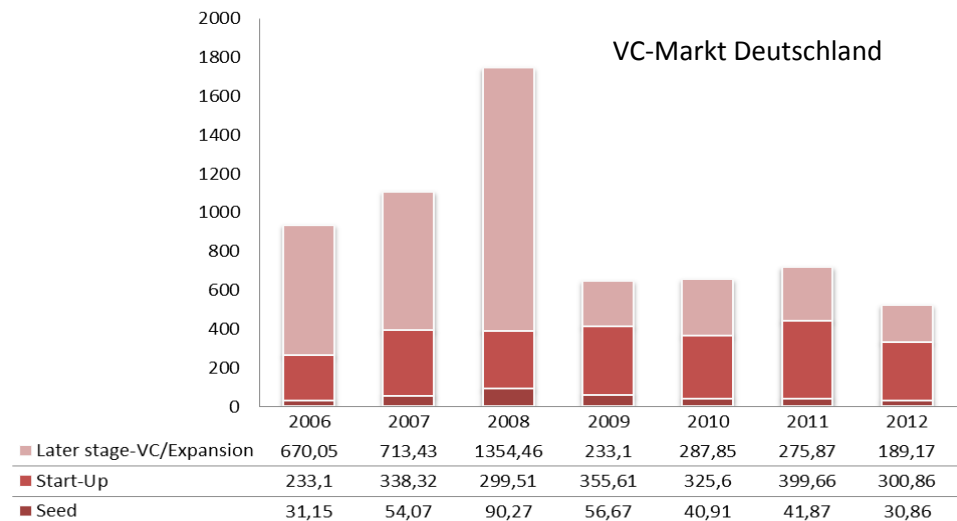
Die 4DForce GmbH arbeitet an Brain-Computer-Interface-Systemen für die Unterhaltungselektronik, speziell den Computerspielebereich. Die Erfassung von Biosignalen (Gehirnströme, Augenbewegung) ermöglicht dann, einen Computer zu bedienen und beispielsweise Spielfiguren durch virtuelle Welten zu steuern. Zum Einsatz kommt ein drahtloses Headset mit patentierter Verstärkertechnologie als Schnittstelle von Gehirn und Computer (WIBI™).

SportsCurve bietet Body2Cloud-Lösungen zur Erfassung, Übertragung und Auswertung (Visualisierung) von Bewegungsinformationen bei Sportlern. Durch Sammlung von Positionsdaten und verschiedenen Sensorinformationen (Herz- und Atemfrequenz, Aktivität) werden Vitaldatenprofile erstellt.

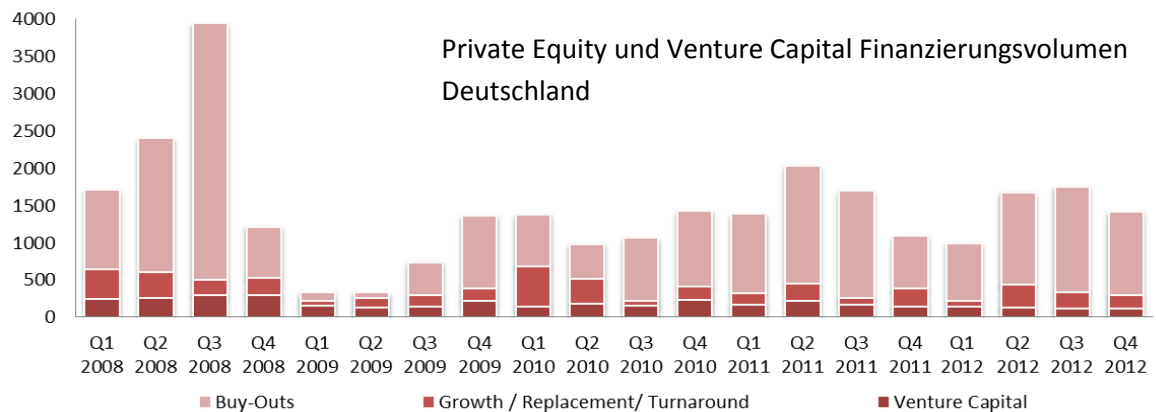
Wearable-Technologies ist Vorreiter eines Megatrends

Situation des Beteiligungsmarktes in Deutschland

Das Finanzierungsvolumen im deutschen Private Equity und Venture Capital Markt lag auch 2012 sehr deutlich unter dem 2008 und den Vorjahren erzielten Niveau. Das VC-Finanzierungsvolumen erreicht seit 2009 im Schnitt jährlich rund 600 Mio. €, von denen gut die Hälfte auf Startups entfällt. Seed-Investitionen betragen etwa 6% bis 8% der Summe. Im Jahr 2012 wurden deutschlandweit lediglich 31 Mio. € in Seed-Unternehmen investiert. Somit ist in der frühesten Phase der Unternehmensfinanzierung immer noch ein Abwärtstrend der Volumina zu erkennen (2008: 90 Mio. €). Wir werten dies als eindeutigen Beleg gesteigener Risikoaversion. Eine derart klaffende Lücke zwischen Kapitalangebot und -nachfrage bietet erfahrenen Investoren die Möglichkeit, weit überdurchschnittliche Renditen zu erzielen. Genau hier sehen wir große Chancen für die mic AG und deren Themenholdings.

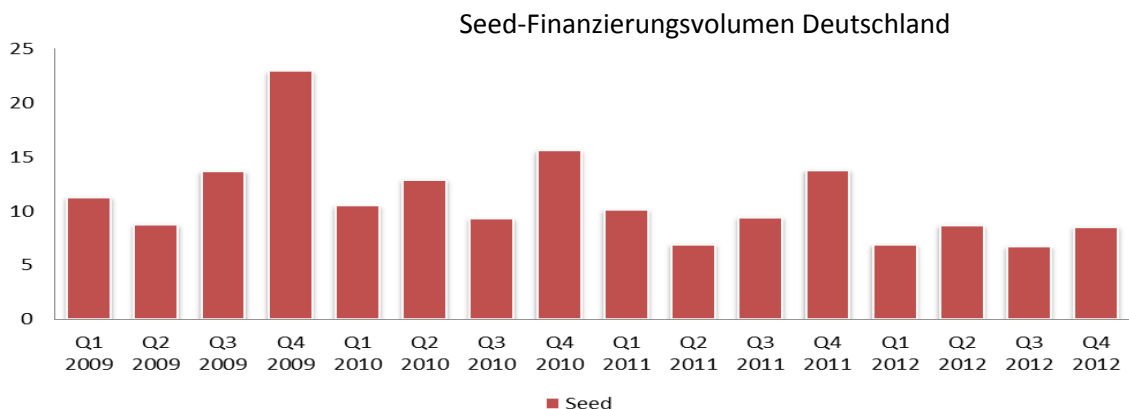


Die Suche der Investoren nach höheren Renditen in einem Niedrigzinsumfeld wird den Venture Capital- und Private Equity-Bereich beleben. Die Nachfrage von Vermögensverwaltern, Family Offices und Stiftungen – auch in Form von Club Deals – sollte in den nächsten Jahren in steigenden Investitionsvolumina resultieren. Die mic AG und deren Themenholdings bieten sich hier als ideales Investitionsvehikel an.



Venture Capital und Private Equity stellen Finanzierungsformen in nicht börsennotierte Unternehmen dar. Dabei überwiegt die Bereitstellung per Eigenkapital. Venture Capital (oder Wagniskapital) wird Unternehmen in einer sehr frühen Unternehmensphase zur Verfügung gestellt. Damit verbunden sind hohe Risiken, die sich aber in hohen Renditeerwartungen widerspiegeln. Private Equity bezeichnet das Beteiligungskapital, welches etablierte Unternehmen bis zu einem Börsengang erhalten.

Entsprechend Finanzierungsanlass können Phasen unterschieden werden, welche spezifische Risiko-Charakteristika und Investitionsvolumina implizieren. In Bezug auf Venture Capital werden Seed, Startup und Later-Stage unterschieden. Die früheste Finanzierungsphase (Seed) ist gekennzeichnet durch die Ideen-Entwicklung und Gründung. Mit der Startup-Phase wird die operative Tätigkeit des Unternehmens aufgenommen. Die Produktentwicklung ist vorangeschritten (Prototyp), Kapitalbedarf besteht für Entwicklungsschritte bis zur Markteinführung. Die mic AG agiert als Frühphaseninvestor (Early Stage) und investiert primär in die VC-Phasen Seed und Startup.



Die dynamische Betrachtung bedarf dringend der Plausibilisierung durch marktnahe Transaktionswerte

To-do-Liste: Marktnahe Transaktionswerte liefern

Mit der angestrebten Listing-Reife der Themenholdings erhöht sich der Anteil der marktnah abzuleitenden Potenzialwerte. Aktuell müssen wir für unsere Bewertungsannahme in erster Linie auf qualitative Aspekte zurückgreifen. Eine dynamische Betrachtung bedarf dringend der Plausibilisierung durch marktnahe Transaktionswerte und Trading-Multiples. Hier muss mic liefern. In der Vergangenheit wurden wenige Verkäufe realisiert. 2007 wurden die Amicra GmbH (Optoelektronik) sowie die INHECO Industrial Heating and Cooling GmbH komplett veräußert. Als erfolgreicher Telexit ist der 2010 erfolgte Verkauf von Anteilen an der 4DForce hervorzuheben. Mit der nunmehr anstehenden Öffnung des Exit-Kanals wird der Track Record wesentlich besser sichtbar. Ausgehend von den qualitativen Aspekten erwarten wir von der Veräußerung einer zur Marktreife geführten Beteiligung sowie den Teilverkäufen von Themenholdings, dass gegenüber dem bilanzierten Status teils erhebliche Bewertungsreserven aufgedeckt werden.

Für eine Neubewertung der mic-Aktie reichen sporadische Exits nicht aus. Vielmehr schafft erst ein kontinuierlicher Prozess die Grundlage dafür, dass die Fähigkeit der mic AG zur systematischen Heranführung von Hochtechnologie-Startups an den Proof of Concept, an den Nachweis zu ihrer wirtschaftlichen Marktreife dann auch als eigenständige Wertkomponente der Holding wahrgenommen wird.

Allerdings offenbart sich die Notwendigkeit, einen kontinuierlichen Prozess für Exits und Teilexits zu etablieren, auch im Hinblick auf die Einordnung der jüngst vorgelegten Halbjahreszahlen. Auch wenn die Strategie der mic AG auf die Schaffung einer organischen Einheit abzielt, in welcher Synergieeffekte erzielt und die Wertschöpfungskette in-house erweitert wird (exemplarisch: SmartM als Auftragsfertiger, 3-EDGE als Vertriebsarm anderer, insbesondere der mic sense Portfoliogesellschaften), so liegt es im Kern des Geschäftsmodells, dass Umsätze und damit Deckungsbeiträge sich primär über Unternehmensveräußerungen erzielen lassen. Mangels entsprechender Geschäftsvorfälle im 1. Halbjahr 2013 verbuchte die mic AG lediglich Umsätze bei 290 Tsd. € (1. Halbjahr 2012: 5,92 Mio. €, 2. Halbjahr 2012 380 Tsd. €).

Umsatzentwicklung:

- 1. Hj. 2012 5,92 Mio. €
- 2. Hj. 2012 0,38 Mio. €
- 1. Hj. 2013 0,29 Mio. €

Bewertung

Die Bestimmung des Unternehmenswertes der mic AG basiert auf der Bewertung (Potenzialwert) der Portfoliounternehmen unter Berücksichtigung des Besitzanteils der mic AG. Wir greifen dabei auf eine DCF-Analyse auf Grundlage von Cash flow-Prognosen zurück. Teilweise kann der Unternehmenswert auch auf Basis der Drittbewertung (Einstieg eines neuen Investors) erfolgen. Alternative Bewertungsverfahren wie Buchwert/NAV oder eine KGV/Kennzahlenbewertung halten wir gegenüber der DCF-Methode für unterlegen.

Die Bewertung nach Buchwert erfolgt nach dem für die mic AG maßgeblichen HGB auf Basis von Anschaffungskosten. Damit bleiben stille Reserven unberücksichtigt; die Betrachtung ist zu statisch. Die Ermittlung eines Eigenkapitalwerts/Buchwerts/NAV je Aktie dient als grobe Wertindikation. Das Eigenkapital je Aktie schätzen wir aktuell auf 5,27 € je Aktie. Eine KGV/Kennzahlen-Bewertung der mic-Aktie ist basierend auf den Charakteristika des Geschäftsmodells – stark schwankende Erträge aus Beteiligungsverkäufen – nicht zielführend. Es wird auch mittelfristig keine Dividendenpolitik verfolgt.

Die Bewertung der Portfoliogesellschaften anhand des Potenzialwerts unter Berücksichtigung des mic-Anteils ergibt einen fairen Wert von 53,1 Mio. €. Zuzüglich der Nettoliquidität ergibt sich ein Wert von 55,6 Mio. €. Dies entspricht einem fairen Wert je Aktie in Höhe von 7,20 €. Skepsis hinsichtlich der zügigen Einbringung des vollen Potenzialwertes der Aifotec berücksichtigen wir (anders als beim Ansatz unserer Ersteinschätzung am 28. Juni) direkt, indem wir für diese Beteiligung nur noch einen Unternehmenswert von 8,0 Mio. € in unser Modell einfließen lassen. Die Akquisitionen von dimensio informatics und SHS Technologies berücksichtigen wir erstmals.

Bilanzansätze liefern keinen validen Anhaltspunkt für die Bewertung –

die Abzinsung von Cash flow-Prognosereihen bildet die Potenzialwerte deutlich besser ab.

Portfoliowert

	Unternehmenswert (in Mio. €)	mic-Anteil	Wert des mic-Anteils (in Mio. €)
SmartE	10,5	100,00%	10,5
mic IT	11,5	100,00%	11,5
mic sense	7,0	92,00%	6,4
Wearable Technologies	9,5	66,66%	6,3
3-EDGE	2,5	80,00%	2,0
μ-GPS Optics	2,5	72,54%	1,8
AIFOTEC	8,0	56,34%	4,5
neuroConn	11,0	51,06%	5,6
ProximusDA	6,0	39,53%	2,4
übrige Beteiligungen	2,0		2,0
Wert des Portfolios	70,5		53,1

Quelle: Schätzungen SRH AlsterResearch

Kursziel und Anlageurteil

Erst mit dem kontinuierlichen Newsflow von Zukauf, Teilveräußerung und Exits wird die eigenständige Wertkomponente der Holding gehoben

Es ist durchaus rational von Investoren, auf Potenzialwerte Abschlüsse vorzunehmen, solange die geplanten Exits noch nicht vollzogen sind. Statt jedoch eine pauschale Wertermäßigung auf das gesamte Portfolio einzurechnen (Vorgehensweise bei unserer Ersteinschätzung, 28. Juni), adressieren wir mit einem deutlich geminderten Ansatz für den Unternehmenswert der Aifotec das aktuell einzige Downside-Risiko direkt.

Zuverlässige und stabile Rahmenbedingungen für das Heranführen von Hochtechnologie-Startups an die Exit-Reife – die Befähigung zu dieser Leistung zeichnet die mic AG aus. Der systematische Ansatz stellt, einschließlich des Netzwerks potenzieller Exit-Partner, eine eigenständige Wertkomponente der Holding dar. In die Anpassung unseres Kursziels auf 7,25 € (bisher: 7,00 €) fließen wesentliche Änderungen der Kapitalseite (Pflichtwandelung der Anleihe am 31. Juli) und insbesondere der Erwerb von dimensio informatics ein. Wir bekräftigen das Anlageurteil „Kaufen“.

Anhang: Finanzdaten

Finanzdaten			
EPS und Eigenkapital je Aktie in €, andere Angaben in Tsd. €	Geschäftsjahresende: 31. Dez.		
	2010	2011	2012
Umsatz & Ergebnis Rechnungslegungsstandard: HGB			
Umsatz	9.835	7.224	6.302
EBITDA	5.907	3.336	3.830
EBIT	5.898	3.325	3.815
EBT	5.989	3.518	3.863
Nettoergebnis	6.197	3.516	3.914
EPS	1,90	0,75	0,76
Umsatzwachstum zu Vorj.	40,6%	-26,5%	-12,8%
CAGR zu Umsatz 2010		-26,5%	-20,0%
EBITDA-Marge	60,1%	46,2%	60,8%
EBIT-Marge	60,0%	46,0%	60,5%
Nettomarge (HGB)	63,0%	48,7%	62,1%
Bewertung			
Kurs 3,899 € (18.10.2013); unverw. 7,73 Mio. Aktien			
Enterprise Value 27,56 Mio. €, Liquidität 9,12 Mio. €, Finanzverbindlichkeiten 6,54 Mio. €			
KUV			4,78
KGV			5,13
EV/ Umsatz			4,37
EV/ EBIT			7,23
Ausgewählte Bilanzpositionen per Ende Geschäftsjahr			
	2010	2011	2012
Liquide Mittel	317	66	1.046
Finanzverbindlichkeiten	3.661	2.118	5.279
Nettofinanzposition	-3.345	-2.051	-4.232
Eigenkapital	19.026	26.814	32.068
Eigenkapital je Aktie	5,85	5,72	6,22
Quelle: Unternehmen			

Disclaimer: Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch SRH AlsterResearch zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 21.10.2013):

Der Erstellung der Publikation liegt ein Vertragsverhältnis zwischen dem Emittenten und der SRH AlsterResearch AG zugrunde. Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen darüber hinaus keine weiteren möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 21.10.2013):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten in einer Vorversion zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von SRH AlsterResearch kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Historie der Anlageurteile mic AG:

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortageschluss)
2013-10-21	C. Mainitz	Kaufen	7,25 €	3,899 €
2013-06-28	C. Mainitz	Kaufen	7,00 €	3,899 €