

16. August 2018
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



mic AG

Restrukturierung auf einem guten Weg

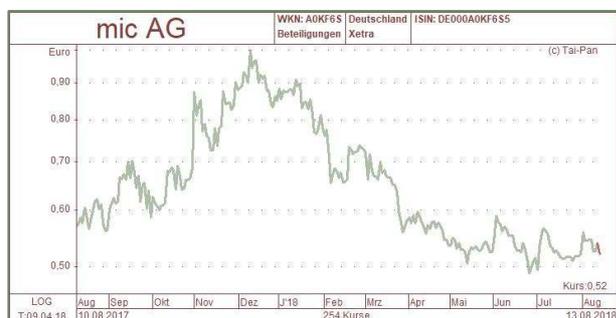
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,514 Euro | Kursziel: 1,05 Euro

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Fokus auf Kernprojekten



Stammdaten

Sitz: München
Branche: Technologieholding
Mitarbeiter: 2 (Holding)
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE000A0KF6S5
Kurs: 0,514 Euro
Marktsegment: Scale
Aktienzahl: 15,23 Mio. Stück
Market Cap: 7,8 Mio. Euro
Enterprise Value: 7,8 Mio. Euro
Free-Float: ca. 36 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 1,07 / 0,47 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra): 42,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017
Rohergebnis (Mio.)	3,44	-1,34	1,31
EBIT (Mio. Euro)	0,70	-3,60	0,48
Jahresüberschuss	1,42	-29,70	0,08
EpS	0,14	-2,91	0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Rohrertragswachstum	-16,4%	-	-
Gewinnwachstum	12,3%	-	-
Kurs/Rohrertrag	2,27	-	5,98
KGV	5,5	-	93,0
KCF	-	-	-
EV / EBIT	11,1	-	16,3
Dividendenrendite	-	-	-

Aktuelle Entwicklung

Der im Juli veröffentlichte Jahresabschluss von mic dokumentiert, dass das Management bei der Restrukturierung der Gesellschaft gute Fortschritte gemacht hat. Binnen Jahresfrist drehte das Rohergebnis von -1,34 auf 1,31 Mio. Euro und lag damit über unseren Erwartungen (0,4 Mio. Euro). Wesentliche Beiträge lieferten Erlöse aus Veräußerungen und aus Dienstleistungen für die Töchter. Unter dem Strich resultierte daraus ein kleiner Überschuss von 83,7 Tsd. Euro, nach einem Verlust von 29,7 Mio. Euro im Vorjahr. Wir hatten mit einem Fehlbetrag von -1,06 Mio. Euro gerechnet. Dennoch ist die Restrukturierung noch nicht komplett abgeschlossen. Einige kleinere Gesellschaften müssen noch abgewickelt werden, und mit ehemaligen Vorständen bestehen noch diverse Streitfragen, die geklärt werden müssen. Auch der anvisierte umfangreiche Wandel von in der Vergangenheit ausgereichten Darlehen an die Zwischenholdings in Eigenkapital wurde erst bei zwei Gesellschaften (micData und Smarteag) vollzogen und steht für 4industries noch aus.

Fazit

Noch müssen Altlasten abgearbeitet werden, zugleich werden aber auch die identifizierten Kernprojekte vorangetrieben. In den letzten Monaten lag der Fokus vor allem auf der Neupositionierung von micData und auf dem anvisierten Börsengang von IQ Sensing in Australien, aktuell steht nun auch die Beschleunigung des Wachstums von SHS und der Roll-out des Geschäftsmodells von Chainledger auf der Agenda. Zuletzt gab es dazu kaum Neuigkeiten. Wir gehen davon aus, dass es angesichts des kleinen Teams und der vielen Aufgaben etwas langsamer vorangeht als zunächst geplant, weshalb wir unser Bewertungsmodell adjustiert haben (siehe S. 3). Dennoch stimmt die Richtung, so dass wir weiterhin von einer erfolgreichen Sanierung ausgehen, was mit einem Kursziel von jetzt 1,05 Euro (zuvor 1,40 Euro) und einem unveränderten Urteil „Speculative Buy“ einhergeht.

Anhang I: Sum-of-parts-Bewertung

Sum-of-parts-Bewertung	Wert
micData	1,7
4industries	8,8
Smarteag	3,1
Chainledger	2,3
Portfolio	15,9
Nettofinanzvermögen	0,3
Potenzialwert	16,2
je Aktie	1,06

Aktualisierung des Modells

Zu den wesentlichen Managementzielen der Restrukturierung von mic zählt es, die vorhandene Substanz mindestens zu erhalten. Per Ende 2017 verfügte das Unternehmen im Beteiligungsgeschäft über Assets in Höhe von rund 22 Mio. Euro (vor allem Anteile und Forderungen), denen auf der Passivseite fast ausschließlich Eigenkapital in Höhe von 21,9 Mio. Euro gegenüberstand. Allein das Eigenkapital entspricht einem Wert von 1,44 Euro je Aktie, was weit über dem aktuellen Kurs (0,52 Euro) liegt. Unser bisheriges Kursziel lag mit 1,40 Euro in ähnlicher Höhe. In den letzten Monaten waren die Fortschritte allerdings noch nicht so groß, wie von uns erhofft, weswegen wir unsere Kalkulation etwas konservativer gestalten. Insbesondere haben wir den Wachstumspfad von SHS vorsichtiger formuliert, was den Anteilswert der Zwischenholding 4industries von 12,0 auf 8,8 Mio. Euro

gesenkt hat. In Bezug auf micData stufen wir lediglich das Umbruchjahr 2018 etwas vorsichtiger ein, die Zahlen darüber hinaus bleiben unverändert. Obwohl im Mai mit 1,84 Mio. Euro der Großteil der mic-Darlehen an die Gesellschaft in Aktien gewandelt wurde, zeichnet sich nach einem Ende Juni vollzogenen außerbörslichen Paketverkauf (500 Tsd. Aktien zu 0,40 Euro) ab, dass mic am Ende der Neuausrichtung nicht mehr die Mehrheit von micData halten wird. Wir kalkulieren pauschal nur noch mit einem Zielanteil von 20 Prozent und haben das so in unserem Modell berücksichtigt. Der Anteilswert hat sich infolgedessen von 4,3 auf 1,7 Mio. Euro reduziert. Einnahmen aus weiteren Aktienverkäufen dürften u.a. für Wachstumsfinanzierungen der anderen Töchter genutzt werden und sind daher im Modell nicht separat erfasst. Unsere Einschätzungen zu Smarteag und Chainledger bleiben hingegen unverändert, das Nettofinanzvermögen resultiert aus den Bilanzdaten von Ende 2017.

Der aus diesen Anpassungen resultierende Potenzialwert des Portfolios summiert sich nun auf 16,2 Mio. Euro oder 1,06 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 1,05 Euro als neues Kursziel ab. Das entspricht einem Abschlag von 27 Prozent auf den aktuellen Buchwert des Eigenkapitals, was wir trotz der Restrisiken der Restrukturierung als konservativ betrachten. Dennoch resultiert daraus ein Verdopplungspotenzial für die Aktie, was weiterhin das Urteil „Speculative Buy“ rechtfertigt.

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 16.08.2018 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 16.08.2018 um 8:10 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
21.02.2018	Speculative Buy	1,40 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.