

Company Report

Datum der Veröffentlichung: 16.04.2010

mic AG

Frühphasenfinanzierer

[> Click here for Disclaimer](#)

Mit Spürsinn und Know-how zu hohen Erträgen

Rating (12M):

Spekulativ Kaufen

seit 16.04.2010

Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung

Kursziel: 8,00 €

seit: 16.04.2010

Kurs (14.04.2010, 11:15 ETR): 4,25 €

Hoch/Tief 52 W: € 7,19/ 4,00

Nächstes Research: n.b.



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Karsten Siebert, CEFA
- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: karsten.siebert@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

	2009e	2010e	2011e
EPS	0,92	1,70	1,34
KGV	4,6	2,5	3,2
NAV	10,79	12,41	14,27
K/NAV	39%	34%	30%
Dividende	0,00	0,40	0,50
Rendite	n.a.	9,4%	11,7%
Buchwert	3,41	4,71	5,55
Cash	0,42	1,70	2,25

Geschäftsjahr per 31.12., nach HGB

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	2,355
Börsenwert in Mio. €:	10,0
Streubesitz:	48,35 %
Reuters Symbol:	M3BG.DE
XETRA Symbol:	M3B.ETR
WKN:	A0KF6S
ISIN:	DE000A0KF6S5
Börsensegment:	Open Market
Tagesumsatz Ø 30 Tage:	€ 20.793
Tagesumsatz Ø 250 Tage:	€ 16.600
Info:	www.mic-ag.eu

Der richtige Zeitpunkt bei der *mic AG* einzusteigen ist jetzt. Der Frühphaseninvestor mit aktivem Investmentansatz dürfte mit den demnächst vorzulegenden Jahreszahlen für 2009 positiv überraschen. Bedingt durch die Krise am Finanzmarkt wurde noch 2008 ein Verlust eingefahren. Für 2009 dürfte die *mic AG* jedoch schon wieder mit deutlich positiven Zahlen glänzen. Wir rechnen mit einem EBT von rund 2,9 Mio., was bei einem aktuellen Kurs von EUR 4,25 mit einem KGV von lediglich rund 4,6 korrespondiert.

Legt man die Exit-Bewertungen und Buchwerte der aktuellen Beteiligungen zugrunde, liegt der NAV des Portfolios u.E. sogar bei EUR 10,79 je Aktie. Dies zeigt die deutliche Unterbewertung der Aktie auf. Auch für 2010 stehen die Zeichen gut, lukrative Exits sind zu erwarten. Wir gehen bei entsprechenden Erfolgen dann sogar von der Zahlung einer Sonderdividende für 2010 aus.

Zudem stellt sich die *mic AG* neu auf. Die neue Struktur ermöglicht es dem Unternehmen zukünftig, stetigere Erträge für Managementleistungen zu erzielen. Bei vollständiger Umsetzung des Konzepts dürften die eigenen Kosten der *mic AG* dadurch sogar komplett gedeckt werden.

Company Report

Fazit: Kontinuierliche Erträge mit Upside-Potenzial durch lukrative Exits machen den Charme eines Investments in die Aktie der mic AG aus. Wir empfehlen die mic AG aufgrund der aus unserer Sicht günstigen Bewertung und den perspektivisch guten Aussichten zum spekulativen Kauf. Das Kursziel sehen wir mit Sicherheitsabschlag auf den NAV zunächst bei rund EUR 8,00.

Kurzbeschreibung

Die in *München* ansässige mic AG ist ein **Frühphaseninvestor**, der sich meist mehrheitlich an **jungen Technologieunternehmen** aus den Bereichen Mikrosystem-, Kommunikations- und Medizintechnik sowie Cleantech und Software beteiligt. Teilweise werden die Portfoliounternehmen sogar selbst mitgegründet.

Die mic AG verfolgt dabei einen **aktiven Investmentansatz**. Während den jungen Unternehmen finanzielle Mittel nur in geringem bzw. absolut notwendigem Rahmen zur Verfügung gestellt werden, unterstützt die mic AG sie in der „Seed“-Phase zumeist mit Controlling- und Managementkapazitäten. Zudem profitieren die Beteiligungen vom guten Kontaktnetzwerk der mic AG, was sich u.a. bei Finanzierungen und Vertriebsaktivitäten auszahlt. Durch die frühzeitige Beteiligung muss die mic AG nur relativ geringe Mittel für die Unternehmensbeteiligungen einsetzen, die sich später durch Abgabe von Anteilen bei Kapitalerhöhungen, dem Verkauf oder auch einem späteren Börsengang der Schützlinge *vergoldet* lassen. Dieses Konzept konnte die mic AG bisher sehr erfolgreich umsetzen.

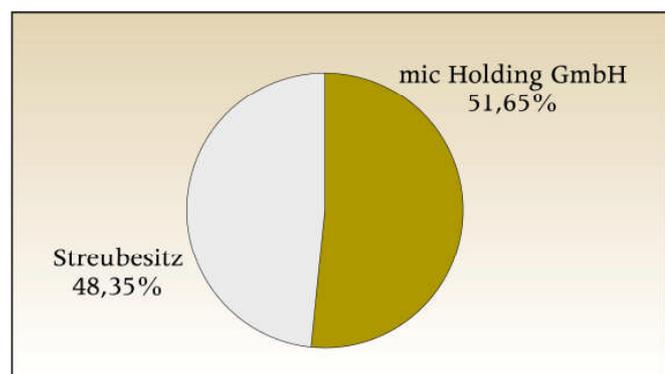
Seit Oktober 2006 ist sie im *Entry Standard* der *Frankfurter Wertpapierbörse* gelistet.

Aktionärsstruktur und Kapitalentwicklung

Die Aktienmehrheit an der mic AG hält die *mic Holding GmbH*, hinter der mehrheitlich der mic-Gründer und Vorstandsvorsitzende *Claus-Georg Müller* steht. Ein Großteil der im Streubesitz befindlichen Aktien wird zudem von institutionellen Investoren gehalten.

Wie groß das **Vertrauen der Investoren** in die mic AG und die Werthaltigkeit ihrer Unternehmensbeteiligungen ist, hat die letzte Kapitalerhöhung gezeigt. Mitte 2008 hat die mic AG 200.000 Aktien zu einem Ausgabepreis von EUR 10,50 und damit rund 50 % über dem damaligen Kurs der Aktie platziert. Dieses Premium war nur deshalb zu erzielen, weil über die Börse nur geringe Stückzahlen zu kaufen waren, die Investoren das Portfolio und den Wert der Beteiligungen andererseits gut kannten. Seitdem ist das Portfolio aber aktiv weiterentwickelt worden, so dass angesichts des daraus resultierenden kontinuierlichen Wertaufbaus der Abschlag des Börsenkurses auf den Net Asset Value NAV u.E. aktuell größer denn je ist.

Aktionärsstruktur mic AG
(2.355.00 Aktien)



MIDAS Research April 2010 – Quelle: mic AG

Company Report

Umsatz und Ergebnisentwicklung

Der Reigen positiver Meldungen in 2010 dürfte bereits mit der Bekanntgabe der Jahreszahlen für 2009 beginnen. Nachdem für 2008 noch ein Fehlbetrag von EUR 1,38 Mio. (2007: EUR +0,92 Mio.) ausgewiesen wurde, hat die mic AG für 2009 wieder schwarze Zahlen angekündigt. **Der Gewinn dürfte nach unseren Schätzungen aber deutlich höher ausfallen als gegenwärtig vom Markt erwartet wird.**

Trotz der Insolvenz der *ficonTEC GmbH* im 2. Quartal 2009, für die eigentlich schon ein Käufer gefunden war, mit dem man sich nach Ausbruch der Finanzmarktkrise allerdings nicht mehr auf einen adäquaten Kaufpreis einigen konnte, wurden von der mic AG einige **lukrative Transaktionen durchgeführt**. So wurden Teilexits an der *neuroConn GmbH*, der *ProximusDA GmbH* (2 mal) und der *4D-Force GmbH* (2 mal) realisiert. Zudem wurden die *Fibotec Fiberoptics GmbH* und die *FiSEC GmbH* in die neu gegründete *Portfolio-GmbH mic Sense* eingebracht. Trotz Abschreibungen von rund EUR 1,1 Mio. auf die verbliebenen Anteile von 2,25 % an der *Proton Power Systems PLC*, die mittlerweile an der AIM gelistet ist und deren Kurs deutlich zurückkam, erwarten wir ein Ergebnis von Steuern (EBT) von rund EUR 2,9 Mio. Bei einer aktuellen Marktkapitalisierung des Unternehmens von EUR 10,0 Mio. (Kurs: EUR 4,25 vom 14.04.2010) entspricht das fast 30 % des Unternehmenswert bzw. einem (EBT) KGV von nur 3,4.

Auf **Basis der getätigten Anteilsverkäufe** würden die im mic-Vermögen verbleibenden Anteile an *neuroConn*, *ProximusDA* und *4D-Force* bereits einen Wert von geschätzten EUR 8 Mio. haben. Hier sollte aber noch nicht das *Ende der Fahnenstange* erreicht sein. Die restlichen Beteiligungen schließlich sind aufgrund der Bilanzierung nach HGB nur mit äußerst geringen Buchwerten angesetzt, aber nicht minder interessant.

Portfoliounternehmen			
mic venture			
80,00%	3-Edge GmbH	Konzeption und Vertrieb von Mess- und Testgeräten für die Telekommunikationstechnik	www.3edge.de
92,50%	4D-Force GmbH	Gehirnströme lassen sich messen und auswerten. Zukünftige Spielekonsolen lassen sich so mittels Gedanken beeinflussen.	www.4dforce.de
66,43%	µ-GPS GmbH	Spezialist für 3D-Vermessungen mit höchster Genauigkeit von 1-5 µm	www.u-gps.de
78,94%	AIFOTEC GmbH	Entwickelt, produziert und vertreibt faseroptische Komponenten zur Nachrichtenübertragung	www.aifotec.de
14,29%	hello2morrow	Spezialist für Softwarearchitektur und technische Qualität von Software	www.hello2morrow.de
51,07%	neuroConn GmbH	Neuartiges Biosignal-Verstärkerkonzept zur Auswertung von Gehirnströmen für neue Diagnosemöglichkeiten	www.neuroconn.de
20,10%	ProximusDA GmbH	Anbieter von Technologie, die den Entwicklungsprozess von Hard- und Software basierten, elektronischen Systemen beschleunigt und die Ergebnisse optimiert	www.proximusda.com
100,00% mic Sense GmbH			
	Fibotec Fiberoptics GmbH	Angepasste Lösungen im Bereich Faseroptik für die Kommunikationstechnik und Industrie	www.fibotec.de
	FiSEC GmbH	Kontinuierliche und lückenlose Online-Überwachung von Daten beim Transfer in Glasfasernetzen	www.fisec.de
100,00% mic Clean GmbH			
	PROTON Power Systems PLC	Führendes europäisches Unternehmen für PEM-Brennstoffzellen-Technologie, seit 30.10.2006 im AIM an der Londoner Börse gelistet	www.proton-motor.de

Company Report

Für das laufende **Geschäftsjahr 2010** erwarten wir daher **weitere äußerst lukrative Deals** bei der mic AG. Eine erste Indikation für den Spielraum potenzieller Unternehmenswerte bildet die Übernahmen von *Virtutech* für rund USD 43 Mio. durch *Intel*. Die mic AG besitzt mit der *ProximusDA* noch 20 % eines vergleichbaren Unternehmens. Laut unseren Informationen verhandelt die mic AG bereits mit den Intel-Konkurrenten, die nicht zum Zuge kamen. Dieser 20-%ige Anteil könnte daher sogar alleine rund USD 6 Mio. wert sein.

Gute Aussichten für einen weiteren Exit sehen wir auch bei der *neuroConn*, an der die mic AG noch 51 % hält. Hier könnten nach unseren Schätzungen bis zu USD 5 Mio. für den Anteil winken. **Sollten die Deals annähernd so erfolgreich wie von uns erwartet verlaufen, dürfte das Management der Hauptversammlung für 2010 durchaus eine Sonderdividende vorschlagen.**

Neue Unternehmensstruktur

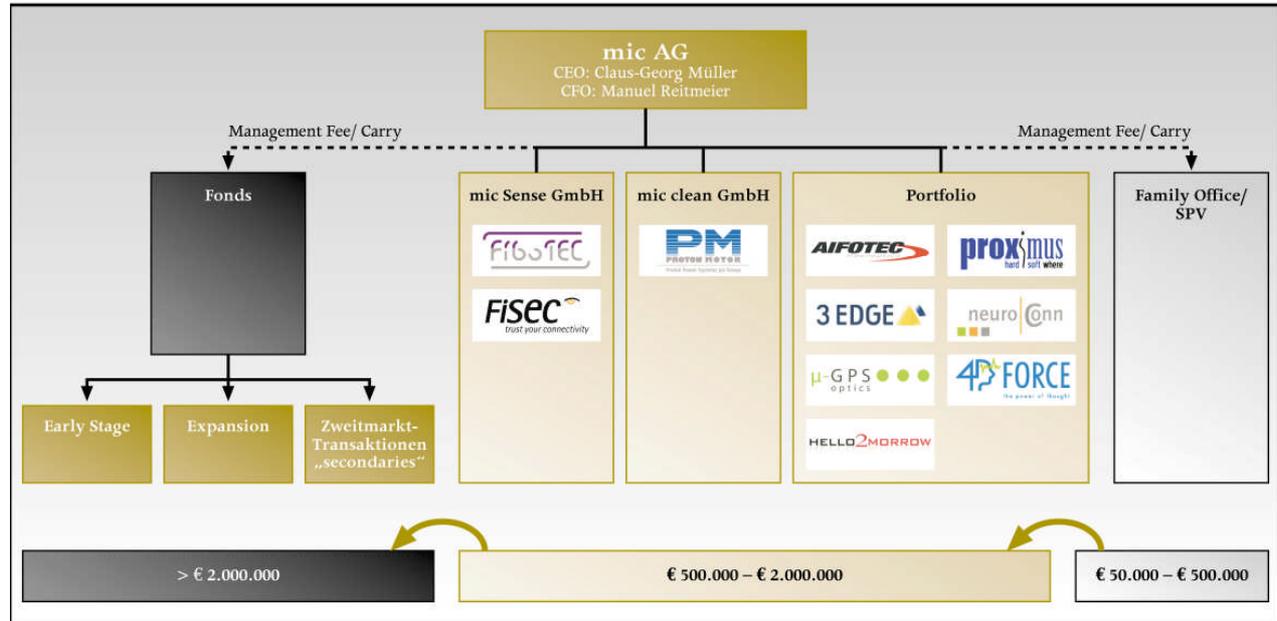
Die mic AG ist dabei, eine neue, transparente Unternehmensstruktur zu schaffen, die dem Unternehmen **zusätzliche Wachstumschancen** bietet. Basis bleibt dabei die Tätigkeit als Frühphaseninvestor in technologieorientierten Unternehmen, an denen zumeist Mehrheitsbeteiligungen eingegangen und die aktiv durch das eigene Know-how der mic AG unterstützt werden. In der Regel werden zusätzlich das Controlling und andere administrative Tätigkeiten übernommen und dem Seed-Unternehmen weitere Beratungskapazitäten zur Verfügung gestellt. Für diese **aktiven Dienstleistungen** erhält die mic AG dann eine Vergütung. **Bislang waren diese Vergütungen in der Summe aber noch nicht ausreichend, um die eigenen Kosten der mic AG zu decken.** Der Exit bzw. Anteilsverkauf von Unternehmensbeteiligungen war somit für ein positives Jahresergebnis unerlässlich.

Mit der erweiterten Unternehmensstruktur plant die mic AG nun, ihre **Management-Know-how breiter einzusetzen**. So wurden mit der *mic Sense* und der *mic clean* einzelne GmbHs mit speziellem Anlageschwerpunkt gegründet, in die entsprechende Beteiligungen eingebracht werden sollen. Diese „Themen“-GmbHs bzw. Portfolios mit geplanten Anlagevolumina von EUR 5 bis 10 Mio. stehen Institutionellen und großen Privatinvestoren zur Beteiligung offen, wobei der mic AG dann **zusätzliche Einnahmen in Form von Portfoliomanagementgebühren** zufließen sollen.

Als weitere Ausbaustufe ist geplant eventuell mit einem Partner einen **eigenen Fonds aufzulegen**. Die mic AG wäre entsprechend ihrer Expertise für die Betreuung und das Management der *Early Stage*-Unternehmen zuständig.

Company Report

Übersicht über das Gesamtkonstrukt



MIDAS Research April 2010 – Quelle: mic AG

Diese **gestaffelte Investitionskette** ermöglicht es der mic AG zukünftig, Beteiligungen in unterschiedlichen Größenordnungen einzugehen und durch die Betreuungsmandate die **Management-Vergütung markant zu steigern**. Ziel dabei ist es, die eigenen Kosten des Unternehmens letztendlich komplett aus den Gebühreneinnahmen der Mandate zu decken. Kontinuierliche Umsätze und Erträge machen das **Geschäftsmodell** damit in Zukunft deutlich stabiler und vor allem **unabhängiger von Portfoliotransaktionen**. Diese bleiben natürlich weiterhin entscheidend für den Gesamtertrag eines Jahres, müssen aber nicht mehr unter dem Druck, die operativen Kosten decken zu wollen, vorgenommen werden. **Größere Freiheitsgrade bei der Exit- bzw. Teilexitsentscheidung** sollten so für ein erhebliches **Upside-Potenzial der Ertragsgenerierung mit den Seed-Investments** sorgen.

Ausblick & Fazit

Die mic AG schafft mit der **neuen Unternehmensstruktur** den **Rahmen für weiteres Wachstum**. Während die Erträge im abgelaufenen Geschäftsjahr noch primär durch Unternehmensverkäufe geprägt gewesen sein dürften, ist für die kommenden Jahre davon auszugehen, dass die erzielte **Management-Fee** wesentlich zur Profitabilität beiträgt.

Auch das aktuelle Marktumfeld erscheint uns sehr günstig für die weitere Entwicklung. Die nach wie vor restriktive Kreditvergabe der Banken dürfte es der mic AG erleichtern, zu günstigen Konditionen bei interessanten Unternehmen einzusteigen. Das Unternehmen konnte sich mit seinem aktiven Investmentansatz, dessen Leistungen weit über die reine Finanzierung hinaus gehen, bereits als **zuverlässiger Partner für Seed-Unternehmen** beweisen. Weitere Zielunternehmen sind nach unseren Informationen bereits identifiziert. Die gute finanzielle Ausstattung der mic AG, aber auch der Zugang zu Finanzmitteln über die Portfolio-GmbHs und das Fonds-Konzept, erweitert zukünftig den Spielraum.

Company Report

Die **neue Unternehmensstruktur** ermöglicht es ferner, Investments in größerem Rahmen vorzunehmen, diese schneller zu entwickeln und zügiger wieder zu veräußern. Die **Profitabilität** wird dabei weiter im Auge behalten. Unverändert soll auch weiterhin ein Return on Investment (ROI) von bisher durchschnittlich mindestens 5 erzielt werden.

Zudem wird das **Geschäftsmodell** der mic AG mit der neuen Unternehmensstruktur auf eine **prognostizierbarere Basis** gestellt. Neben dem reinen *Buy, Build* und *Sell* kann die mic ihre Expertise im Management von betreuten Unternehmen noch besser einsetzen. Die so vereinnahmte Management-Fee sollte die eigenen operativen Kosten des Frühphaseninvestors mittelfristig vollständig decken und somit eine deutlich opportunistischere Anlagepolitik ermöglichen.

Unterstützung ist schließlich auch vom **Marktumfeld** zu erwarten, dass sich weiter bessern dürfte und so lukrativere Exits ermöglichte sollte. Dieser **Timing-Aspekt** ist sicher nicht zu vernachlässigen. Wie der nachfolgende **Performance-Vergleich** des von der auf die Analyse auf Private Equity spezialisierten Schweizer *LPX Group* entwickelten Index börsennotierter europäischer Private Equity-Gesellschaften und nationaler Auswahl-Indices zeigt, **überzeichnen Aktien aus dem Bereich Private Equity und Beteiligungsmanagement regelmäßig den jeweiligen Börsentrend**. Das hat vermutlich damit zu tun, dass sich die Chancen auf Portfolio-Transaktionen überproportional zum Basistrend an den Märkten verhalten.

Konkret haben sich die Aktien der Branchenvertreter im letzten Jahr nachhaltig besser als der breite Markt entwickeln, liegen andererseits immer noch deutlich hinter ihren früheren Höchstständen zurück.

Wertentwicklung börsennotierter Privat-Equity-Unternehmen verglichen mit dem Gesamtmarkt

Betrachtungszeitraum	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
LPX Europe (TR)	14,2%	14,6%	114,3%	-50,0%	-12,8%
DAX30 (TR)	3,3%	8,4%	50,7%	-13,3%	40,7%
PrimeAllShare (TR)	3,9%	8,6%	54,0%	-1,4%	37,3%

Stichtag: 31.03.2010

MIDAS Research April 2010 – Quelle: LPX Group, Deutsche Börse AG

Fazit: Die *Aufholjagd* von Private Equity-Aktien hat grundsätzlich begonnen, steht aber noch am Anfang. Als typische Aktie aus dem *SmallCap*-Bereich hat die mic AG davon jedoch bisher noch in keiner Weise profitiert. Dies verwundert uns nicht, da sich *SmallCaps* in aller Regel nachgelagert zu den Trends an den Hauptmärkten verhalten. Die mic AG ist also nicht nur (1) **fundamental sehr günstig** bewertet, steht ferner (2) infolge der avisierten Erweiterung der Unternehmensstruktur vor nachhaltig **verbesserten und zugleich stabileren Ertragsperspektiven** sogar erstmals mit Dividendenfantasie für das laufende Geschäftsjahr und empfiehlt sich (3) auch unter **Timing-Aspekten**. Wir stufen den Titel daher in unserer Ersteinschätzung als **Spekulativen Kauf** ein.

Company Report

Quellen:

mic AG
MIDAS Research GmbH
www.cortalconsors.de
www.maxblue.de
www.mic-ag.eu

DISCLAIMER (RISIKOHINWEISE UND VERTRIEBSBEDINGUNGEN)

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten aus dieser Publikation stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig hält. Soweit es sich um nicht-öffentliche Quellen handelt, sind diese jeweils angegeben. Der Herausgeber und die von ihm zur Erstellung der Publikation beschäftigten Personen haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen vollständig und zutreffend sowie die herangezogenen Einschätzungen und aufgestellten Prognosen realistisch sind. Diese Plausibilitätsüberprüfung genügt jedoch nicht den Anforderungen, wie sie sich aus den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen gemäß des Standards des Instituts der Deutschen Wirtschaftsprüfer IDW ("IDW Standard") ergeben. Der Herausgeber übernimmt daher keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt eine grob fahrlässige oder vorsätzliche Pflichtverletzung zugrunde, die der Herausgeber zu vertreten hat. Insbesondere übernimmt der Herausgeber keine Garantie dafür, dass genannte Gewinnprognosen eintreffen oder genannte Kursziele erreicht werden. Die Haftung für Verstöße gegen vertragswesentliche Pflichten wird begrenzt auf den üblicherweise vorhersehbaren Schaden, höchstens jedoch EUR 20.000. Der Herausgeber hat keine Aktualisierungspflicht. Er weist darauf hin, dass Veränderungen in den verwendeten und zugrunde gelegten Daten und Tatsachen bzw. in den herangezogenen Einschätzungen einen Einfluss auf die prognostizierte Kursentwicklung oder auf die Gesamteinschätzung des besprochenen Wertpapiers haben können.

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf eines Wertpapiers dar. Weder durch den Bezug dieser Publikation noch durch die darin ausgesprochenen Empfehlungen oder wiedergegebenen Meinungen kommt ein Anlageberatungs- oder Anlagevermittlungsvertrag zwischen dem Herausgeber bzw. dem jeweiligen Verfasser und dem Bezieher der Publikation zu Stande. Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken bis hin zum Totalverlust behaftet. Jegliche Entscheidung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf in Bezug auf ein in dieser Publikation besprochenes Wertpapier darf nicht auf Grundlage dieser Publikation erfolgen; sie sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen aus Prospekten und Angebotsschreiben des Emittenten und nach einer vorangehenden Beratung durch einen professionellen Anlageberater erfolgen. Diese Publikation darf nicht - auch nicht teilweise - als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Diese Publikation wird dem Bezieher ausschließlich zu dessen Information zur Verfügung gestellt und darf von diesem nicht reproduziert oder an andere Personen weiter gegeben werden. Soweit nicht zwingendes Recht anderer Staaten anwendbar ist, findet das Recht der Bundesrepublik Deutschland Anwendung.

Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Mannheim.

HINWEISE AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der Emittentin und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die Emittentin hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -

Company Report

MIDAS Research Leserservice

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH BEZUG“

MIDAS Research GmbH

Karl-Ladenburg-Str. 16

D - 68163 Mannheim

Kontakt:

Tel. 0621 / 4306130

Email: info@midasresearch.de

Internet: www.midasresearch.de