

## mVISE

Software & Computerservices

12 September 2019

### Wird das H2 Impulse setzen?

Die Zwischenergebnisse von mVISE zeigen ein Geschäft, das weitere Fortschritte hinsichtlich seiner dreijährigen Strategie 2018+ verzeichnet. Der Gesamtumsatz stieg um knapp 7 % gegenüber dem Vorjahr, auf organischer Basis betrug das Plus 12 %. elastic.io wird nun von neuen White-Label-Partnern vermarktet, daher wird im H2 ein starker Anstieg der Produkt- und zugehörigen (margenstarken) Beratungseinnahmen erwartet. Das Unternehmen hat seine FJ19-Vorgabe beibehalten. Wir sehen in der Verschiebung hin zu cloudgestützten, Big-Data-orientierten Plattformen einen ausgezeichneten Rückenwind für langfristiges Wachstum. Unserer Ansicht nach sind diese Aussichten im KGV von 12,1 x (auf Basis der Konsensschätzungen für das FJ20) nicht wiedergegeben.

### Fortschritt im H1, voraussichtliche Steigerung im H2

Das organische Wachstum von 11,8 % gegenüber dem Vorjahr stellte eine gesunde Leistung dar, liegt aber unter der Rate von ca. 25 %, die der Mittelwert der FJ19-Vorgabe ergibt. Eine geringe Inanspruchnahme professioneller Dienstleistungen im Q2, ein langsames Anlaufen von SaleSphere und ein verzögerter Start der Vermarktung von elastic.io trugen allesamt zu einem unter den Erwartungen liegenden Wachstum bei. In Verbindung mit einem Anstieg der Entwicklungskosten führte dies zu einem Verfall der EBITDA-Margen von 7,2 % im H118 auf 1,3 % im H119. Dennoch bekräftigte das Unternehmen seine FJ19-Vorgabe. Das H2 ist in der Regel eine saisonal stärkere Zeit – da es ein kompletter Berichtszeitraum ist, in dem große Partner nun elastic.io verkaufen und die SaleSphere-Aufträge anlaufen, dürfte der Produktumsatz deutlich steigen. Dieses Produktwachstum sollte sich in margenstarkem Beratungsumsatz niederschlagen.

### Strategie: Produkte machen sich Wachstumschance zunutze

mVISE sieht in der Verschiebung hin zu cloudgestützten Plattformen und dem Wachstum von Big Data eine hervorragende langfristige Wachstumsmöglichkeit. Kunden wenden sich an das Unternehmen, damit es ihnen bei der Entwicklung, Integration und Implementierung von Migrations- und Hybrid-Strategien hilft. Die Erweiterung der zentralen professionellen Dienstleistungen um margenstarke Softwareprodukte (elastic.io und SalesSphere) dürfte das Wachstum anfachen, die Margen verbessern und die Sichtbarkeit stärken. mVISEs Drei-Jahres-Strategie 2018+ zielt auf einen Umsatz von 33–35 Mio. € im FJ20 (eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 33 %) und EBITDA-Margen von 19 % (+7 PP) ab, die vor allem durch Produktverkäufe befügelt werden.

### Bewertung: Setzen H2-Resultate Impulse für eine Neubewertung?

mVISEs Zwischenergebnisse lösten einen Verfall des Aktienkurses von 12 % und eine Kürzung der Konsensschätzungen des Gewinns je Aktie von 20 % (unter die Unternehmensvorgabe) aus. Das KGV von 12,1 x auf Basis des Gewinns je Aktie im FJ20, das sich aus dem aktuellen Aktienkurs von 3,02 € ergibt, liegt noch immer 19 % unter dem der nächsten Wettbewerber. Das Unternehmen hat in der Vergangenheit erhebliches Wachstum geliefert und ist an gesunden, grundsätzlichen Trends beteiligt, die diese Entwicklung weiterhin unterstützen dürften. Falls mVISE im H2 die von ihm erwartete Steigerung liefert, könnte sie unseres Erachtens ein Impulsgeber für die Aktienkursentwicklung sein.

Konsensschätzungen							
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (€)	Ertrag je Aktie (€)	EV/EBITDA (x)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/17	14,8	2,0	0,5	0,16	18,1	18,9	k. A.
12/18	22,5	2,5	1,3	0,12	14,3	25,2	k. A.
12/19e	25,9	4,0	2,4	0,18	8,8	16,8	k. A.
12/20e	29,8	4,6	2,9	0,25	7,7	12,1	k. A.

Quelle: Unternehmensdaten, Refinitiv (auf Basis einer Schätzung)

**Kurs** 3,02 €  
**Marktkapitalisierung** 26 Mio. €

#### Aktienkurschart



#### Angaben zur Aktie

Code C1VX  
 Börsennotierung Deutsche Börse Scale  
 Ausgegebene Aktien 8,6 Mio.  
 Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 31. Dezember 2018 9,4 Mio. €

#### Beschreibung des Unternehmens

Die Kernkompetenzen von mVISE liegen in IT-Infrastrukturen und -Integration in Verbindung mit Datenmanagement und -analyse. Mit einer Mitarbeiterzahl in Vollzeitäquivalenten von mehr als 160 unterstützt mVISE Digitalisierungsprojekte und bietet Cloud-Produkte wie die iPaaS-Plattformen (Integration Platform as a Service) elastic.io und SaleSphere an.

#### Bull

- mVISE ist gut aufgestellt, um mit seiner Ausrichtung auf das Internet der Dinge, Digitalisierung, Integration, Datenwissenschaft und Sicherheit von der digitalen Revolution zu profitieren.
- Die neue Strategie kurbelt die Margen durch einen höheren Absatz margenstarker Produkte und eine verbesserte Mitarbeitereffizienz an.
- Die jüngsten Übernahmen, insbesondere elastic.io, erweitern das Produktangebot des Konzerns und unterstützen die Margen- und Ertragsaussichten.

#### Bear

- Projektgebundene Beratungsgeschäfte bergen das Risiko einer Kosteninflation für qualifizierte Mitarbeiter.
- Das eigens entwickelte Softwareprodukt SaleSphere bleibt bisher hinter den Erwartungen zurück.
- Mit der Übernahme eines Beratungsteams von SHS Viveon stieg die Verschuldung im H118 stark an.

#### Analyst

Dan Gardiner +44 (0)20 3077 5700

[tech@edisongroup.com](mailto:tech@edisongroup.com)  
 Profilsseite von Edison

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

Dieser Report wurde von Edison erstellt und herausgegeben. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

**Richtigkeit der Inhalte:** Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

**Haftungsausschluss:** Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

**Keine persönliche Beratung:** Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

**Investitionen in erwähnte Wertpapiere:** Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

**Urheberrecht:** Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings wurden auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.

---

## Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.