



## mic AG

Schlusskurs 07.04.2014 (XETRA): 3,219 €

### Aktien­daten

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

## Kaufen

Kursziel: 7,25 € (unverändert)

Marktkapitalisierung	24,89 Mio. €
Aktienanzahl	7,73 Mio.
Aktionärsstruktur	
mic Holding GmbH, Maschmeyer Group	zusammen >50%
Streubesitz	<50%

### Countdown zur IPO-Phase der Themen AGs

- Die Frühphasentechnologie AG verfügt über ein attraktives Portfolio von rund 20 jungen Wachstumsunternehmen. Innovative Hightech-Ideen werden während der ersten Entwicklungsschritte unternehmerisch begleitet. Sie erhalten darüber Zugang zum Technologie-Netzwerk der mic AG, zu unternehmerischer Kompetenz wie zu Kapital.
- Einschließlich 2,6 Mio. € Nettoliquidität ermitteln wir einen Potenzialwert der mic AG von 55,8 Mio. € (7,21 € je Aktie). Jedoch notiert die Aktie mit einem deutlichen Abschlag sowohl gegenüber diesem Potenzialwert als auch dem rechnerischen Eigenkapitalanteil. In Aussicht gestellte Exits wurden bislang nicht vollzogen. Die Enttäuschung der Aktieninvestoren darüber findet Ausdruck im Kursrückgang der letzten Monate.
- Für die Wahrnehmung der Kapitalmarktstory werden aktuell entscheidende Weichenstellungen vorgenommen. Mehr noch als die Frage, wann und zu welchen Konditionen der Exit einer Portfoliogesellschaft vermeldet wird, steht der Countdown zum ersten IPO einer Themen AG im Fokus. Vier dieser Tochtergesellschaften investieren in bestimmte thematische Schwerpunkte und decken dabei die Bereiche Software/ IT, Optik, Wearable Technologies (Life Sciences) sowie Cleantech ab. Ausgestattet mit einem Grundkapital von je 3 Mio. € verfolgen diese Gesellschaften mit eigenem Management ihre jeweilige Expansionsrichtung. Über die geplanten Teilverkäufe dieser Themen AGs, die kurz- bis mittelfristig auch in eigenständige Listings münden sollten, sowie deren Expansion werden Mehrwerte für Aktionäre der mic AG geschaffen. Die mic IT ist auf diesem Weg am weitesten fortgeschritten, gefolgt von Wearable Technologies.
- Wir halten eine Veräußerung von neuroConn oder 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 Beteiligung an Aifotec.
- Von der Expansion der Themen AGs und (Teil-) Exits erwarten wir einen sukzessiven Abbau des derzeit bestehenden Abschlags von Aktienkurs zu Potenzialwert. Unser Kursziel lautet 7,25 €. Das Anlageurteil bestätigen wir.



High / Low 52 Wochen (Schlusskurse)	4,090 € / 2,800 €
High / Low 52 Wochen (lfd. Notierungen)	4,500 € / 2,776 €
∅ Handelsvolumen XETRA / Tag (15 Tage)	63 Tsd. €
∅ Tagesumsatz in Stück XETRA (15 Tage)	21 Tsd.

### Finanzdaten

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

Rechnungslegung: HGB	2010	2011	2012	06/2013
Umsatz	9.835	7.224	6.302	289
EBIT	5.898	3.325	3.815	-895
EPS	1,90	0,75	0,76	-0,24
Eigenkapital je Aktie	5,85	5,72	6,22	5,43

Quelle: Unternehmen

Ereignisse	Eckdaten 1. Hj. 2013	30.09.2013
Termine	Jahresgeschäftsbericht 2013	30.06.2014
	Geschäftsjahresende	31.12.

### SRH AlsterResearch AG

Carsten Mainitz (Analyst)

+49 40 3785 5227

### Basis des zukünftigen Wachstums

Der Aufbau neuer Strukturen hat die Geschäftstätigkeit der zurückliegenden rund 15 Monate ebenso geprägt wie Investitionen, die allesamt auf den Megatrend des „Internet of Things“ (IOT) zielen. So sind auf der Investitionsseite günstige Bedingungen (Käufermarkt) zum Einstieg in vier Gesellschaften genutzt worden.

Besondere Aufmerksamkeit hat die Akquisition der dimensio durch die mic IT auf sich gezogen. Als attraktive Portfolioergänzungen stufen wir auch die drei übrigen Zukäufe ein. Mit Lifespot entsteht ein web-basiertes Gesundheitsportal für Ferndiagnosen in Verbindung mit Smartphone-Apps. SHS steht für Qualitätssicherung im Produktionsprozess durch hochauflösende Kameras. Und bei Smart M wird mit einem erfahrenen Team ein Fertigungsunternehmen für IT und Messtechnologie aufgebaut.

Dagegen bleibt die Exit-Seite hinter den Erwartungen des Marktes zurück, woraus sich unserer Meinung nach die Erklärung für den über eine längere Strecke wenig erfreulichen Aktienkursverlauf ableitete.

Ein wesentlicher Schritt, um zukünftig schneller wachsen zu können, wurde mit der Etablierung von „Themen AGs“ vollzogen. Einerseits verbleibt die mic AG thematisch breiter aufgestellt. Andererseits erleichtert diese Gliederung ein fokussiertes Vorgehen. Vier dieser Tochtergesellschaften investieren in bestimmte thematische Schwerpunkte und decken dabei die Bereiche Software/ IT, Optik, Wearable Technologies (Life Sciences) sowie Cleantech ab. Ausgestattet mit einem Grundkapital von je 3 Mio. € verfolgen diese Gesellschaften mit eigenem Management ihre jeweilige Expansionsrichtung. Vorteile der neuen Organisationsstruktur liegen klar auf der Hand. Zum einen wird spezielle Branchenexpertise gebündelt. Und Investoren, die an einem zielgerichteten Kapitaleinsatz interessiert sind, nehmen die Themen AGs als fokussierte und transparente Einheiten mit einer klar und eindeutig zuzuordnenden Mittelverwendung wahr.

Schrittweise werden die Themen AGs auf die Kapitalmarktfähigkeit vorbereitet, mit einer pre-IPO-Runde als wichtigem Zwischenschritt. Unter den vier Themen AGs ist die mic IT (Software und IT) bei der Umsetzung des IPO-Fahrplans am weitesten fortgeschritten.

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.

Die nächsten Wachstumsimpulse der mic IT dürften auch für Aktionäre der mic AG deutlich spürbar werden. Angestrebt wird die Übernahme von etablierten, cashflow-positiven IT-Dienstleistern im Rahmen einer M&A-Strategie. Das Term Sheet mit einem ersten Akquisitionsobjekt ist unterschrieben. Synergien und Cross Selling könnten neben attraktiven Kaufpreisen deutliche Mehrwerte schaffen, direkt für Aktionäre der mic IT und indirekt für die Aktionäre der Muttergesellschaft mic.

Kapital + Know how + Netzwerk  
= Smart Capital

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

### 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.

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. 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, Berlin und Meiningen 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 Bedarfssituationen erkannt, deren Lösungen nur von schlanken unternehmerischen Einheiten entwickelt werden können. Die Unternehmen werden um bestimmte Lösungskonzepte entwickelt, und mit der Reife für den Exit oder Teilexit 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 Mitte 2013 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, Berlin und Meiningen) etabliertes Netzwerk am besten einsetzen kann. Frühphasen-Beteiligungen 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 margenträchtiger 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 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, aus der dann die als stärkstes IPO 1999 an die Börse gebrachte ADVA Optical Networks hervorging. 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 2013 die Kasse mit 10,3 Mio. € aufgefüllt. Die Verbindlichkeiten-Seite weist neben der parallel eingegangenen Darlehensaufnahme bei Kreditinstituten (5,9 Mio. €) noch die auf 0,7 Mio. € zurückgeführten Darlehen der mic Holding GmbH auf. Gerechnet auf Basis des Barmittelbestands zum Halbjahresstichtag von 9,1 Mio. € beträgt die Nettoliquidität mit Wandlung der Anleihe (31. Juli) rund 2,6 Mio. €.

Produkte und Technologien von neuroConn Optics haben ihre Marktreife nachgewiesen

Ein baldiger Exit scheint realistisch

Das sukzessive Listing der Themen AGs verleiht der Equity Story ein neues Gesicht

Die Veräußerung einer Beteiligung, deren Leistungskompetenz am Markt erprobt ist, steht nach Unternehmensaussagen bevor. neuroConn bedarf jetzt zur Marktdurchdringung anderer Kompetenzen, als sie während der ersten Anlaufphase notwendig sind. Eine Veräußerung würde bis zu 5 Mio. € in die Kasse der mic spülen. 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 das finanzielle Engagement exchangeBA, wenngleich mit wesentlich höherem bilanziellen Gewicht.

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

Jede der vier Themen AGs 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

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 Themen AGs wird unmittelbar dieser Wertsteigerungshebel im größten Teil des mic-Portfolios greifen. Zusätzlich bringt die Etablierung von Themen AGs einen enormen Know-how-Gewinn mit sich, da an der Spitze jeweils eine zweiköpfige Führungsebene aus anerkannten Branchenexperten steht.

Mit der Weiterentwicklung der Themen AGs 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 Themen AGs 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. Die mic IT AG ist ein Technologie- und Lösungsanbieter im Wachstumsmarkt „Big Data“. Unter dem Begriff werden Technologien und Anwendungen subsumiert, die die Verarbeitung bzw. Analyse großer Datenmengen aus vielfältigen Datenquellen mit einer hohen Verarbeitungsgeschwindigkeit adressieren. Die Herausforderung, Daten zu strukturieren, zu analysieren und zeitnah für die Schaffung und Erhaltung von Wettbewerbsvorteilen einzusetzen, wird das Handeln der Wirtschaftsakteure in zunehmendem Maße prägen.

Mit der Beteiligung am Softwareunternehmen Dimensio Informatics GmbH hat die mic IT AG an Kontur gewonnen. Die Übernahme von einem Kapitalanteil von 57% (77% der Stimmrechte) im Sommer 2013 komplettiert für mic IT in technologischer Hinsicht die Ausgangsbasis für die künftige Buy-and-build-Wegstrecke. Das Unternehmen Exergy (Anteil: 95%) bildet das andere Standbein der mic IT-Gruppe. Exergy ist Hardware-Lieferant mehrerer Tochterunternehmen der mic AG. Ziel ist der Bau und die Vermarktung eines Hadoop-Rechners auf Basis bestehender Komponenten. Hadoop hat sich als Open Source-Framework zu einem de facto Standard, für den es mehr als zwei Dutzend Distributionen gibt, entwickelt.

Geplant ist der zügige Aufbau eines Portfolios von Mehrheitsbeteiligungen an bereits etablierten IT-Dienstleistern, mit der Aussicht eines jeweils kompletten Erwerbs. Vorrangiges Akquisitionskriterium sind thematisch-fachliche sowie strukturelle Anknüpfungspunkte innerhalb der IT-Service-Gruppe. Ineinandergreifendes Know how und die Einbindung in einen gebündelten Vertrieb (Cross Selling) stiften einen deutlichen Nutzenbeitrag. Die Zielgesellschaften qualifizieren sich auch über positive Ergebnis- und Cash flow-Reihen.

Das Finanzierungskonzept für das künftige Wachstum sieht vor, dass die Barkomponente der Akquisitionen ein Viertel oder allenfalls bis zu einem Drittel zur jeweiligen Kaufpreisleistung beiträgt. Zumindest zwei Drittel werden demnach über neue Aktien der mic IT (Sachkapitalerhöhung) erbracht.

Der Prozess zum Erwerb eines IT-Dienstleisters ist in einem weit fortgeschrittenen Stadium. Um organisches wie auch anorganisches Wachstum zu finanzieren, wird mic IT in Q2 2014 bei qualifizierten Investoren eine Family & Friends-Finanzierungsrunde durchführen. Die Barkapitalerhöhung soll einen Bruttomittelzufluss von 3,75 Mio. € erbringen.

Strategisches Ziel ist, als IT-Service-Gruppe eine kritische Masse an Umsatz- und Ertragskraft durch Übernahmen im deutschsprachigen Raum zu akkumulieren, um am Big Data-Trend zu partizipieren. Im Anschluss an die erfolgreiche F&F-Runde ist für den weiteren Jahresverlauf 2014 das IPO der mic IT vorgesehen.

Mit dem bereits in der Anfangsphase umgesetzten Kompetenzaufbau im Bereich der Beschleunigung von Datenbankanwendungen (Dimensio) kann die Kundenansprache über mehrere Spuren gefahren werden. Das Software-Paket erreicht enorm verkürzte Zeiten bei der Verarbeitung komplexer Datenbankanwendungen. Zum anderen verfügt mic IT mit Exergy über einen Anbieter von Hardware-Lösungen (Hochleistungs-Server), bei denen Operationen parallel auf verschiedenen Rechenkernen abgearbeitet werden („Parallel Computing“). Die Entwicklung eines Hadoop-Rechnerkonzeptes soll das Produktportfolio abrunden. Für Exergy-Kunden bietet sich die Kombination mit dem softwarebasierten „Performancetuning“ von Dimensio Informatics an.

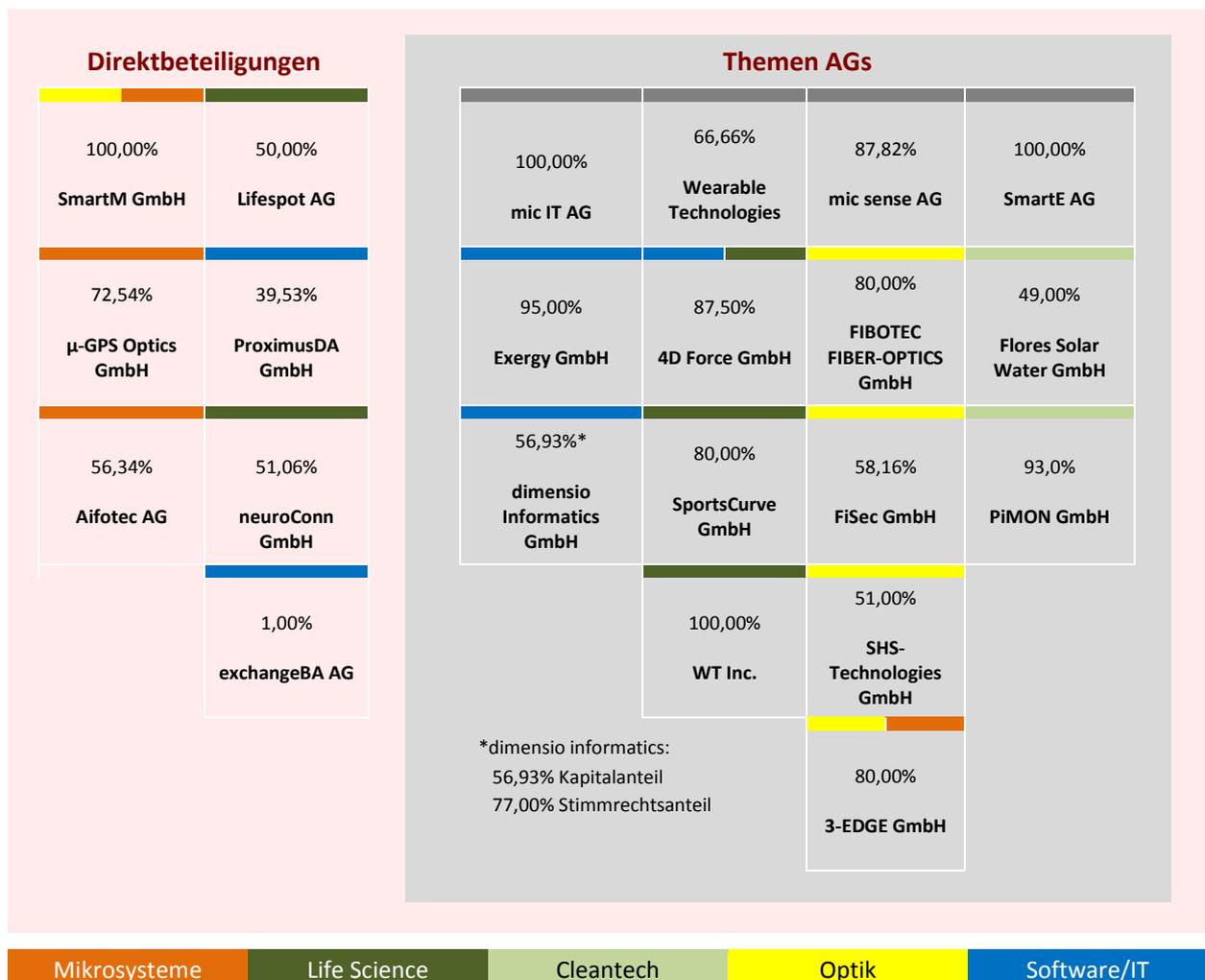
### Das Portfolio

Derzeit besteht das Portfolio der mic AG aus acht direkten Beteiligungen und weiteren zehn Unternehmen, die über vier Themen AGs mittelbar gehalten werden. Innovationen und Unternehmen mit ähnlichem Technologiefokus werden strukturell in diesen Zwischengesellschaften mit den Schwerpunkten Cleantech, Optik, Wearable Technologies (als Teilbereich von Life Sciences) und Software/ IT eingeordnet. Über den Cluster-Effekt verstärkt und beschleunigt sich die Wirkung der Inkubator-Funktion.

Externe Kapitalzufuhr durch  
Teillexits 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 Themen AGs. Diese externe Kapitalzufuhr schafft Voraussetzungen für marktnahe Bewertungen. Vor allem verbreitert und strukturiert die mic AG durch Teilverkäufe das Investoren-Netzwerk.

### Portfoliostruktur mic AG



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

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.

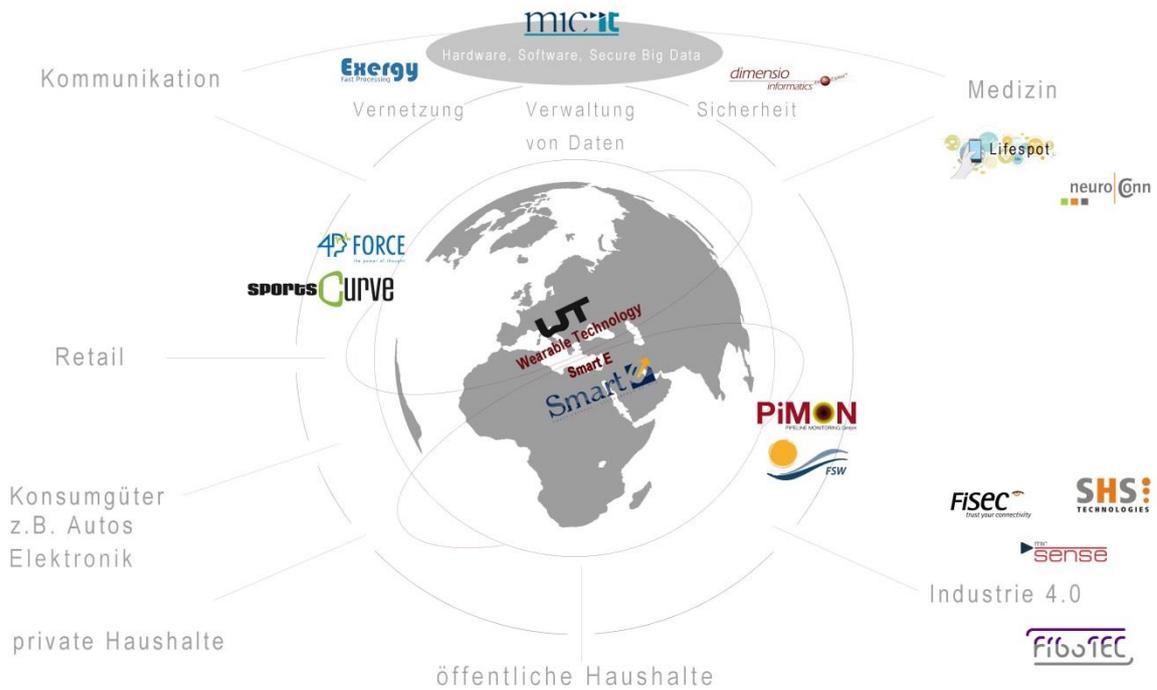
PiMON ist ein weiterer Portfoliowert, der besonderes Augenmerk verdient. Das Engagement steht mit hoher Wahrscheinlichkeit unmittelbar vor dem Durchbruch zur erfolgreichen Vermarktung softwarebasierter Konzepte, mit denen das Monitoring von Pipelines (Öl & Gas, Wasser) in Echtzeit durchgeführt werden 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 wird die Beteiligung mittel- bis langfristig innerhalb des mic sense-Portfolios verbleiben. Bei Jahresumsätzen um die 5 Mio. € ist die Vertriebsgesellschaft von Hochleistungsmessgeräten für Telekommunikationsnetze sowie Produktionsanlagen photonischer und optischer Komponenten deutlich in den schwarzen Zahlen.

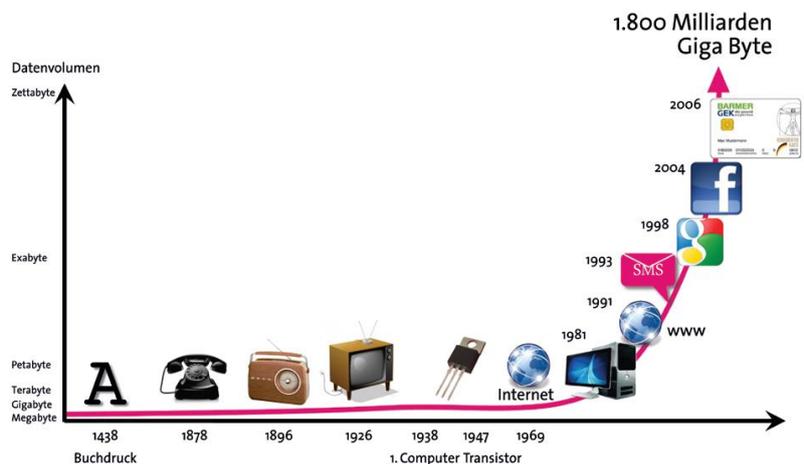
### Internet of Things

Geschäftstätigkeit und Potenziale der mic AG werden deutlicher, wenn die einzelnen Firmen in ein größeres Bild eingeordnet werden. Die mic AG deckt mit ihren Portfoliogesellschaften viele Gebiete des Megatrends Internet of Things ab.



Das „Internet of Things“ (IOT) umfasst mannigfaltige Facetten. Im Kern geht es um die Verknüpfung eindeutig identifizierbarer physischer Objekte (things) mit einer virtuellen Repräsentation in einer Internet-ähnlichen Struktur. Vernetzung und Datenaustausch gehen nicht nur von menschlichen Teilnehmern, sondern auch von Dingen aus.

Die Potenziale des IOT fußen auf technischen Voraussetzungen (Prozessoren, Endgeräte, Soft&Hardware, Big Data, Cloud). Das hierdurch exponentiell wachsende Datenvolumen stellt eine Reihe von Herausforderungen. Die Themen AG mic IT besitzt tragfähige Antworten.



Auch die Wearable Technologies AG positioniert sich mit Ihren Produkten an unterschiedlichen Schnittstellen (Daten, Konsumgüter, Consumer Electronics, Medizin). Die Herausforderungen in Automatisierung und Fertigungstechnik (Stichwort „Industrie 4.0“) adressiert insbesondere die Themen AG mic sense.

Vernetzung und intelligente Lösungen werden zu Effektivitätssteigerungen in vielen Wirtschaftsbereichen führen und auch das alltägliche Leben erleichtern.

### 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. Über die 100%ige US-Tochter WT Inc. werden nun sukzessive attraktive Beteiligungen eingegangen. Die erste erfolgte mit dem Kauf eines 1,5% Anteils an Thimble Bioelectronics.

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 Wearable Technologies AG ist Pionier und Trendsetter in diesem stark wachsenden Markt, in dem sich Größen wie Intel, Samsung, Qualcomm und Texas Instruments engagieren. Ausgehend von der Schaffung von Konferenzformaten (Europa, USA, Asien) investiert die Gesellschaft nun basierend auf einem exzellenten Netzwerk und Reputation in aussichtsreiche Unternehmen. Ein weiteres Standbein des Unternehmens, welches in der Zukunft deutlich mehr an Gewicht gewinnen sollte ist der Bereich Vertrieb, Lizenzen, Franchise.

### Situation des Beteiligungsmarktes in Deutschland

Das Finanzierungsvolumen im deutschen Private Equity und Venture Capital Markt sank 2013 im Vergleich zum Niveau der Jahre 2011 und 2012 deutlich von rund 6,6 Mrd. € auf 4,7 Mrd. € ab.

Ein starker Rückgang von 1,5 Mrd. € bei Buy-outs erklärt das Gros der Schrumpfung. Das VC-Finanzierungsvolumen erreicht seit 2009 im Schnitt jährlich rund 650 Mio. €, von denen gut die Hälfte auf Startups entfällt. Seed-Investitionen betragen etwa 6% bis 8% der Summe. Im Jahr 2013 wurden deutschlandweit 44 Mio. € (Vorjahr 32 Mio. €) in Seed-Unternehmen investiert. Noch immer klafft eine Lücke zwischen Kapitalangebot und -nachfrage in frühen Finanzierungsphasen, was wiederum erfahrenen Investoren die Möglichkeit bietet, weit überdurchschnittliche Renditen zu erzielen. Genau hier sehen wir große Chancen für die mic AG und deren Themen AGs.

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 Themen AGs 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

Umsatzentwicklung:

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

Bilanzansätze liefern keinen validen Anhaltspunkt für die Bewertung –

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

### Herausforderungen

Mit der angestrebten Listing-Reife der Themen AGs 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 Teilexit 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 Themen AGs, 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 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. €).

### 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 per 31. Juli – die veröffentlichten Daten der mic AG lassen derzeit keinen aktuelleren Stand modellieren – lag bei 5,30 €. Eine KGV/Kennzahlen-Bewertung der mic-Aktie ist basierend auf den Charakteristika des Geschäftsmodells, also stark schwankenden Erträgen 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 53,2 Mio. €. Zuzüglich der Nettoliquidität (per 30. Juni 2013) ergibt sich ein Wert von 55,8 Mio. €. Dies entspricht einem fairen Wert je Aktie in Höhe von 7,21 €.

### Portfoliowert

	Unternehmenswert (in Mio. €)	mic-Anteil	Wert des mic-Anteils (in Mio. €)
SmartE	10,5	100,00%	10,5
mic IT	11,6	100,00%	11,6
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
<b>Wert des Portfolios</b>	<b>70,6</b>		<b>53,2</b>

Quelle: Schätzungen SRH AlsterResearch

### Kursziel und Anlageurteil

Erst mit dem kontinuierlichen Newsflow von Zukauf, Teilveräußerung und Exit 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. Der Markt verlangt die Realisierung der in Aussicht gestellten Exits. Mit einem Verkauf, z.B. von neuroConn, würde mic nach unserer Schätzung mindestens einen niedrigen einstelligen Millionenbetrag als Gewinn realisieren. Auch lassen sich mit der pre-IPO Runde der mic IT marktnahe Bewertungen aufzeigen, die deutlich über dem Buchwert liegen.

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. Wir bestätigen unser Kursziel bei 7,25 € und bekräftigen das Anlageurteil „Kaufen“.

## Anhang: Finanzdaten

**Finanzdaten**

EPS und Eigenkapital je Aktie in €, andere Angaben in Tsd. €		Geschäftsjahresende: 31. Dez.			
		2010	2011	2012	06/2013
Umsatz & Ergebnis Rechnungslegungsstandard: HGB					
Umsatz		9.835	7.224	6.302	289
EBITDA		5.907	3.336	3.830	-877
EBIT		5.898	3.325	3.815	-895
EBT		5.989	3.518	3.863	-860
Nettoergebnis		6.197	3.516	3.914	-1.636
EPS		1,90	0,75	0,76	-0,24
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 3,219 € (07.04.2014); unverw. 7,73 Mio. Aktien

Enterprise Value 22,31 Mio. €, Liquidität 9,12 Mio. €, Finanzverbindlichkeiten 6,54 Mio. €

KGV				4,24
EV/EBIT				5,85

## Ausgewählte Bilanzpositionen per Ende Geschäftsjahr / Halbjahr

	2010	2011	2012	06/2013
Liquide Mittel	317	66	1.046	9.119
Finanzverbindlichkeiten	3.661	2.118	5.279	6.536
Nettofinanzposition	-3.345	-2.051	-4.232	2.583
Eigenkapital	19.026	26.814	32.068	37.305
Eigenkapital je Aktie	5,85	5,72	6,22	5,43

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: 08.04.2014):**

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: 08.04.2014):**

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  
Marie Curie Straße 24-28  
60439 Frankfurt

#### **Historie der Anlageurteile mic AG:**

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortageschluss)
2014-04-08	C. Mainitz	Kaufen	7,25 €	3,219 €
2013-10-21	C. Mainitz	Kaufen	7,25 €	3,899 €
2013-06-28	C. Mainitz	Kaufen	7,00 €	3,899 €