



mic AG

Schlusskurs 09.10.2015 (XETRA): 2,000 €

Aktien­daten

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

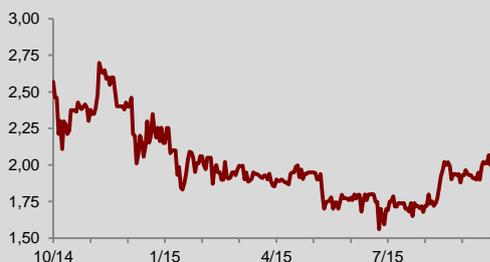
Kaufen

Kursziel: 4,00 € (bisher: 4,00 €)

Marktkapitalisierung	20,44 Mio. €
Aktienanzahl	10,22 Mio.
Aktionärsstruktur	
mic Holding GmbH, strategische Investoren	zusammen ca. 60%
Streubesitz	ca. 40%

Bewegung im Kreis der Großaktionäre

- ☒ Der Münchner Frühphasen-Technologie-Investor mic besitzt ein attraktives Portfolio von rund 25 jungen Wachstumsunternehmen mit Fokus „Internet of Things“. Portfoliounternehmen mit ähnlichem Technologiefokus werden in insgesamt fünf Zwischengesellschaften (sogenannte Themen-AGs) gebündelt, an denen mic mehrheitlich beteiligt ist. Von der organischen und insbesondere anorganischen Expansion der Themen-AGs, (Teil-) Exits und Listings erwarten wir positive Kursimpulse der mic-Aktie. Die Big Data-Gesellschaft micData dient mit ihrem Listing Ende 2014 als Blaupause, gefolgt vom jüngsten Listing der Lifespot Capital. Diese neue, nun fünfte Themen-AG der mic agiert in der stark wachsenden eHealth-Branche und notiert seit August im Freiverkehr der Börse München. 2016 soll das Börsendebüt der Themen-AG 4industries (Industrie 4.0) erfolgen.
- ☒ Die Nachrichtenlage der letzten Monate wurde bestimmt durch eine umfangreiche Kapitalmaßnahme, Veränderungen im Aktionariat und die Verstärkung im Vorstand zweier Themen-AGs. Im April verschob eine Sachkapitalerhöhung über 2,486 Mio. Aktien (à 2,00 €) auf 10,22 Mio. Aktien die Gewichte im Aktionärskreis deutlich zugunsten des Umfelds von CEO Müller. Zentrales Ereignis nach Ende der Berichtsperiode ist unserer Meinung nach der Ausstieg des Großaktionärs Carsten Maschmeyer. Die Papiere liegen nun in Händen strategischer Investoren. Mehr Schub durch neue Managementexpertise sollten die beiden Themen-AGs 4industries (neuer Vorstand: Gerald Host) und Wearable Technologies (Berater: Dr. Rolf Schneider-Günther) in Zukunft entfalten. Die Themen-AG Smarteag erwarb jüngst einen 51%-Anteil an der fibrisTerre Systems (Entwickler und Hersteller faseroptischer Sensoriklösungen), wodurch Synergiepotenziale zur Smarteag-Tochter PiMON (akustische Sensorik) entstehen.
- ☒ mic erzielte in den ersten 6 Monaten des laufenden Geschäftsjahres einen Gewinn in Höhe von 2,114 Mio. € (zum Vergleich 6M 2014: -292 Tsd. €, GJ 2014: +1,268 Mio. €), dies entspricht einem EPS von 0,21 €. Das Ergebnis wurde überwiegend durch Wertschaffung (Buchgewinne) in Höhe von 3 Mio. € erzielt, welche durch Einbringung der Beteiligungen BodyTel und Lifespot in einen Börsenmantel (Lifespot Capital AG) entstand.
- ☒ Die Kursbelastungen durch Verkäufe eines Großaktionärs entfallen nun mit der Umplatzerung an strategische Investoren. Wir bestätigen unser Anlageurteil „Kaufen“ und das Kursziel von 4,00 €.



Finanzdaten

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

Rechnungslegung: HGB	2010	2011	2012	2013	2014
Erträge	9.835	7.336	6.368	3.682	6.375
EBIT	5.898	3.325	3.815	-4.161	1.111
EPS	1,90	0,75	0,76	-0,68	0,16
Eigenkapital je Aktie	5,85	5,72	6,22	4,43	5,05

Quelle: Unternehmen, SRH AlsterResearch (Anpassungen bezgl.)

Wandlung der Anleihe

High / Low 52 Wochen (Schlusskurse)	2,699 € / 1,561 €
High / Low 52 Wochen (lfd. Notierungen)	2,747 € / 1,521 €
Ø Handelsvolumen XETRA / Tag (15 Tage)	35,22 Tsd. €
Ø Tagesumsatz in Stück XETRA (15 Tage)	17,79 Tsd.

Ereignis:	Halbjahresergebnis	30. September
Termine:	Geschäftsjahresende	31.12.

SRH AlsterResearch AG

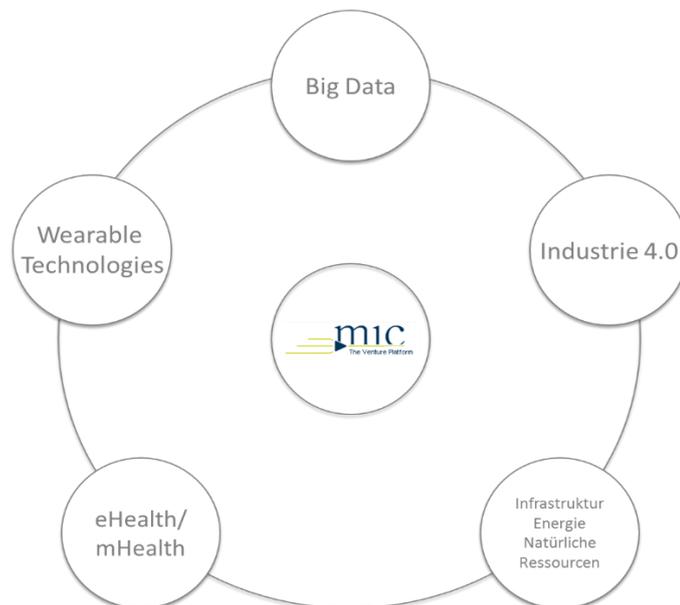
Carsten Mainitz (Analyst) +49 40 3785 5227

Equity Story

Die Münchener Frühphasentechnologie-Gesellschaft mic AG engagiert sich als aktiver Investor in der Regel mehrheitlich in einer frühen Entwicklungsphase bei Unternehmen (Early Stage) und begleitet innovative Hightech-Ideen von den ersten Entwicklungsschritten unternehmerisch. Start-ups finden Einbindung in das Technologie-Netzwerk der mic AG und erhalten Zugang zu unternehmerischer Kompetenz wie zu Kapital. Thematisch dominiert der Investitionsfokus „Internet of Things“ (IOT).

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

Organisatorisch stellt mic die Obergesellschaft eines Verbundes dar. Mit der Vernetzung der Untergesellschaften (Wertschöpfungsketten, Synergien, Cross Selling) wird das Ziel verfolgt, eine organische Einheit zu bilden. Typischerweise werden Gewinne mit Veräußerung der Gesellschaften gehoben, bei Listings werden Bewertungsreserven aufgedeckt. Maßstab für die Attraktivität des Geschäftsmodells und die daraus abgeleitete Unternehmensbewertung bilden Exit-Aktivität, Newsflow, erzielte Renditen sowie die Qualität der Portfoliogesellschaften.



Das Portfolio

Übergeordneter Investitionsfokus ist das „Internet der Dinge“. Abgesehen von vier direkten Beteiligungen wird das Gros der rund 25 Portfoliounternehmen über fünf Themen-AGs mittelbar gehalten. Innovationen und Unternehmen mit ähnlichem Technologiefokus werden strukturell in diesen Zwischengesellschaften mit den Schwerpunkten Software/ IT, Optik, Wearable Technologies, Industrie 4.0, Infrastruktur/Energie und eHealth eingeordnet.

Portfoliostuktur mic AG

Direktbeteiligungen	Themen AGs				
100,00% SmartM GmbH	80,35% micData AG	51,15% Lifespot Capital** AG	87,82% 4industries AG	74,64% Wearable Technologies	100,00% Smarteag AG
72,54% µ-GPS Optics GmbH	95,00% Exergy GmbH	100,00% Lifespot AG	80,00% FIBOTEC FIBER- OPTICS GmbH	87,50% 4D Force GmbH	100,00% Flores Solar Water GmbH
56,34% Aifotec AG	64,75%* dimensio Informatics GmbH	100,00% BodyTel GmbH	58,16% FiSec GmbH	80,00% SportsCurve GmbH	93,00% PiMON GmbH
39,98% ProximusDA GmbH	51,00% diso AG		51,00% SHS- Technologies GmbH	100,00% WT Inc.	51,00% fibris Terre Systems
			80,00% 3-EDGE GmbH	1,30 % Thimble Bioelectronics	26,00% Symbid
					50,00% IP Pool
					100,00% CTS – City & Traffic Solutions GmbH
	Big Data	eHealth	Industrie 4.0	Wearable Technologies	Infrastruktur/ Energie- management

*dimensio informatics:
64,75% Kapitalanteil
81,12% Stimmrechtsanteil
**Lifespot Capital AG:
51,15% Kapitalanteil
68,27% Stimmrechtsanteil

Die Themen-AG **micData** besitzt tragfähige Antworten auf ein exponentiell wachsendes Datenvolumen. In dem Bereich Industrie 4.0 vereint die Themen-AG **4industries AG** innovative Lösungen rund um Effizienz schaffende Anwendungen der Fertigungstechnik. Im September

erreichte die 4industries-Tochter SHS Technologies (Entwickler eines Systems für Fertigungsprozesse zur Detektion hochkomplexer Material- und Fertigungsfehler ohne Produktionsunterbrechung) einen Meilenstein. Das innovative und proprietäre „Speed Optical Analyzer System“ wurde in Zusammenarbeit mit Volkswagen bis zur Serienreife weiterentwickelt.

Auch die **Wearable Technologies AG** ist einem sehr schnell wachsenden Markt positioniert. 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. Die Bandbreite der Anwendungen reicht von Sport über Computerspiele bis zur Medizin. Weitere Themen-AGs sind **Smarteag** (effiziente und agile Management- und Handelslösungen für Infrastruktur, natürliche Ressourcen, Energie und Unternehmertum) und **Lifespot Capital** (eHealth – Telemedizin).

Die mic AG bleibt meistens mehrheitlich an den Portfoliogesellschaften beteiligt.

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 7jähriger 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 agiert als Geschäftsführer mehrerer Portfoliogesellschaften.

Oliver Kolbe (CIO – Chief Investment Officer seit 1.10.2014) verfügt über eine mehr als 20 Jahre lange Erfahrung in der IKT-Branche. Rund zehn Jahre war Herr Kolbe in verschiedenen operativen Führungsfunktionen eines sehr erfolgreichen deutschen Industrieunternehmens tätig, bevor er dort in die Geschäftsführung eines Corporate Venture Fonds berufen wurde. Anschließend war er nach einem MBO in der internationalen Venture Capital-Industrie tätig. Seine breite operative Management-erfahrung resultiert aus seiner erfolgreichen Karriere, bei der sich Herr Kolbe wertvolle Hands-on-Erfahrungen durch alle Stufen der Wertschöpfungsketten in der IKT-Branche erworben hat. Er beherrscht in hohem Maße sowohl Unternehmensstrukturen und -abläufe als auch deren finanzielle Abbildung und Steuerung. In der Venture Capital-Industrie blickt Herr Kolbe auf über 50 Transaktionen zurück, davon drei IPOs und über 20 erfolgreiche Trade Sales.

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.

Wir errechnen einen fairen Wert des mic-Portfolios von rund 42 Mio. € (zuvor: 51,3 Mio. €) bzw. 4,09 € je Anteilschein.

Portfoliowert			
	Fairer Unternehmenswert (in Mio. €)	mic-Anteil	Wert des mic-Anteils (in Mio. €)
micData	16,0	80,35%	12,9
4industries	12,2	87,82%	10,7
Smarteag	6,0	100,00%	6,0
Wearable Technologies	5,8	74,64%	4,3
Lifespot Capital	10,5	51,15%	5,4
übrige Beteiligungen	2,5		2,5
Wert des Portfolios	53,0		41,8

Quelle: Schätzungen SRH AlsterResearch

Kursziel und Anlageurteil

mic agiert als Obergesellschaft eines Unternehmensverbunds mit Investitionsfokus „Internet of Things“. Mit der Vernetzung der Untergesellschaften (Wertschöpfungsketten, Synergien, Cross Selling) wird das Ziel verfolgt, eine organische Einheit zu bilden. Dieser Ansatz ist vor dem Hintergrund der Schaffung von Mehrwerten für Aktionäre aus zweierlei Gründen wichtig: Erstens können aus dem geschaffenen Netzwerk operative Impulse entstehen, zweitens werden Beteiligungsgesellschaften, wenn sie einen „Verbund-Charakter“ aufweisen, als Einheit bewertet. Venture Capital oder Private Equity Gesellschaften werden dagegen häufig anhand von statischen Kennziffern wie Net Asset Value oder Eigenkapital bewertet, worauf in der Regel zusätzliche Bewertungsabschläge vorgenommen werden.

Wir sind der Überzeugung, dass die Weiterentwicklungen der Themen-AGs einen deutlichen Mehrwert generieren werden. Die mic AG mit rund 25 Beteiligungen stellt ein ideales Vehikel dar, um diversifiziert in den Megatrend „Internet of Things“ zu investieren. Nach dem Ausstieg des Großaktionärs Maschmeyer und dem Einstieg strategischer Investoren spricht nun auch die Timing-Komponente für den Titel. Wir bekräftigen das Anlageurteil „Kaufen“ und das Kursziel von 4,00 €.



Anhang: Finanzdaten

Finanzdaten mic AG (Einzelabschluss)

EPS und Eigenkapital je Aktie in €, andere Angaben in Tsd. €	Geschäftsjahresende: 31. Dez.					
	2010	2011	2012	2013	2014	1. Halbjahr 2015
Ertrags- & Ergebnisdaten Rechnungslegungsstandard: HGB						
Erträge, einschließlich Bewertungs-/Buchgewinnen	9.835	7.336	6.368	3.682	6.375	3.209
EBITDA	5.907	3.336	3.830	969	1.201	1.854
EBIT	5.898	3.325	3.815	-4.161	1.111	1.843
EBT	5.989	3.518	3.863	-3.910	1.441	2.115
Nettoergebnis	6.197	3.516	3.914	-4.687	1.268	2.114
EPS	1,90	0,75	0,76	-0,68	0,16	0,21
Ertragswachstum zu Vorj.	40,6%	-25,4%	-13,2%	-42,2%	73,2%	n.m.
CAGR zu Erträgen 2010		-25,4%	-19,5%	-27,9%	-10,3%	n.m.

Bewertung

Kurs 2,000 € (09.10.2015); unverw. 10,22 Mio. Aktien

Enterprise Value 22,52 Mio. €, Liquidität 0,40 Mio. €, Finanzverbindlichkeiten 2,48 Mio. €

KGV

12,19

9,66

EV/EBIT

20,27

12,22

Ausgewählte Bilanzpositionen per Ende Geschäftsjahr / Halbjahr

	2010	2011	2012	2013	2014	1. Halbjahr 2015
Liquide Mittel	317	66	1.046	289	65	396
Ausleihungen/Forderungen ggü. Beteiligungen	5.734	6.918	5.037	12.028	12.896	15.426
Finanzverbindlichkeiten	3.661	2.118	5.520	1.185 *	7.096	3.671
<i>davon ggü. verbundenen Unternehmen</i>	0	667	819	113	789	798
Nettofinanzposition, extern	-3.345	-1.384	-3.654	-783	-6.242	-2.477
Eigenkapital	19.026	26.814	32.068	34.254	39.035	46.122
Eigenkapital je Aktie	5,85	5,72	6,22	4,43	5,05	4,51

* per 31.12.2013 ausgewiesene Verbindlichkeit "Anleihen" (3.780 Tsd. €) herausgerechnet

Quelle: Unternehmen, SRH AlsterResearch (Anpassungen bezgl. Wandlung der Anleihe)

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: 12.10.2015):

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: 12.10.2015):

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 (Vortagesschluss)
2015-10-12	C. Mainitz	Kaufen	4,00 €	2,000 €
2015-07-21	C. Mainitz	Kaufen	4,00 €	1,715 €
2014-05-28	C. Mainitz	Kaufen	7,25 €	3,048 €
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 €