

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 6,50 Euro (zuvor: 6,70 Euro)**Kurspotenzial:** +64 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,96 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,89
Marktkap. (in Mio. Euro)	27,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	29,5
Ticker	ECF
ISIN	DE000A12UK08

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,25
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,50
3 M relativ zum CDAX	-6,2%
6 M relativ zum CDAX	-11,5%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	16,0%
Mountain Partners AG	58,4%
HLEE Finance S.a.r.l.	8,8%
Reitham Equity GmbH	6,9%
Daniel Wild (inkl. Tiburon)	6,8%
Redline Capital Management S.A.	3,1%

Termine

HV	30. Juni 2020
Hamburger Investorentag	20. August 2020

Prognoseanpassung

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analysten

Henrik Markmann	Charlotte Meese
+49 40 41111 37 84	+49 40 41111 37 67
h.markmann@montega.de	c.meese@montega.de

Publikation

Comment	18. Mai 2020
---------	--------------

Fokussierung auf den Digitalsektor hilft in der aktuellen Krise

Mountain Alliance hat jüngst die finalen Geschäftszahlen für das Jahr 2019 publiziert und dabei entgegen unserer Erwartungen einen leicht gestiegenen NAV ausgewiesen.

NAV trotz operativer Schwächen über Vorjahr: Im abgelaufenen Geschäftsjahr gingen die Erlöse um 33,3% yoy auf 13,5 Mio. Euro zurück. Zu begründen ist dies vor allem mit einer schwachen Entwicklung des TV-Marktes, die sich negativ auf das Geschäft der Full-Service-Bewegtbildagentur getonTV auswirkte. Zudem schwächelte das Wachstum der Print-on-Demand-Plattform Shirtinator. Auf Ergebnisebene wirkten hier auch die höheren IT-Kosten für den Relaunch der Plattform negativ auf das EBIT (-2,2 Mio. Euro vs. -1,9 Mio. Euro im Vj.). Durch eine erfreuliche Entwicklung des Beteiligungsergebnisses verbesserte sich jedoch das Finanzergebnis, sodass der Jahresfehlbetrag mit -1,7 Mio. Euro nahezu konstant gehalten werden konnte.

Unter Berücksichtigung der Zu- und Abschreibungen im Beteiligungsportfolio summierte sich der Portfoliowert auf 45,6 Mio. Euro (2018: 44,3 Mio. Euro) und führte nach Abzug der Finanzverbindlichkeiten zu einem leicht gestiegenen NAV von 40,1 Mio. Euro (2018: 39,6 Mio. Euro). Dies entspricht einem NAV pro Aktie i.H.v. 6,39 Euro. Auch bilanziell ist Mountain Alliance u.E. gut aufgestellt und verfügt bei einer relativ konstanten EK-Quote von 75% per 31.12. über 2,6 Mio. Euro Liquide Mittel. Durch den Teilerfolg bei AlphaPet, der im April zu einem Mittelzufluss im niedrigen einstelligen Mio.-Euro-Bereich führte (MONE: 2,2 Mio. Euro), sowie die jüngst erfolgte Kapitalerhöhung mit einem Brutto-Emissionserlös von 3,0 Mio. Euro hat sich die Liquiditätsausstattung des Unternehmens weiter verbessert.

Auswirkungen der „Corona-Krise“ auf die Kernbeteiligungen: Für 2020 hat der Vorstand aufgrund der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten keine Guidance veröffentlicht. Wir gehen davon aus, dass die COVID19-Pandemie den Aufstieg digitaler Geschäftsmodelle fördert, wenngleich zumindest die kurzfristigen Effekte auf die unterschiedlichen Geschäftsmodelle der Portfoliounternehmen differenziert zu betrachten sind. Für die Kernbeteiligungen ergeben sich u.E. die folgenden Auswirkungen:

- **AlphaPet Ventures:** Aufgrund des strukturellen Wachstums im E-Commerce und der Nachfrage nach Produkten des täglichen (Heimtier-)Bedarfs halten wir Unternehmen wie AlphaPet für klare Profiteure der „Corona-Krise“. Auf Basis der jüngsten Zahlen des börsennotierten Wettbewerbers zooplus gehen wir davon aus, dass auch AlphaPet aktuell eine erfreuliche operative Entwicklung und eine hohe Neukundengewinnung aufweist. Das Closing der Healthfood24-Übernahme in Q1 sollte die Dynamik der Umsatzentwicklung noch zusätzlich erhöht haben, sodass die Umsatzschwelle von 100 Mio. Euro laut Unternehmen schon früher realisiert werden könnte und u.E. bereits im laufenden Jahr möglich scheint.

Weiter auf der nächsten Seite →

Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG

Kernbeteiligungen	Potenzialwert (in Mio. Euro)
AlphaPet Ventures GmbH	5,0
Exasol AG	10,4
Sonstige Aktiva/Passiva	
Zeitwert (in Mio. Euro)	
Börsennotierte Beteiligungen	2,9
Private Equity-Portfolio	28,5
Liquide Mittel	7,8
Kurzfristige Darlehen und Sonstiges	5,0
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	10,2
= Nettoinventarwert	49,5
/ Aktien (in Mio.)	6,9
= NAV pro Aktie (in Euro)	7,18
abzgl. Holdingabschlag	10%
= Kursziel	6,50

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

- **Exasol:** Das Geschäftsmodell des Big Data-Spezialisten Exasol weist mit rund 65% einen hohen Anteil wiederkehrender Umsätze auf, was insbesondere in Krisenzeiten die Erlösströme stabilisieren sollte. Allerdings dürfte die konjunkturelle Eintrübung und die damit verbundene Investitionszurückhaltung einiger Kunden zumindest kurzfristig Brems Spuren im dynamischen Wachstumspfad der letzten Jahre hinterlassen. Zur Finanzierung der internationalen Expansionspläne hat Exasol nun das ursprünglich schon für Q1 avisierte IPO initiiert. Das Unternehmen möchte noch im Mai an die Börse gehen und damit bis zu 54 Mio. Euro zur Wachstumsfinanzierung einsammeln. Die IPO-Preisspanne sieht ein Bewertungsniveau zwischen 189 und 233 Mio. Euro vor, das leicht über unserem Wertansatz liegt (MONE: 181 Mio. Euro).
- **Lingoda:** Die Online-Sprachschule Lingoda dürfte durch ihr Stay-at-Home-Geschäftsmodell und die Ausgangsbeschränkungen der letzten Wochen ein erfreuliches Wachstum aufweisen. So unterstützt das Unternehmen beispielsweise im Rahmen der Initiative „StayHomeKeepLearning“ aktuell weltweit Offline-Sprachlerninstitute bei der Umstellung auf Fernlehre und profitiert somit u.E. von einem spürbaren Anstieg der Neukundenzahlen. Eine ähnliche Entwicklung war jüngst auch beim Wettbewerber Babbel zu sehen, der laut einer Unternehmensmeldung ebenfalls von den Einschränkungen des öffentlichen Lebens profitierte und dabei im März eine Steigerung der Anmeldezahlen von bis zu 200% verzeichnete.
- **Promipool:** Beim Online-People-Magazin Promipool dürften sich u.E. erst nachgelagert positive Effekte aus der „Corona-Krise“ ergeben. Auf der einen Seite gehen wir davon aus, dass der Traffic des Online-Portals in den letzten Wochen deutlich gestiegen ist. Auf der anderen Seite rechnen wir mit rückläufigen bzw. teilweise auch komplett eingefrorenen Marketingbudgets bei Kunden (v.a. Travel). Aktuell dürfte es dem Unternehmen daher noch nicht gelingen, den erhöhten Traffic in Wachstum umzuwandeln. Nichtsdestotrotz sollten die gestiegenen Nutzerzahlen Promipool bei der Akquise neuer Werbemandate helfen, sobald sich die wirtschaftliche Lage wieder normalisiert.
- **Shirtinator:** Ein Großteil des Bestellvolumens auf der Print-on-Demand-Plattform Shirtinator ist eventbezogen. Durch die Vielzahl an jüngst abgesagten Veranstaltungen wie Konzerte oder Hochzeiten dürfte auch der Auftragszugang bei Shirtinator zumindest in H1/20 entsprechend rückläufig sein. Ein Teil dieses Verlusts sollte das Unternehmen jedoch durch den bereits gestarteten Verkauf von Gesichtsmasken sowie die zeitnahe Einführung von personalisierten Masken kompensieren können.

Nach unserem Gespräch mit dem Management sind zum aktuellen Zeitpunkt weder die Kernbeteiligungen noch weitere Portfoliounternehmen in bedrohlicher Liquiditätslage, sodass auch noch keine interne Finanzierungsrunde notwendig war. Vielmehr sehen wir Mountain Alliance durch den jüngsten Mittelzufluss in der komfortablen Position, um bei sich ergebenden Opportunitäten das Beteiligungsportfolio weiter auszubauen.

Bewertungsmodell leicht angepasst: Wir haben unser Bewertungsmodell überarbeitet und einen leicht gestiegenen fairen Nettoinventarwert i.H.v. 49,5 Mio. Euro (zuvor: 46,5 Mio. Euro) ermittelt. Zurückzuführen ist dies primär auf den gestiegenen Buchwert der Private Equity-Beteiligungen (28,5 Mio. Euro vs. zuvor 27,5 Mio. Euro) sowie einen etwas höheren Potenzialwert für AlphaPet (5,0 Mio. Euro vs. zuvor 4,8 Mio. Euro) und den Mittelzufluss aus der jüngst durchgeführten Kapitalerhöhung. Da sich durch die Kapitalmaßnahme auch die Aktienzahl erhöht hat, reduziert sich der NAV je Aktie auf 7,18 Euro (zuvor: 7,41 Euro). Unter Berücksichtigung des unveränderten Holdingabschlags von 10% ergibt sich ein neues Kursziel von 6,50 Euro (zuvor: 6,70 Euro).

Fazit: Mountain Alliance hat trotz operativer Schwierigkeiten bei einzelnen Beteiligungen das abgelaufene Geschäftsjahr mit einem leicht höheren NAV abgeschlossen. Wenngleich wir das Unternehmen durch die Fokussierung auf den Digitalsektor auch in der aktuellen Marktphase als gut positioniert betrachten, dürfte die „Corona-Krise“ kurzfristig auch negative Auswirkungen auf der Beteiligungsebene haben. Dennoch wird auf dem aktuellen Kursniveau das Potenzial des Portfolios u.E. nicht ausreichend reflektiert, sodass wir unsere Kaufempfehlung bestätigen.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Mountain Alliance ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in München. Der Fokus liegt auf kleinen bis mittelgroßen Unternehmen mit digitalen Geschäftsmodellen aus der DACH-Region. Investments erfolgen vornehmlich in vergleichsweise reife Unternehmen mit einem Umsatz in der Größenordnung von 1,0 bis 30 Mio. Euro. Mountain Alliance beteiligt sich somit an Unternehmen, die die sogenannte „Early Stage“-Finanzierungsphase bereits verlassen haben und sich in der Wachstums- bzw. Later Stage-Phase befinden. Aktuell hält der Risikokapitalgeber 31 Unternehmensbeteiligungen, die in die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Platforms & Media unterteilt sind. Je Investment beteiligt sich Mountain Alliance in der Regel mit einem Volumen von 0,5 bis 1,0 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine der Konzernhistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 2010** Gründung der Blitzstart Holding AG, die wenige Monate später in Ecommerce Alliance AG umfirmiert wurde
Ende 2010 beginnt der Aktienhandel an der Börse in Frankfurt
- 2013** Einstieg des strategischen Großaktionärs Redline Capital Management im Rahmen einer Kapitalerhöhung
- 2015** Neuausrichtung des Geschäftsmodells mit verstärktem Fokus auf E-Commerce
- 2017** Einbringung aller Anteile der Mountain Internet AG durch Sachkapitalerhöhung
Notierung an der Bayerischen Börse in München im Segment „m:access“ sowie im Basic Board an der Frankfurter Börse
- 2018** Umfirmierung in die heutige Mountain Alliance AG
Einbringung aller Anteile der Mountain Technology AG durch Sachkapitalerhöhung
- 2019** Durchführung einer Kapitalerhöhung zum Ausbau des Beteiligungsportfolios
Teilexit bei der Beteiligung an der Exasol AG
- 2020** Teilexit bei der Beteiligung AlphaPet Ventures GmbH

Investmentstrategie

Der Investmentfokus liegt auf digitalen Geschäftsmodellen, die nach Einschätzung von Mountain Alliance über Disruptions- und Skalierungspotenzial verfügen. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Platforms & Media, da das Management hier über langjährige Erfahrung und ein weitreichendes Netzwerk verfügt.

Mountain Alliance tritt nicht als aggressiver aktivistischer Investor auf, trägt aber über Beratungsfunktionen aktiv zur Wertschöpfung in den Portfoliounternehmen bei. Durch die Börsennotierung bleibt Mountain Alliance im Gegensatz zu typischen (geschlossenen) Private Equity-Beteiligungsfonds in der zeitlichen Planung bis zum Exit flexibel. Trotz der sogenannten Evergreen-Struktur beträgt die avisierte Haltedauer 3 bis 5 Jahre.

Durch regelmäßige Exits sollen dann finanzielle Mittel sowohl zur Zwischenfinanzierung der bestehenden Portfoliofirmen als auch für neue Investments generiert werden. Pro Jahr strebt Mountain Alliance ein bis zwei (Teil-)Exits an. Für Neuinvestments kommen dann sowohl einzelne Unternehmensbeteiligungen als auch der Kauf ganzer Portfolien in Betracht. Bevorzugt akquiriert Mountain Alliance ganze Portfolien von Frühphaseninvestoren. Vorteil hiervon ist auch der geringere administrative Aufwand beim Erwerb. So werden die einzelnen Beteiligungen in einer Holding zusammengefasst, welche Mountain Alliance durch Abschluss nur eines einzigen Kaufvertrags übernimmt.

Diese Praxis hat Mountain Alliance in den letzten Jahren durch den Erwerb von zwei aussichtsreichen Portfolios aus dem Netzwerk des Großaktionärs Mountain Partners (64,4%-Beteiligung) angewandt. In H2/17 kaufte das Unternehmen die Mountain Internet AG, eine Holding mit neun Beteiligungen (u.a. Volders GmbH, Lingoda GmbH, AlphaPet Ventures GmbH). Ein Jahr später erwarb Mountain Alliance die Holding Mountain Technology AG, die sechs Beteiligungen enthielt (u.a. Exasol AG, Bio-Gate AG, movingImage EVP GmbH). Durch den Erwerb von Anteilen an insgesamt 16 Unternehmen hat Mountain Alliance eine Basis für weiteres Wachstum gelegt.

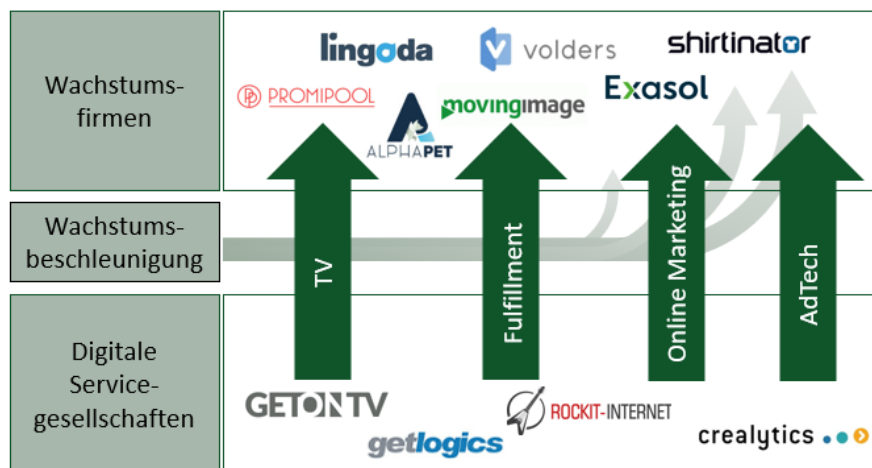
Portfolio

Aktuell ist Mountain Alliance an 31 Unternehmen beteiligt. Dabei liegt der Fokus des Portfolios auf digitalen Geschäftsmodellen, die mit ihren innovativen bzw. disruptiven Lösungen traditionelle Prozesse ablösen.

Mountain Alliance differenziert im Portfolio nach den Segmenten „Services“ und „Brands“. Innerhalb der Segmente sind die Beteiligungen wiederum in die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Plattformen & Media unterteilt. Letztlich erfolgt die Segmentierung der Beteiligungen anhand der organisatorischen Ausrichtung des jeweiligen Unternehmens. Das erste Segment Services umfasst alle Dienstleistungs- und Verwaltungsgesellschaften, die ihre Leistungen an Unternehmen aus dem Mountain Alliance-Portfolio sowie an Dritte erbringen. Dadurch sollen vor allem die Synergien zwischen den einzelnen Beteiligungen maximal ausgeschöpft werden. Hier sind insbesondere die Beteiligungen aus dem Bereich Digital Business Services enthalten, die durch ihre Dienstleistungen das Wachstum anderer Beteiligungen beschleunigen sollen. Im zweiten, deutlich größeren Segment Brands sind die Unternehmen subsumiert, die den Bereichen Technology, Digital Retail und Meta-Plattformen & Media zuzuordnen sind.

Die Beteiligungen im Bereich **Technology** zeichnen sich durch innovative Technologiekompetenzen in den verschiedensten Branchen aus. Ein Großteil der Beteiligungen vertreibt Softwareanwendungen für den B2B- oder B2C-Bereich wie bspw. Lingoda beim E-Learning von Sprachen oder Exasol mit einem Datenbankmanagementsystem.

Im Bereich **Digital Business Services** erfolgt die Bündelung von Unternehmen, die Dienstleistungen wie Logistik (z.B. getlogics), AdTech (z.B. crealytics) oder TV-Werbung (z.B. getonTV) anbieten. Diese Leistungen eignen sich auch, um sie den anderen Portfoliounternehmen zur Verfügung zu stellen und dadurch das Wachstum gegenseitig zu beschleunigen. So kann beispielsweise die Online-Sprachschule Lingoda hinsichtlich der Neukundengewinnung vom Know-how des Suchmaschinenspezialisten crealytics profitieren.



Quelle: Unternehmen, Montega

Der Bereich **Digital Retail** ist aus der Vorgängergesellschaft E-Commerce Alliance gewachsen. Mit diesen Beteiligungen möchte Mountain Alliance am Wandel des klassischen stationären Handels zum E-Commerce verschiedenster Branchen partizipieren. Digital Retail-Beteiligungen bestehen beispielsweise im Bereich Heimtierbedarf (AlphaPet Ventures) oder dem Onlinehandel von individuell bedruckten Kleidungsstücken (Shirtinator).

Im vierten Bereich **Meta-Platforms & Media** werden webbasierte Dienstleistungen subsummiert, die Informationen von mehreren Webseiten bündeln und dem Konsumenten in übersichtlicher Art und Weise aufbereiten. Durch Beteiligungen in diesem Bereich ist Mountain Alliance mit unterschiedlichen Plattformen auf diversen Endmärkten aktiv. So ist das Unternehmen beispielsweise über die Beteiligung Promipool an einem Online-People-Magazin beteiligt, das seinen Nutzern Stories und News über deutsche und internationale Stars und VIPs bereitstellt.

Beteiligungsportfolio Mountain Alliance

	Name	Anteil	Phase
Technology	atfinity	5,3%	Early
	Qwicc GmbH	2,3%	Early
	Bio-Gate AG	18,3%	Public
	CA Customer Alliance	19,2%	Growth
	Exasol AG	5,7%	IPO
	Lingoda GmbH	8,6%	Growth
	Mentavio	10,7%	Early
	mixxt GmbH	21,8%	Growth
	movingImage EVP GmbH	8,1%	Late
	Tillhub GmbH	2,7%	Growth
Digital Business Services	volders GmbH	13,3%	Growth
	crealytics GmbH	6,9%	Late
	getlogics GmbH	64,0%	Late
	getonTV GmbH	100,0%	Late
	The Native SA	7,3%	Public
	locr GmbH	12,4%	Growth
	Rockit Internet GmbH	10,4%	Late
Digital Retail	AlphaPet GmbH	2,0%	Growth
	ARThentic GmbH	15,1%	Early
	Shirtinator AG	67,4%	Late
	SLEEPZ AG	1,2%	Public
Meta-Platforms & Media	ClipDealer GmbH	3,3%	Late
	GrapeCheck GmbH	13,1%	Early
	Große Kochschule	52,8%	Late
	Miet24 GmbH	4,9%	Late
	mybestbrands GmbH	4,2%	Late
	Netz Holding GmbH	1,0%	Growth
	Promipool GmbH	61,5%	Growth
	Simplora GmbH	2,9%	Early
	Yasni GmbH	24,5%	Late
	YEAY GmbH	1,6%	Early

Quelle: Unternehmen

Erfahrenes Management

Das operative Geschäft wird derzeit von den zwei Vorstandsmitgliedern **Daniel Wild** (CEO) und **Manfred Danner** (COO & CFO) geleitet.



Daniel Wild war Gründer und Geschäftsführer der Vorgängergesellschaften getmobile AG und Ecommerce Alliance. Neben seiner aktuellen Position als CEO der in 2017 umfirmierten Mountain Alliance AG agiert er ebenfalls als CEO der nicht börsennotierten Mountain Partners AG und ist Geschäftsführer der Tiburon Unternehmensaufbau GmbH, seiner persönlichen Beteiligungsgesellschaft. Durch seine bisherige Laufbahn als Serial Entrepreneur und Early Stage-Investor verfügt er über umfangreiche Erfahrung und ein ausgeprägtes Netzwerk in der Private Equity-Branche. Zudem unterstreichen Exits bei mehr als 120 Beteiligungen seinen persönlichen Track-Record. Durch die aufgebaute Expertise verantwortet Herr Wild heute den operativen Bereich und begleitet die Beteiligungen der Mountain Alliance als Business Angel.



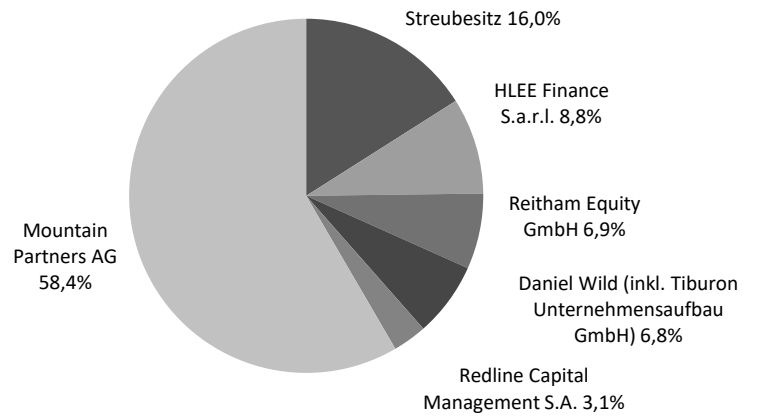
Manfred Danner ist seit dem Jahr 2010 bei Mountain Alliance mitverantwortlich für die digitale Transformation sowie Neuausrichtung des Unternehmens. Seit 2017 gehört er dem Vorstand an und ist für die Bereiche M&A, Legal, Portfoliomanagement, Audit, Risikomanagement und Investor Relations zuständig. Vor seinem Eintritt bei Mountain Alliance war er in leitenden Positionen bei verschiedenen Industrie- und Technologieunternehmen sowohl im Portfoliomanagement als auch im kaufmännischen Bereich tätig und weist daher fundierte Kenntnisse in dem ihm übertragenen Aufgabengebiet auf.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Mountain Alliance AG werden an der Bayerischen Börse in München im Segment „m:access“ sowie im Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Seit der Platzierung der letzten Kapitalerhöhung im März 2020 besteht das Grundkapital der Beteiligungsgesellschaft aus 6.885.584 Stückaktien mit einem Nennwert von jeweils 1,00 Euro.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der Mountain Partners geprägt, die als strategischer Ankerinvestor seit 2017 mit 58,4% den größten Anteilseigner darstellt. Weitere nennenswerte Beteiligungen werden sowohl durch die HLEE Finance S.a.r.l. (8,8%), den CEO Daniel Wild (6,8%), durch Redline Capital Management (3,1%) als auch durch die Beteiligungsgesellschaft Reitham Equity (6,9%) gehalten. Letztgenannte Gesellschaft ist das Anlagevehikel des Private-Equity-Investors Jens Neiser, der bereits zu den ersten Investoren bei getmobile AG zählte und viele weitere Beteiligungen wie beispielsweise Allgeier oder Swyx erfolgreich veräußerte. Die Beteiligung an Mountain Alliance hält seine Gesellschaft seit 2011. Die restlichen 16,0% befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	77,2	50,7	18,4	16,7	20,3	13,5
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	77,2	50,7	18,4	16,7	20,3	13,5
Materialaufwand	66,1	41,3	10,7	9,4	12,4	7,4
Rohertrag	11,1	9,4	7,7	7,3	7,9	6,1
Personalaufwendungen	6,6	4,8	4,5	4,8	4,0	4,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,6	3,3	3,2	4,0	4,8	3,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3
EBITDA	0,6	1,8	0,4	-1,1	-0,5	-1,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	0,6	1,3	0,4	-1,1	-0,5	-1,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	12,9	0,4	0,6	0,7	1,3	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-12,3	0,9	-0,3	-1,8	-1,9	-2,2
Finanzergebnis	-0,7	1,3	0,6	2,5	0,2	0,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-13,0	2,2	0,3	0,7	-1,7	-1,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-13,0	2,2	0,3	0,7	-1,7	-1,7
EE-Steuern	-0,2	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-12,9	1,8	0,2	0,4	-1,7	-1,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-12,9	1,8	0,2	0,4	-1,7	-1,8
Anteile Dritter	-2,7	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-10,2	1,4	0,1	0,3	-1,7	-1,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	85,6%	81,4%	58,1%	56,4%	61,0%	54,9%
Rohertrag	14,4%	18,6%	41,9%	43,6%	39,0%	45,1%
Personalaufwendungen	8,5%	9,5%	24,6%	28,8%	19,9%	29,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,9%	6,5%	17,3%	24,0%	23,5%	28,9%
Sonstige betriebliche Erträge	0,8%	0,9%	1,9%	2,7%	1,7%	2,2%
EBITDA	0,8%	3,5%	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	0,8%	2,5%	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	16,7%	0,7%	3,4%	4,3%	6,7%	4,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-15,9%	1,8%	-1,4%	-10,9%	-9,3%	-16,3%
Finanzergebnis	-1,0%	2,5%	3,3%	14,9%	1,2%	3,9%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-16,9%	4,4%	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-16,9%	4,4%	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%
EE-Steuern	-0,2%	0,8%	0,7%	1,4%	0,4%	0,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-16,7%	3,5%	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-16,7%	3,5%	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%
Anteile Dritter	-3,4%	0,7%	0,6%	0,8%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-13,2%	2,8%	0,6%	1,8%	-8,6%	-13,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,5	5,2	5,8	5,7	5,7	6,0
Sachanlagen	1,6	1,5	1,5	1,3	1,2	1,3
Finanzanlagen	0,8	0,5	1,8	15,6	29,4	29,6
Anlagevermögen	7,9	7,2	9,1	22,7	36,3	36,9
Vorräte	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,0	1,7	1,9	1,5	1,9	1,5
Liquide Mittel	4,1	6,8	4,7	5,9	4,2	4,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	1,0	1,3	1,3	0,6	0,4
Umlaufvermögen	8,4	9,5	7,9	8,8	6,8	6,5
Bilanzsumme	16,3	16,7	16,9	31,4	43,1	43,5
PASSIVA						
Eigenkapital	7,1	9,7	9,9	19,8	31,1	30,6
Anteile Dritter	1,4	3,4	2,8	2,0	2,0	2,1
Rückstellungen	1,0	1,3	1,2	0,8	0,8	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,5	0,9	0,8	5,5	6,4	7,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,3	1,5	2,1	3,1	2,9	2,5
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	7,8	3,6	4,2	9,6	10,1	10,8
Bilanzsumme	16,3	16,7	16,9	31,4	43,1	43,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	33,8%	31,1%	34,3%	18,2%	13,1%	13,8%
Sachanlagen	9,9%	9,1%	8,6%	4,3%	2,9%	3,1%
Finanzanlagen	4,8%	2,9%	10,7%	49,6%	68,3%	68,0%
Anlagevermögen	48,5%	43,1%	53,6%	72,1%	84,3%	84,9%
Vorräte	0,8%	0,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,1%	10,1%	11,2%	4,7%	4,5%	3,5%
Liquide Mittel	25,1%	40,8%	27,7%	18,9%	9,8%	10,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,5%	5,8%	7,4%	4,2%	1,4%	0,8%
Umlaufvermögen	51,5%	57,0%	46,6%	27,9%	15,7%	15,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	43,4%	58,1%	58,5%	63,0%	72,1%	70,3%
Anteile Dritter	8,9%	20,2%	16,8%	6,4%	4,5%	4,8%
Rückstellungen	6,0%	7,8%	7,0%	2,6%	1,7%	1,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,5%	5,3%	4,5%	17,5%	14,9%	17,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,0%	8,7%	12,3%	9,8%	6,7%	5,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,3%	0,0%	1,0%	0,7%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten	47,8%	21,8%	24,9%	30,6%	23,4%	24,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-12,9	1,8	0,2	0,4	-1,7	-1,8
Abschreibung Anlagevermögen	7,1	0,5	0,4	0,5	0,8	0,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	12,9	0,4	0,6	0,7	1,3	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,3	0,7	0,0	-0,4	-0,1	-0,2
Sonstiges	-2,4	-12,3	-1,7	-2,0	-3,0	-1,9
Cash Flow	4,5	-8,9	-0,6	-0,8	-2,7	-2,8
Veränderung Working Capital	4,6	-0,8	1,0	0,5	0,4	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-1,3	-0,8	0,9	0,1	-1,3	-1,2
CAPEX	-0,6	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,6
Sonstiges	0,3	-1,5	0,0	-1,2	0,6	-0,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,3	-1,3	-0,2	-1,5	0,6	-0,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,5	-0,5	-0,1	0,0	0,8
Sonstiges	1,4	2,3	-0,2	-0,5	1,7	-0,2
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	1,5	2,8	0,5	-0,6	1,7	0,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Veränderung liquide Mittel	-0,1	0,8	1,2	-2,0	1,0	-1,4
Endbestand liquide Mittel	2,9	3,6	4,8	2,8	3,9	2,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

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 Montega 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 § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 18.05.2020): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 18.05.2020): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega 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 Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	04.03.2020	5,30	6,70	+26%
Kaufen	18.05.2020	3,96	6,50	+64%
