

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 7,50 Euro (zuvor: 7,30 Euro)**Kurspotenzial:** +44 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	5,20 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,89
Marktkap. (in Mio. Euro)	35,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	46,4
Ticker	ECF
ISIN	DE000A12UK08

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	6,05
52 Wochen-Tief (in Euro)	4,54
3 M relativ zum CDAX	-10,6%
6 M relativ zum CDAX	-9,0%

**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

Hamburger Investorentag	25. August 2021
H1 Bericht	September 2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analysten

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Comment 15. Juli 2021

Hohe Dynamik im EdTech-Markt dürfte sich mittelfristig auch im Portfolio von Mountain Alliance positiv bemerkbar machen

Vor wenigen Tagen hat das E-Learning-Unternehmen Articulate Global LLC mit einer ungewöhnlich hohen Finanzierungsrunde für Schlagzeilen gesorgt und verdeutlicht, wie groß das Interesse namhafter Risikokapitalgeber am Markt für Education Technologies (EdTech) ist. Da auch Mountain Alliance mit Lingoda und asknet zwei Beteiligungen im Bereich EdTech aufweist, haben wir den jüngsten Newsflow zum Anlass genommen, den Markt sowie das Potenzial für Mountain Alliance genauer zu betrachten.

Articulate sammelt 1,5 Mrd. US-Dollar in Series A-Runde ein: Articulate ist ein B2B-Anbieter einer Softwarelösung für berufliche Fortbildungen, die es Unternehmen ermöglicht, eigene Inhalte an die eigenen Mitarbeiter zu kommunizieren. Zu den insgesamt 106.000 Kunden aus 161 Ländern gehören nach eigenen Angaben u.a. auch 99 der Fortune 100-Unternehmen. Nachdem Articulate seit der Gründung im Jahr 2002 scheinbar keine externen Finanzierungsrunden brauchte, nahm das Unternehmen nun im Rahmen einer Series A-Runde 1,5 Mrd. US-Dollar von den renommierten VCs Atlantic Lab, Blackstone Growth und Iconiq Growth auf. Die Post-Money-Bewertung soll bei 3,75 Mrd. US-Dollar liegen. Ungewöhnlich ist diese Finanzierungsrunde deshalb, weil die durchschnittliche Finanzierungssumme im Rahmen einer Series A-Runde im abgelaufenen Geschäftsjahr in den USA laut einer Analyse von Fundz bei 15,6 Mio. US-Dollar lag. Hinsichtlich der operativen Kennzahlen von Articulate ist nach rund 20 Jahren reinem Bootstrapping kaum etwas bekannt. Da wir ein Umsatzmultiple für wachstumsstarke B2B-SaaS-Geschäftsmodelle im aktuellen Marktumfeld von 10 bis 15x für realistisch halten, dürfte das Umsatzniveau von Articulate bei etwa 250 bis 375 Mio. US-Dollar liegen.

Ähnlich hohe Bewertungen bei Duolingo, Coursera, Docebo und GoStudent: Die hohe Bewertung bei Articulate scheint kein Einzelfall im EdTech-Markt zu sein. So liegen die Umsatzmultiples der bereits börsennotierten Unternehmen Docebo und Coursera für das laufende Jahr bei 18,2x bzw. 14,5x (Quelle: Capital IQ). Mit Duolingo steht ein weiteres Unternehmen aus dem Segment E-Learning kurz vor dem Börsengang. Die Bewertung lag im Rahmen der letzten Finanzierungsrunde bei 2,4 Mrd. US-Dollar. Bezogen auf den in 2020 erreichten Umsatz von 162 Mio. US-Dollar entspricht dies einem Multiple von 14,8x. Eine Milliardenbewertung hat Ende Juni auch das noch nicht börsennotierte Wiener EdTech-Unternehmen GoStudent erhalten. Dort sind im Rahmen einer Finanzierungsrunde mit u.a. SoftBank und Tencent ebenfalls sehr prominente Investoren eingestiegen. GoStudent wurde hier mit 1,4 Mrd. Euro bewertet. Konkrete Angaben zum Umsatzniveau gibt es nicht. Wir leiten diesen aus den laut Unternehmenswebsite rund 400.000 Nachhilfe-Einheiten pro Monat sowie einem durchschnittlichen Preis pro Einheit von rund 22 Euro ab. Der geschätzte Umsatz beträgt demnach rund 9 Mio. Euro p.m. bzw. 108 Mio. Euro p.a. Somit wurde GoStudent u.E. mit einem Umsatzmultiple von etwa 12,9x bewertet, was im Großen und Ganzen im Einklang mit den Bewertungsrelationen der anderen EdTech-Unternehmen steht.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG

Kernbeteiligungen	Potenzialwert (in Mio. Euro)
AlphaPet Ventures GmbH	8,2
Exasol AG	5,3
Sonstige Aktiva/Passiva	
Zeitwert (in Mio. Euro)	
Börsennotierte Beteiligungen	5,6
Private Equity-Portfolio (MONE)	45,3
Liquide Mittel	2,5
Sonstige Vermögenswerte	5,0
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	14,8
= Nettoinventarwert	57,1
/ Aktien (in Mio.)	6,9
= NAV pro Aktie (in Euro)	8,30
abzgl. Holdingabschlag	10%
= Kursziel	7,50

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Die Finanzierungsrunde bei GoStudent sowie Articulate, der bevorstehende IPO von Duolingo sowie die hohen Bewertungen bei Coursera und Docebo verdeutlichen für uns die Attraktivität des EdTech-Bereichs unter VCs. Nicht zuletzt deuten die hohen Wachstumsraten im globalen Ed-Tech-Markt darauf hin, dass ausreichend Raum für weiteres Wachstum vorhanden ist. So erwartet das Marktforschungsinstitut Grand View Research zwischen 2021 und 2028 ein durchschnittliches Wachstum von 19,9% p.a. auf 378 Mrd. US-Dollar.

Implikationen auf Lingoda, asknet bzw. Mountain Alliance: Wir hatten bereits Mitte April eine erste Einschätzung zur Finanzierungsrunde bei Lingoda kommuniziert (vgl. Comment vom 16.04.2021). Hinsichtlich der Bewertung waren wir von einem Umsatzmultiple von 5,0x ausgegangen und hatten für Lingoda ein Umsatzniveau von 35 bis 40 Mio. Euro für 2021 angenommen. Daraus resultiert eine Bewertung von etwa 185 Mio. Euro bzw. rund 13 Mio. Euro für den 7,0%-Anteil von Mountain Alliance (ca. 30% des EVs). Unter der Annahme eines Umsatzmultiples analog zu den oben dargestellten Peers (10,0 bis 18,2x) würde die Bewertung von Lingoda auf 375 bis 682 Mio. Euro steigen und der Anteil von Mountain Alliance 26 bis 48 Mio. Euro wert sein (ca. 58 bis 107% des EVs).

Wir halten für Lingoda derzeit jedoch ein etwas niedrigeres Umsatzmultiple für gerechtfertigt, da u.E. die Bewertungen bei reinen B2B-SaaS-Geschäftsmodellen (u.a. Articulate, Docebo) etwas höher ausfallen als im B2C-Bereich. Auf der anderen Seite werden Duolingo und GoStudent, die genauso wie Lingoda größtenteils im B2C-Bereich aktiv sind, auch mit über 10x bewertet. Unabhängig vom genauen Umsatzmultiple betrachten wir Lingoda als eine sehr aussichtsreiche Beteiligung im Portfolio von Mountain Alliance, die bei weiteren Finanzierungsrunden zu Hochschreibungen des NAVs bzw. attraktiven Mittelzuflüssen führen dürfte.

Mit der asknet Solutions AG ist Mountain Alliance an einem weiteren Unternehmen im Bereich EdTech beteiligt. Das börsennotierte Unternehmen erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz i.H.v. 81,9 Mio. Euro und wird damit aktuell mit einem EV/Umsatz von 0,1x bewertet. Grund für diese sehr niedrige Bewertung ist u.a. das fehlende Wachstum (CAGR 2013-2020: 1,1%). Allerdings hat das neue Management auf der jüngst abgehaltenen Hauptversammlung eine ambitionierte Wachstumsstrategie präsentiert, wonach die Gesellschaft wieder stark wachsen soll (Konsens CAGR 2020-2025e: +23,7%). Sofern die Maßnahmen greifen, dürfte auch die Bewertung steigen und Mountain Alliance entsprechend profitieren.

Anzahl der „Einhörner“ in Deutschland nimmt spürbar zu: In 2020 wurden laut dem Nachrichtenportal TechCrunch in deutsche Startups 6,4 Mrd. Euro investiert. Im laufenden Jahr sind mit Personio, Mambu, Sennder, Gorillas, Trade Republic, Scalable Capital, Forto und Solarisbank schon zahlreiche deutsche Unternehmen mit Milliardenbewertungen zu sogenannten Unicorns aufgestiegen. Somit ist es nicht verwunderlich, dass laut Analysedienst PitchBook im ersten Halbjahr 2021 mit 6,5 Mrd. Euro bereits mehr als im gesamten Vorjahr in deutsche Startups investiert wurde. Besonders für größere, internationalere Risikokapitalgeber dürfte der deutsche Markt aufgrund der steigenden Zahl an größeren Startups zunehmend relevanter werden. Für Mountain Alliance sehen wir in dieser Entwicklung eher eine Chance als ein Risiko, da die typische Investitionssumme hier mit 0,5 bis 1,0 Mio. Euro deutlich unter dem Niveau von großen, internationalen VCs liegt. Somit tritt Mountain Alliance u.E. nicht in Konkurrenz zu diesen Risikokapitalgebern. Vielmehr sollten die Portfoliounternehmen von Mountain Alliance nach ein paar Jahren Wachstum für jene größere VCs relevant werden, sodass es zu weiteren Finanzierungsrunden mit Zuschreibungen bzw. lukrativen Exit-Möglichkeiten kommen könnte.

Fazit: Mountain Alliance verfügt u.E. insbesondere mit dem E-Learning-Unternehmen Lingoda über eine attraktive Beteiligung, die in den nächsten Jahren für Wertsteigerungen des Portfolios oder Mittelzuflüsse sorgen dürfte. Da wir das Sentiment des VC-Markts als unverändert positiv erachten, sollte auch der Newsflow bei Mountain Alliance durch Zukäufe, Exits oder Zuschreibungen erfreulich bleiben. In unserem Bewertungsmodell haben sich die Wertansätze der börsennotierten Beteiligungen sowie der Kernbeteiligungen etwas erhöht. Wir bestätigen somit unsere Kaufempfehlung mit leicht höherem Kursziel von 7,50 Euro (zuvor: 7,30 Euro).

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 26 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 und Einbringung aller Anteile der Mountain Technology AG durch Sachkapital-erhöhung
- 2019** Durchführung einer Kapitalerhöhung zum Ausbau des Beteiligungsportfolios
Teilexit bei der Beteiligung an der Exasol AG
- 2020** Teilexit bei der Beteiligung AlphaPet Ventures GmbH
Teilexit im Rahmen des Exasol-IPOs
- 2021** Finanzierungsrunde bei Lingoda

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.

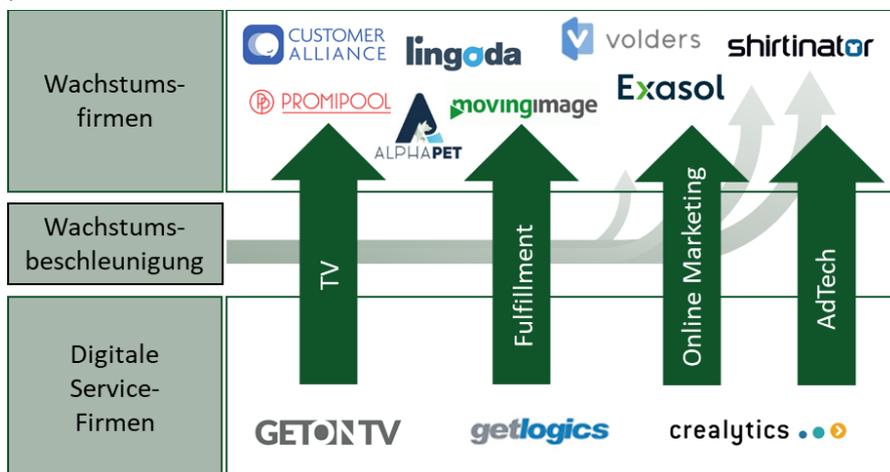
Portfolio

Aktuell ist Mountain Alliance an 26 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-Plattformen & 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
	Qwello GmbH	1,6%	Early
	Bio-Gate AG	18,0%	Public
	CA Customer Alliance	19,2%	Growth
	Exasol AG	2,0%	IPO
	Lingoda GmbH	7,0%	Growth
	Mentavio	10,7%	Early
	mixxt GmbH	21,8%	Growth
	movingImage EVP GmbH	8,1%	Late
	Asknet Solutions AG	25,8%	IPO
	Tillhub GmbH	2,1%	Growth
	volders GmbH	13,3%	Growth
Digital Business Services	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
Digital Retail	AlphaPet GmbH	1,8%	Growth
	ARThentic GmbH	15,1%	Early
	Shirtinator AG	67,4%	Late
Meta-Plattformen & Media	GrapeCheck GmbH	10,3%	Early
	Miet24 GmbH	4,9%	Late
	mybestbrands GmbH	4,2%	Late
	Netz Holding GmbH	0,7%	Growth
	Promipool GmbH	61,5%	Growth
	Yasni GmbH	24,5%	Late

Quelle: Unternehmen; Stand: Mai 2021

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.



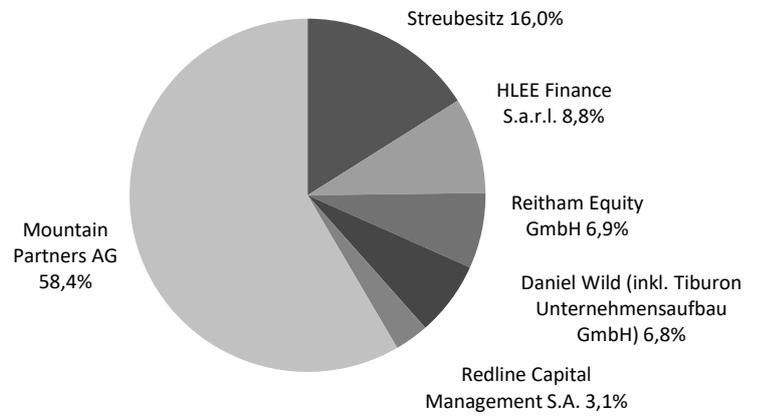
Manfred Danner ist seit dem Jahr 2010 bei Mountain Alliance mitverantwortlich für die digitale Transformation sowie Neuausrichtung des Unternehmens. Seit 2017 gehört er dem Vorstand an und ist für die Bereiche M&A, Legal, Portfoliomanagement, Audit, Risikomanagement und Investor Relations zuständig. 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	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Umsatz	50,7	18,4	16,7	20,3	13,5	9,8
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	50,7	18,4	16,7	20,3	13,5	9,8
Materialaufwand	41,3	10,7	9,4	12,4	7,4	4,5
Rohertrag	9,4	7,7	7,3	7,9	6,1	5,3
Personalaufwendungen	4,8	4,5	4,8	4,0	4,0	4,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,3	3,2	4,0	4,8	3,9	3,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,1
EBITDA	1,8	0,4	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	1,3	0,4	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,6	0,7	1,3	0,6	0,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-0,3	-1,8	-1,9	-2,2	-3,0
Finanzergebnis	1,3	0,6	2,5	0,2	0,5	7,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,2	0,3	0,7	-1,7	-1,7	4,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,2	0,3	0,7	-1,7	-1,7	4,8
EE-Steuern	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	1,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,8	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,8	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9
Anteile Dritter	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
Jahresüberschuss	1,4	0,1	0,3	-1,7	-1,8	3,2

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

G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG	2015	2016	2017	2018	2019	2020
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	81,4%	58,1%	56,4%	61,0%	54,9%	46,2%
Rohertrag	18,6%	41,9%	43,6%	39,0%	45,1%	53,8%
Personalaufwendungen	9,5%	24,6%	28,8%	19,9%	29,9%	40,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,5%	17,3%	24,0%	23,5%	28,9%	37,9%
Sonstige betriebliche Erträge	0,9%	1,9%	2,7%	1,7%	2,2%	1,4%
EBITDA	3,5%	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	2,5%	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	3,4%	4,3%	6,7%	4,8%	7,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,8%	-1,4%	-10,9%	-9,3%	-16,3%	-30,4%
Finanzergebnis	2,5%	3,3%	14,9%	1,2%	3,9%	79,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,4%	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	4,4%	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%
EE-Steuern	0,8%	0,7%	1,4%	0,4%	0,5%	19,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5%	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,5%	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%
Anteile Dritter	0,7%	0,6%	0,8%	0,0%	0,0%	-2,7%
Jahresüberschuss	2,8%	0,6%	1,8%	-8,6%	-13,0%	32,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,2	5,8	5,7	5,7	6,0	5,8
Sachanlagen	1,5	1,5	1,3	1,2	1,3	1,4
Finanzanlagen	0,5	1,8	15,6	29,4	29,6	42,8
Anlagevermögen	7,2	9,1	22,7	36,3	36,9	50,1
Vorräte	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,7	1,9	1,5	1,9	1,5	0,9
Liquide Mittel	6,8	4,7	5,9	4,2	4,6	4,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0	1,3	1,3	0,6	0,4	0,3
Umlaufvermögen	9,5	7,9	8,8	6,8	6,5	5,8
Bilanzsumme	16,7	16,9	31,4	43,1	43,5	55,9
PASSIVA						
Eigenkapital	9,7	9,9	19,8	31,1	30,6	36,8
Anteile Dritter	3,4	2,8	2,0	2,0	2,1	1,9
Rückstellungen	1,3	1,2	0,8	0,8	0,5	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,9	0,8	5,5	6,4	7,7	13,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,5	2,1	3,1	2,9	2,5	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	1,9
Verbindlichkeiten	3,6	4,2	9,6	10,1	10,8	17,2
Bilanzsumme	16,7	16,9	31,4	43,1	43,5	55,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,1%	34,3%	18,2%	13,1%	13,8%	10,4%
Sachanlagen	9,1%	8,6%	4,3%	2,9%	3,1%	2,6%
Finanzanlagen	2,9%	10,7%	49,6%	68,3%	68,0%	76,5%
Anlagevermögen	43,1%	53,6%	72,1%	84,3%	84,9%	89,6%
Vorräte	0,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,1%	11,2%	4,7%	4,5%	3,5%	1,5%
Liquide Mittel	40,8%	27,7%	18,9%	9,8%	10,6%	8,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,8%	7,4%	4,2%	1,4%	0,8%	0,6%
Umlaufvermögen	57,0%	46,6%	27,9%	15,7%	15,0%	10,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	58,1%	58,5%	63,0%	72,1%	70,3%	65,9%
Anteile Dritter	20,2%	16,8%	6,4%	4,5%	4,8%	3,3%
Rückstellungen	7,8%	7,0%	2,6%	1,7%	1,2%	0,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3%	4,5%	17,5%	14,9%	17,8%	23,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7%	12,3%	9,8%	6,7%	5,8%	2,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0%	1,0%	0,7%	0,1%	0,1%	3,4%
Verbindlichkeiten	21,8%	24,9%	30,6%	23,4%	24,8%	30,7%
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	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,8	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,4	0,5	0,8	0,4	0,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,6	0,7	1,3	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,7	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	0,0
Sonstiges	-1,7	-2,0	-3,0	-1,9	-0,5	-0,4
Cash Flow	1,7	-0,9	-1,8	-1,6	-2,0	3,1
Veränderung Working Capital	-0,8	1,0	0,5	0,4	0,3	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,9	0,1	-1,3	-1,2	-1,7	-2,8
CAPEX	-0,2	-0,3	-0,1	-0,6	-0,7	-0,3
Sonstiges	0,0	-1,2	0,6	-0,1	0,3	2,2
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-1,5	0,6	-0,8	-0,4	1,9
Dividendenzahlung	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,5	-0,1	0,0	0,8	0,9	-1,7
Sonstiges	-0,2	-0,5	1,7	-0,2	1,2	2,5
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,5	-0,6	1,7	0,6	2,1	0,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,2	-2,0	1,0	-1,4	0,0	-0,1
Endbestand liquide Mittel	4,8	2,8	3,9	2,6	2,6	2,5

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

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%
Kaufen	26.05.2020	4,64	6,50	+40%
Kaufen	25.06.2020	4,82	6,50	+35%
Kaufen	02.09.2020	4,88	6,50	+33%
Kaufen	30.09.2020	5,35	6,30	+18%
Kaufen	16.04.2021	5,70	6,80	+19%
Kaufen	07.05.2021	5,70	7,30	+28%
Kaufen	15.07.2021	5,20	7,50	+44%