

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 6,00 Euro (zuvor: 7,80 Euro)**Kurspotenzial:** +60 Prozent**Aktiendaten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	3,76 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,89
Marktkap. (in Mio. Euro)	25,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	29,7
Ticker	ECF
ISIN	DE000A12UK08

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	6,05
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,38
3 M relativ zum CDAX	+9,8%
6 M relativ zum CDAX	-13,0%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	22,5%
Mountain Partners AG	60,7%
Reitham Equity GmbH	6,9%
Daniel Wild (inkl. Tiburon)	6,8%
Redline Capital Management S.A.	3,1%

Termine

HV	29. Juni 2022
H1 Bericht	September 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analysten

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

Publikation

Comment 9. Mai 2022

Mountain Alliance schließt Geschäftsjahr 2021 erfolgreich ab und gibt einen optimistischen Ausblick für 2022

Mountain Alliance hat vergangenen Donnerstag den Geschäftsbericht 2021 veröffentlicht und einen Ausblick auf 2022 gegeben.

Steigerung des NAV um 5,9% auf 50,5 Mio. Euro: Im abgelaufenen Geschäftsjahr stiegen die Erlöse leicht um 2,6% yoy auf 10,1 Mio. Euro an. Zurückzuführen ist dies auf einen besseren Verlauf der vollkonsolidierten Gesellschaften (Shirtinator, getonTV, getlogics, Promipool), die primär im E-Commerce sowie Werbe- und Logistikbereich aktiv sind. Durch die Realisierung verschiedener Kostensparmaßnahmen ging der Material-, Personal- sowie sonstige betriebliche Aufwand auf 4,2, 3,6 bzw. 3,5 Mio. Euro etwas zurück (Vj.: 4,5, 4,0 bzw. 3,7 Mio. Euro). Folglich verbesserte sich das EBIT auf -1,8 Mio. Euro (Vj.: -2,9 Mio. Euro). Das Finanzergebnis fiel durch eine erfreuliche Entwicklung des Beteiligungsportfolios mit 6,0 Mio. Euro erneut hoch aus (Vj.: 7,9 Mio. Euro). In Summe stieg das Nettoergebnis, zusätzlich bedingt durch einen positiven Steuereffekt, auf 3,8 Mio. Euro (Vj.: 3,2 Mio. Euro).

Mit Blick auf die bilanzielle Entwicklung wird deutlich, dass die Wertsteigerungen bei den Portfoliounternehmen Lingoda und Qwello die deutlich negative Kursentwicklung bei den börsennotierten Beteiligungen (u.a. Exasol AG 2021: -73,4%) überkompensieren konnten. So erhöhte sich der Portfoliowert von 50,8 Mio. Euro auf nun 52,5 Mio. Euro. Nach Abzug der Finanzverbindlichkeiten ergibt sich ein NAV von 50,5 Mio. Euro (Vj.: 47,8 Mio. Euro) bzw. ein NAV je Aktie i.H.v. 7,34 Euro (Vj.: 6,93 Euro). Die Eigenkapitalquote betrug 83,6% und ist in Verbindung mit den vorhandenen liquiden Mitteln von 2,2 Mio. Euro insgesamt als sehr solide zu bezeichnen.

Zuschreibung beim Portfoliounternehmen Qwello: Von besonderer Bedeutung war im abgelaufenen Geschäftsjahr neben der Finanzierungsrunde bei Lingoda (vgl. Comment 16.04.2021) sowie der Dynamik im EdTech-Markt (vgl. Comment 15.07.2021) auch die Finanzierungsrunde bei Qwello (Beteiligungsquote 1,3%). So verkündete das Unternehmen Anfang November, dass das US-amerikanische Private Equity-Unternehmen Tiger Infrastructure Partners im Rahmen einer Finanzierungsrunde 50 Mio. Euro investierte. Das aus München stammende Startup Qwello errichtet, besitzt und betreibt Ladeinfrastruktursysteme für Elektrofahrzeuge. Den Fokus legt das Unternehmen auf Ladesäulen an öffentlichen Standorten, die durch Partnerschaften mit lokalen Gemeinden installiert werden. Qwello bietet dabei die Hardware- und Softwareentwicklung und die Installation ebenso wie Betrieb und Wartung an. Zusätzlich zur Ladesäule entwickelte die Gesellschaft auch eine App, die eine einfache Rechnungsstellung, Reservierung und Standortsuche ermöglicht.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG

Kernbeteiligungen	Potenzialwert (in Mio. Euro)
AlphaPet Ventures GmbH	4,7
Lingoda GmbH	9,3
Sonstige Aktiva/Passiva	Zeitwert (in Mio. Euro)
Börsennotierte Beteiligungen	6,4
Private Equity-Portfolio (MONe)	26,6
Liquide Mittel	1,8
Sonstige Vermögenswerte	3,3
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	6,2
= Nettoinventarwert	46,0
/ Aktien (in Mio.)	6,9
= NAV pro Aktie (in Euro)	6,9
abzgl. Holdingabschlag	10%
= Kursziel	6,00

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Die Mittel aus der Finanzierungsrunde möchte das Unternehmen u.a. für die EU-Expansion nutzen, um den wachsenden Bedarf an öffentlicher Ladeinfrastruktur für E-Autos zu decken. Qwello ist damit u.E. in einem sehr dynamischen Marktumfeld aktiv, in dem in den nächsten Jahren massive Wachstumsmöglichkeiten entstehen. So verzeichneten beispielsweise Autos mit reinem E-Antrieb laut Kraftfahrt-Bundesamt in 2021 mit 355.961 Neuzulassungen einen Zuwachs von 83,3% yoy, wohingegen die gesamten Pkw-Neuzulassungen auf 2,6 Mio. Fahrzeuge zurückgingen (-10,1% yoy). Damit stieg der Anteil an den gesamten Pkw-Neuzulassungen deutlich auf 13,6% (2020: 6,7%). Auch im laufenden Jahr hält diese Wachstumsdynamik bislang an. So wurden in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres bereits rund 84.000 E-Autos neu zugelassen (+29,3%). Die Unternehmensberatung Deloitte geht in einem Basisszenario davon aus, dass E-Fahrzeuge und Hybride im Jahr 2035 einen Anteil von 35% an den Neuzulassungen in den fünf größten europäischen Märkten haben werden. Zurückzuführen ist dies u.a. auf ein steigendes Konsumentenvertrauen in die E-Mobilität, staatliche Förderprogramme sowie technologische Fortschritte bei der Batterietechnik und Ladeinfrastruktur.

Erster Exit in 2022 – Payment-Firma Unzer kauft Kassen-Startup Tillhub: Mitte April verkündete das Portfoliounternehmen Tillhub (Beteiligungsquote: 2,1%), dass es vom deutschen Zahlungsdienstleister Unzer übernommen wird. Die Firmenbewertung soll bei rund 30 Mio. Euro liegen und dürfte bei Mountain Alliance in den H1/22-Zahlen zu einer Zuschreibung führen. Mit Blick auf den Rest des Jahres erwartet der Vorstand basierend auf dem erwarteten Wachstum der Portfoliounternehmen sowie vor dem Hintergrund eines steigenden Investoreninteresses für erfolgreiche Digitalunternehmen eine positive Entwicklung des Beteiligungsportfolios sowie konkret eine Steigerung des NAV um 5 bis 10%.

Bewertungsmodell angepasst: In unserem Bewertungsmodell haben wir nun die aktuellen Buchwerte der Private Equity-Beteiligungen, die in Summe leichten Veränderungen der sonstigen Aktiva/Passiva sowie die aktuellen (deutlich niedrigeren) Bewertungen der börsennotierten Beteiligungen berücksichtigt. Durch das zuletzt schwache Marktumfeld ist insbesondere der Aktienkurs von Exasol massiv gesunken (YTD: -36,4%). Aufgrund der insgesamt gesunkenen Multiples für Wachstumsunternehmen fallen auch die Potenzialwerte von AlphaPet sowie Lingoda deutlich niedriger aus. In Summe sinkt der NAV je Aktie auf 6,68 Euro (zuvor: 8,67 Euro). Bei unverändertem Holdingabschlag i.H.v. 10% ergibt dies ein neues Kursziel von 6,00 Euro (zuvor: 7,80 Euro).

Fazit: Mountain Alliance hat das abgelaufene Geschäftsjahr erfolgreich abgeschlossen und durch den Exit bei Tillhub auch im laufenden Jahr bereits Erfolgsmeldungen verkündet. Durch die zuletzt gesunkenen Bewertungsniveaus von Wachstumsunternehmen sowie der Unsicherheiten durch die erhöhte Inflation sowie den Krieg in der Ukraine, hat sich das Sentiment etwas eingetrübt. Da die mittelfristigen Perspektiven aus dem Investmentfokus auf digitale Geschäftsmodelle unverändert aussichtsreich sind, bleibt unser Rating dennoch „Kaufen“. Unser Kursziel reduziert sich infolge der Modellanpassungen auf 6,00 Euro (zuvor: 7,80 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 und Qwello

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 Portfolien 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.

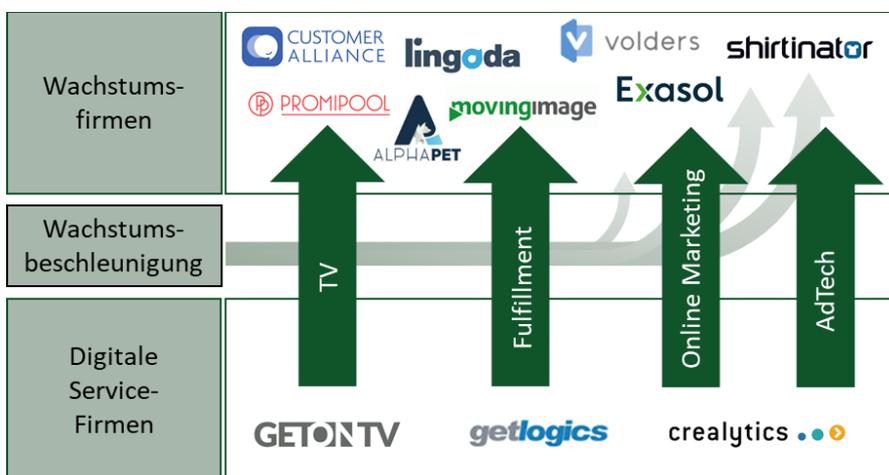
Portfolio

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.

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 Suchmaschinenexperten 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	9,6%	Early
	Qwello GmbH	1,3%	Early
	Bio-Gate AG	15,8%	Public
	CA Customer Alliance	19,2%	Growth
	Exasol AG	1,6%	IPO
	Lingoda GmbH	6,7%	Growth
	Mentavio	10,5%	Early
	mixxt GmbH	21,8%	Growth
	movingImage EVP GmbH	7,6%	Late
	Asknet Solutions AG	6,1%	IPO
	Tillhub GmbH	1,8%	Growth
	Volders GmbH	13,3%	Growth
	ExpressSteuer GmbH	0,5%	Growth
Digital Business Services	crealytics GmbH	6,9%	Late
	getlogics GmbH	64,0%	Late
	getonTV GmbH	100,0%	Late
	locr GmbH	12,4%	Growth
Digital Retail	AlphaPet GmbH	1,7%	Growth
	ARThentic GmbH	15,1%	Early
	Shirtinator AG	67,4%	Late
Meta-Platforms & Media	GrapeAlliance GmbH	10,9%	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: März 2022

Management

Das operative Geschäft wird derzeit alleinverantwortlich von **Manfred Danner** geleitet.



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 seit 2021 alleinverantwortlich. 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.

Neben Herrn Danner ist auch der ehemalige CEO Daniel Wild, der nun im Aufsichtsrat sitzt, unterstützend z.B. im Bereich Investor Relations aktiv.

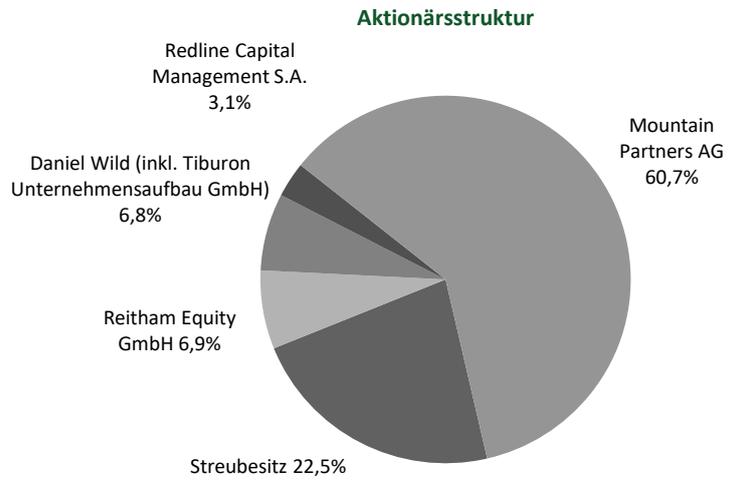


Daniel Wild war Gründer und Vorstand der Vorgängergesellschaften getmobile AG sowie Ecommerce Alliance und bis Mai 2021 auch Vorstandsvorsitzender der Mountain Alliance AG. Neben seiner aktuellen Position als Aufsichtsratsmitglied ist Herr Wild zudem Geschäftsführer der Tiburon Unternehmensaufbau GmbH, 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.

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 60,7% den größten Anteilseigner darstellt. Weitere nennenswerte Beteiligungen werden sowohl durch das Aufsichtsratsmitglied 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 22,5% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	18,4	16,7	20,3	13,5	9,8	10,1
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	18,4	16,7	20,3	13,5	9,8	10,1
Materialaufwand	10,7	9,4	12,4	7,4	4,5	4,2
Rohertrag	7,7	7,3	7,9	6,1	5,3	5,9
Personalaufwendungen	4,5	4,8	4,0	4,0	4,0	3,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,2	4,0	4,8	3,9	3,7	3,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2
EBITDA	0,4	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2	-1,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	0,4	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2	-1,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,7	1,3	0,6	0,7	0,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,3	-1,8	-1,9	-2,2	-3,0	-1,8
Finanzergebnis	0,6	2,5	0,2	0,5	7,8	5,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,3	0,7	-1,7	-1,7	4,8	4,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,3	0,7	-1,7	-1,7	4,8	4,1
EE-Steuern	0,1	0,2	0,1	0,1	1,9	0,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0
Jahresüberschuss	0,1	0,3	-1,7	-1,8	3,2	3,8

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

G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
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	58,1%	56,4%	61,0%	54,9%	46,2%	41,9%
Rohertrag	41,9%	43,6%	39,0%	45,1%	53,8%	58,1%
Personalaufwendungen	24,6%	28,8%	19,9%	29,9%	40,2%	35,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,3%	24,0%	23,5%	28,9%	37,9%	34,9%
Sonstige betriebliche Erträge	1,9%	2,7%	1,7%	2,2%	1,4%	1,5%
EBITDA	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%	-11,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%	-11,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,4%	4,3%	6,7%	4,8%	7,5%	7,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-1,4%	-10,9%	-9,3%	-16,3%	-30,4%	-18,0%
Finanzergebnis	3,3%	14,9%	1,2%	3,9%	79,5%	58,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%	40,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%	40,6%
EE-Steuern	0,7%	1,4%	0,4%	0,5%	19,3%	3,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%	37,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%	37,3%
Anteile Dritter	0,6%	0,8%	0,0%	0,0%	-2,7%	-0,2%
Jahresüberschuss	0,6%	1,8%	-8,6%	-13,0%	32,5%	37,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,8	5,7	5,7	6,0	5,8	5,6
Sachanlagen	1,5	1,3	1,2	1,3	1,4	1,3
Finanzanlagen	1,8	15,6	29,4	29,6	42,8	40,1
Anlagevermögen	9,1	22,7	36,3	36,9	50,1	47,0
Vorräte	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,9	1,5	1,9	1,5	0,9	1,3
Liquide Mittel	4,7	5,9	4,2	4,6	4,6	2,2
Sonstige Vermögensgegenstände	1,3	1,3	0,6	0,4	0,3	0,2
Umlaufvermögen	7,9	8,8	6,8	6,5	5,8	3,7
Bilanzsumme	16,9	31,4	43,1	43,5	55,9	50,8
PASSIVA						
Eigenkapital	9,9	19,8	31,1	30,6	36,8	40,6
Anteile Dritter	2,8	2,0	2,0	2,1	1,9	1,8
Rückstellungen	1,2	0,8	0,8	0,5	0,5	0,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,8	5,5	6,4	7,7	13,3	4,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1	3,1	2,9	2,5	1,5	1,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	0,2	0,0	0,0	1,9	2,1
Verbindlichkeiten	4,2	9,6	10,1	10,8	17,2	8,3
Bilanzsumme	16,9	31,4	43,1	43,5	55,9	50,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	34,3%	18,2%	13,1%	13,8%	10,4%	11,0%
Sachanlagen	8,6%	4,3%	2,9%	3,1%	2,6%	2,6%
Finanzanlagen	10,7%	49,6%	68,3%	68,0%	76,5%	79,0%
Anlagevermögen	53,6%	72,1%	84,3%	84,9%	89,6%	92,6%
Vorräte	0,3%	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,2%	4,7%	4,5%	3,5%	1,5%	2,5%
Liquide Mittel	27,7%	18,9%	9,8%	10,6%	8,2%	4,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,4%	4,2%	1,4%	0,8%	0,6%	0,5%
Umlaufvermögen	46,6%	27,9%	15,7%	15,0%	10,4%	7,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	58,5%	63,0%	72,1%	70,3%	65,9%	80,0%
Anteile Dritter	16,8%	6,4%	4,5%	4,8%	3,3%	3,6%
Rückstellungen	7,0%	2,6%	1,7%	1,2%	0,9%	1,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,5%	17,5%	14,9%	17,8%	23,8%	8,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,3%	9,8%	6,7%	5,8%	2,6%	2,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0%	0,7%	0,1%	0,1%	3,4%	4,1%
Verbindlichkeiten	24,9%	30,6%	23,4%	24,8%	30,7%	16,3%
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	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	0,8	0,4	0,5	0,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,7	1,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,1
Sonstiges	-0,1	-2,0	-1,2	0,1	-6,6	-6,4
Cash Flow	1,1	-0,8	-0,9	-1,4	-3,1	-2,0
Veränderung Working Capital	1,0	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,1	-1,3	-1,2	-1,7	-2,8	-1,6
CAPEX	-0,2	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1
Sonstiges	-1,4	0,9	-0,7	0,2	2,2	3,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,5	0,6	-0,8	-0,4	1,9	3,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,7	-1,9
Sonstiges	-0,6	1,8	0,6	1,2	2,5	-0,2
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,6	1,7	0,6	2,1	0,8	-2,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-2,0	1,0	-1,4	0,0	-0,1	-0,7
Endbestand liquide Mittel	2,8	3,9	2,6	2,6	2,5	1,8

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: 09.05.2022): 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: 09.05.2022): 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%
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%
Kaufen	22.09.2021	5,95	7,80	+31%
Kaufen	09.05.2022	3,76	6,00	+60%