

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **6,00 Euro**

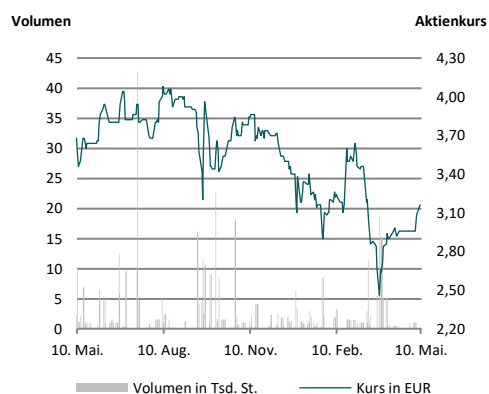
Kurspotenzial: **+89 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,18 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,89
Marktkap. (in Mio. Euro)	21,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	25,0
Ticker	ECF
ISIN	DE000A12UK08

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,08
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,36
3 M relativ zum CDAX	-2,1%
6 M relativ zum CDAX	-27,5%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	19,4%
Mountain Partners AG	60,0%
Reitham Equity GmbH	6,9%
Daniel Wild (inkl. Tiburon)	7,2%
Redline Capital Management S.A.	3,1%
Banque de Luxembourg S.A.	3,4%

Termine

HIT	23./24. August 2023
H1 Bericht	September 2023

Prognoseanpassung

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

Analysten

Nils Scharwächter	Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 86	+49 40 41111 37 84
n.scharwaechter@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation

Comment	10. Mai 2023
---------	--------------

NAV-Rückgang insbesondere von Kursverlusten börsennotierter Beteiligungen geprägt

Das Beteiligungsunternehmen Mountain Alliance hat am 10. Mai den Finanzbericht für das zurückliegende Geschäftsjahr veröffentlicht und einen Ausblick auf 2023 gegeben.

Konzernumsatz nimmt deutlich zu: Ende 2022 standen Erlöse i.H.v. 11,4 Mio. Euro zu Buche, was einer Steigerung von rund 13% yoy entspricht. Im Wesentlichen dürfte die positive Entwicklung von Shirtinator zum Top Line-Wachstum beigetragen haben. Anhaltspunkte hierfür liefert die Segmentberichterstattung, in der unter Digital Media & Retail die Gesellschaften Promipool sowie Shirtinator (2022: 10,1 Mio. Euro; +16,7% yoy) zusammenfasst werden und wovon u.E. der wesentliche Anteil auf Shirtinator zurückzuführen ist (MONe: 8,5 Mio. Euro).

2022 wurde mit negativem Konzernergebnis abgeschlossen – börsennotierte Gesellschaften konterkarierten verbesserte EBIT-Entwicklung: Während EBITDA und EBIT des Vollkonsolidierungskreises ggü. 2021 um 0,4 Mio. Euro bzw. 0,6 Mio. Euro verbessert werden konnten, kompensierte dies dennoch nicht die gegenläufige Entwicklung der börsennotierten Beteiligungen Bio-Gate AG, der Exasol AG (Schlusskurse per 31.12.2022: 2,82 Euro bzw. 2,81 Euro) sowie der delisteten Asknet Solutions. Da die bilanzierte Verbindlichkeit aus dem Erwerb der Mountain Technology mit der Kursentwicklung von Exasol korreliert, wurde als Reaktion auf den Kursrückgang in 2021 ein Ertrag von knapp 6,4 Mio. Euro verbucht, der das Beteiligungsergebnis massiv beeinflusste (2022: lediglich 0,5 Mio. Euro). Folglich lag dieses in 2022 mit -1,7 Mio. Euro signifikant unter Vorjahr (6,0 Mio. Euro). In Summe ergab sich ein Ergebnis je Aktie von -0,38 Euro (2021: 0,55 Euro).

Ausblick für 2023 sieht Erlöswachstum sowie Verbesserung des NAV vor: Trotz des nach wie vor herausfordernden Marktumfelds zeigte sich das Management zuversichtlich, im lfd. GJ sowohl die Umsätze als auch den NAV in der Bandbreite von 5-10% yoy zu steigern.

AI-basierte Substitutionsgefahr sorgen für enormen Kursrutsch bei Sprachlern-Anbietern – Lingoda's Ansatz bewährt sich: Vergangene Woche berichtete die [WELT](#) über den Kurseinbruch um knapp 50% bei Bildungsanbietern wie Chegg und Udemy. Analysten sahen, dass durch den Einsatz von ChatGPT eine gesamte Branche zur Disposition stünde. U.E. dürfte sich dies jedoch ausschließlich auf die textbasierten Ansätze der Sprachlern-Anbieter beziehen. Deshalb erachten wir die Meldung vielmehr als Werttreiber für Lingoda, da mit virtuellen Präsenz-Lernformaten ein von den Kunden geschätztes persönliches Lernumfeld geschaffen wird und dies den Fokus der Online-Sprachschule darstellt (Darstellung des Geschäftsmodells im Comment vom 27. Februar).

Fazit: Mountain Alliance befindet sich derzeit nach wie vor in Gesprächen zum Erwerb ganzer Beteiligungsportfolios. Die in 2022 erfolgreich realisierten Exits dürften damit die Grundlage zum Aufbau neuer Positionen bilden. Flankierend dürfte MA die Verteilungsstruktur der transferierten Exit-Volumina (in 2022: 62% durch Verkäufe an Beteiligungsgesellschaften vs. 36% in 2021) zu Gute kommen. Entsprechend rechnen wir im Laufe des Jahres hierzu mit positivem Newsflow und halten an unserer Kaufempfehlung fest.

Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG (per 31.12.2022)

Kernbeteiligungen	Potenzialwert (in Mio. Euro)
AlphaPet Ventures GmbH	2,6
Lingoda GmbH	12,8
Sonstige Aktiva/Passiva	Zeitwert (in Mio. Euro)
Börsennotierte Beteiligungen	4,8
Private-Equity-Portfolio (MONe)	27,5
Liquide Mittel	1,6
Sonstige Vermögenswerte	2,8
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	4,8
= Nettoinventarwert	47,4
/ Aktien (in Mio.)	6,9
= NAV pro Aktie (in Euro)	6,89
abzgl. Holdingabschlag	10%
= NAV pro Aktie abzgl. Holdingabschlag (in Euro)	6,20

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

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
- 2022** Exit bei Kassen-Startup Tillhub an PSP Unzer sowie Mybestbrands an Signa Retail
Meldung über weiteren Teil-Exit bei AlphaPet im November

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.

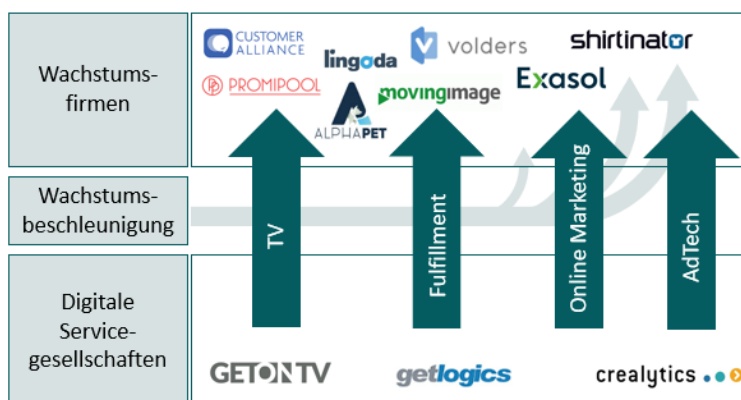
Portfolio

Aktuell ist Mountain Alliance an 23 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 Suchmaschinenpezialisten 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	0,9%	Growth
	Bio-Gate AG	16,1%	Public
	CA Customer Alliance	19,2%	Growth
	Exasol AG	1,6%	IPO
	Lingoda GmbH	6,7%	Growth
	ak arztkonsultation	1,1%	Growth
	tixxt GmbH	21,8%	Growth
	movingImage EVP GmbH	7,6%	Late
	Asknet Solutions AG	4,7%	Late
	Volders GmbH	13,3%	Growth
	ExpressSteuer GmbH	0,5%	Early
	Digital Business Services	crealytics GmbH	6,9%
getlogics GmbH		64,0%	Late
getonTV GmbH		100,0%	Late
locr GmbH		12,4%	Growth
Digital Retail	AlphaPet GmbH	1,2%	Growth
	Shirtinator AG	67,4%	Late
Meta-Platforms & Media	GrapeAlliance GmbH	10,6%	Early
	Miet24 GmbH	4,9%	Late
	Netz Holding GmbH	0,6%	Growth
	Promipool GmbH	61,5%	Growth
	Yasni GmbH	24,5%	Late

Quelle: Unternehmen; Stand: Mai 2023

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.

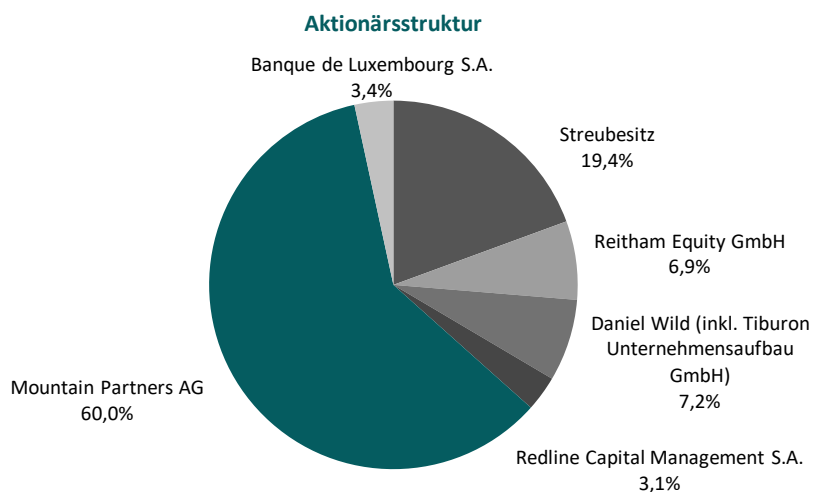


Daniel Wild war Gründer und Vorstand der Vorgängergesellschaften getmobile AG sowie Ecommerce Alliance und bis Mai 2021 auch Vorstandsvorsitzender der Mountain Alliance AG. Neben seiner aktuellen Position als Aufsichtsratsmitglied ist Herr Wild zudem Geschäftsführer der Tiburon Unternehmensaufbau GmbH, 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 60,0% den größten Anteilseigner darstellt. Weitere nennenswerte Beteiligungen werden sowohl durch das Aufsichtsratsmitglied Daniel Wild (7,2%), 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. Zudem hält die Banque de Luxembourg einen Anteil in Höhe von 3,4%. Die verbleibenden 19,4% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Umsatz	16,7	20,3	13,5	9,8	10,1	11,4
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	16,7	20,3	13,5	9,8	10,1	11,4
Materialaufwand	9,4	12,4	7,4	4,5	4,2	4,9
Rohertrag	7,3	7,9	6,1	5,3	5,9	6,6
Personalaufwendungen	4,8	4,0	4,0	4,0	3,6	3,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,0	4,8	3,9	3,7	3,5	3,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1
EBITDA	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2	-1,1	-0,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2	-1,1	-0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,3	0,6	0,7	0,7	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,8	-1,9	-2,2	-3,0	-1,8	-1,2
Finanzergebnis	2,5	0,2	0,5	7,8	5,9	-1,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,7	-1,7	-1,7	4,8	4,1	-3,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,7	-1,7	-1,7	4,8	4,1	-3,0
EE-Steuern	0,2	0,1	0,1	1,9	0,3	-0,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8	-2,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8	-2,5
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,1
Jahresüberschuss	0,3	-1,7	-1,8	3,2	3,8	-2,6

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

G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG	2017	2018	2019	2020	2021	2022
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	56,4%	61,0%	54,9%	46,2%	41,9%	42,6%
Rohertrag	43,6%	39,0%	45,1%	53,8%	58,1%	57,4%
Personalaufwendungen	28,8%	19,9%	29,9%	40,2%	35,7%	32,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,0%	23,5%	28,9%	37,9%	34,9%	32,2%
Sonstige betriebliche Erträge	2,7%	1,7%	2,2%	1,4%	1,5%	1,3%
EBITDA	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%	-11,0%	-5,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%	-11,0%	-5,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,3%	6,7%	4,8%	7,5%	7,0%	5,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-10,9%	-9,3%	-16,3%	-30,4%	-18,0%	-10,9%
Finanzergebnis	14,9%	1,2%	3,9%	79,5%	58,6%	-15,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%	40,6%	-26,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%	40,6%	-26,2%
EE-Steuern	1,4%	0,4%	0,5%	19,3%	3,3%	-4,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%	37,3%	-22,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%	37,3%	-22,0%
Anteile Dritter	0,8%	0,0%	0,0%	-2,7%	-0,2%	0,9%
Jahresüberschuss	1,8%	-8,6%	-13,0%	32,5%	37,5%	-23,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,7	5,7	6,0	5,8	5,6	5,5
Sachanlagen	1,3	1,2	1,3	1,4	1,3	1,2
Finanzanlagen	15,6	29,4	29,6	42,8	40,1	36,3
Anlagevermögen	22,7	36,3	36,9	50,1	47,0	43,0
Vorräte	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,5	1,9	1,5	0,9	1,3	0,9
Liquide Mittel	5,9	4,2	4,6	4,6	2,2	1,9
Sonstige Vermögensgegenstände	1,3	0,6	0,4	0,3	0,2	0,8
Umlaufvermögen	8,8	6,8	6,5	5,8	3,7	3,7
Bilanzsumme	31,4	43,1	43,5	55,9	50,8	46,7
PASSIVA						
Eigenkapital	19,8	31,1	30,6	36,8	40,6	38,0
Anteile Dritter	2,0	2,0	2,1	1,9	1,8	1,9
Rückstellungen	0,8	0,8	0,5	0,5	0,6	0,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,5	6,4	7,7	13,3	4,2	3,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,1	2,9	2,5	1,5	1,4	1,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	0,0	0,0	1,9	2,1	2,0
Verbindlichkeiten	9,6	10,1	10,8	17,2	8,3	6,8
Bilanzsumme	31,4	43,1	43,5	55,9	50,8	46,7

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	18,2%	13,1%	13,8%	10,4%	11,0%	11,8%
Sachanlagen	4,3%	2,9%	3,1%	2,6%	2,6%	2,5%
Finanzanlagen	49,6%	68,3%	68,0%	76,5%	79,0%	77,8%
Anlagevermögen	72,1%	84,3%	84,9%	89,6%	92,6%	92,1%
Vorräte	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7%	4,5%	3,5%	1,5%	2,5%	1,9%
Liquide Mittel	18,9%	9,8%	10,6%	8,2%	4,3%	4,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,2%	1,4%	0,8%	0,6%	0,5%	1,8%
Umlaufvermögen	27,9%	15,7%	15,0%	10,4%	7,3%	7,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	63,0%	72,1%	70,3%	65,9%	80,0%	81,3%
Anteile Dritter	6,4%	4,5%	4,8%	3,3%	3,6%	4,1%
Rückstellungen	2,6%	1,7%	1,2%	0,9%	1,2%	0,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,5%	14,9%	17,8%	23,8%	8,2%	6,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,8%	6,7%	5,8%	2,6%	2,8%	2,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7%	0,1%	0,1%	3,4%	4,1%	4,3%
Verbindlichkeiten	30,6%	23,4%	24,8%	30,7%	16,3%	14,6%
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	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8	-2,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,8	0,4	0,5	0,5	0,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,1	-0,3
Sonstiges	-0,6	-2,0	0,6	-5,5	-7,6	0,9
Cash Flow	0,6	-1,7	-0,9	-2,0	-3,2	-1,4
Veränderung Working Capital	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,4	0,2
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: 11.05.2023): 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: 11.05.2023): 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%
Kaufen	16.09.2022	3,72	6,00	+61%
Kaufen	07.02.2023	3,18	6,00	+89%
Kaufen	11.05.2023	3,18	6,00	+89%