



Equity Research



micData AG

Secure Workplace und IT-Service

Update

9. April 2019



ISIN: DE000A2TSS58
WKN: A2TSS5

Anlageurteil:

Kaufen

(bisher: Kaufen)

Kursziel:

EUR 2,00

(bisher: n.m.)

Reuters: M14K.MU

Bloomberg: M14K:GR

Handelsplatz: Börse München

Börsensegment: Freiverkehr

Marktkapitalisierung: EUR 1,8 Mio.

Aktienanzahl:

1.937.500 (nach Sach-KE 03/19 aber vor Bar-KE 04/19)

Aktienanzahl gemäß Handelsregister:

1.537.500 (vor Bar-KE 04/19 und vor Sach-KE 03/19)

Aktionärsstruktur:

- 35% Institutionelle Investoren/FO
- 30% mic AG
- 15% Gründer, Management Gruppe
- 20% Streubesitz



Schlusskurs (08.04.2019): EUR 1,19

High/Low 52 Wochen (Schlusskurs):
EUR 2,00/EUR 0,70

Ø Handelsvolumen/Tag (15 Tage):
TEUR 2,7

Ø Tagesumsatz in Stück (15 Tage):
3,1 Tsd.

Carsten Mainitz
c.mainitz@alsterresearch.com
+49 40 309 293-53
www.alsterresearch.com

micData AG – IT-Dienstleistung

Secure Digital Workplace als Wachstumstreiber

Die mehr als vierjährige Börsenhistorie der Münchner micData war von vielen Enttäuschungen geprägt. Jetzt aber sprechen eine Reihe von Gründen dafür, dass ein neues und erfolgreiches Kapitel für micData-Aktionäre aufgeschlagen werden kann. Mit einem Kapitalschnitt (4:1) und dem Drehen des bilanziellen Eigenkapitals in positives Terrain im abgelaufenen Geschäftsjahr (Schätzung AlsterResearch: TEUR 650) wurde die Basis gelegt, um nun die Gesellschaft zu rekapitalisieren und Wachstumsmöglichkeiten zu nutzen.

Ausgehend von aktuell 1,537 Mio. Aktien wird bis zum 11. April 2019 eine Barkapitalerhöhung mit mittelbarem Bezugsrecht (10:6) durchgeführt, womit 922.500 Aktien zu einem Preis von EUR 1,02 emittiert werden sollen. Nicht bezogene Aktien werden im Rahmen einer Privatplatzierung an Investoren platziert. Direkt anschließend soll eine Sachkapitalerhöhung in Höhe von 500 TEUR durch die Einbringung von Forderungen des Großaktionärs mic AG sowie die Ausgabe von 400.000 Aktien zu EUR 1,25 vollzogen werden. Nach der erfolgreichen und vollständigen Umsetzung der Kapitalmaßnahmen beliefe sich das Grundkapital auf EUR 2,86 Mio., das bilanzielle Eigenkapital sollte dann bei rund EUR 2,10 Mio. liegen und die Gesellschaft nahezu komplett entschuldet sein. Die Mittelverwendung sieht insb. eine Anteilaufstockung an der Diso durch Stärkung des Kapitals der Schweizer Gesellschaft vor. Größter Aktionär der micData bliebe die mic AG mit einem Anteil von dann rund 40%.

Operativer Kern der micData ist die 51% Beteiligung am Schweizer IT-Dienstleister Diso AG. Die zweite Tochtergesellschaft Dimensio wurde Anfang des Jahres veräußert. Neben dem Kerngeschäft einer klassischen IT-Gesellschaft verleiht die Dynamik des Bereichs „digitale Arbeitsplätze“ Diso ein neues Gesicht. Schon 2022 wird über die Hälfte der Diso-Umsätze aus dem hochmargigen Desktop-as-a-Service (DaaS)-Geschäft stammen.

DaaS, vereint die Konzepte des Cloud-Computings mit der Desktop-Virtualisierung. Der virtualisierte Desktop wird aus dem Netz bereitgestellt, d.h. von einem Cloud-Service-Provider gehostet. Anwender können somit ihren Desktop unabhängig von ihrem Aufenthaltsort und Endgerät nutzen. DaaS bietet zahlreiche Vorteile.

Durch die hohe Nachfrage global agierender Unternehmen nach Lösungen, die länderübergreifend und Endgeräte-unabhängig den Zugriff auf kritische Informationen aus der Cloud erlauben, wird Experten zu Folge den Markt um rund 22% p.a. wachsen lassen.

Das von uns unterstellte Wachstum des DaaS-Bereichs bei Diso liegt über 60% p.a. Diso positioniert sich als Spezialist für sichere digitale Arbeitsplätze für hochsensible Bereiche von Großunternehmen.

Das Produkt Swiss Cloud Workplace basiert u.a. auf der Virtualisierungstechnologie Horizon der Firma VMware. Die Cloud Infrastruktur wird über die SCWP GmbH, einem 50% Joint Venture der Diso bereitgestellt. Produktumsätze fließen vollständig der Diso zu.

Kundenspezifisch werden unterschiedliche Komponenten bzw. Lösungen basierend auf einem Zero-Trust-Ansatz für Anwender konfiguriert, die sich im Bereich von unternehmenskritischen Netzwerken bewegen. Das Zero-Trust-Modell bezeichnet ein Sicherheitskonzept, das auf dem Grundsatz basiert, keinem Gerät, Nutzer oder Dienst innerhalb oder außerhalb des eigenen Netzwerks zu vertrauen. Es erfordert umfangreiche Maßnahmen zur Authentifizierung sämtlicher Anwender und Dienste sowie zur Prüfung des Netzwerkverkehrs.

Die Anwender der Diso-Lösungen umfassen die höchste Hierarchie-Ebene von Unternehmen (Vorstand, Aufsichtsrat) sowie Anwender aus Bereichen mit höchsten

Sicherheitsbedürfnisses wie z.B. den Feldern Mergers & Acquisition, Forschung & Entwicklung oder Vertragswesen.

Somit entsteht durch persistente Speicherung und Cloud Back-up eine sichere, zuverlässige, skalierbare und kosteneffiziente Lösung, die alle Revisionsanforderungen erfüllt, den vorgegebenen Compliance Anforderungen entspricht und ein hohes Maß an Flexibilität und Convenience verleiht.

Kunden können jederzeit zentral und in Echtzeit auf benötigte Daten, Dokumente und Projekte zugreifen, auch von mobilen Endgeräten. Alle relevanten IT-Systeme des Kunden, wie z.B. SAP, werden von Diso über Schnittstellen oder alternative technische Lösungen in den sicheren digitalen Arbeitsplatz eingebunden.

Die Equity Story und die Potenziale der micData-Aktie sind eng mit dem Erfolg der Diso-Aktivitäten verknüpft, insbesondere mit der unterstellten Dynamik des DaaS-Geschäfts. Eine Leuchtturmfunktion besitzt der Kunde thyssenkrupp, für dessen Lösung wurde auch ein Award im letzten Jahr gewonnen. Der Businessplan der Diso sieht vor, jedes Jahr ein bis zwei Neukunden aus dem Top-Segment der Großunternehmen, die die umfassende Secure-Workplace-Lösung in Anspruch nehmen, zu gewinnen. Hier unterstützt auch micData. Inklusive der laufenden Kundenbetreuung kann mit diesen Kunden jeweils ein jährliches Umsatzvolumen von bis zu EUR 1 Mio. erwirtschaftet werden.

Die Guidance von micData für 2019 formuliert einen Gruppenumsatz von rund EUR 9 Mio. und ein positives Ergebnis der Diso, mittelfristig d.h. für das Jahr 2023 soll der Gruppenumsatz auf rund EUR 25 Mio. ansteigen bei einer Umsatzrendite von zumindest 10%.

Aus den bisher vorgelegten Zahlen des 3. Quartals erwarten wir im abgelaufenen Geschäftsjahr bei micData noch einen Verlust von etwa 250 TEUR, der bei den Berechnungen zum Eigenkapital bereits berücksichtigt ist. Mit einer Aufstockung der Diso-Anteile auf bis zu 75% und Ausschüttungen der dann hochprofitablen Gesellschaft im niedrigen bis mittleren sechsstelligen Euro-Bereich wird micData ab 2021 Cashflow-positiv. Bis dahin wird sie voraussichtlich ohne Berücksichtigung der Kapitalerhöhungen Cashflow-neutral sein.

Mit einem plausiblen, starken Wachstum des DaaS-Bereichs wird sich die operative Struktur und die Profitabilität der Diso ändern. Mit einem von uns erwarteten, eher stagnierenden Basisgeschäft mit einer Umsatzleistung von rund EUR 6 bis 9 Mio. bei einer EBITDA-Marge im niedrigen einstelligen Bereich, wird das dynamisch wachsende DaaS-Geschäft (CAGR 2018-2022: 67%) zunehmend das Profil der Gesellschaft bestimmen. Nach einem geschätzten Umsatzanteil von unter 25% im laufenden Geschäftsjahr erwarten wir 2022 bereits einen Umsatzanteil von über 50%.

Damit einhergehen sollte eine bessere Wahrnehmung und eine höhere Bewertung der Gesellschaft. Weg von einem niedrigmargigen, IT-Business ohne nennenswerte Differenzierungsmerkmale hin zu einem stark skalierbaren, dynamisch wachsenden und hochmargigen Geschäft mit wiederkehrenden Erträgen.

Auf Basis unserer modifizierten Multiplikatorenbewertung, errechnen wir einen fairen Unternehmenswert der micData (inkl. Nettofinanzposition nach Bar-KE) von rund EUR 5,8 Mio. Grundlage ist eine 51%-Beteiligung an der Diso. Aus Vorsichtsgründen gehen wir auch in Zukunft in unseren Berechnungen von keiner, wie vom Unternehmen geplanten Aufstockung der Anteile auf. Unter Annahme einer erfolgreichen Umsetzung der Kapitalmaßnahmen und einer Erhöhung der Aktienzahl auf 2,86 Mio. Stück, formulieren wir ein Kursziel von EUR 2,00 je Aktie. Unser Anlageurteil lautet „Kaufen“.

Finanztermine	
ca. Juni 2019	Veröffentlichung Jahresabschluss 2018
ca. August 2019	Hauptversammlung 2019
25.-27. November 2019	Deutsches Eigenkapitalforum, Frankfurt

Geschäftsmodell und Strategie

micData ist insbesondere über ihre Tochtergesellschaft Diso im Geschäftsfeld Secure Data und Cloud Computing aktiv. Diso ist ein seit fast 20 Jahren am heimischen Standort Schweiz etablierter IT-Anbieter und seit Ende 2014 eine 51%-Beteiligung der micData. micData fokussiert sich auf die Unterstützung der Diso bei Vermarktung ihrer innovativen Lösungen, dem Desktop-as-a-Service-Angebot des Swiss Cloud Workplace. Die zweite Tochtergesellschaft Dimensio wurde jüngst veräußert (Gewinn rund 130 TEUR).

Diso befindet sich in einem Transformationsprozess. Neben dem etablierten Basisgeschäft („Brot- und Buttergeschäft“), gewinnt sukzessive das neue Wachstumsfeld „sichere digitale Arbeitsplätze für hochsensible Bereich von Großunternehmen“ an Bedeutung. Der Umsatz der Diso hat in 2018 bei etwa EUR 8,7 Mio. gelegen, was ein Wachstum von ca. 9,5% gegenüber 2017 bedeutet.

Desktop-as-a-Service, abgekürzt DaaS, vereint die Konzepte des Cloud-Computings mit der Desktop-Virtualisierung. Der virtualisierte Desktop wird aus dem Netz bereitgestellt, d.h. von einem Cloud-Service-Provider gehostet. Anwender können somit ihren Desktop unabhängig von ihrem Aufenthaltsort und Endgerät nutzen. DaaS bietet zahlreiche weitere Vorteile.

Der DaaS-Markt wächst mit rund 22% p.a., das Produkt „Swiss Cloud Workplace“ soll nach Unternehmensangaben mehr als 50% p.a. zulegen. Somit wird die Dynamik des Bereichs DaaS Diso nachhaltig verändern. Nach einem sehr kleinen Umsatzanteil in 2017, erwarten wir 2022 bereits einen Umsatzanteil von über 50% der DaaS-Aktivitäten am Gesamtumsatz. Der Großteil der Umsätze sind wiederkehrend (recurring revenues).

Nach mehreren verlustreichen Jahren hat micData mit dem Kapitalschnitt 4:1 einen wichtigen Schritt gemacht. Die nun anstehende Rekapitalisierung wird der Gesellschaft ermöglichen, die finanziellen Mittel einzusetzen, um Produkt und Dienstleistungen des sicheren digitalen Arbeitsplatzes für hochsensible Unternehmensbereiche erfolgreich zu etablieren. Geplant ist, auch den Anteil an der Diso zu erhöhen.

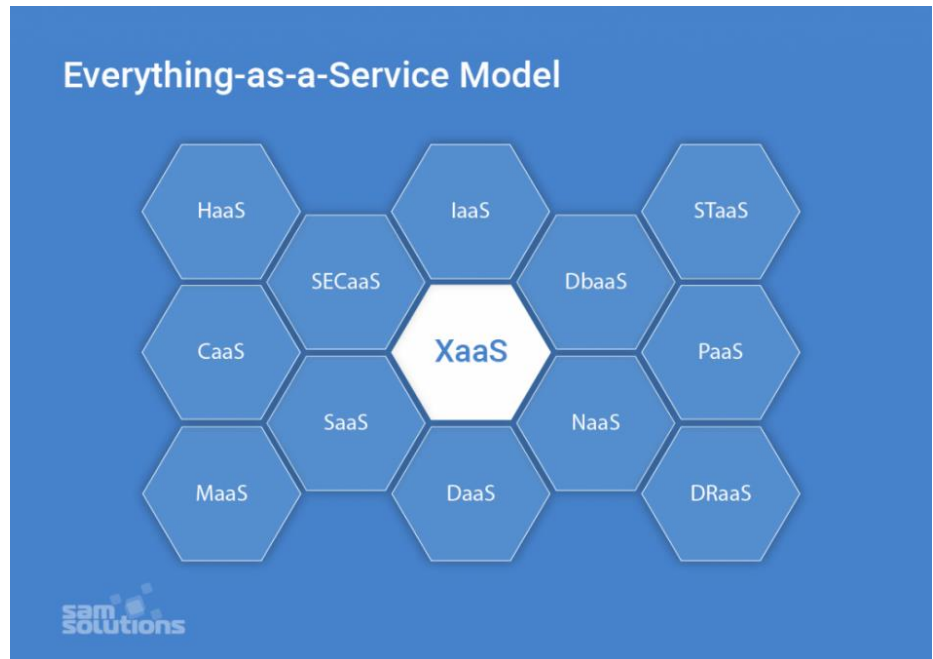
Weitere Akquisitionen in geringem Umfang sind denkbar, besitzen jedoch keine Priorität und sollen auch nur bei einem guten „Fit“ durchgeführt werden.

Ab 2021 soll micData deutlich Cashflow positiv operieren und Gewinnausschüttungen der Diso (bei erhöhtem Diso-Anteil von bis zu 75%) einen niedrigen bis mittleren sechsstelligen Betrag als Dividende an die micData Aktionäre erlauben.

Die schlank aufgestellte micData wird von Vorstand Christian Damjakob geleitet und beschäftigt keine Mitarbeiter.

Markt: Abgrenzung, Wachstum, Wettbewerb

In den letzten Jahren sind cloud-basierte Dienstleistungen enorm gewachsen. „Anything-as-a-Service“ oder „Everything-as-a-Service“, abgekürzt XaaS, beschreibt ein Modell, welches sämtliche Lösungen als Cloud-Service bereitstellt. Die Basis von XaaS bilden die drei Komponenten Software-as-a-Service (SaaS), Platform-as-a-Service (PaaS) und Infrastructure-as-a-Service (IaaS). Die Übersicht zeigt Teilbereiche bzw. weitere spezifische Ausprägungen.



Quelle: SaM Solutions GmbH

Der Markt für Digitale Arbeitsplatzlösungen bzw. **Desktop-as-a-Service, (DaaS)** wies 2018 eine Größe von knapp USD 14 Mrd. auf. Experten prognostizieren für die nächsten Jahre ein durchschnittliches Wachstum von 22% p.a., womit der Markt bereits 2023 eine Größe von rund USD 36 Mrd. erreichen sollte.



Quelle: MarketsAndMarkets Analysis

Cybersecurity und IT-Sicherheitsstandards

Gemäß dem deutschen Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) befasst sich Cybersecurity mit allen Aspekten der Sicherheit in der Informations- und Kommunikationstechnik. Das Aktionsfeld der klassischen IT-Sicherheit wird dabei auf den gesamten Cyber-Raum ausgeweitet. Dieser umfasst sämtliche mit dem Internet und vergleichbaren Netzen verbundene Informationstechnik und schließt darauf basierende Kommunikation, Anwendungen, Prozesse und verarbeitete Informationen mit ein. Neben der Sicherheit technischer Organisationen und Systeme sind Datensicherung, Datensicherheit und Datenschutz wesentliche Aspekte der Informationssicherheit. Allgemeine Schutzziele sind Vertraulichkeit (insb. in der Übertragung), Integrität (Nachvollziehbarkeit von Veränderungen → Audit) und Verfügbarkeit (Vermeidung von Systemausfällen → Service-Level-Agreements, SLAs).

Um die Informationssicherheit in Organisationen wie Unternehmen, Non-Profitorganisationen oder öffentlichen Institutionen zu gewährleisten, verlangen Kunden die Erfüllung der ISO 27001-Norm. Dieser internationale Standard beschreibt die Anforderungen zur Implementierung und zum Betrieb eines Informationssicherheits-Managementsystems. So lässt sich mit einem ISO 27001-Zertifikat eindeutig nachweisen, dass beispielsweise Sicherheitsanforderungen nach gesetzlichen Datenschutzregelungen erfüllt sind und bietet Outsourcing-Dienstleistern einen erheblichen Vorteil.

Standards als Wachstumstreiber schlechthin: EU-DSGVO und NIS

Handlungsbedarf bei den Akteuren wird durch Regulierung, allgemeine sowie branchenspezifische Sicherheits- und Verarbeitungsstandards (u.a. ISO) erzeugt. Dabei spielt nicht nur die Sicherung der Reputation eine entscheidende Rolle, sondern auch die Vermeidung empfindlicher Strafen. Als Katalysator hat die allgegenwärtige EU-DSGVO Unternehmen für Datenschutz sensibilisiert und treibt die Einführung von E-Mail-Verschlüsselungslösungen voran. Unterstützt wird dieser Trend durch zentrale, einfach zu bedienende Lösungen.

In Europa markierte das Ende der Übergangsfrist im Mai 2018 das endgültige Inkrafttreten der EU-Datenschutzgrundverordnung. Explizit wird der Schutz personenbezogener Daten im Hinblick auf Techniken oder Arten der Datenverarbeitung wie Big Data, Profilbildung, Webtracking oder Cloud Computing geregelt. Maßgabe der DSGVO ist unter anderem, den Schutz personenbezogener Daten durch das Ergreifen technischer und organisatorischer Maßnahmen sicherzustellen. Bei Verstößen drohen Unternehmen Geldbußen von bis zu 20 Mio. € bzw. 4% des globalen Jahresumsatzes. Wichtige Eckpunkte aus Sicht der Unternehmen sind Regelungen, die Verarbeitung personenbezogener Daten transparenter und sicherer zu gestalten. Von der Datenerhebung betroffene Personen sollen jederzeit gut informiert sein. Daher gelten erweiterte Auskunftspflichten und das Gebot zu klaren, verständlichen Erklärungen. Zudem gilt eine erweiterte

Rechenschaftspflicht, die Unternehmen und Betreibern die Dokumentation einzelner Vorgänge in Verzeichnissen vorschreibt. Von größeren Unternehmen fordert das EU-Recht eine fortlaufende Risikoabschätzung aller Datenverarbeitungsprozesse.

Ebenfalls im Mai 2018 trat die NIS-Richtlinie in der EU in Kraft. Anders als den Umgang mit personenbezogenen Daten definiert die NIS-Richtlinie Maßnahmen zur Gewährleistung eines gemeinsamen Sicherheitsniveaus von Netz- und Informationssystemen in der europäischen Union. Mit der Richtlinie wurde ein einheitlicher Rechtsrahmen für den EU-weiten Aufbau nationaler Kapazitäten für die Cybersicherheit geschaffen. Dies umfasst eine stärkere Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie Mindestsicherheitsanforderungen und Meldepflichten für kritische Infrastrukturen, für bestimmte Anbieter digitaler Dienste wie Cloud-Services und Online-Marktplätze.

Zunehmend setzen Unternehmen auf ausgelagerte Dienste, d.h. Managed Services und Software-as-a-Service-Angebote aus der Cloud. Die Selektion zertifizierter Betreiber reduziert den Compliance-rechtlichen Aufwand sowie den meist hohen Kosten- und Konfigurationsaufwand, der mit dem Aufbau und Betrieb eigener Lösungen verbunden wäre. Sicherheit ist ein zentraler Aspekt, der für Kunden im Hinblick auf die zunehmende Zahl an Cyberangriffen immens an Bedeutung gewonnen hat.

Es gibt darüber hinaus zahlreiche Aspekte, die als Wachstumstreiber identifiziert werden können: Mobilität der Nutzer, allzeitige Verfügbarkeit, Steigerung der Sicherheit, Compliance Anforderungen, BYOD, Abteilungen mit spezieller Sicherheitsstufe, Convenience, Flexibilität, Kosten.

Diso adressiert mit der Lösung das Segment Großkunden aus der DACH-Region mit einer Umsatzgröße von mehr 1 Mrd. EUR. Das hieraus abgeleitete Umsatzvolumen des für Diso relevanten Marktes beträgt bei über 1.000 in Frage kommenden Gesellschaften bzw. Organisationen und einem möglichen Auftragsvolumen je Kunde von EUR 1 Mio. insgesamt EUR 1 Mrd. p.a.

Die digitalen Arbeitsplätze werden für hochsensible Bereiche genutzt, z.B. vom Top-Management bzw. Aufsichtsrat sowie von Bereichen wie M&A, Recht und IP.

Kernbeteiligung DISO: Transformationsprozess im Gange

Schweizer Daten- und Cloud-Experte

Die Diso AG ist ein renommierter IT-Dienstleister, langjähriger Oracle-Vertriebspartner in der Schweiz und seit fast 20 Jahren am Markt tätig. Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit sind die Bereiche Datenbanken und Cloud-Lösungen (z.B. Oracle „Platform-as-a-Service“). Komplettlösungen, d.h. Planung, Integration, Support inklusive Betrieb und Überwachung von IT-Infrastrukturen und Datenbanksystemen gehören ebenso zum

Angebotsspektrum. Im Bereich Software-Engineering entwickelt Diso maßgeschneiderte IT- und Software-Lösungen für unternehmensspezifische Anwendungen. Zunehmende Bedeutung gewinnt der Bereich „Sichere digitale Arbeitsplätze / Secure Workplace Solutions“. Hier verfügt Diso über ein exzellentes DaaS-Produkt mit hohen Wachstumsraten.

Die Gesellschaft beschäftigt rund 30 Mitarbeiter und erzielte 2018 einen Umsatz von EUR 8,7 Mio. bei einem Gewinn von etwa EUR 0,1 Mio. Dies stellt eine erfreuliche Steigerung gegenüber dem Jahr 2017 dar, in welchem Erlöse von EUR 7,9 Mio. und ein Verlust von rund 150 TEUR ausgewiesen wurden. Für das laufende Geschäftsjahr plant die Gesellschaft eine leichte Umsatzsteigerung begleitet von einer Verbesserung des Ergebnisses.

Das Führungsteam der Diso umfasst CEO Markus Hölzlein und Daniel Meienberg, der die Funktion des Chief Marketing & Sales Officer wahrnimmt.

Wachstumstreiber: "Desktop-as-a-Service"

Mit dem Swiss Cloud Workplace (SCWP) hat Diso eine innovative Lösung mit geschaffen, die nach mehrjähriger Enzwicklungszeit seit 2017 erfolgreich vertrieben wird. Die geplanten Wachstumsraten liegen bei über 50% p.a. Der DaaS-Markt wächst mit gut 20% p.a. Diso positioniert sich als Spezialist für sichere digitale Arbeitsplätze für hochsensible Bereiche von Großkunden. Das aus der Zielgruppe (Großunternehmen aus der DACH-Region mit einem Jahresumsatzgrößer EUR 1 Mrd.), realisierbare Umsatzpotenzial beträgt EUR 1 Mrd. jährlich. thyssenkrupp sowie die Schweizer Axon Lab AG sind renommierte Referenzkunden.

Swiss Cloud Workplace

Das Produkt Swiss Cloud Workplace basiert u.a. auf der Virtualisierungstechnologie der Firma VMware. Die Cloud Infrastruktur wird über die SCWP GmbH, einem 50% Joint Venture der Diso (Zweck: gemeinsamer Marktauftritt, Marketing) bereitgestellt. Produktumsätze fließen vollständig der Diso zu. Diso bietet den Komplettservice, von der Beratung, über die Implementierung bis hin zum laufenden Support an.

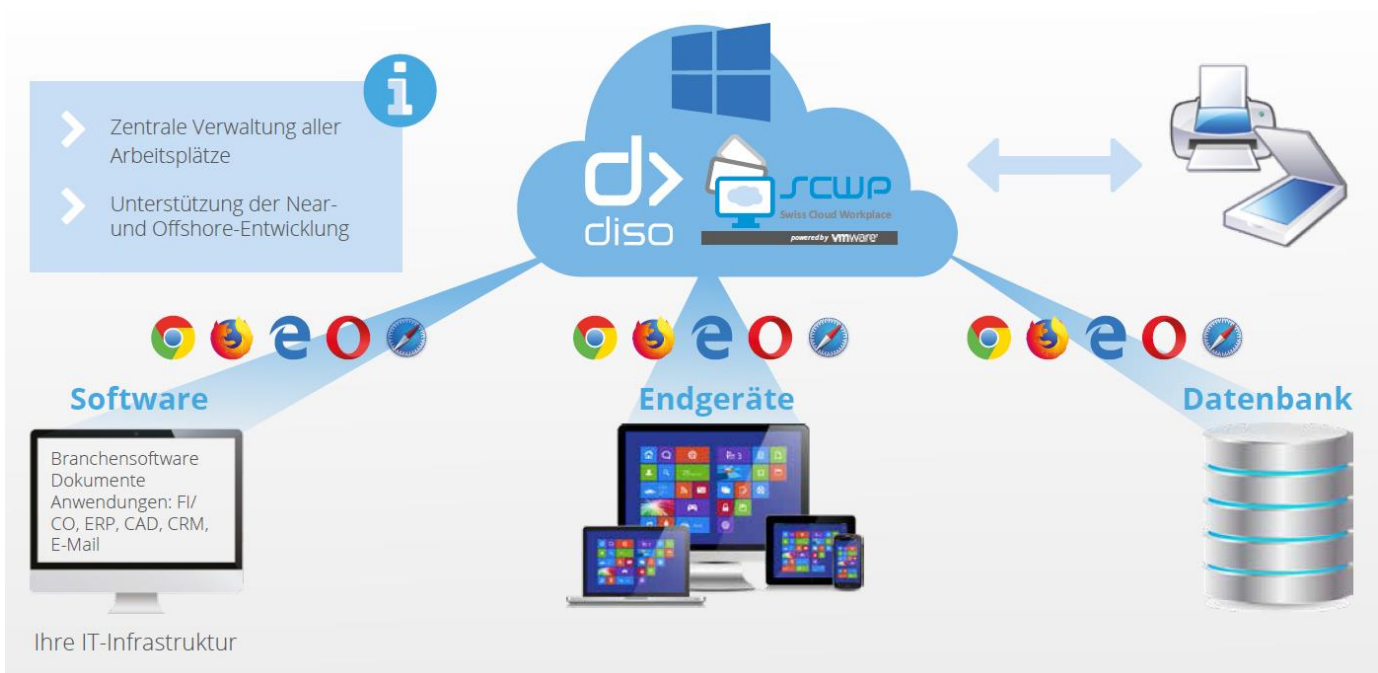
Kundenspezifisch werden unterschiedliche Komponenten bzw. Lösungen basierend auf einem Zero-Trust-Ansatz für Anwender konfiguriert, die sich im Bereich von unternehmenskritischen Netzwerken bewegen. Dies sind meist Anwender auf höchster Hierarchie-Ebene (Vorstand, Aufsichtsrat) sowie Anwender aus Bereichen mit höchsten Sicherheitsbedürfnisses wie z.B. den Feldern Mergers & Acquisition, Forschung & Entwicklung oder Vertragswesen.

Das Zero-Trust-Modell bezeichnet ein Sicherheitskonzept, das auf dem Grundsatz basiert, keinem Gerät, Nutzer oder Dienst innerhalb oder außerhalb des eigenen Netzwerks zu vertrauen. Es erfordert umfangreiche Maßnahmen zur Authentifizierung sämtlicher Anwender und Dienste sowie zur Prüfung des Netzwerkverkehrs.

Somit entsteht durch persistente Speicherung und Cloud Back-up eine sichere, zuverlässige, skalierbare und kosteneffiziente Lösung, die alle Revisionsanforderungen erfüllt, den vorgegebenen Compliance Anforderungen entspricht und ein hohes Maß an Flexibilität und Convenience verleiht.

Kunden können jederzeit zentral und in Echtzeit auf benötigte Daten, Dokumente und Projekte zugreifen, auch von mobilen Endgeräten.

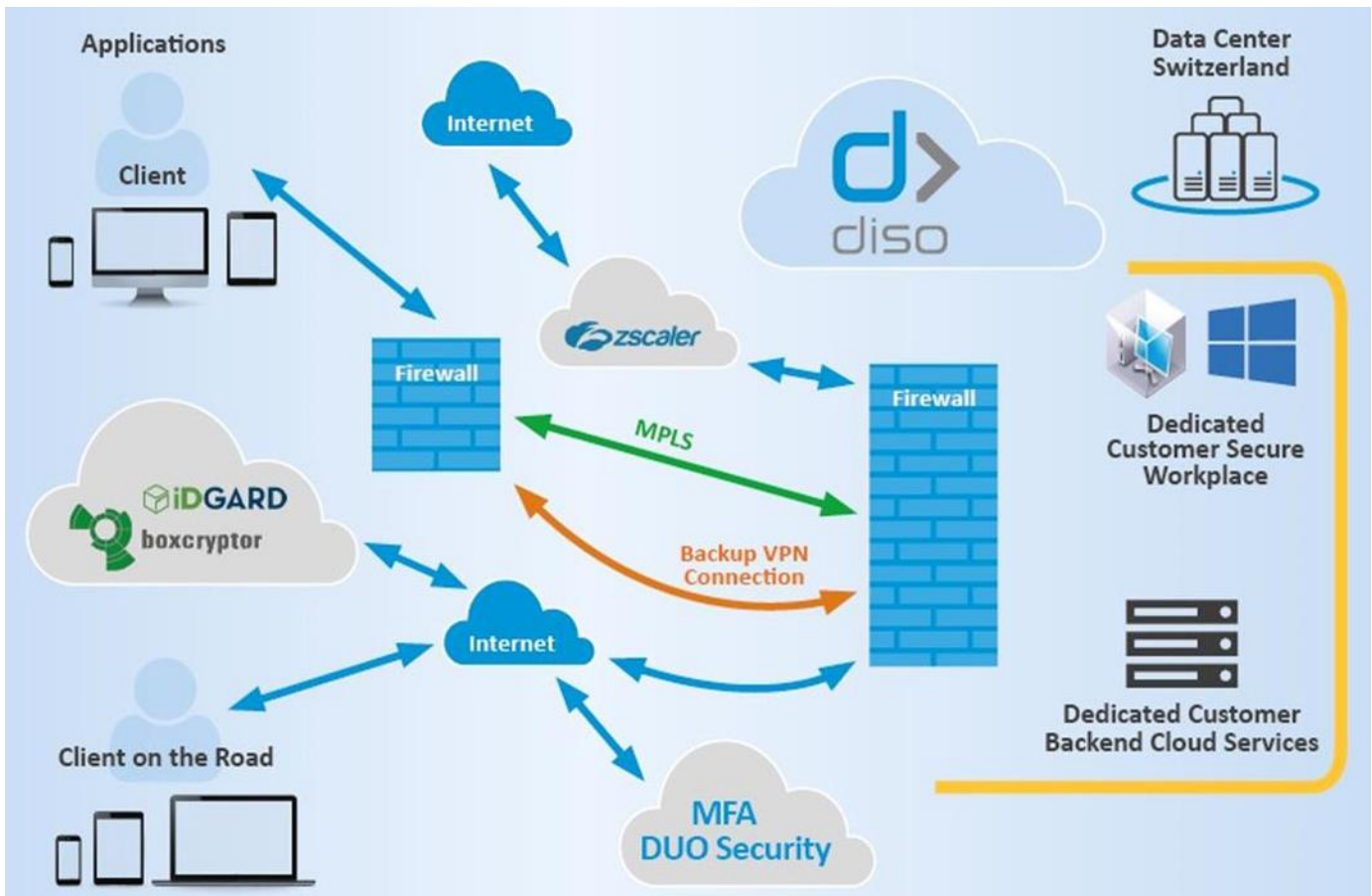
Das Produkt zeichnet sich zudem durch eine schnelle Implementierung beim Kunden aus, sowie durch ein einfaches Deployment-Management unter Einsatz vorhandener Tools und Policies. Die Lösung ist ISO 27001 (Informationssicherheit) zertifiziert und erfüllt die DSGVO-Anforderungen (Europäische Datenschutzgrundverordnung).



Quelle: Emittent

Die Sicherheitsarchitektur der DaaS-Lösung basiert auf einem Zero Trust-Ansatz (Security by Design), der zunehmend Einzug in die IT-Security von Konzernen Einzug hält. Bei diesem datenzentrierten Konzept gilt nicht die Firewall als letzte Schutzlinie, die es zu überwinden gilt. Zero Trust erfordert eine vollkommene Erfassung aller vorhandenen Anwendungen und Ressourcen. Unter der Prämisse, dass auf allen Ebenen (Applikationen, Übertragung, Speicherung) Verschlüsselung eingesetzt wird, lassen sich mit diesem Ansatz effektive Zugangsbeschränkungen einrichten, die spezifische Authentifizierung und Autorisierung erfordern. Die Vorteile liegen in der Reduzierung von Einfallsvektoren und Risiken für die Unternehmens-IT, weil auf diese Weise methodisches Vorgehen sowie Richtlinien verstärkt werden. Der digitale Workplace lässt sich modular um verschiedene Komponenten erweitern. Dabei greift Diso auf die Produkte ausgewiesener Cybersecurity-Spezialisten (u.a. Proofpoint, ZScaler) zurück, um ein umfassendes

Schutzniveau (360° Security) zu erreichen. Die Modulerweiterungen reichen von Multi-Faktor-Authentifizierungen über Datei- sowie E-Mailverschlüsselung zu Monitoring, Virenschutz und Bedrohungsanalyse. Der enorme Aufwand, den eine eigene Umsetzung des Zero Trust-Ansatzes erfordert, hat Diso bereits geleistet, daher liegen die Vorteile nicht nur in den Voraussetzungen (entsprechende IT-Infrastruktur und technisches Knowhow) sondern auch in den Kosten (Anschaffung, Implementierung, Folgekosten) und der außergewöhnlich kurzen Projektlaufzeit bei Neukunden bis zur produktiven Nutzung des Systems.



Quelle: Emittent

Unternehmensdaten und Applikationen können entweder in der Diso Cloud (SCWP) oder im unternehmenseigenen Rechenzentrum (on-premise) vorgehalten werden. Für individuelle Lösungen, wie beispielsweise eine Hybrid Cloud, wird der Diso Secure Workplace mit der vorhandenen Infrastruktur verbunden.

Der Referenzkunde thyssenkrupp verwendet einen Hybrid-Cloud-Ansatz. Die Lösung des DAX-Konzerns umfasst zahlreiche Komponenten, die jeweils nach einem Best in Class Ansatz ausgewählt, konfiguriert und parametrisiert werden. Qualität und hohe Innovationsleistung waren Grundlage für die Verleihung des Enterprise Mobility Awards Silber in der Kategorie Digital Workplace / Collaboration.

Transformation

Die hohen Wachstumsraten des DaaS-Geschäfts von über 50% jährlich werden das Gesicht der Diso verändern. Weg von einem niedrigmargigen IT-Basisgeschäft hin zu einem stark skalierbaren, dynamisch wachsenden und hochmargigen Geschäft.

Nach einem sehr geringen DaaS-Umsatzanteil in 2017, erwarten wir 2022 bereits einen Umsatzanteil von über 50%.

Organe

Vorstand

Alleinvorstand der micData ist Christian Damjakob. Damjakob verfügt über langjährige Erfahrung in der Führung von börsennotierten Kapitalgesellschaften. Zudem hat er im Rahmen seiner beruflichen Tätigkeit zahlreiche Technologieunternehmen vom Startup bis zum börsennotierten Konzern auf die nächste Stufe der Unternehmensentwicklung begleitet, u.a. als Geschäftsführer von Fondsmanagementgesellschaften. An der Harvard Business School absolvierte Damjakob das Private Equity und Venture Capital Programm und erwarb in Deutschland als Rechtsanwalt nach seiner juristischen Ausbildung in Bayreuth und München das Zertifikat für Bank- und Kapitalmarktrecht der DeutscheAnwaltAkademie.

Aufsichtsrat

Andreas Empl ist Vorsitzender des Aufsichtsrats. Empl war als gelernter Werbekaufmann bis Ende der 90er Jahre in diversen Funktionen im Medien- und Kommunikationssektor tätig. Als einer der ersten Investor Relations Manager am Kapitalmarkt in Deutschland, begleitete er den millionenschweren Börsengang einer IT-Vermarktungsfirma in Deutschland erfolgreich. Im Anschluss leitete Herr Empl über 10 Jahre lang seine eigene Corporate Finance und Private Equity Agentur. Parallel war er als Vorstand- oder Aufsichtsrat von börsennotierten Aktiengesellschaften tätig. Zuletzt war Empl als selbstständiger Berater internationaler Firmen in London tätig. Empl ist CEO der mic AG und CEO der Lifespot Capital AG und ist Mitglied in einer Reihe von Aufsichtsräten. Empl verfügt über ein internationales Netzwerk von Investoren, wie Banken, Institutionen sowie Private Equity Gesellschaften.

Wolrad Claudy ist stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats. Claudy war Vertriebs- und Marketing-Vorstand bei zwei NASDAQ-gelisteten Unternehmen der ICT-Branche und machte umfangreiche Erfahrungen auch im Hinblick auf IPO-, Buy out-, Carve out sowie M&A-Transaktionen. Als Business Angel engagierte er sich mit operativer Verantwortung bei einem englischen KI-, einem französischen SLS- und einem Münchner XaaS-Unternehmen. 2016 gründete er mit Kollegen die Transforce Partners GmbH, zur Entwicklung, Finanzierung und unternehmerischen Umsetzung von digitalen Geschäftsmodellen. Herr Claudy ist Dozent an der Hochschule

Darmstadt für Smart Energy. Zudem ist Claudy Investor im Feld regenerative Stromerzeugung und hält Sitze in mehreren Aufsichts- und Beiräten. Er ist seit zwei Dekaden im Münchner Kreis e.V. auch in leitender Funktion aktiv, sowie Vorstands- und Gründungsmitglied der Growth Partners e.V., welche sich der Förderung von jungen und mittelständischen Wachstumsunternehmen widmet.

Dr. Edgar Bernardi ist ordentliches Aufsichtsratsmitglied. Bernardi war als Physiker mit Schwerpunkt Datenerfassung und -auswertung von Großexperimenten in diversen nationalen und internationalen Managementfunktionen im ITK-Sektor tätig, zuletzt als Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft, die sich u.a. mit der Entwicklung von Glasfaserkomponenten und der Rechenzentrumsausstattung beschäftigt. In dieser Funktion und später als Independent Professional und Interims-Manager agierte Bernardi für verschiedene Unternehmen im ITK-Sektor in Deutschland, Europa und in den USA. Hauptaufgaben waren Unternehmenssanierungen, M&A-Transaktionen sowie Investor Relations. Daraus resultiert sein umfangreiches internationales Netzwerk zu Unternehmen wie Finanzinvestoren.

Derzeit beschäftigt Herr Bernardi sich verstärkt mit IT- und Cyber Security in Aufsichtsratsverbänden und in Fachaufträgen. Herr Bernardi war Board Member einer amerikanischen Aktiengesellschaft und Beirats-Vorsitzender eines Familienunternehmens im Feld Energiemanagement und Industrie 4.0.

Financials

Die Geschäftsjahre 2015 bis 2017 waren durch hohe Abschreibungen auf zwei der drei Beteiligungen der micData geprägt. 2015 wurde durch die vollständige Abschreibung der 95%-Beteiligung Exergy über die Hälfte des Eigenkapitals aufgezehrt. 2016 und 2017 entstand ein das Eigenkapital übersteigender Fehlbetrag. Der Geschäftsbericht 2018 liegt bislang nicht vor. Nach unseren Berechnungen sollte im abgelaufenen Geschäftsjahr das Eigenkapital wieder in positives Terrain auf rund TEUR 650 gedreht haben. Im Zuge der geplanten Sach-Kapitalerhöhung sollte das Eigenkapital auf EUR 1,15 Mio. ansteigen sowie zu einer nahezu vollständigen Entschuldung der micData führen. Im Rahmen der geplanten Barkapitalerhöhung fließen der Gesellschaft brutto knapp EUR 1 Mio. zu.

GuV

(Rechnungslegung: HGB, alle Angaben in EUR)

	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Rohergebnis	25.772,93	51.230,38	25.687,09	233.302,92	97.739,38
Personalaufwand	148.171,60	239.093,29	163.984,48	111.831,92	107.803,32
Abschreibungen	1.220,74	7.471,00	7.678,45	2.380,00	310,00
sonstige betriebliche Aufwendungen	279.792,71	525.523,24	333.058,62	290.824,92	111.329,24
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen	23.648,52	88.809,85	141.771,22	62.526,30	157.245,44
Erträge aus Beteiligungen				130.635,04	
Sonst Zinsen und Erträge	737,75	1.380,82	8.273,55	9.010,27	
Abschreibungen auf Finanzanlagen		2.620.033,78	3.719.830,97	1.847.453,27	169.031,68
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	34.930,85	83.682,04	46.399,93	78.236,91	87.706,52
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	- 413.956,70	- 3.334.382,30	- 4.095.220,59	- 1.895.252,49	- 221.195,94
Sonstige Steuern		-30,70	447,77	197,00	
Jahresfehlbetrag	-413.956,70	- 3.334.351,60	- 4.095.668,36	- 1.895.449,49	- 221.195,94
Verlustvortrag aus Vorjahr	- 18.435,67	- 432.392,37	- 3.766.743,97	- 7.862.412,33	- 9.757.861,82
Bilanzverlust	- 432.392,37	- 3.766.743,97	- 7.862.412,33	- 9.757.861,82	- 9.979.057,76

Bilanz

Aktiva

Anlagevermögen

Sachanlagen	42.669,00	35.198,00	28.450,00	414,00	104,00
Finanzanlagen	6.352.975,67	5.386.720,94	2.864.133,19	1.244.996,22	1.267.541,98

Umlaufvermögen

Forderungen u. sonst. Vermögensgegenstände	11.099,20	105.643,40	117.962,91	110.256,38	111.505,36
Guthaben bei Kreditinstituten	2.443,07	4.950,50	132,29	140,56	2.734,62

Rechnungsabgrenzungsposten

	1.157,29	4.501,53	6.664,80	2.826,25	5.659,25
--	----------	----------	----------	----------	----------

Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag

				705.149,82	926.345,76
--	--	--	--	------------	------------

Summe Aktiva

	6.410.344,23	5.537.014,37	3.017.343,19	2.063.783,23	2.313.890,97
--	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Passiva

Eigenkapital

Gezeichnetes Kapital	3.000.000,00	4.100.000,00	4.212.905,00	4.314.509,00	4.314.509,00
Kapitalrücklage	2.725.000,00	4.375.000,00	4.623.391,00	4.738.203,00	4.738.203,00
Bilanzverlust	- 432.392,37	- 3.766.743,97	- 7.862.412,33	- 9.757.861,82	- 9.979.057,76
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag				705.149,82	926.345,76

Rückstellungen

	9.050,00	147.295,86	129.599,15	93.607,00	74.710,00
--	----------	------------	------------	-----------	-----------

Verbindlichkeiten

	1.108.686,60	681.462,48	1.913.860,37	1.970.176,23	2.239.180,97
--	--------------	------------	--------------	--------------	--------------

Summe Passiva

	6.410.344,23	5.537.014,37	3.017.343,19	2.063.783,23	2.313.890,97
--	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Unternehmensbewertung

Der Unternehmenswert der micData wird durch die Beteiligung an der Schweizer Tochtergesellschaft Diso determiniert. Aktuell hält micData 51% und hat kommuniziert, den Großteil der Mittelzuflüsse aus der anstehenden Bar-KE für eine Beteiligungsaufstockung zu verwenden, Mittfristziel sind bis zu 75%. Wir gehen bei unseren Berechnungen von einem konstanten Anteil von 51% aus.

Diso vereint zwei sehr unterschiedliche Bereiche. Das gemessen am Umsatzvolumen größere etablierte aber im Umsatzbereich von EUR 6 bis 9 Mio. stagnierende IT-Kerngeschäft mit niedrigen einstelligen operativen Margen und keiner wesentlichen Differenzierung gegenüber Wettbewerbern. Der Bereich DaaS wächst hingegen stark dynamisch – wir unterstellen Steigerungen von über 60% p.a. bei deutlich höheren Margen.

Unserer Meinung nach wird das DaaS-Geschäft durch das Kerngeschäft zu stark überlagert. Multiplikatoren von klassischen IT-Gesellschaften spiegeln die Wachstumschance nicht wider. Somit bewerten wir die Bereiche als separate Einheiten.

Diese modifizierte Analyse ermöglicht risikoadäquate Multiplikatoren anzuwenden und den Wert der Diso als Sum-of-the-Parts der jeweiligen Geschäftsfelder zu bestimmen. Der aggregierte Wert wird mit der Beteiligungshöhe der micData an Diso multipliziert.

Die **IT-Peer Group** umfasst acht Gesellschaften. Deren EBITDA-Margen liegen im Schnitt bei rund 8,5%. Das Margenniveau der Diso liegt deutlich darunter, was Bewertungsabschläge impliziert.

Bei einem für 2019 unterstellten Umsatz des Basisgeschäfts von EUR 7,0 Mio. leitet sich basierend auf dem Multiplikator von 0,72 ein Unternehmenswert von EUR 5,1 Mio. ab. EBITDA-Multiplikatoren weisen folgerichtig (Diso hat deutlich niedrigeres Margenniveau als Peer Group) auf eine Bewertung von knapp EUR 4 Mio. hin. Wir taxieren den Wert der Diso im unteren Bereich der Bewertungsspanne bei EUR 4,3 Mio.

Die **DaaS-Peer Group** umfasst ebenfalls acht Gesellschaften. Diese Vergleichsgruppe ist jedoch recht heterogen, was sich an den stark unterschiedlichen Werten von Median und Mittelwert zeigt. Der Umsatzmultiple für 2019 liegt bei 2,73. Eine *DaaS-Peer Group im engeren Sinne* umfasst Citrix Systems, DXC Technology Company und VMware und somit „reinrassige DaaS/XaaS/Cloud Service-Anbieter“ mit einem deutlich höheren Umsatzmultiple von 4,88. DXC und VMware erzielen EBITDA-Margen von über 20%.

Konservativ, ziehen wir zur Wertbestimmung der DaaS-Aktivitäten der Diso den niedrigeren Umsatzmultiplikator von 2,73 heran. Auf Basis eines geschätzten Umsatzes von EUR 2,0 Mio. im laufenden Geschäftsjahr, resultiert eine Bewertung von EUR 5,46 Mio.

Multiplikatoren Betrachtung

Angaben in EUR

	Schlusskurs 08.04.2019	Marktkapital in Mio.	EPS 2019e	EPS 2020e	KGV 19e	KGV 20e
adesso AG	52,70	325	2,87	3,44	18,36	15,32
All for One Group AG	52,60	262	2,85	3,34	18,46	15,77
Allgeier SE	25,20	250	2,37	2,66	10,66	9,46
Bechtle AG	85,55	3.593	3,88	4,24	22,04	20,17
Cancom SE	42,22	1.480	1,78	1,94	23,79	21,74
DATAGROUP SE	36,85	302	1,93	2,19	19,14	16,83
GFT Technologies SE	7,64	201	0,63	0,78	12,19	9,79
Softline AG	7,80	13	0,72	0,92	10,83	8,48
=> Median					18,41	15,55
=> Mittelwert					16,93	14,69

	Schlusskurs 08.04.2019	EV in Mio.	EBITDA 2019e in Mio.	EBITDA 2020e in Mio.	EV/EBITDA 19e	EV/EBITDA 20e
adesso AG	52,70	325	41	46	7,99	7,06
All for One Group AG	52,60	255	33	36	7,71	7,08
Allgeier SE	25,20	364	50	61	7,21	5,95
Bechtle AG	85,55	3.735	290	311	12,87	11,99
Cancom SE	42,22	1.352	122	136	11,09	9,95
DATAGROUP SE	36,85	328	43	47	7,65	7,02
GFT Technologies SE	7,64	260	36	41	7,17	6,33
Softline AG	7,80	12	2	2	7,75	6,02
=> Median					7,73	7,04
=> Mittelwert					8,68	7,68

	Schlusskurs 08.04.2019	Marktkapital in Mio.	EBITDA 2019e in %	EBITDA 2020e in %
adesso AG	52,70	325	9,8%	10,2%
All for One Group AG	52,60	262	9,4%	9,5%
Allgeier SE	25,20	250	6,4%	7,1%
Bechtle AG	85,55	3.593	5,8%	5,8%
Cancom SE	42,22	1.480	8,1%	8,4%
DATAGROUP SE	36,85	302	14,9%	15,4%
GFT Technologies SE	7,64	201	8,7%	9,5%
Softline AG	7,80	13	5,5%	6,5%
=> Median			8,4%	8,9%
=> Mittelwert			8,6%	9,0%

	Schlusskurs 08.04.2019	EV in Mio.	Umsatz 2019e in Mio.	Umsatz 2020e in Mio.	EV/Umsatz 19e	EV/Umsatz 20e
adesso AG	52,70	325	415	451	0,78	0,72
All for One Group AG	52,60	255	352	380	0,72	0,67
Allgeier SE	25,20	364	790	861	0,46	0,42
Bechtle AG	85,55	3.735	4.992	5.398	0,75	0,69
Cancom SE	42,22	1.352	1.511	1.615	0,90	0,84
DATAGROUP SE	36,85	328	288	304	1,14	1,08
GFT Technologies SE	7,64	260	417	433	0,62	0,60
Softline AG	7,80	12	29	32	0,43	0,39
=> Median					0,74	0,68
=> Mittelwert					0,72	0,68

Quellen: Capital IQ, Emittenten (Vergleichswerte)

Multiplikatoren Betrachtung

Angaben in EUR, Citrix Systems, DXC Technology Company, Nutanix, VMWare in USD, Computacenter in GBP

	Schlusskurs 08.04.2019	Marktkapital in Mio.	EPS 2019e	EPS 2020e	KGV 19e	KGV 20e
Bechtle AG	85,40	3.587	3,89	4,29	21,98	19,90
Cancom SE	42,62	1.494	1,71	1,87	24,92	22,79
Citrix Systems, Inc.	100,98	13.302	6,01	6,64	16,81	15,20
Computacenter plc	10,70	1.209	0,80	0,81	13,32	13,27
DXC Technology Company	65,45	17.558	8,27	9,16	7,92	7,15
Nutanix, Inc.	37,17	6.769	-1,44	-1,52	n.m.	n.m.
QSC AG	1,27	158	0,03	0,06	42,40	20,35
VMware, Inc.	185,79	76.256	6,23	6,52	29,80	28,49
=> Median					21,98	19,90
=> Mittelwert					22,45	18,16

	Schlusskurs 08.04.2019	EV in Mio.	EBITDA 2019e in Mio.	EBITDA 2020e in Mio.	EV/EBITDA 19e	EV/EBITDA 20e
Bechtle AG	85,40	3.729	290	311	12,84	11,97
Cancom SE	42,62	1.366	121	134	11,27	10,20
Citrix Systems, Inc.	100,98	13.997	1.098	1.170	12,75	11,97
Computacenter plc	10,70	1.151	159	164	7,26	7,04
DXC Technology Company	65,45	22.977	4.763	4.893	4,82	4,70
Nutanix, Inc.	37,17	6.247	-198	-187	n.m.	n.m.
QSC AG	1,27	258	37	39	6,91	6,64
VMware, Inc.	185,79	77.649	3.454	3.929	22,48	19,76
=> Median					11,27	10,20
=> Mittelwert					11,19	10,33

	Schlusskurs 08.04.2019	Marktkapital in Mio.	EBITDA 2019e in %	EBITDA 2020e in %
Bechtle AG	85,40	3.587	5,8%	5,8%
Cancom SE	42,62	1.494	8,0%	8,4%
Citrix Systems, Inc.	100,98	13.302	35,6%	36,3%
Computacenter plc	10,70	1.209	3,3%	3,3%
DXC Technology Company	65,45	17.558	22,9%	23,5%
Nutanix, Inc.	37,17	6.769	n.m.	n.m.
QSC AG	1,27	158	10,5%	10,9%
VMware, Inc.	185,79	76.256	38,9%	39,1%
=> Median			10,5%	10,9%
=> Mittelwert			17,9%	18,2%

	Schlusskurs 08.04.2019	EV in Mio.	Umsatz 2019e in Mio.	Umsatz 2020e in Mio.	EV/Umsatz 19e	EV/Umsatz 20e
Bechtle AG	85,40	3.729	4.994	5.395	0,75	0,69
Cancom SE	42,62	1.366	1.514	1.596	0,90	0,86
Citrix Systems, Inc.	100,98	13.997	3.085	3.226	4,54	4,34
Computacenter plc	10,70	1.151	4.749	4.915	0,24	0,23
DXC Technology Company	65,45	22.977	20.798	20.805	1,10	1,10
Nutanix, Inc.	37,17	6.247	1.281	1.567	4,88	3,99
QSC AG	1,27	258	357	357	0,72	0,72
VMware, Inc.	185,79	77.649	8.883	10.039	8,74	7,73
=> Median					1,00	0,98
=> Mittelwert					2,73	2,46

Quellen: Capital IQ, Emittenten (Vergleichswerte)

Als Sum-of-the-Parts-Wert ermitteln wir EUR 9,8 Mio. für 100% der Diso-Anteile.

Der Wert der 51%igen Beteiligung errechnet sich entsprechend mit EUR 4,98 Mio. Unterstellt man eine Aktienzahl von 2,86 Mio. nach vollständiger Durchführung der Bar- und Sachkapitalerhöhung und berücksichtigt in diesem Falle das Netto-Barvermögen von zumindest EUR 0,8 Mio., leitet sich hieraus ein fairer Wert je Aktie von EUR 2,02 ab.

Fazit

micData kann über die 51% Beteiligung an der Schweizer Diso am stark wachsenden DaaS-Geschäft profitieren. Eine finanzielle Restrukturierung (Kapitalschnitt 4:1) und die nun anstehende Barkapitalerhöhung, die Aktionären bis zum 11. April ein Bezugsrecht von 10:6 einräumt soll auf einer Kursbasis von EUR 1,02 gut TEUR 900 in die Unternehmenskasse spülen. Die geplante Sach- und Barkapitalerhöhung werden das bilanzielle Eigenkapital auf rund EUR 2,10 Mio. erhöhen und die Gesellschaft nahezu komplett entschulden.

Der Erfolg der micData ist eng mit dem Erfolg der einzigen Tochtergesellschaft bzw. Beteiligung verknüpft. Umso mehr, da micData plant mit dem Großteil des Emissionserlöses den Anteil an der Diso aufzustocken, in einem Zeithorizont von zwei Jahren auf bis zu 75%.

Der DaaS-Markt wächst mit 22% p.a., das geplante Wachstum der Diso in diesem Bereich liegt ausgehend von einer niedrigen Basis in den nächsten Jahren rund 3mal so hoch. Wir halten dies für ambitioniert aber auch für realistisch, da im Business Case die Gewinnung von ein bis zwei Großkunden jährlich unterstellt wird. Der Referenzkunde thyssenkrupp und der Award aus dem Jahr 2018 unterstreichen die Attraktivität der angebotenen Lösungen.

Diso positioniert sich als Spezialist für sichere digitale Arbeitsplätze für hochsensible Bereiche von Großkunden aus der DACH-Region. Die Anwender der Diso-Lösungen umfassen die höchste Hierarchie-Ebene von Unternehmen (Vorstand, Aufsichtsrat) sowie Anwender aus Bereichen mit höchsten Sicherheitsbedürfnissen wie z.B. den Feldern Mergers & Acquisition, Forschung & Entwicklung oder Vertragswesen.

Durch persistente Speicherung und Cloud Back-up entsteht eine sichere, zuverlässige, skalierbare und kosteneffiziente Lösung, die alle Revisionsanforderungen erfüllt, den vorgegebenen Compliance Anforderungen entspricht und ein hohes Maß an Flexibilität und Convenience verleiht. Kunden können jederzeit zentral und in Echtzeit auf benötigte Daten, Dokumente und Projekte zugreifen, auch von mobilen Endgeräten. Dabei werden die Lösungen durch eine Vielzahl von einbezogenen Komponenten immer passgenau an die Bedürfnisse angepasst.

Unsere modifizierte Multiplikatoren-Analyse, die die Geschäftsbereiche der Diso, da stark unterschiedlich charakterisiert voneinander trennt, indiziert einen fairen Wert der 51%-Diso-Beteiligung von EUR 4,98 Mio. bzw. inkl. Netto-Barvermögen der micData AG EUR 2,02 je Aktie und damit ein deutliches Kurspotenzial.

Neben der guten operativen Entwicklung der DaaS-Aktivitäten muss auch der Plan aufgehen, ab 2021 niedrige und dann mittlere sechsstellige Beträge als Dividenden von der Diso zu erhalten. Nur dann kann das kommunizierte Ziel einer Cashflow-positiven micData erreicht werden.

Bis dahin könnte die micData leicht negative Ergebnisse bei ausgeglichenem Cashflow aufweisen, da die Funktion als Marktöffner im Secure Workplace Geschäft erst noch den Nachweis erbringen muss, nachhaltig eigenen Umsatz erwirtschaften zu können.

Auf Basis erfreulicher Wachstumsperspektiven des DaaS-Geschäfts und der daraus abgeleiteten Unternehmensbewertung, formulieren wir ein Kursziel von EUR 2,00 für die micData-Aktie. Unser Anlageurteil lautet „Kaufen“.

Wir trauen dem Führungsteam der Diso und CEO Damjakob nach mehreren enttäuschenden Jahren zu, ein neues und erfolgreiches Kapitel für micData-Aktionäre aufzuschlagen.

Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV

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 die SRH AlsterResearch AG 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 berechtigte 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 weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 09.04.2019):

Der Erstellung der Publikation liegt ein Vertragsverhältnis zwischen dem Emittenten und der SRH AlsterResearch AG zugrunde. Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen darüber hinaus keine weiteren möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 09.04.2019):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten in einer Vorversion zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung der SRH AlsterResearch AG kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt

Adresse Research:

SRH AlsterResearch AG
Himmelstraße 9
22299 Hamburg

Historie der Anlageurteile micData AG:

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortageschluss)
05.03.2015	Carsten Mainitz	Kaufen	EUR 4,00	EUR 2,99
09.04.2019	Carsten Mainitz	Kaufen	EUR 2,00	EUR 1,19