

mic AG

Datum: 23.04.2013

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	6,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	3,74		
22.04.2013	17:36 Uhr		
Kurspotenzial	60%		

Highlights

- ⇒ Die mic AG hat die größte Finanzierungsrunde ihrer Geschichte erfolgreich abgeschlossen (Volumen: brutto 10,3 Mio. Euro).
- ⇒ Hervorzuheben ist die vollständige Platzierung der Kapitalerhöhung (+33% des Grundkapitals; Volumen: 6,9 Mio. Euro), obwohl der Bezugspreis (4,00 Euro je Aktie) über dem aktuellen Aktienkurs lag. Auch die Wandelschuldverschreibung 2013/2016 (potenzieller Verwässerungseffekt: 13%; Rendite: 4,6%) wurde komplett platziert.
- ⇒ Das eingeworbene Kapital soll vor allem in Portfoliounternehmen an der Schwelle zur Exit-Reife investiert werden. Wir sehen unverändert u.a. mic IT/Exergy, PiMON oder neuroConn als Exit-Kandidaten - einige möglicherweise schon 2013.
- ⇒ Die Aktien bzw. Wandelschuldverschreibungen wurden vorwiegend von Altaktionären gezeichnet (Maschmeyer dürfte weiterhin über 25% halten). Dass neue Investoren kaum zum Zug kamen, könnte der Aktie Auftrieb verleihen, da diese nun über die Börse Positionen aufbauen müssen. Wir bestätigen bei einem Kursziel von 6,00 Euro unser Kaufen-Votum.

	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Gesamtleistung	7,2	11,1	7,6	6,6	8,6	7,6
Wachstum GL	1.762,6%	54,8%	-31,6%	-13,1%	30,0%	-11,5%
EBIT	5,7	6,1	3,6	4,0	5,2	3,3
EBIT-Marge	79,8%	54,4%	47,3%	61,0%	60,7%	43,0%
Jahresüberschuss	4,3	6,2	3,5	4,0	5,1	3,1
Nettomarge	59,4%	55,7%	46,2%	59,9%	59,4%	41,3%
Gewinn je Aktie	1,65	2,12	0,83	0,84	0,80	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operative Kosten / Gesamtleistung	-16,6%	-14,1%	-23,3%	-26,2%	-27,0%	-24,1%
Finanzanlagen	11,1	15,6	24,7	30,5	38,5	45,0
Eigenkapitalquote	74,4%	83,3%	92,1%	87,8%	84,1%	84,9%
Buchwert je Aktie	3,39	6,51	6,35	6,83	6,88	6,82
Nettofinanzverschuld.	2,5	3,3	1,4	2,1	-1,4	2,1
EV / Gesamtleistung	2,2	1,4	2,2	2,6	2,5	2,8
EV / EBITDA	2,7	2,5	4,7	4,2	4,1	6,5
EV / EBIT	2,7	2,5	4,7	4,2	4,1	6,6
KGV	3,1	1,9	4,4	3,8	4,7	8,2
KBV	1,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und Buchwert je Aktie (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Quelle: Independent Research, mic AG

Unternehmensdaten

Branche	Beteiligungsunternehmen
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0KF6S5
Reuters	M3BG.DE
Bloomberg	M3B

Aktien Daten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,873
Streubesitz	50,5%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	25,7
∅ Tagesumsatz (Stück)	16.553
52W Hoch	23.04.2012
52W Tief	14.11.2012
	4,13 Euro
	2,64 Euro

Termine

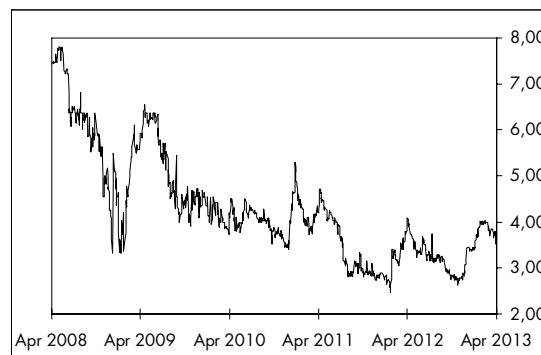
Q4-Zahlen	30.06.2013
Hauptversammlung	Juli 2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	-1,6%	4,1%
3 Monate	8,4%	11,5%
6 Monate	31,7%	29,1%
12 Monate	-8,6%	-17,5%

Index-Gewichtung

Entry Standard 40	3,4%
Entry Standard All Share	0,6%



Quelle: Bloomberg

Kontakt

 Independent Research GmbH

Friedrich-Ebert-Anlage 36
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
Internet: www.irffm.de

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

E-Mail: sroehle@irffm.de

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokuments, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Bewertung

Bewertung der einzelnen Portfoliounternehmen

Sum-of-the-Parts-Analyse

Wir bewerten die mic-Aktie mit einer Sum-of-the-Parts-Analyse. Für die wichtigsten Portfolio-Unternehmen haben wir GuV- und Bilanzprognosen erstellt (Ausnahme: 4DForce und mic sense). Diese bilden die Basis für die Ermittlung des fairen Wertes der jeweiligen Beteiligung auf Basis eines DCF-Modells, in einzelnen Fällen kombiniert mit einer Peer Group-Analyse. Die übrigen Portfoliounternehmen setzen wir mit dem Buchwert bzw. konservativ mit Null an.

Portfoliowert			
	Fairer Wert des EK (Mio. Euro)	mic-Anteil	Wert des mic-Anteils (Mio. Euro)
AIFOTEC	20,2	39,5%**	8,0
mic IT	14,7	100,0%	14,7
WT	8,9	66,7%	5,9
SmartE (vormals: mic clean)	9,5	100,0%	9,5
neuroConn	11,1	51,1%	5,7
mic sense	5,9	92,0%	5,4
Übrige Beteiligungen*	-	-	0,0
Wert des Beteiligungsportfolios			49,1

Quelle: Independent Research; mic AG

* µ-GPS Optics, 3EDGE, ProximusDA, exchangeBA und AST
** mic-Anteil nach allen geplanten Kapitalmaßnahmen

Fast Unveränderter Wert des Beteiligungsportfolios

Fairer NAV deutlich über aktuellem Kursniveau

Wir ermitteln einen fairen Wert des Beteiligungsportfolios von 49,1 (alt: 48,5) Mio. Euro. Unter Berücksichtigung weiterer Aktiv- und Passivposten der Bilanz sowie des Erlöses aus

Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	49,1
+ Stille Beteiligungen	0,0
+ Sonstige Vermögensgegenstände	6,1
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	11,7
- Verbindlichkeiten	-7,7
- Rückstellungen	0,0
Net Asset Value (NAV)	59,1
Discount	30,0%
Adjustierter Net Asset Value (NAV)	41,4
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	6,873
Adjustierter Net Asset Value je Aktie (in Euro)	6,02

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

der Kapitalerhöhung resultiert hieraus ein NAV von 59,1 (alt: 52,0) Mio. Euro. Bei der Ermittlung des fairen Werts für die mic AG müssen u.E. das aktuell schwierige Umfeld für VC-Investments sowie die konjunkturbedingt herausfordernde Lage u.a. auf dem Markt für Halbleiter berücksichtigt werden. Im Allgemeinen ist auch damit zu rechnen, dass einige Portfoliogesellschaften die Erwartungen nicht erfüllen. Dies ist für eine VC-Gesellschaft ein normaler Vorgang. Um diese Aspekte abzubilden, nehmen wir auf den NAV einen Abschlag vor. Diesen senken wir jedoch auf 30% (alt: 40%), da andernfalls ein zu hoher Discount auf den nun deutlich gestiegenen (sicheren) Cashbestand vorgenommen werden würde (Mittelzufluss aus Kapitalmaßnahmen). Hieraus resultiert ein adjustierter NAV von 41,4 (alt: 31,2) Mio. Euro. Auf Basis von nunmehr 6,873 (alt: 5,155) Mio. Aktien ermitteln wir einen NAV von 6,02 (alt: 6,05) Euro je Aktie.

*Adjustierter fairer NAV je
Aktie von 6,02 (6,05) Euro*

Kapitalerhöhung und Wandelanleihe vollständig platziert

Volle Platzierung trotz über dem Aktienkurs liegenden Bezugspreis

Erlöse von kumuliert 10,3 Mio. Euro

Die mic AG hat mit der vollständigen Platzierung der Kapitalerhöhung und der Wandelschuldverschreibung die größte Finanzierungsrunde ihrer Geschichte (10,3 Mio. Euro) abgeschlossen. Durch die Kapitalerhöhung (+1,718 Mio. Aktien bzw. +33% des Grundkapitals) wurden brutto 6,9 Mio. Euro Erlöst. Hervorzuheben ist der Ausgabepreis von 4,00 Euro je Aktie, der über dem Schlusskurs vom 28.03.2013 (Börsentag vor Bekanntgabe der Transaktion) von 3,80 Euro lag. Zudem lag der Bezugspreis deutlich über dem Ausgabepreis bei der letzten Kapitalerhöhung im Dezember 2012 (2,86 Euro je Aktie). Die hohe Bezugsquote durch Altaktionäre zeigt u.E. den positiven Schub durch das Engagement der Maschmeyer Group (Bezugsrechte komplett ausgeübt) und die operativen Fortschritte (u.E. mehrere Exit-reife Kandidaten).

Wandelanleihe mit attraktiven Konditionen

Die ebenfalls vollständige Platzierung der Wandelanleihe 2013/2016 (Nominalvolumen: 3,8 Mio. Euro mit Wandlungspreis von 4,40 Euro je Aktie; Ausgabekurs: 3,4 Mio. Euro auf Basis von 4,00 Euro je Aktie; zugrundeliegende Aktien: 0,859 Mio. Stück bzw. potenzielle Verwässerung von 13%; Kupon: 1,25%) sehen wir vor dem Hintergrund des niedrigen Ausgabekurses (keine Prämie wie sonst bei Wandelanleihen üblich) und der Rendite von 4,6%.

Stärkung potenzieller Exit-Kandidaten

Investitionen in Kernbeteiligungen

Laut CEO Müller soll das eingeworbene Kapital in bestehende Beteiligungen - und insbesondere in Unternehmen an der Schwelle zur Exit-Reife - investiert werden. Wir stufen unverändert vor allem die mic IT/Exergy (forcierte Vermarktung von Hochleistungsservern), PiMON (Pilotprojekte u.a. in Indien zur Pipelineüberwachung; aktive Vermarktung beginnt) und neuroConn als potenzielle Exit-Kandidaten ein. Zudem richtet die mic AG ihre Themenholding mic clean (nun: SmartE) mit dem künftigen Fokus auf IT und Industrieautomatisierung neu aus. Wir rechnen hier in nächster Zeit mit ersten neuen Beteiligungen.

Kapitalseitig gut aufgestellt

Insgesamt sehen wir die mic AG kapitalseitig sehr gut aufgestellt - einerseits im Hinblick auf die Deckung der operativen Kosten von jährlich (hohen) 1,8 Mio. Euro und andererseits hinsichtlich der Erlöse aus den erwarteten Exits. Auf Grund der Verwässerung sowie der Platzierungskosten haben wir unsere EpS-Prognose für 2013 auf 0,80 (alt: 1,10) Euro angepasst.

Kapitalerhöhung und Wandelschuldverschreibung		
	Aktienanzahl (Mio. Stück)	Eigenkapital (Mio. Euro)
Kapitalerhöhung		
Vor Kapitalerhöhung / zum 31.12.2012e	5,154	32,1
Kapitalerhöhung	1,718	6,9
Transaktionskosten	-	-0,5
Nach Kapitalerhöhung / zum 31.12.2012e (pro-forma)	6,872	38,5
Wandelschuldverschreibung		
Wandelschuldverschreibung	0,859	3,8
Bei vollständiger Wandlung / zum 31.12.2012e (pro-forma)	7,731	42,3

Quelle: mic AG

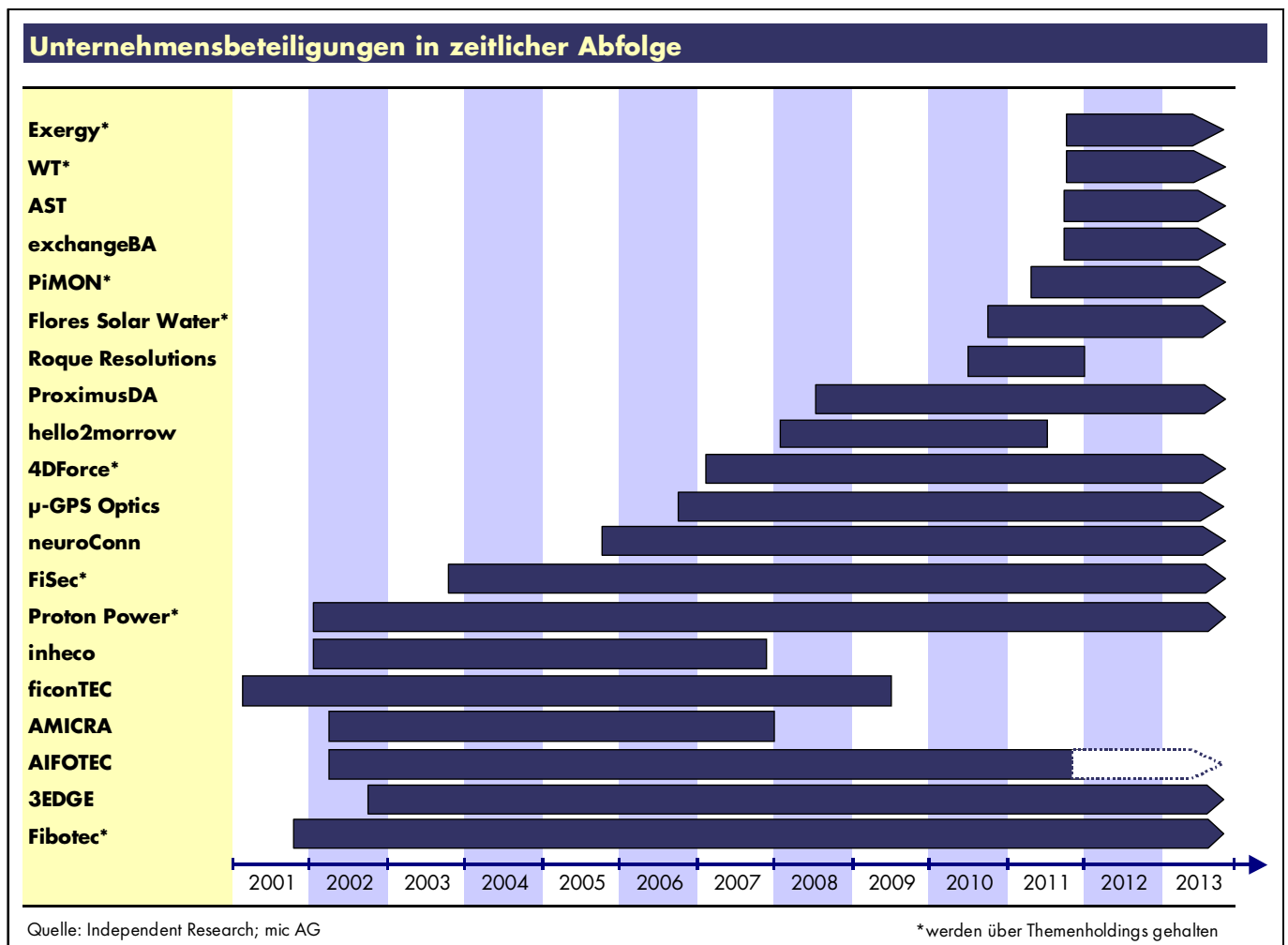
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Unternehmensprofil

Fünfzehn Portfoliounternehmen

Strategischer Fokus auf Hightech-Unternehmen

Die mic AG ist ein auf Frühphaseninvestments spezialisiertes VC-Unternehmen. Die Gesellschaft ist eine schlanke Holding, die Firmen, welche Bedarf an Seed-, Start-up- oder Follow-on-Kapital haben, finanziert und mit einem breiten Dienstleistungsangebot und aktivem Managementansatz unterstützt. Derzeit umfasst das Portfolio fünfzehn Unternehmen. Der strategische Fokus liegt auf Mehrheitsbeteiligungen an Hightech-Unternehmen aus den Bereichen Mikrosystem-, Kommunikations-, Umwelt- und Medizintechnologie. Die potenziellen Portfoliounternehmen müssen verschiedene Kriterien erfüllen: die Herstellung innovativer Produktionsverfahren oder die Entwicklung von Schlüsseltechnologien, das Vorhandensein von Wettbewerbsvorteilen, die Abdeckung eines großen Marktes sowie die Möglichkeit Wertsteigerungspotenziale zu heben. Da es sich um Unternehmen in einer frühen Entwicklungsphase handelt, die von der mic AG teils selbst gegründet wurden, ist der Kaufpreis in der Regel gering. Nach dem Beteiligungserwerb folgen pro Unternehmen ein bis fünf bedarfsgerechte Investitionstranchen von jeweils ca. 50 Tsd. Euro bis ca. 400 Tsd. Euro. Ein besonderes Merkmal ist der aktive Managementansatz. Die mic AG greift aktiv in die Strategie der Portfoliounternehmen ein. Die Strategie der mic AG zeichnet sich dabei durch eine Venture-Plattform aus, die den Portfoliounternehmen ein Netzwerk und Infrastruktur bietet.



Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Gewinn- und Verlustrechnung

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse		7,0	9,8	7,2	6,5	8,4	7,3
Sonstige betriebliche Erträge		0,1	1,3	0,4	0,1	0,2	0,3
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung		7,2	11,1	7,6	6,6	8,6	7,6
Materialaufwand		-0,2	-3,5	-2,2	-0,8	-1,1	-2,5
Personalaufwand		-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	-1,4	-0,9
EBITDA		5,8	6,1	3,6	4,0	5,2	3,3
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT		5,7	6,1	3,6	4,0	5,2	3,3
Zinsaufwendungen		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT		4,5	6,0	3,5	4,0	5,1	3,1
Ertrags-/Einkommenssteuer		-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		4,3	6,2	3,5	4,0	5,1	3,1
Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)		2,591	2,921	4,225	4,699	6,357	6,873
Ergebnis je Aktie (in Euro)		1,65	2,12	0,83	0,84	0,80	0,46
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; mic AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Gesamtleistung)

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	in % 31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse		97,2%	88,3%	94,9%	98,5%	97,7%	96,1%
Sonstige betriebliche Erträge		1,5%	11,7%	5,1%	1,5%	2,3%	3,9%
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand		-3,5%	-31,5%	-29,2%	-12,6%	-12,2%	-32,8%
Personalaufwand		-8,4%	-6,0%	-11,1%	-14,1%	-11,1%	-12,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-8,2%	-8,1%	-12,2%	-12,1%	-15,9%	-11,2%
EBITDA		79,9%	54,5%	47,4%	61,2%	60,8%	43,1%
Abschreibungen		-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
EBIT		79,8%	54,4%	47,3%	61,0%	60,7%	43,0%
Zinsaufwendungen		-1,1%	-0,6%	-1,1%	-1,1%	-1,3%	-1,7%
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-15,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT		63,1%	53,8%	46,2%	59,9%	59,4%	41,3%
Ertrags-/Einkommenssteuer		-3,8%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		59,4%	55,7%	46,2%	59,9%	59,4%	41,3%

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Bilanz

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez. Rechnungslegungsstandard : HGB	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	11,1	15,6	24,7	30,5	38,5	45,0
Summe Anlagevermögen	11,1	15,6	24,8	30,5	38,5	45,0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	0,6	6,9	4,3	4,5	4,7	4,9
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	0,1	0,3	0,1	1,5	8,8	5,3
Summe Umlaufvermögen	0,7	7,2	4,3	6,0	13,5	10,2
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Bilanzsumme	11,8	22,8	29,1	36,6	52,0	55,2
Gezeichnetes Kapital	2,4	3,3	4,7	5,2	6,9	6,9
Kapitalrücklage	2,2	5,3	8,1	9,0	14,2	14,2
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	4,3	10,5	14,0	17,9	22,7	25,8
Summe Eigenkapital	8,8	19,0	26,8	32,1	43,8	46,9
Steuerrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Summe Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Anleihen	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	3,8
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	0,1	0,0	0,7	0,7	0,7	0,8
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	2,7	3,7	1,4	3,5	3,5	3,5
Summe Verbindlichkeiten	2,9	3,8	2,2	4,4	8,2	8,2
Bilanzsumme	11,8	22,8	29,1	36,6	52,0	55,2

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Bilanz (Positionen in % der Bilanzsumme)

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	in % 31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Sachanlagen		0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen		93,8%	68,2%	84,9%	83,4%	73,9%	81,4%
Summe Anlagevermögen		94,0%	68,3%	85,1%	83,5%	74,0%	81,5%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		5,3%	30,2%	14,6%	12,2%	9,0%	8,9%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		0,6%	1,4%	0,2%	4,1%	16,9%	9,6%
Summe Umlaufvermögen		5,9%	31,6%	14,9%	16,4%	25,9%	18,5%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Bilanzsumme		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital		20,0%	14,3%	16,1%	14,1%	13,2%	12,4%
Kapitalrücklage		18,3%	23,2%	28,0%	24,7%	27,2%	25,7%
Bilanzgewinn/Bilanzverlust		36,2%	45,8%	48,0%	49,1%	43,7%	46,8%
Summe Eigenkapital		74,4%	83,3%	92,1%	87,8%	84,1%	84,9%
Steuerrückstellungen		0,3%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen		0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Summe Rückstellungen		0,8%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,6%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten aus Anleihen		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,3%	6,8%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		1,0%	0,0%	2,3%	1,9%	1,4%	1,4%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen		0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Sonstige Verbindlichkeiten		23,0%	16,2%	4,9%	9,7%	6,8%	6,4%
Summe Verbindlichkeiten		24,9%	16,4%	7,7%	12,0%	15,8%	14,9%
Bilanzsumme		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Kapitalflussrechnung

Einheit : Mio. Euro							
Geschäftsjahresende : 31. Dez.		2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Rechnungslegungsstandard : HGB							
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		4,3	6,2	3,5	4,0	5,1	3,1
Wertsteigerung/Wertreduzierung finanzieller Vermögensw.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchgewinne-/Verluste aus Veräußerungen von Finanzanl.		-6,5	-6,1	-4,7	-5,4	-7,1	-4,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Finanzanlagen		1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von VG des Anlageverm.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abnahme/Zunahme der Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung des Bestands an Wertpapieren		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brutto-Cashflow		-1,1	0,1	-1,2	-1,4	-1,9	-1,3
Zunahme/Abnahme der Forderungen und sonst. VG		0,0	-2,2	-4,2	-0,2	-0,2	-0,2
Abnahme/Zunahme der Verb. und sonst. Verb.		0,0	-0,3	4,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung des Working Capitals		0,0	-2,5	0,7	-0,2	-0,2	-0,1
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit		-1,0	-2,4	-0,5	-1,6	-2,1	-1,5
Einzahlung für den Verkauf des SAV		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung für den Erwerb von SAV		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus dem Abgang von Finanzanlageverm.		6,7	9,6	6,9	1,1	8,1	7,0
Auszahlung für den Erwerb von (stillen) Beteiligungen		-7,2	-8,0	-4,5	-1,5	-9,0	-9,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit		-0,5	1,5	2,4	-0,4	-0,9	-2,0
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung		0,0	0,0	0,0	1,3	6,9	0,0
Dividendenzahlung		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme/Tilgung von Finanzkrediten		0,0	-0,1	0,0	0,0	3,4	0,0
Aufnahme/Tilgung von Gesellschafterdarlehen		0,0	1,2	-2,2	2,1	0,0	0,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		0,0	1,1	-2,2	3,4	10,3	0,0
Zahlungswirksame Veränderung des Cashflows		-1,5	0,3	-0,3	1,4	7,3	-3,5
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode		1,6	0,1	0,3	0,1	1,5	8,8
Finanzmittelfonds am Ende der Periode		0,1	0,3	0,1	1,5	8,8	5,3

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

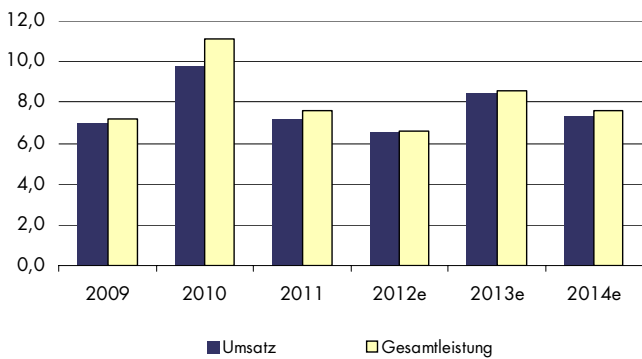
Kennzahlenübersicht

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	31. Dez. HGB	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Wachstumsanalyse							
Gesamtleistungs-Wachstum		1.762,6%	54,8%	-31,6%	-13,1%	30,0%	-11,5%
EBITDA-Wachstum		-	5,5%	-40,5%	12,1%	29,2%	-37,3%
EBIT-Wachstum		-	5,5%	-40,6%	12,2%	29,3%	-37,4%
EBT-Wachstum		-	31,9%	-41,3%	12,7%	28,8%	-38,5%
EPS-Wachstum		-	28,7%	-60,8%	1,3%	-4,8%	-43,1%
Margenanalyse							
EBITDA-Marge		79,9%	54,5%	47,4%	61,2%	60,8%	43,1%
EBIT-Marge		79,8%	54,4%	47,3%	61,0%	60,7%	43,0%
EBT-Marge		63,1%	53,8%	46,2%	59,9%	59,4%	41,3%
Nettomarge		59,4%	55,7%	46,2%	59,9%	59,4%	41,3%
Operative Kosten		-1,2	-1,6	-1,8	-1,7	-2,3	-1,8
Operative Kosten / Gesamtleistung		-16,6%	-14,1%	-23,3%	-26,2%	-27,0%	-24,1%
Renditeanalyse							
ROI		44,3%	35,8%	13,5%	12,1%	11,5%	5,9%
ROCE		57,6%	36,0%	12,9%	11,1%	12,0%	6,4%
ROE vor Steuern		68,4%	43,1%	15,3%	13,5%	13,5%	6,9%
ROE nach Steuern		64,3%	44,6%	15,3%	13,5%	13,5%	6,9%
ROIC		58,6%	36,8%	14,1%	12,6%	12,0%	6,2%
Bilanzanalyse							
Eigenkapital		8,8	19,0	26,8	32,1	43,8	46,9
Eigenkapitalquote		74,4%	83,3%	92,1%	87,8%	84,1%	84,9%
Buchwert je Aktie		3,39	6,51	6,35	6,83	6,88	6,82
Finanzanlagen / Bilanzsumme		93,8%	68,2%	84,9%	83,4%	73,9%	81,4%
Finanzanlagen / Eigenkapital		126,1%	81,9%	92,2%	95,0%	87,9%	95,9%
Liquide Mittel & Wertpapiere / Bilanzsumme		0,6%	1,4%	0,2%	4,1%	16,9%	9,6%
Liquide Mittel & Wertpapiere pro Aktie		0,03	0,11	0,02	0,32	1,38	0,77
Verschuldung							
Nettofinanzverschuldung		2,5	3,3	1,4	2,1	-1,4	2,1
Nettofinanzverschuldung / EBITDA		1,4	1,1	0,6	1,2	-4,4	6,3
Net Gearing		0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		70,7	92,2	44,1	54,0	46,1	25,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		70,6	92,1	44,0	53,8	46,0	25,2
Bewertungsmultiplikatoren							
EV / Gesamtleistung		2,2	1,4	2,2	2,6	2,5	2,8
EV / EBITDA		2,7	2,5	4,7	4,2	4,1	6,5
EV / EBIT		2,7	2,5	4,7	4,2	4,1	6,6
KGV		3,1	1,9	4,4	3,8	4,7	8,2
KBV		1,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Kurs / Gesamtleistung		1,8	1,1	2,0	2,3	3,0	3,4
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; mic AG

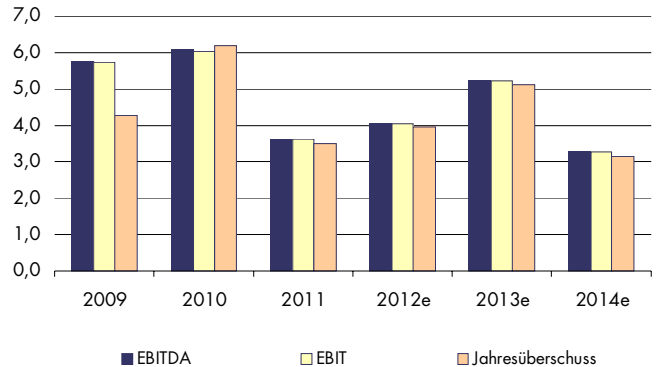
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Umsatz und Gesamtleistung (Mio. Euro)



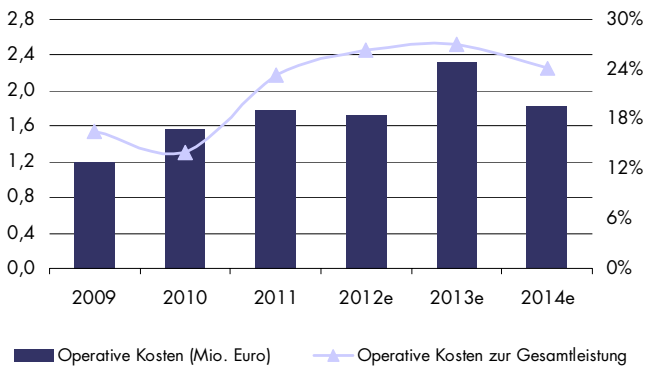
⇒ Insbesondere ab 2009 ist die Gesamtleistung durch zahlreiche (Teil-)Exits aber auch Umbuchungen von Beteiligungen (Einbringung in AGs) deutlich gestiegen
 ⇒ Die Werte sind jedoch stark transaktionsabhängig und volatil

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



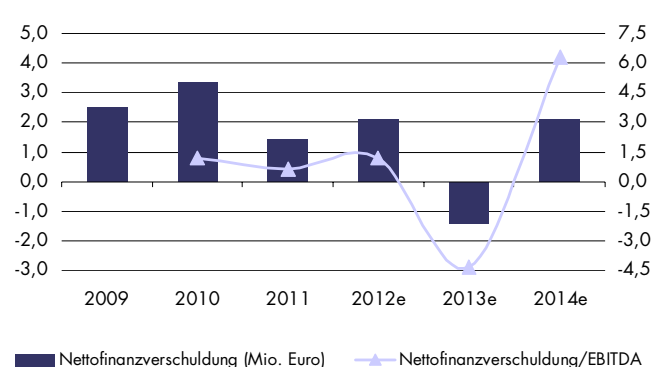
⇒ Aus den genannten Transaktionen sind hohe Buchgewinne angefallen
 ⇒ Wir erwarten 2013 weitere Exits. Als Kandidaten sehen wir vor allem Exergy, neuroConn, Flores Solar Water und PiMON

Operative Kostenentwicklung



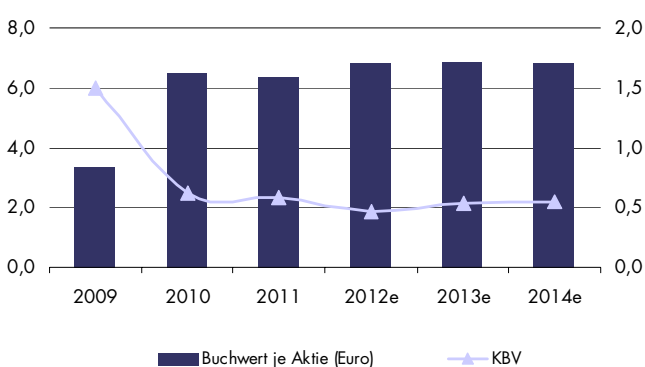
⇒ Mit ca. 1,8 Mio. Euro sind die (cashwirksamen) operativen Kosten u.E. hoch
 ⇒ Zur Finanzierung der laufenden Kosten wären u.E. Exits vorteilhaft, da der Großteil der Liquidität in den Portfoliounternehmen investiert ist

Nettofinanzverschuldung



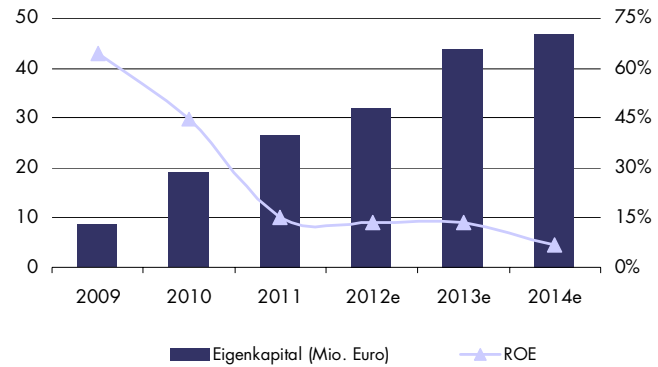
⇒ Bis 2012 bestanden die Schulden fast nur gegenüber der mic holding. 2013 hat die mic AG eine Wandelanleihe im Volumen von 3,7 Mio. Euro platziert
 ⇒ Die Kapitalerhöhung dürfte 2013 zu einer Net Cash-Position führen

Buchwert je Aktie und KBV



⇒ Der Nettogewinn hat zu einem spürbaren Anstieg des Buchwerts geführt
 ⇒ Das unter 1 liegende KBV ist u.E. nicht gerechtfertigt. Es ist u.E. Ausdruck der teils "vorweggenommenen" Gewinne (Erträge durch Asset-Neubewertungen)

Eigenkapitalentwicklung



⇒ Die Ertragsverbesserung hat das Eigenkapital deutlich steigen lassen. Zudem hat die mic AG 2013 eine große Kapitalerhöhung(6,9 Mio. Euro) platziert
 ⇒ Vor diesem Hintergrund ist auch der rückläufige ROE zu sehen

Quelle: Independent Research; mic AG

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 23.04.2013 -

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

Emittent	Interessenkonflikte
mic AG	5, 6

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Stand: 23.04.2013

**Independent Research GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 36
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts