

mic AG

Datum: 14.02.2013

Votum:		Kaufen	
alt:	-		vom -
Kursziel (in Euro)	6,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,00		
13.02.2013	10:25 Uhr		
Kurspotenzial	50%		

Highlights

- ⇒ Carsten Maschmeyer hat über die Maschmeyer Group den Anteil an der mic AG auf über 25% (zuvor: über 10%) erhöht. Die Anteilsaufstockung erfolgte einerseits über eine Barkapitalerhöhung (+10% bzw. +0,469 Mio. Aktien). Zudem hat die Maschmeyer Group einen Anteil von ca. 7% über die Börse gekauft. Dieses Engagement zeigt u.E. das hohe Vertrauen in das mic-Management und das Portfolio. Carsten Maschmeyer hat in einem Interview den Kauf weiterer Aktien avisiert.
- ⇒ Durch die Kapitalerhöhung (2,86 Euro je Aktie) verfügt die mic AG nun über 1,3 Mio. Euro an weiteren Investitionskapital.
- ⇒ Durch die enge Verbindung mit der Maschmeyer Group erwarten wir Synergien bei der strategischen und finanziellen Unterstützung der mic AG oder auch einzelner Portfoliounternehmen.
- ⇒ Die Aktie hat sehr positiv auf die Anteilsaufstockung reagiert (1M: +17%). Wir sehen weiteres signifikantes Aufwärtspotenzial - aus fundamentaler Sicht (Abschlag auf NAV von 34%) und wegen erwarteter Exits und Neuinvestments. Wir bestätigen bei einem Kursziel von 6,00 Euro unser Kaufen-Votum.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Gesamtleistung	0,4	7,2	11,1	7,6	6,6	8,6
Wachstum GL	-83,7%	1.762,6%	54,8%	-31,6%	-13,1%	30,0%
EBIT	-0,9	5,7	6,1	3,6	4,0	5,7
EBIT-Marge	-239,0%	79,8%	54,4%	47,3%	61,0%	66,7%
Jahresüberschuss	-1,4	4,3	6,2	3,5	4,0	5,7
Nettomarge	-356,8%	59,4%	55,7%	46,2%	59,9%	65,8%
Gewinn je Aktie	-0,56	1,65	2,12	0,83	0,84	1,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operative Kosten / Gesamtleistung	-336,2%	-16,6%	-14,1%	-23,3%	-26,2%	-21,0%
Finanzanlagen	5,2	11,1	15,6	24,7	30,5	34,5
Eigenkapitalquote	60,3%	74,4%	83,3%	92,1%	87,8%	89,4%
Buchwert je Aktie	1,83	3,39	6,51	6,35	6,83	7,33
Nettofinanzverschuld.	1,0	2,5	3,3	1,4	2,1	0,5
EV / Gesamtleistung	45,4	2,2	1,4	2,2	2,6	2,6
EV / EBITDA	neg.	2,7	2,5	4,7	4,2	3,9
EV / EBIT	neg.	2,7	2,5	4,7	4,2	4,0
KGV	neg.	3,1	1,9	4,4	3,8	3,6
KBV	3,7	1,5	0,6	0,6	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

Aktiennotierungen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,155
Streubesitz	50,5%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	20,6
∅ Tagesumsatz (Stück)	16.056
52W Hoch	23.04.2012 4,13 Euro
52W Tief	14.02.2012 2,43 Euro

Termine

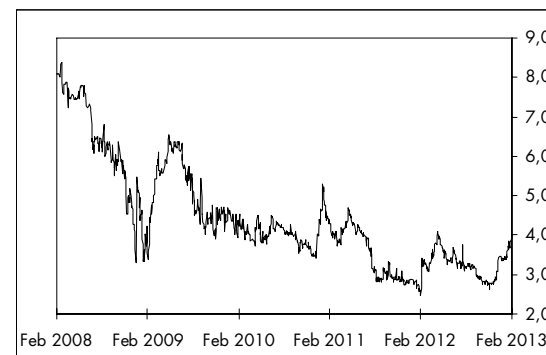
Vorl. Q4-Zahlen	Mai 2013
Q4-Zahlen	Juni 2013

Performance

	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	17,0%	17,0%
3 Monate	43,2%	33,1%
6 Monate	25,5%	12,4%
12 Monate	61,6%	41,2%

Index-Gewichtung

keine Indexzugehörigkeit



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	20,0	39,5%**	7,9
mic IT	14,4	100,0%	14,4
WT	8,7	66,7%	5,8
mic clean	9,4	100,0%	9,4
neuroConn	11,0	51,1%	5,6
mic sense	5,9	92,0%	5,4
Übrige Beteiligungen*	-	-	0,0
Wert des Beteiligungsportfolios			48,5

Quelle: Independent Research; mic AG

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

Unveränderter Wert des Beteiligungsportfolios

Fairer NAV deutlich über aktuellem Kursniveau

Wir ermitteln einen fairen Wert des Beteiligungsportfolios von unverändert 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	48,5
+ Stille Beteiligungen	0,0
+ Sonstige Vermögensgegenstände	6,1
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	1,4
- Verbindlichkeiten	-3,9
- Rückstellungen	0,0
Net Asset Value (NAV)	52,0
Discount	40,0%
Adjustierter Net Asset Value (NAV)	31,2
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,155
Adjustierter Net Asset Value je Aktie (in Euro)	6,05

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 52,0 (alt: 50,7) 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 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 von 40% vor. Hieraus resultiert ein adjustierter NAV von 31,2 (alt: 30,4) Mio. Euro. Auf Basis von nunmehr 5,155 (alt: 4,686) Mio. Aktien ermitteln wir einen NAV von 6,05 (alt: 6,49) Euro je Aktie.

*Adjustierter fairer NAV je
Aktie von 6,05 (6,49) Euro*

Neuer Großaktionär - Strategische und finanzielle Synergien

Aufstockung über Kapitalerhöhung und Käufe an der Börse

Carsten Maschmeyer erhöht Anteil an der mic AG auf Sperrminorität

Die mic AG hat Ende letzten Jahres mitgeteilt, dass der AWD-Gründer und Investor Carsten Maschmeyer über die Maschmeyer Group seinen Anteil an der mic AG auf über 25% (zuvor: über 10%) erhöht hat. Die Aufstockung erfolgte zum einen durch eine Mitte Dezember 2012 durchgeführte Barkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts bei der mic AG (+10% des bisherigen Grundkapitals bzw. +0,469 Mio. Aktien). Zum anderen schätzen wir, dass die Maschmeyer Group einen Anteil von ca. 7% über die Börse gekauft hat. U.E. spricht das Engagement für das hohe Vertrauen in das mic-Management und das Potenzial des Portfolios.

Kapital für neue Investitionen

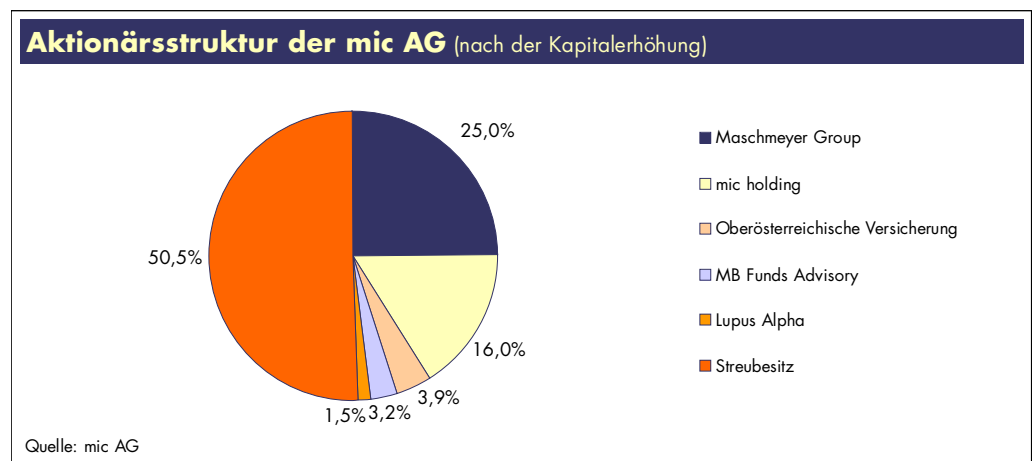
Bezugspreis auf Niveau des Aktienkurses

Der Bezugspreis von 2,86 Euro je Aktie ist als fair einzustufen, da er dem Durchschnittskurs der letzten zehn Tage vor dem Beschluss des Aufsichtsrats zur Durchführung der Kapitalerhöhung entspricht. Der Bezugspreis liegt aber 26% unter dem Ausgabepreis der letzten Kapitalerhöhung von Ende Mai 2011 (3,86 Euro je Aktie nach Adjustierung um ausgegebene Gratisaktien). Mit dem Erlös von 1,3 Mio. Euro stärkt die mic AG ihre Kapitalbasis für weitere Investitionen. Wir erwarten zudem Synergien, da die Maschmeyer Group der mic AG oder einzelnen Portfoliounternehmen sowohl strategische als auch finanzielle Unterstützung bieten kann. Durch die Neustrukturierung der mic AG (Etablierung der Themenholdings) und der Gewinnung neuer Investoren wurde 2012 Managementkapazität gebunden. Wir rechnen daher mit einem schwächeren Ergebnis als zunächst erwartet (EpS: 0,84 (alt: 1,21 Euro)). Die angesprochenen Synergien dürften 2013 aber zu einem höheren EpS führen (1,10 (alt: 1,05) Euro).

Maschmeyer Group größter Einzelaktionär

mic holding will Anteil an mic AG wieder erhöhen

Mit der Anteilsaufstockung auf über 25% ist die Maschmeyer Group zum größten Einzelaktionär aufgestiegen. Der Anteil der mic holding ist mittlerweile auf nur noch rd. 16% gesunken. Laut CEO Müller will die mic AG ihren Anteil jedoch wieder sukzessive erhöhen. Eine Option hierfür wäre aus unserer Sicht - wie in der Vergangenheit - die der mic AG gewährten Gesellschafterdarlehen (aktuell rd. 3,5 Mio. Euro) in Eigenkapital umzuwandeln. Angesichts der neuen Aktionärsstruktur (die Maschmeyer Group hat ein Interesse, nicht allzu stark verwässert zu werden) dürfte der Bezugspreis bei einer erneuten Kapitalerhöhung über dem Preisniveau bei der zuletzt durchgeführten Transaktion liegen.



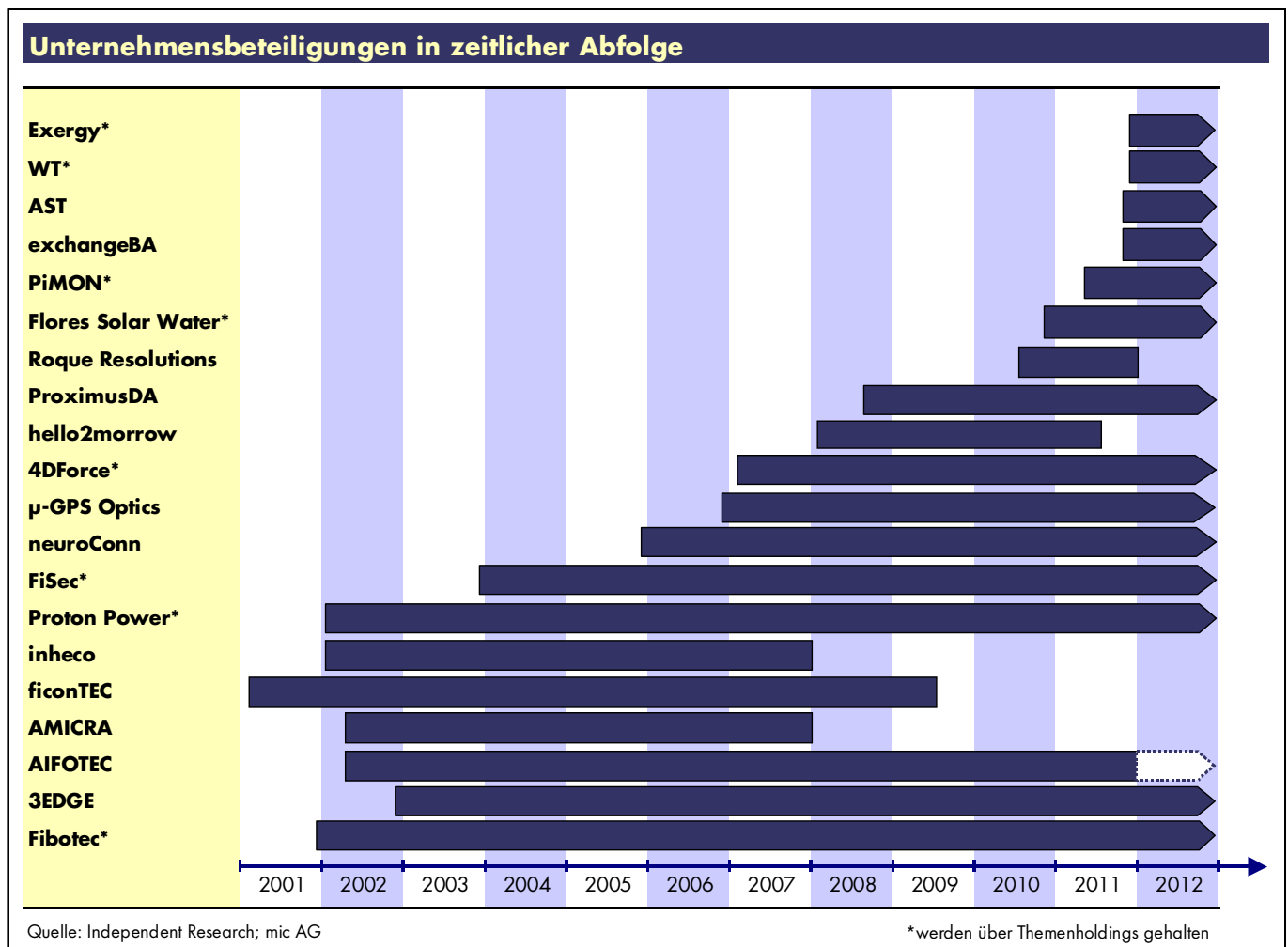
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

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 Markts 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	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Umsatzerlöse		0,2	7,0	9,8	7,2	6,5	8,4
Sonstige betriebliche Erträge		0,0	0,1	1,3	0,4	0,1	0,2
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung		0,4	7,2	11,1	7,6	6,6	8,6
Materialaufwand		0,0	-0,2	-3,5	-2,2	-0,8	-1,1
Personalaufwand		-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9
EBITDA		-0,9	5,8	6,1	3,6	4,0	5,7
Abschreibungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT		-0,9	5,7	6,1	3,6	4,0	5,7
Zinsaufwendungen		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-0,3	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT		-1,4	4,5	6,0	3,5	4,0	5,7
Ertrags-/Einkommenssteuer		0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-1,4	4,3	6,2	3,5	4,0	5,7
Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)		2,462	2,591	2,921	4,225	4,699	5,155
Ergebnis je Aktie (in Euro)		-0,56	1,65	2,12	0,83	0,84	1,10
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	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Umsatzerlöse		64,0%	97,2%	88,3%	94,9%	98,5%	97,7%
Sonstige betriebliche Erträge		6,5%	1,5%	11,7%	5,1%	1,5%	2,3%
Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag		29,5%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand		0,0%	-3,5%	-31,5%	-29,2%	-12,6%	-12,2%
Personalaufwand		-169,8%	-8,4%	-6,0%	-11,1%	-14,1%	-11,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-166,5%	-8,2%	-8,1%	-12,2%	-12,1%	-9,9%
EBITDA		-236,2%	79,9%	54,5%	47,4%	61,2%	66,8%
Abschreibungen		-2,8%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%
EBIT		-239,0%	79,8%	54,4%	47,3%	61,0%	66,7%
Zinsaufwendungen		-31,7%	-1,1%	-0,6%	-1,1%	-1,1%	-0,9%
Abschreibungen auf Finanzanlagen		-85,9%	-15,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT		-356,6%	63,1%	53,8%	46,2%	59,9%	65,8%
Ertrags-/Einkommenssteuer		-0,2%	-3,8%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-356,8%	59,4%	55,7%	46,2%	59,9%	65,8%

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	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	5,2	11,1	15,6	24,7	30,5	34,5
Summe Anlagevermögen	5,3	11,1	15,6	24,8	30,5	34,5
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	0,6	0,6	6,9	4,3	4,5	4,7
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flüssige Mittel	1,6	0,1	0,3	0,1	1,5	3,0
Summe Umlaufvermögen	2,2	0,7	7,2	4,3	6,0	7,7
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	7,5	11,8	22,8	29,1	36,6	42,3
Gezeichnetes Kapital	2,4	2,4	3,3	4,7	5,2	5,2
Kapitalrücklage	2,2	2,2	5,3	8,1	9,0	9,0
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	0,0	4,3	10,5	14,0	17,9	23,6
Summe Eigenkapital	4,5	8,8	19,0	26,8	32,1	37,8
Steuerrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Summe Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	0,1	0,1	0,0	0,7	0,7	0,7
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	2,7	2,7	3,7	1,4	3,5	3,5
Summe Verbindlichkeiten	2,9	2,9	3,8	2,2	4,4	4,4
Bilanzsumme	7,5	11,8	22,8	29,1	36,6	42,3

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	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Sachanlagen		0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen		69,9%	93,8%	68,2%	84,9%	83,4%	81,5%
Summe Anlagevermögen		70,3%	94,0%	68,3%	85,1%	83,5%	81,6%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		8,6%	5,3%	30,2%	14,6%	12,2%	11,1%
Wertpapiere		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Flüssige Mittel		21,0%	0,6%	1,4%	0,2%	4,1%	7,2%
Summe Umlaufvermögen		29,6%	5,9%	31,6%	14,9%	16,4%	18,3%
Rechnungsabgrenzungsposten		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Bilanzsumme		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital		31,5%	20,0%	14,3%	16,1%	14,1%	12,2%
Kapitalrücklage		28,8%	18,3%	23,2%	28,0%	24,7%	21,3%
Bilanzgewinn/Bilanzverlust		0,0%	36,2%	45,8%	48,0%	49,1%	55,9%
Summe Eigenkapital		60,3%	74,4%	83,3%	92,1%	87,8%	89,4%
Steuerrückstellungen		0,3%	0,3%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Sonstige Rückstellungen		0,6%	0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Summe Rückstellungen		0,9%	0,8%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		1,1%	0,6%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen		1,8%	1,0%	0,0%	2,3%	1,9%	1,7%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen		0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Sonstige Verbindlichkeiten		35,8%	23,0%	16,2%	4,9%	9,7%	8,4%
Summe Verbindlichkeiten		38,7%	24,9%	16,4%	7,7%	12,0%	10,5%
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.		2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Rechnungslegungsstandard : HGB							
Jahresüberschuss/-fehlbetrag		-1,4	4,3	6,2	3,5	4,0	5,7
Wertsteigerung/Wertreduzierung finanzieller Vermögensw.		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchgewinne-/Verluste aus Veräußerungen von Finanzanl.		0,0	-6,5	-6,1	-4,7	-5,4	-7,1
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		0,3	1,1	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		-1,0	-1,1	0,1	-1,2	-1,4	-1,4
Zunahme/Abnahme der Forderungen und sonst. VG		-0,1	0,0	-2,2	-4,2	-0,2	-0,2
Abnahme/Zunahme der Verb. und sonst. Verb.		1,6	0,1	0,9	2,7	2,1	0,0
Veränderung des Working Capitals		1,5	0,1	-1,3	-1,5	1,9	-0,2
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit		0,5	-1,0	-1,2	-2,7	0,5	-1,6
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.		0,0	6,7	9,6	6,9	1,1	8,1
Auszahlung für den Erwerb von (stillen) Beteiligungen		-0,7	-7,2	-8,0	-4,5	-1,5	-5,0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit		-0,7	-0,5	1,5	2,4	-0,4	3,1
Einzahlungen aus Kapitalerhöhung		1,6	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0
Dividendenzahlung		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme/Tilgung von Finanzkrediten		0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		1,7	0,0	-0,1	0,0	1,3	0,0
Zahlungswirksame Veränderung des Cashflows		1,4	-1,5	0,3	-0,3	1,4	1,5
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode		0,1	1,6	0,1	0,3	0,1	1,5
Finanzmittelfonds am Ende der Periode		1,6	0,1	0,3	0,1	1,5	3,0

Quelle: Independent Research; mic AG

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

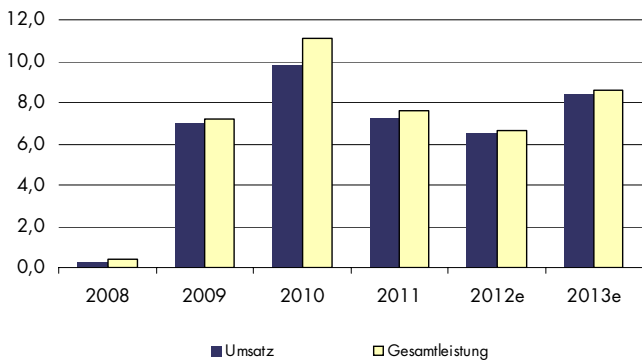
Kennzahlenübersicht

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	31. Dez. HGB	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Wachstumsanalyse							
Gesamtleistungs-Wachstum		-83,7%	1.762,6%	54,8%	-31,6%	-13,1%	30,0%
EBITDA-Wachstum		-	-	5,5%	-40,5%	12,1%	41,9%
EBIT-Wachstum		-	-	5,5%	-40,6%	12,2%	42,0%
EBT-Wachstum		-	-	31,9%	-41,3%	12,7%	42,8%
EPS-Wachstum		-	-	28,7%	-60,8%	1,3%	30,2%
Margenanalyse							
EBITDA-Marge		-236,2%	79,9%	54,5%	47,4%	61,2%	66,8%
EBIT-Marge		-239,0%	79,8%	54,4%	47,3%	61,0%	66,7%
EBT-Marge		-356,6%	63,1%	53,8%	46,2%	59,9%	65,8%
Nettomarge		-356,8%	59,4%	55,7%	46,2%	59,9%	65,8%
Operative Kosten		-1,3	-1,2	-1,6	-1,8	-1,7	-1,8
Operative Kosten / Gesamtleistung		-336,2%	-16,6%	-14,1%	-23,3%	-26,2%	-21,0%
Renditeanalyse							
ROI		neg.	44,3%	35,8%	13,5%	12,1%	14,4%
ROCE		neg.	57,6%	36,0%	12,9%	11,1%	13,8%
ROE vor Steuern		neg.	68,4%	43,1%	15,3%	13,5%	16,2%
ROE nach Steuern		neg.	64,3%	44,6%	15,3%	13,5%	16,2%
ROIC		neg.	58,6%	36,8%	14,1%	12,6%	14,9%
Bilanzanalyse							
Eigenkapital		4,5	8,8	19,0	26,8	32,1	37,8
Eigenkapitalquote		60,3%	74,4%	83,3%	92,1%	87,8%	89,4%
Buchwert je Aktie		1,83	3,39	6,51	6,35	6,83	7,33
Finanzanlagen / Bilanzsumme		69,9%	93,8%	68,2%	84,9%	83,4%	81,5%
Finanzanlagen / Eigenkapital		115,9%	126,1%	81,9%	92,2%	95,0%	91,2%
Liquide Mittel & Wertpapiere / Bilanzsumme		21,0%	0,6%	1,4%	0,2%	4,1%	7,2%
Liquide Mittel & Wertpapiere pro Aktie		0,64	0,03	0,11	0,02	0,32	0,59
Verschuldung							
Nettofinanzverschuldung		1,0	2,5	3,3	1,4	2,1	0,5
Nettofinanzverschuldung / EBITDA		-	1,4	1,1	0,6	1,2	0,4
Net Gearing		0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)		-	70,7	92,2	44,1	54,0	76,6
Zinsdeckungsgrad (EBIT)		-	70,6	92,1	44,0	53,8	76,5
Bewertungsmultiplikatoren							
EV / Gesamtleistung		45,4	2,2	1,4	2,2	2,6	2,6
EV / EBITDA		neg.	2,7	2,5	4,7	4,2	3,9
EV / EBIT		neg.	2,7	2,5	4,7	4,2	4,0
KGV		neg.	3,1	1,9	4,4	3,8	3,6
KBV		3,7	1,5	0,6	0,6	0,5	0,5
Kurs / Gesamtleistung		42,9	1,8	1,1	2,0	2,3	2,4
Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; mic AG

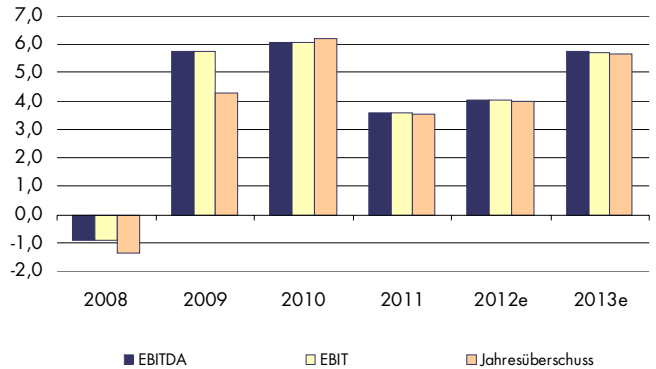
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts

Umsatz und Gesamtleistung (Mio. Euro)



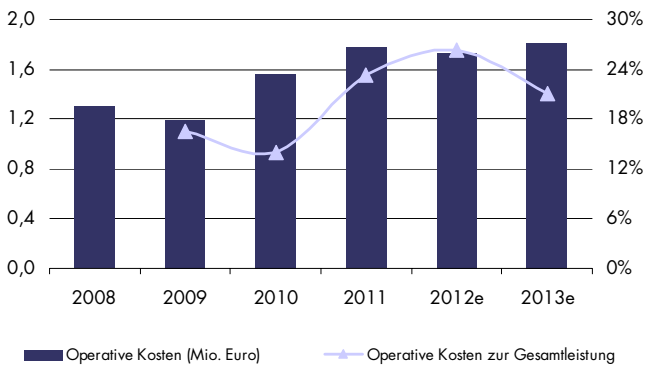
⇒ Insbesondere ab 2009 ist die Gesamtleistung durch zahlreiche (Teil-)Exits aber auch Umbuchungen von Beteiligungen (Einbringung in AGs) deutlich gestiegen
 ⇒ Die Werte sind jedoch stark transaktionsabhängig und volatil

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



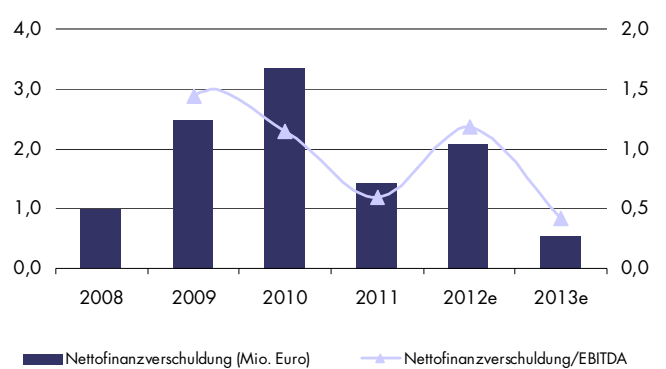
⇒ Aus den genannten Transaktionen sind hohe Buchgewinne angefallen
 ⇒ Wir erwarten 2013 weitere Exits. Als Kandidaten sehen wir vor allem Exergy, neuroConn, Flores Solar Water und PiMON

Operative Kostenentwicklung



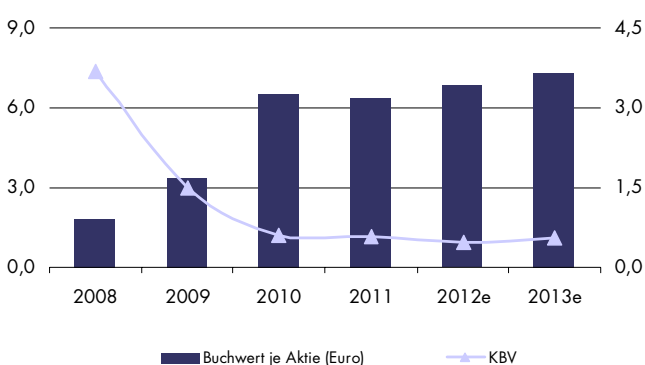
⇒ Mit ca. 1,8 Mio. Euro sind die (cashwirksamen) operativen Kosten u.E. hoch
 ⇒ Zur Finanzierung der laufenden Kosten wären u.E. Exits vorteilhaft, da der Großteil der Liquidität in den Portfoliounternehmen investiert ist

Nettofinanzverschuldung



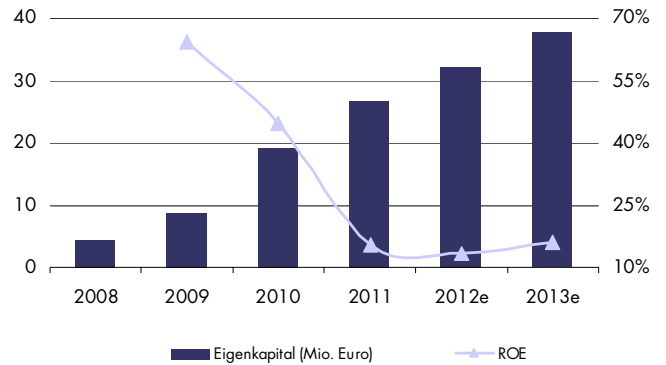
⇒ Die Schulden bestehen fast ausschließlich gegenüber der mic holding
 ⇒ Diese Gesellschafterdarlehen wurden in der Vergangenheit häufig in Eigenkapital umgewandelt, was für die Aktionäre aber eine Verwässerung bedeutete

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
 ⇒ Trotz des unveränderten hohen Ertragsniveaus ist der ROE infolge des gestiegenen EK auf rd. 16% zurückgegangen

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: 14.02.2013 -

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-/Prognoseteil 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: 14.02.2013**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**