

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 7,00 Euro

**Kurspotenzial:** +163 Prozent

Aktiendaten	
KURS (Schlusskurs Vortag)	2,66 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,35
Marktkap. (in Mio. Euro)	6,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	5,5
Ticker	UMDK
ISIN	DE000AZYN702

Kursperformance	
52 Wochen-Hoch (in Euro)	9,66
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,60
3 M relativ zum CDAX	-49,0%
6 M relativ zum CDAX	-54,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
Streubesitz	29,0%
SWM Treuhand AG	59,0%
Level 86	4,0%
Erik Nagel	4,0%
Light Wave Consulting	4,0%

Termine	
n.a.	

Prognoseanpassung			
	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	10,4	11,4	12,3
Δ in %	-1,4%	-3,2%	-5,0%
EBIT (alt)	0,6	1,1	1,8
Δ in %	-3,2%	-7,0%	-11,5%
EPS (alt)	0,15	0,32	0,51
Δ in %	-	-3,1%	-9,8%

**Analyst**  
 Henrik Markmann  
 +49 40 41111 37 84  
 h.markmann@montega.de

**Publikation**  
 Comment 11. November 2019

## UMT profitiert von erhöhter Flexibilität des Geschäftsmodells

UMT hat Ende Oktober den H1-Bericht veröffentlicht und die Jahresziele für 2019 bestätigt. Wir haben daraufhin mit dem CEO ausführlich über die operative Entwicklung sowie die zugrundeliegenden Markttrends gesprochen und unser Bewertungsmodell überarbeitet.

UMT AG - Kennzahlen H1 2019	H1/19	H1/18	yoy
Umsatz	5,7	5,3	7,5%
EBITDA	1,7	1,0	63,7%
EBIT	1,0	0,5	91,8%
Periodenüberschuss	1,0	0,5	106,3%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Wachstumsmöglichkeiten durch Open-Loop-Lösung:** In den ersten sechs Monaten steigerte UMT die Erlöse um 7,5%. Wenngleich das Unternehmen keine Segmentberichterstattung ausweist, gehen wir davon aus, dass der größte Umsatzanteil durch sowohl Einrichtungs- und Lizenzumsätze im Bereich Payback Pay als auch Technologie-Beratungsdienstleistungen erzielt wurde. UMT partizipiert trotz der Neuordnung der Payback-Kooperation Ende 2018 nach wie vor vom Neu- und Bestandsgeschäft der etablierten Mobile Payment-Lösung Payback Pay. Darüber hinaus ist UMT u.E. durch die Lockerung der Zusammenarbeit mit Payback u.a. für Handelsunternehmen - die nicht zum Payback-Universum gehören - deutlich attraktiver geworden. Die bisher ausschließlich von Payback genutzten Funktionalitäten können seit Beginn des laufenden Jahres über eine Open-Loop-Lösung auch Dritten angeboten werden. Da UMT mit der in Deutschland sehr prominenten Mobile-Payment- und Loyalty-Lösung von Payback ein erfolgreiches Referenzprojekt vorweisen kann, dürfte die Pipeline für Beratungsaufträge auch für H2 hoch sein.

Ergebnisseitig verzeichnete UMT mit einem deutlich überproportionalen Anstieg des EBITDAs auf 1,7 Mio. Euro (+63,7% yoy) eine erfreuliche Entwicklung. Zurückzuführen ist dies u.E. sowohl auf einen steigenden Anteil margenstärkerer Lizenz- und insbesondere Beratungsumsätze als auch auf deutlich niedrigere sonstige betriebliche Aufwendungen (sbA). Die gesunkenen sbA dürften primär aus geringeren verkaufsfördernden Maßnahmen resultieren. Die liquiden Mittel betragen per 30.06. 1,1 Mio. Euro, womit u.E. derzeit kein erhöhtes Finanzierungsrisiko besteht.

**Jahresziele bestätigt - Visibilität aber weiterhin gering:** Für das laufende Jahr strebt das Management nach wie vor eine „Verbesserung des Umsatzes und des operativen Ergebnisses“ an. Wir haben unser Bewertungsmodell überarbeitet und uns mit Blick auf die nächsten Jahre deutlich konservativer positioniert. Die Differenz zwischen dem EBIT nach H1 und unserer geringeren Gesamtjahresprognose resultiert aus erwarteten Abschreibungen auf Firmenwerte (Software). Diese sind erstmalig im FY 2018 angefallen. Wir gehen jedoch davon aus, dass weitere Abschreibungen vorgenommen werden (HGB-Bilanzierung).

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	6,5	9,5	10,3	11,0	11,7
Veränderung yoy	328,3%	46,4%	8,0%	7,0%	6,0%
EBITDA	1,3	2,7	3,2	3,6	4,0
EBIT	0,7	0,3	0,5	1,1	1,6
Jahresüberschuss	0,3	0,1	0,3	0,7	1,1
Rohertagsmarge	65,0%	76,0%	63,7%	64,0%	65,0%
EBITDA-Marge	20,3%	27,8%	31,2%	32,7%	34,5%
EBIT-Marge	10,9%	2,6%	5,2%	9,7%	13,5%
Net Debt	3,6	1,3	-1,0	-3,3	-5,8
Net Debt/EBITDA	2,7	0,5	-0,3	-0,9	-1,4
ROCE	4,3%	1,1%	2,7%	5,6%	8,5%
EPS	0,02	0,00	0,15	0,31	0,46
FCF je Aktie	-0,28	-0,01	0,57	0,54	0,66
Dividendenrendite	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	4,1	2,1	1,7	1,5	1,4
EV/EBIT	7,7	21,8	10,2	5,1	3,5
KGV	133,0	n.m.	17,7	8,6	5,8
P/B	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,66

**Mobile Payment-Marktdurchdringung noch unter 5%:** Hinsichtlich der im August gelaunchten Meta-App LOYAL sind wir vom aktuellen Funktionsumfang enttäuscht. Derzeit verfügt die App noch nicht über die von uns erwarteten Funktionen wie z.B. Location Based Services oder eine direkte Paymentanbindung. Kurzfristig rechnen wir dadurch mit keinem nennenswerten Beitrag zur operativen Entwicklung.

Perspektivisch soll die App durch weitere Funktionen im Loyalty-, Cashback- und Paymentbereich angereichert werden. UMT dürfte anschließend bei jeder vermittelten Transaktion von einer Affiliate-Provision profitieren. Um die Bekanntheit der Meta-App relevant zu steigern, benötigt UMT u.E. jedoch zwingend einen finanzstarken Partner.

Darüber hinaus sehen wir für einen Erfolg der LOYAL-App eine wachsende Akzeptanz für Mobile Payment in Deutschland als wichtige Voraussetzung an. Wenngleich einige Medien bereits von einem deutlich zweistelligen Prozentsatz der Mobile Payment-Marktdurchdringung berichten, halten wir dies für deutlich zu hoch. Oftmals ist auch nicht klar, ob sich die Umfrageergebnisse nur auf Mobile Payment mit dem Smartphone bzw. der Smartwatch beziehen oder ob darunter auch kontaktlose Kartenzahlungen subsummiert werden. Letztlich liegen u.E. noch keine aussagekräftigen Daten der großen Mobile Payment-Anbieter hinsichtlich der Nutzung in Deutschland vor. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Nutzung des Smartphones am Point of Sale noch unter 5% beträgt. Im Hinblick auf das Tempo der Marktdurchdringung von Mobile Payment und damit auch der LOYAL-App bleibt u.E. die Visibilität sehr gering.

**Beratungsleistungen rücken in den Fokus:** Für die operative Entwicklung der nächsten Monate dürfte insbesondere eine gestiegene Nachfrage im Bereich Technologie-Beratung entscheidend sein. UMT hat u.E. in den letzten Jahren durch die Entwicklungsleistungen bei Payback Pay Personal und Know-How aufgebaut, das sich im wachsenden Mobile Payment-Markt gut monetarisieren lassen dürfte. Als limitierender Faktor für stärkeres profitables Wachstum sehen wir jedoch UMTs aktuellen Personalbestand (24 Mitarbeiter) sowie den Fachkräftemangel im Bereich Technologie/Software an. In unseren reduzierten Prognosen haben wir dies jedoch bereits berücksichtigt (Umsatz CAGR 2018-2021: 7,0%).

In Folge der Beschlüsse der ordentlichen Hauptversammlung am 19. August hat UMT inzwischen eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 10:1 umgesetzt. Das Grundkapital hat sich daraufhin auf 2.353.356 Euro reduziert. Wir haben die Zusammenlegung in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt.

**Fazit:** Mit den H1-Zahlen präsentierte UMT eine solide Entwicklung, die zur Erreichung unserer Prognosen für das Gesamtjahr auch nötig war. Die Meta-App LOYAL rückt aufgrund des noch geringen Funktionsumfangs sowie fehlender Marketingbudgets für uns etwas in den Hintergrund der Equity Story. Eine erfreuliche Entwicklung sehen wir nach der Neuordnung der Payback-Kooperation im Bereich der Beratungsdienstleistung. Insgesamt bleibt die Visibilität jedoch gering. Auf dem aktuellen Kursniveau (3M relativ zum CDAX: -49,0%) sehen wir größtenteils Risiken aber kaum Chancen eingepreist. Das Bewertungsniveau (EV/EBITDA 2020e: 1,5x) halten wir für attraktiv. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung. Unser Kursziel haben wir nach Überarbeitung unseres Bewertungsmodells jedoch deutlich auf 7,00 Euro reduziert (zuvor: 12,00 Euro).

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die UMT United Mobility Technology AG bietet maßgeschneiderte White Label Mobile Payment-Lösungen. Das Dienstleistungsspektrum reicht von der Planung über die Entwicklung und Implementierung in die Kassensysteme bis hin zur Abwicklung der Transaktionen. Ergänzend dazu bietet UMT seinen Kunden Dienstleistungen im Bereich Kundenbindungsprogramme und Smart Data entlang der gesamten Wertschöpfungskette an. Damit agiert das Unternehmen als zentrale Schnittstelle zwischen großen Einzelhandelsketten, Banken, Bonusprogrammanbietern und Endverbrauchern. Insbesondere durch die Kooperation mit dem Großkunden Payback (American Express Gruppe) verfügt UMT heute über eine der größten Mobile Payment-Plattformen in Europa. Derzeit sind über 15.830 Filialen und 70.860 Kassen im Livebetrieb. Die App mit der Bezahlungsfunktion Payback Pay wurde allein in Deutschland bereits rund 15 Mio. Mal heruntergeladen.

Wichtige Meilensteine in der Firmenhistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 2010** Gründung der UMS United Mobile Services GmbH
- 2011** Reverse-IPO und Umfirmierung in die UMT United Mobility Technology AG
- 2012** Wechsel in den Entry Standard der Frankfurter Börse  
Launch des eigenen Mobile Wallets iPAYst
- 2014** Payback wird strategischer Partner
- 2016** Launch von Payback Pay  
Aral, dm, Alnatura, Galeria Kaufhof und real werden an die Payback Pay-Plattform angeschlossen
- 2017** Rewe und Thalia, TeeGeschwendner werden an die Payback Pay-Plattform angeschlossen
- 2018** Rewe-Tochter Penny führt Payback Pay ein  
Neuordnung der Payback-Kooperation
- 2019** Launch der Aggregator-App LOYAL

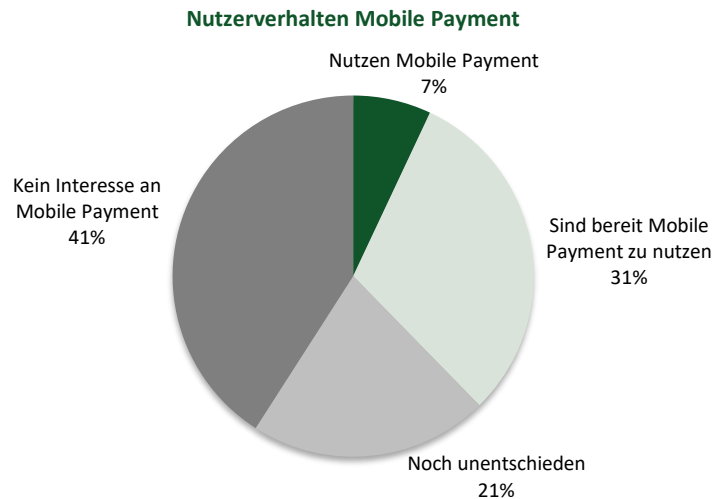
### Märkte und Umsatz

Seit dem Launch der Payback-App im Jahr 2016 erwirtschaftet UMT den überwiegenden Teil des Umsatzes mit den damit verbundenen Einrichtungs-, Lizenz- und Transaktionsgebühren. Für das abgelaufene Geschäftsjahr schätzen wir diesen Anteil auf knapp über 50%. Der übrige Anteil dürfte auf den Erstkonsolidierungseffekt aus dem Erwerb der Mehrheit an der Peaches Mobile GmbH (51%) zurückzuführen sein. Zukünftig sollen zusätzliche Erträge mit den durch die Transaktionen entstandenen Daten generiert werden. Insgesamt hat UMT in 2017 Erlöse i.H.v. 6,5 Mio. Euro (VJ: 1,5 Mio. Euro) erzielt.

Der Markt für Mobile Payment in Deutschland ist aktuell noch jung. Derzeit beträgt der Anteil der Transaktionen, die über die Bezahlungsfunktionen eines Smartphones abgewickelt werden, noch deutlich unter 1%. In 2017 wurde der Großteil der Transaktionen bar bezahlt (74,3%). Mit 19,9% der Zahlungen belegen Giro- und Kreditkarten den zweiten Platz. Im Mehrjahresvergleich zeigt sich jedoch, dass der Anteil der Bartransaktionen, der 2008 noch bei 82,5% lag, zurückgeht.

Nach einer Umfrage von Oliver Wyman nutzen lediglich 7% der Deutschen Mobile Payment-Lösungen. Gleichzeitig gaben 31% an, dass Sie sich vorstellen können, zukünftig per

Smartphone zu bezahlen. Weitere 21% waren noch unentschieden. Dies unterstreicht u.E. das enorme Wachstumspotenzial des Marktes in den kommenden Jahren.



Quelle: Oliver Wyman

### Produkte

Das Kerngeschäft von UMT ist als **White Label-Technologieanbieter** die Entwicklung und Implementierung maßgeschneiderter Mobile Payment-Lösungen. Von großer Bedeutung ist dabei der Großkunde Payback. Die Payback-App mit Bezahlungsfunktion wurde bereits knapp 15 Mio. Mal heruntergeladen und kann somit bereits von etwa der Hälfte der 30 Mio. deutschen Payback-Kunden genutzt werden. Ergänzend dazu bietet UMT seinen Kunden Dienstleistungen im Bereich Kundenbindungsprogramme und Smart Data entlang der gesamten Wertschöpfungskette an.

Basierend auf der bereits starken Marktposition plant UMT auch eine **eigene Applikation** („LOYAL“), die es neben den Payback-Partnern auch anderen Handelsketten erlaubt, ihre Lösungen in eine zentrale Zahlungsschnittstelle einzubringen. Dies dürfte das Wachstum der über UMT-Lösungen abgewickelten Transaktionen noch einmal spürbar erhöhen.

### Erfahrenes Management

**Dr. Albert Wahl** (CEO) hat das Unternehmen 2010 gegründet und ist seitdem alleiniger Vorstand der AG. Der Diplom-Ingenieur promovierte in Deutschland und den USA bevor er seine Laufbahn bei BMW begann. Anschließend durchlief er führende Positionen bei IBM und der Deutschen Bank. Von 1998 bis 2012 war Dr. Wahl Vorstandsmitglied der GCI Industrie AG, die später zur MS Industrie umfirmiert wurde.

**Erik Nagel** (CIO/CMO) verstärkte 2013 das Management-Board der UMT. Dort verantwortet er strategische Investments und den Vertrieb. Zudem dient er als Geschäftsführer der UMS United Mobile Services GmbH. Nach seinem Studium durchlief er mehrere führende Positionen im International Banking u.a. bei der Deutschen Bank, WestLB und Sal. Oppenheim. Vor seiner Berufung in das Management der UMT war Herr Nagel als Geschäftsführer des Investment Bankings der Collineo Asset Management tätig.

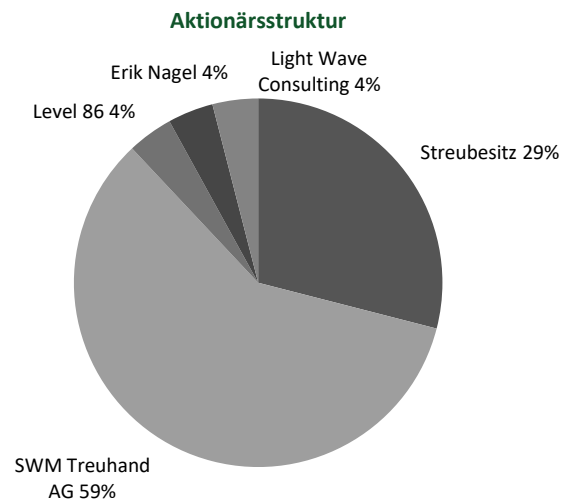
**Dr. Jürgen Schulz** (CTO) ist seit 2016 als Geschäftsführer der UMS United Mobile Services GmbH im Management-Board der UMT. Zuvor hat Herr Dr. Schulz nach seiner Promotion über 15 Jahre verschiedene Führungspositionen (CTO, COO, CPO) in Unternehmen aus den Bereichen FinTech, Software, Electronic-Payment und Telekommunikation bekleidet.

**Robert Schmiedler** ist Mitbegründer des Unternehmens und maßgeblich für die Entwicklung und Positionierung der Mobile Payment- und Loyalty-Plattform verantwortlich. Vor der

Gründung der UMT AG war Herr Schmiedler Softwareentwickler bei der bwin-Interactive Entertainment AG.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der UMT AG teilt sich in 2.353.356 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro. Auf Basis der zuletzt bekanntgegebenen Aktionärsstruktur wird der Großteil der Aktien (59%) über die SWM Treuhand AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gehalten. Weitere 4% gehören jeweils der Level 86 UG, Light Wave Consulting AG sowie Herrn Erik Nagel. Der Streubesitz beträgt demnach rund 29%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>10,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>	<b>12,2</b>	<b>12,9</b>	<b>13,5</b>	<b>14,2</b>	<b>14,5</b>
Veränderung	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
EBIT-Marge	5,2%	9,7%	13,5%	15,8%	16,0%	16,3%	16,5%	13,0%
<b>NOPAT</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
in % vom Umsatz	26,0%	23,0%	21,0%	19,0%	18,0%	17,0%	16,0%	16,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-1,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5
Investitionsquote	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
<b>WACC</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,1%</b>
Present Value	1,3	1,1	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	4,2
<b>Kumuliert</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>11,2</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	11,2
Terminal Value	4,2
Anteil vom Tpv-Wert	38%
Verbindlichkeiten	-2,6
Liquide Mittel	2,7
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>16,5</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	6,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025	5,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,0%
EBIT-Marge	2019-2022	11,1%
EBIT-Marge	2019-2025	13,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	13,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	2,35
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>7,01</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>164%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>2,66</b>

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
13,59%	6,74	6,81	6,84	6,88	6,96
13,34%	6,82	6,89	6,92	6,96	7,05
<b>13,09%</b>	<b>6,90</b>	<b>6,97</b>	<b>7,01</b>	<b>7,05</b>	<b>7,14</b>
12,84%	6,98	7,06	7,10	7,15	7,24
12,59%	7,07	7,15	7,20	7,24	7,34

Modellparameter

Fremdkapitalquote	20,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2026e				
	12,50%	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%
13,59%	6,77	6,81	6,84	6,88	6,91
13,34%	6,85	6,89	6,92	6,96	7,00
<b>13,09%</b>	<b>6,93</b>	<b>6,97</b>	<b>7,01</b>	<b>7,05</b>	<b>7,09</b>
12,84%	7,02	7,06	7,10	7,14	7,18
12,59%	7,11	7,15	7,20	7,24	7,28

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) UMT AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>1,5</b>	<b>6,5</b>	<b>9,5</b>	<b>10,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	1,5	2,5	2,4	1,7	1,9	2,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>3,0</b>	<b>9,0</b>	<b>11,9</b>	<b>12,0</b>	<b>12,9</b>	<b>13,6</b>
Materialaufwand	1,0	4,8	4,6	5,5	5,8	6,1
<b>Rohhertrag</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>
Personalaufwendungen	1,0	1,3	1,0	1,1	1,2	1,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,1	1,8	4,1	2,3	2,3	2,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	0,2	0,6	0,1	0,1	0,1
<b>EBITDA</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITA</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,6	2,4	2,7	2,5	2,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>
Finanzergebnis	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,2	0,3	0,1	0,3	0,7	1,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) UMT AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	96,4%	38,5%	24,8%	17,0%	17,0%	17,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>196,4%</b>	<b>138,5%</b>	<b>124,8%</b>	<b>117,0%</b>	<b>117,0%</b>	<b>117,0%</b>
Materialaufwand	64,9%	73,4%	48,8%	53,3%	53,0%	52,0%
<b>Rohhertrag</b>	<b>131,4%</b>	<b>65,0%</b>	<b>76,0%</b>	<b>63,7%</b>	<b>64,0%</b>	<b>65,0%</b>
Personalaufwendungen	66,9%	19,9%	10,6%	11,0%	11,3%	11,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	138,6%	28,3%	42,7%	22,0%	20,5%	19,5%
Sonstige betriebliche Erträge	116,2%	3,4%	5,8%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>EBITDA</b>	<b>42,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>27,8%</b>	<b>31,2%</b>	<b>32,7%</b>	<b>34,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITA</b>	<b>42,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>27,8%</b>	<b>31,2%</b>	<b>32,7%</b>	<b>34,5%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	20,7%	9,3%	25,2%	26,0%	23,0%	21,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>21,4%</b>	<b>10,9%</b>	<b>2,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>9,7%</b>	<b>13,5%</b>
Finanzergebnis	-7,7%	-5,9%	-1,4%	-0,3%	-0,2%	0,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>13,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>13,5%</b>
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,0%	4,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	13,7%	5,1%	1,2%	3,3%	6,6%	9,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>9,3%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>9,3%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) UMT AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,9	21,5	18,3	17,4	16,8	16,3
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	2,5	2,9	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>5,5</b>	<b>24,4</b>	<b>19,4</b>	<b>18,4</b>	<b>17,8</b>	<b>17,3</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2	2,9	0,3	0,3	0,4	0,4
Liquide Mittel	0,3	0,3	1,4	3,7	6,0	8,5
Sonstige Vermögensgegenstände	2,2	0,5	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>7,5</b>	<b>10,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>8,1</b>	<b>28,1</b>	<b>22,2</b>	<b>23,6</b>	<b>25,2</b>	<b>27,3</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>0,3</b>	<b>24,2</b>	<b>24,3</b>	<b>25,6</b>	<b>27,3</b>	<b>29,3</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>
Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,2	3,9	2,7	2,7	2,7	2,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,6	1,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,8</b>	<b>5,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>8,1</b>	<b>28,1</b>	<b>22,2</b>	<b>23,6</b>	<b>25,2</b>	<b>27,3</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) UMT AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	35,5%	76,5%	82,7%	73,8%	66,5%	59,7%
Sachanlagen	0,4%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	31,5%	10,3%	4,5%	4,3%	4,0%	3,7%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>67,4%</b>	<b>86,9%</b>	<b>87,2%</b>	<b>78,2%</b>	<b>70,6%</b>	<b>63,5%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,2%	10,2%	1,4%	1,3%	1,6%	1,5%
Liquide Mittel	3,8%	1,2%	6,5%	15,9%	23,8%	31,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	27,1%	1,7%	4,8%	4,5%	4,2%	3,9%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>33,0%</b>	<b>13,2%</b>	<b>12,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>29,6%</b>	<b>36,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>3,7%</b>	<b>86,1%</b>	<b>109,5%</b>	<b>108,7%</b>	<b>108,2%</b>	<b>107,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-24,0%</b>	<b>-22,6%</b>	<b>-21,2%</b>	<b>-19,5%</b>
Rückstellungen	0,8%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	88,7%	14,0%	12,2%	11,5%	10,7%	9,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,8%	4,1%	1,5%	1,7%	1,6%	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>96,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>13,9%</b>	<b>13,0%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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



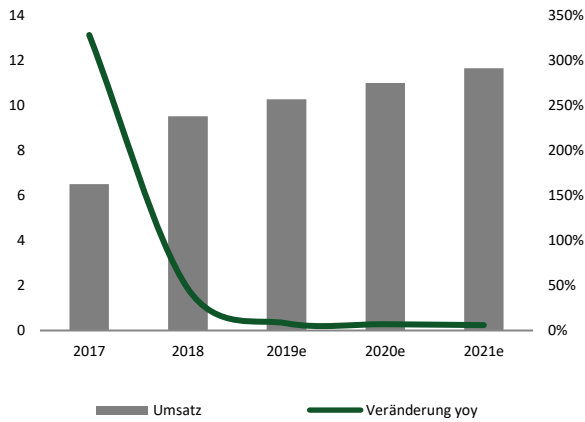
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) UMT AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,2	0,3	0,1	0,3	0,7	1,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,6	2,4	2,7	2,5	2,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>
Veränderung Working Capital	0,8	-3,4	1,8	0,1	-0,1	0,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>
CAPEX	-3,2	-2,5	-2,4	-1,7	-1,9	-2,0
Sonstiges	-1,4	-0,5	1,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	2,1	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>2,1</b>	<b>5,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>5,0</b>	<b>7,5</b>

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

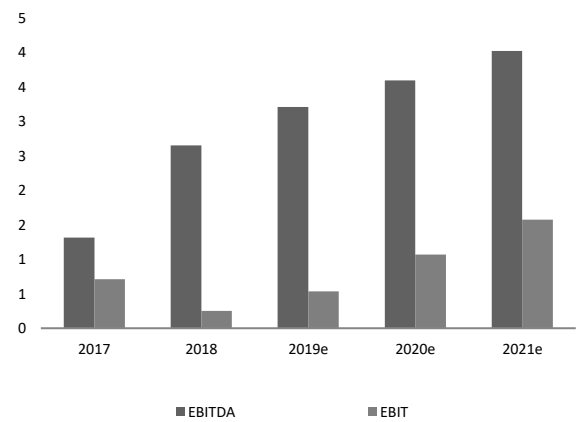
Kennzahlen UMT AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	131,4%	65,0%	76,0%	63,7%	64,0%	65,0%
EBITDA-Marge (%)	42,1%	20,3%	27,8%	31,2%	32,7%	34,5%
EBIT-Marge (%)	21,4%	10,9%	2,6%	5,2%	9,7%	13,5%
EBT-Marge (%)	13,7%	5,1%	1,2%	4,9%	9,5%	13,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	13,7%	5,1%	1,2%	3,3%	6,6%	9,3%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,0%	4,3%	1,1%	2,7%	5,6%	8,5%
ROE (%)	16,7%	111,9%	0,5%	1,8%	3,5%	4,9%
ROA (%)	2,6%	1,2%	0,5%	1,5%	2,9%	4,0%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	6,9	3,6	1,3	-1,0	-3,3	-5,8
Net Debt / EBITDA	10,8	2,7	0,5	-0,3	-0,9	-1,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	23,4	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-2,2	-4,9	-0,1	1,3	1,3	1,5
Capex / Umsatz (%)	305%	50%	25%	17%	17%	17%
Working Capital / Umsatz (%)	29%	23%	9%	-1%	0%	0%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	8,6	4,1	2,1	1,7	1,5	1,4
EV/EBIT	16,8	7,7	21,8	10,2	5,1	3,5
EV/FCF	-	-	-	4,1	4,3	3,5
KGV	266,0	133,0	-	17,7	8,6	5,8
P/B	20,8	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

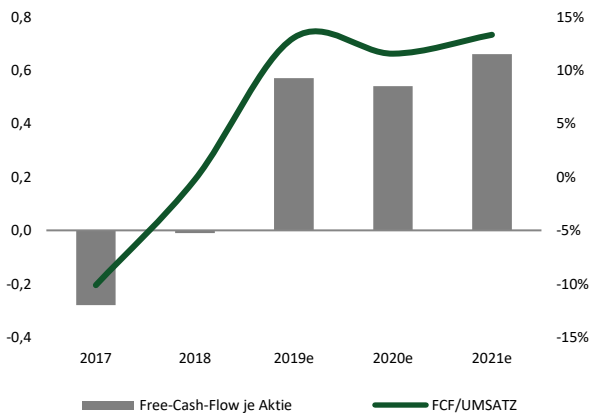
Umsatzentwicklung



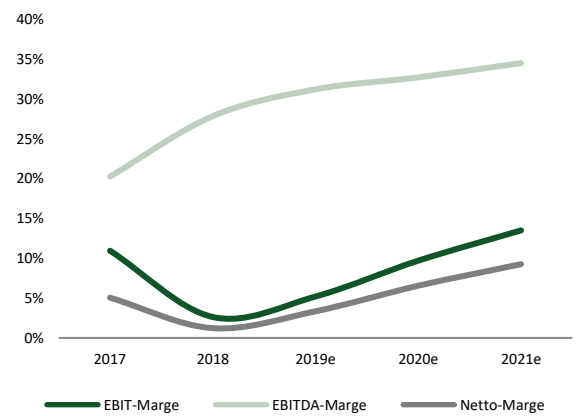
Ergebnisentwicklung



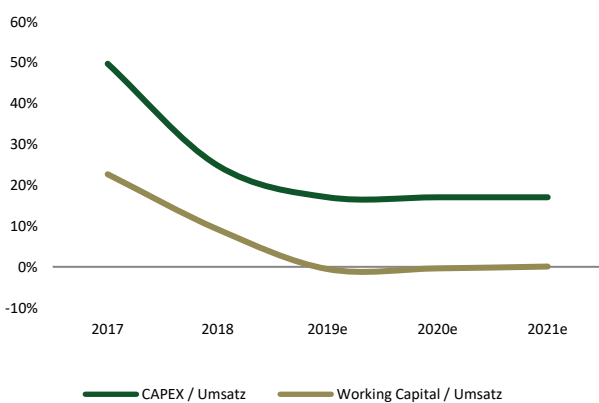
Free-Cash-Flow Entwicklung



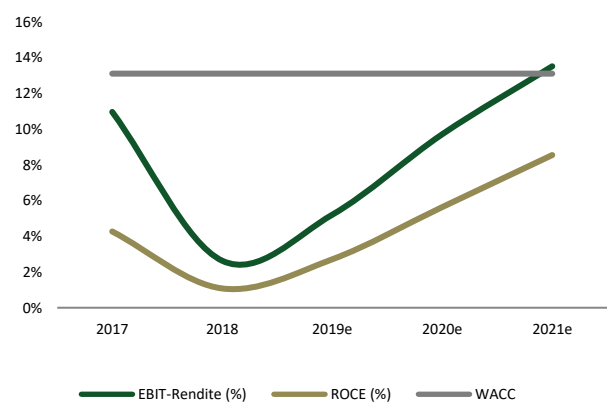
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die 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 weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 11.11.2019):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

### Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 11.11.2019):

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

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 11.11.2019):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

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

### Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

### Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	05.07.2018	1,16	2,10	+82%
Kaufen	10.09.2018	1,14	2,10	+85%
Kaufen	02.10.2018	1,17	2,10	+80%
Kaufen	29.11.2018	0,76	1,80	+136%
Kaufen	21.12.2018	0,54	1,50	+179%
Kaufen	06.06.2019	0,44	1,20	+175%
Kaufen (Zusammenlegung 10:1)	11.11.2019	2,66	7,00	+163%