



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Wiederaufnahme der Coverage

30. Januar 2012

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

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Zusammenfassung | 3 |
| SWOT-Analyse | 4 |
| Bewertung | 5 |
| Ausgewählte Portfoliounternehmen im Detail | 9 |
| Finanz-, Bilanz- und Ergebnisplanung | 18 |
| Unternehmensprofil | 20 |
| Historische Entwicklung | 22 |
| Management | 23 |
| Markt und Marktumfeld | 24 |
| | |
| ANHANG | 28 |

Weitere Exits in 2012 realistisch

Wiederaufnahme der Coverage

- ⇒ Die mic-Aktie notiert nach unseren Berechnungen mit einem signifikanten Abschlag zum adjustierten NAV von rd. 56%. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen weiterhin positiven Newsflow bei Beteiligungen wie Exergy. Infolge dessen dürfte sich der Bewertungsabschlag sukzessive verringern.
- ⇒ Weitere Exits sollten sich ebenfalls im Aktienkurs niederschlagen. Als Exit-Kandidaten sehen wir vor allem neuroConn und Exergy. Erhebliches Potenzial sehen wir zudem bei Flores Solar Water. Sowohl FSW als auch Exergy stehen 2012 vor der Markteinführung ihrer Produkte, während neuroConn bereits über ein etabliertes Geschäftsmodell verfügt.
- ⇒ Auf Grund der Exits bei hellow2morrow und Rogue erwarten wir für 2011 ein EpS von 0,87 Euro. Die Aussagekraft der EpS-Prognosen für 2012 und 2013 von 0,91 Euro bzw. 1,05 Euro ist u.E. wegen der schwer planbaren Exits eingeschränkt.
- ⇒ Wir ermitteln einen adjustierten NAV von 6,16 Euro je Aktie. Basis für die Berechnung ist die Bewertung der wichtigsten Portfoliounternehmen. Wir nehmen die Coverage der Aktie bei einem auf Sicht von sechs Monaten ausgerichteten Kursziel von 6,00 Euro mit Kaufen auf (letzte Bewertung vom 04.05.09: um Gratisaktien adjustiertes Kursziel: 7,51 Euro; Votum: Kaufen).
- ⇒ Bei der Berechnung des adjustierten NAVs bzw. des Kursziels haben wir einen hohen Discount von 40% unterstellt. Dieser reflektiert u.a. das aktuell schwierige Kapitalmarkt- und Wirtschaftsumfeld sowie Unsicherheiten bei einigen Portfoliounternehmen. Auf Sicht von 12 bis 18 Monaten verfügt die Aktie nach unserer Einschätzung über ein weiteres Aufwärtspotenzial von 30%. Dies ist aus unserer Sicht bspw. bei einer Stabilisierung des Kapitalmarkt- und Makroumfelds sowie dem Erreichen von Meilensteine u.a. beim wichtigen Portfoliounternehmen Exergy (Finalisierung des Vertriebskonzepts; Markteinführung der Hochleistungsserver, Akquise weiterer Kunden) realistisch.

mic AG 6)

Votum: Kaufen

alt: -
vom: -

| | |
|--------------------------------------|-------------|
| Kursziel (in Euro) (6 Monate) | 6,00 |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | 2,68 |
| 27.01.2012 12:25 Uhr | |
| Kurspotenzial | 124,0% |

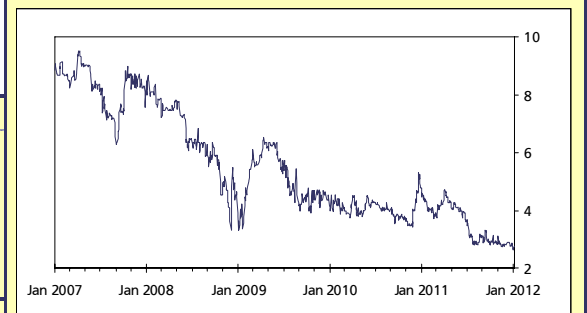
| Unternehmensdaten | |
|-------------------|-------------------------|
| Land | GE |
| Branche | Beteiligungsunternehmen |
| Segment | Entry Standard |
| ISIN | DE000A0KF6S5 |
| Reuters | M3BG.DE |
| Bloomberg | M3B |
| Internet | www.mic-ag.eu |

| Aktiendaten | |
|------------------------------------|-----------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 4,686 |
| Freefloat | 53,1% |
| Marktkapitalisierung (in Mio Euro) | 12,6 |
| ∅ Tagesumsatz | 5.583 |
| 52W Hoch 02.05.2011 | 4,95 Euro |
| 52W Tief 25.01.2012 | 2,50 Euro |
| Beta | 0,70 |
| Volatilität (60 Tage) | 57,8 |

| Bewertungsmultiplikatoren | | | | |
|---------------------------|--------------|-----|-----|--------------|
| | Buchw./Aktie | KBV | KGV | Div. Rendite |
| 2009 | 3,39 | 3,1 | 3,1 | 0,0% |
| 2010 | 6,51 | 0,6 | 1,9 | 0,0% |
| 2011 | 6,38 | 0,6 | 4,2 | 0,0% |
| 2012e | 6,67 | 0,4 | 2,9 | 0,0% |
| 2013e | 7,72 | 0,3 | 2,5 | 0,0% |

| Performance (in %) | | | | |
|--------------------|-------|------|-------|-------|
| | 1M | 3M | 6M | 12M |
| absolut | -2,6 | -2,6 | -22,4 | -39,9 |
| relativ ggü.: | | | | |
| DAX | -11,2 | -4,4 | -14,2 | -34,0 |

Index-Gewichtung
keine Indexmitgliedschaft



| RL | GJ | Ges.-Leist. | EBIT | EBT | JÜ | EpS |
|-----|-------|-------------|------|-----|-----|------|
| HGB | 2009 | 7,2 | 5,7 | 4,5 | 4,3 | 1,65 |
| HGB | 2010 | 11,1 | 6,1 | 6,0 | 6,2 | 2,12 |
| HGB | 2011 | 9,0 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 0,87 |
| HGB | 2012e | 7,2 | 4,4 | 4,3 | 4,3 | 0,91 |
| HGB | 2013e | 7,4 | 5,0 | 4,9 | 4,9 | 1,05 |

| | | | | |
|-------------------|------|-------|------|------|
| CAGR 2009 - 2013e | 0,7% | -3,3% | 2,1% | 3,7% |
|-------------------|------|-------|------|------|

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

STÄRKEN und CHANCEN

- **Track Record: seit IPO vier komplette Exits und mehrere Teil-Exits**
- **Zunehmende Reife des Portfolios**
- **Management mit Branchen- und VC-Expertise**
- **Hohe EK-Finanzierung und daher von Finanzkrise kaum betroffen**
- **Wachstumsstarke Unternehmen mit innovativen Technologien**
- **Synergien innerhalb des Portfolios**
- **VC mit großem Ertragshebel**
- **Portfolioreife ermöglicht 2012 und 2013 weitere (Teil-)Exits**
- **Kapitalmarktumfeld ermöglicht günstigen Einstieg bei Zielunternehmen**
- **Aktie mit hohem Abschlag zum NAV**

SCHWÄCHEN und RISIKEN

- **Early Stage-Finanzierungen mit hohem Chance-/Risikoprofil**
- **Junge, teilweise noch nicht marktreife Technologien**
- **Teils fehlende Marktübersicht bei Portfoliounternehmen**
- **Limitierte Finanzkraft der mic AG**
- **Verwässerung der Aktionäre durch Kapitalerhöhungen**
- **Kapitalmarktumfeld verhindert Exits**
- **Fehlende Investoren für Expansionsfinanzierung**
- **Technologie eines Portfoliounternehmens setzt sich nicht durch**
- **Einige Portfoliounternehmen in zyklischen Branchen tätig**

Bewertung

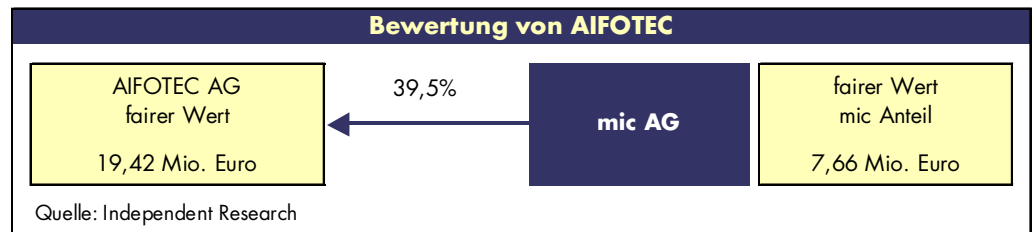
mic-Aktie notiert deutlich unter fairem NAV

Wir bewerten die Aktie der mic AG anhand einer Sum-of-the-Parts-Analyse. Für die wichtigsten Portfoliounternehmen haben wir hierfür GuV- und Bilanzprognosen erstellt (siehe Abschnitt "Ausgewählte Portfoliounternehmen im Detail ab S. 9; Ausnahme: 4DForce und mic sense). Diese bilden die Basis für die Ermittlung des fairen Wertes der einzelnen Beteiligung auf Basis eines DCF-Modells, in einzelnen Fällen kombiniert mit einer Peer Group-Analyse. Die weiteren Portfoliounternehmen setzen wir mit dem Buchwert bzw. konservativ mit Null an. Wir ermitteln einen fairen Wert des Beteiligungsportfolios von 46,97 Mio. Euro. Den um einen Risikoabschlag von 40% adjustierten NAV (Gründe: u.a. Kapitalmarktumfeld und hohes Chance-/Risiko-Profil einer VC-Gesellschaft) kalkulieren wir mit 28,87 Mio. Euro bzw. 6,16 Euro je Aktie.

AIFOTEC

Wert des mic-Anteils: 7,7 Mio. Euro

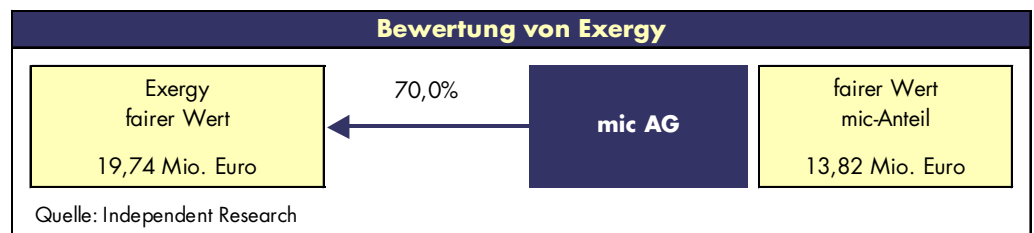
Wir bewerten AIFOTEC mit einem DCF-Modell (EK-Quote; 100%; Beta: 1,5; WACC: 11,5%). Hieraus resultiert ein fairer Wert des Eigenkapitals von 19,42 Mio. Euro. Wir haben in unserer Bewertung die Einbringung der GmbH in die AG sowie die geplante Kapitalerhöhung berücksichtigt. Im Zuge dessen wird sich der Anteil der mic AG an AIFOTEC auf 39,5% reduzieren. Der Wert des mic-Anteils liegt entsprechend bei 7,66 Mio. Euro.



Exergy

Wert des mic-Anteils: 13,8 Mio. Euro

Für die Bewertung von Exergy verwenden wir ein DCF-Modell (EK-Quote: 85%; Beta: 1,5; WACC: 10,7%) und eine Peer Group-Analyse (Cisco Systems, Dell, HP und IBM). Diese gewichten wir mit 75% bzw. 25%. Hieraus ermitteln wir einen fairen Wert des Eigenkapitals von 19,74 Mio. Euro. Die Bewertung basiert auf dem fusionierten Unternehmen aus der deutschen Exergy (Hardware) mit der armenischen Exergy (Software). Nach der Verschmelzung wird der Anteil der mic AG an der fusionierten Exergy voraussichtlich ca. 70% betragen. Den Wert des mic-Anteils am fusionierten Unternehmen kalkulieren wir entsprechend auf 13,82 Mio. Euro.



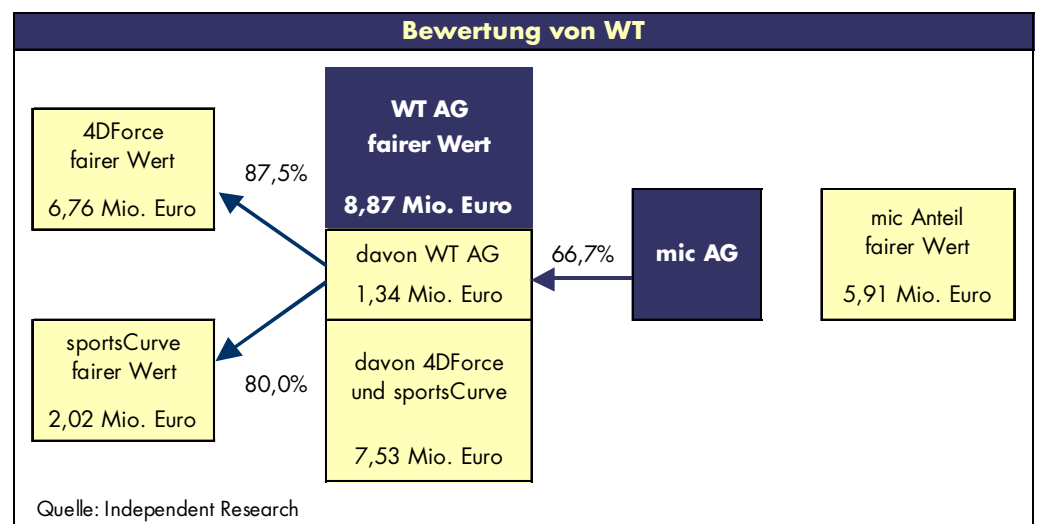
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

WT AG

Die Bewertung der WT AG setzt sich aus drei Teilen zusammen: die Beteiligung an sportsCurve, die Beteiligung an 4DForce und das operative Geschäft der WT AG selbst. sportsCurve bewerten wir mittels eines DCF-Modells (EK-Quote: 100%; Beta: 1,6; WACC: 12,0%). Den fairen Wert des Eigenkapitals bestimmen wir mit 2,02 Mio. Euro. Zur Bewertung des operativen Geschäfts der WT AG greifen wir ebenfalls auf ein DCF-Modell zurück (EK-Quote: 100%; Beta: 1,4; WACC: 11,0%). Den fairen Wert des Eigenkapitals taxieren wir auf 1,34 Mio. Euro. Bei der Bewertung der 4DForce legen wir den Wert zugrunde, der bei der Einbringung der mic-Beteiligung von 87,5% in die WT AG angesetzt wurde. Zur Taxierung dieses Werts verwenden wir auch die von uns ermittelten fairen Werte für das operative Geschäft der WT AG und der sportsCurve. Wir veranschlagen den Einbringungswert auf 6,76 Mio. Euro bzw. für die 87,5%-Beteiligung auf 5,92 Mio. Euro.

Wert des mic-Anteils an WT AG: 5,9 Mio. Euro

Aus den drei Teilbewertungen ermitteln wir für die WT AG einen fairen Wert des Eigenkapitals von 8,87 Mio. Euro. Der Wert von sportsCurve und 4DForce fließt dabei entsprechend der Beteiligungsquote in den Wert der WT AG ein. Den fairen Wert des mic-Anteils an der WT AG kalkulieren wir mit 5,91 Mio. Euro.



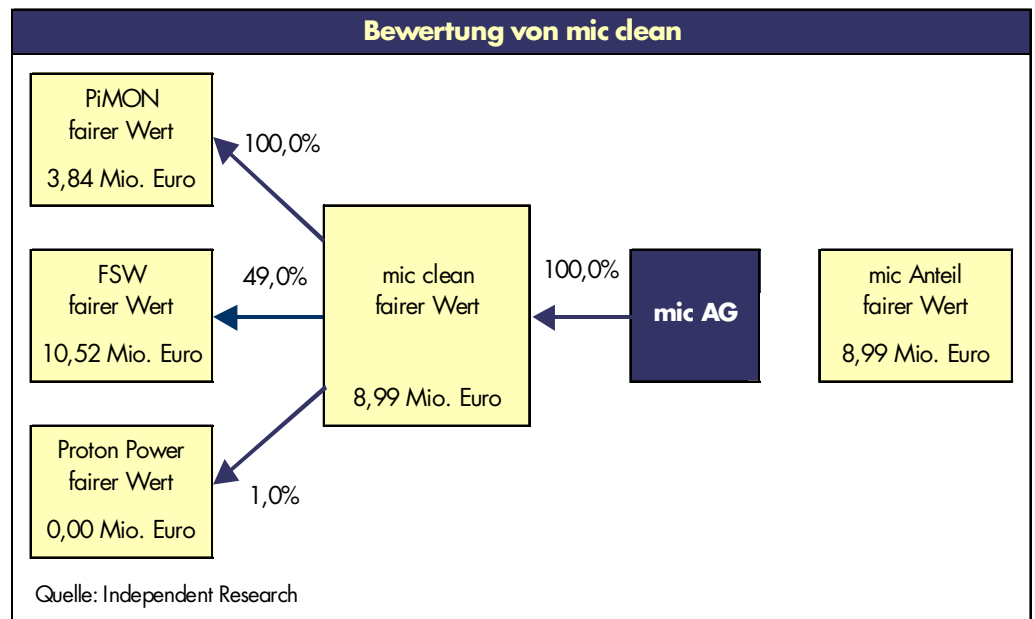
mic clean

Den fairen Wert für mic clean kalkulieren wir durch die Bewertung der in die Holding eingebrachten Anteile an Flores Solar Water (FSW) und PiMON. Die Bewertung von FSW basiert auf einem DCF-Modell (EK-Quote: 100%; Beta: 1,4; WACC: 11,0%) und einer Peer Group-Analyse (BWT, GLV, Mueller Water Products und Watts Water Technology), die wir mit jeweils 50% gewichten. Wir ermitteln einen fairen Wert des Eigenkapitals von 10,52 Mio. Euro. Den fairen Wert des Eigenkapitals von PiMON ermitteln wir anhand eines DCF-Modells (EK-Quote: 100%; Beta: 1,4; WACC: 11,0%) mit 3,84 Mio. Euro. Die Beteiligung an Proton Power Systems ist u.E. zu vernachlässigen, weswegen wir den Wert mit Null ansetzen.

Wert des mic-Anteils an mic clean: 9,0 Mio. Euro

Aus den drei Teilbewertungen ermitteln wir für mic clean einen fairen Wert des Eigenkapitals von 8,99 Mio. Euro. Die fairen Werte der Portfoliounternehmen fließen entsprechend der Beteiligungsquote in den Wert von mic clean ein.

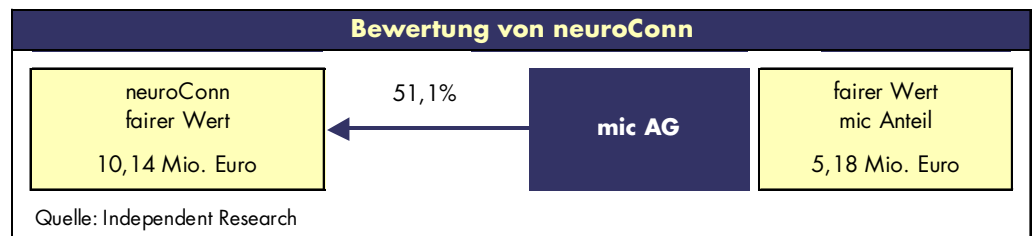
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**



Wert des mic-Anteils: 5,2 Mio. Euro

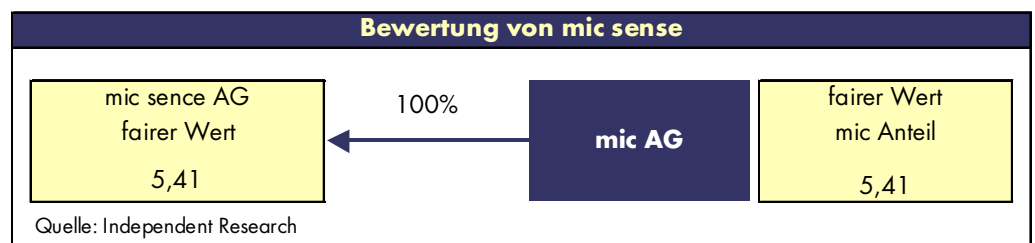
neuroConn

Wir bewerten die neuroConn mittels eines DCF-Modells (EK-Quote: 100%; Beta: 1,3; WACC: 10,5%). Den fairen Wert des Eigenkapitals kalkulieren wir auf 10,14 Mio. Euro. Dies entspricht für die Beteiligung der mic AG von 51,1% einem Wert von 5,18 Mio. Euro.



mic sense und übrige Beteiligungen

mic sense (Beteiligungen an FiSec und Fibotec) haben wir nicht separat bewertet. Der Wert von mic sense fließt zum adjustierten Buchwert von 5,41 Mio. Euro in den Wert des mic-Portfolios ein. Die weiteren Beteiligungen haben wir mit Null angesetzt. Sie stellen damit eine Stille Reserve dar.



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

| mic AG | | | |
|---|-------------------------------|-------------------|---|
| Portfoliowert | | | |
| | Fairer Wert des EK | mic-Anteil | Wert des mic-Anteils (Mio. Euro) |
| AIFOTEC | 19,42 | 39,5% | 7,66 |
| Exergy | 19,74 | 70,0% | 13,82 |
| WT | 8,87 | 66,7% | 5,91 |
| mic clean | 8,99 | 100,0% | 8,99 |
| neuroConn | 10,14 | 51,1% | 5,18 |
| mic sense | 5,41 | 100,0% | 5,41 |
| Übrige Beteiligungen ¹⁾ | - | - | 0,00 |
| Wert des Beteiligungsportfolios | | | 46,97 |
| ¹⁾ µ-GPS Optics, 3EDGE, ProximusDA, exchangeBA und AST | | | |
| Quelle: Independent Research | | | |

Adjustierter NAV von 6,16
Euro je Aktie

Bewertungsfazit

Wir ermitteln einen Wert des Beteiligungsportfolios von 46,97 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung weiterer Aktiv- und Passivposten der Bilanz resultiert hieraus ein NAV von 48,12 Mio. Euro. Bei der Ermittlung des fairen Werts für die mic AG muss u.E. das aktuell schwierige Kapitalmarktumfeld verursacht durch die Wirtschaftsabschwächung und die Staatsschuldenkrise in Europa berücksichtigt werden. Zudem bestehen noch Unsicherheiten bspw. bei der für die Bewertung wichtigen Exergy. Wesentliche Meilensteine wie die Finalisierung des Vertriebskonzepts, die offizielle Markteinführung des Produkts und die Gewinnung weiterer Großkunden stehen noch aus. 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 28,87 Mio. Euro bzw. 6,16 Euro je Aktie.

| mic AG | |
|---|------------------|
| Net Asset Value (NAV) - Berechnung | |
| | Mio. Euro |
| Wert des Beteiligungsportfolios | 46,97 |
| + Stille Beteiligungen | 0,00 |
| + Sonstige Vermögensgegenstände | 0,09 |
| + Liquide Mittel & Wertpapiere | 1,22 |
| - Verbindlichkeiten | -0,11 |
| - Rückstellungen | -0,06 |
| Net Asset Value (NAV) | 48,12 |
| Discount | 40,0% |
| Adjustierter Net Asset Value (NAV) | 28,87 |
| Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 4,686 |
| Adjustierter Net Asset Value pro Aktie (in Euro) | 6,16 |
| Quelle: Independent Research | |

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

Ausgewählte Portfoliounternehmen im Detail

Strategische Entwicklung der mic AG

Mehrere erfolgreiche (Teil-) Exits vollzogen

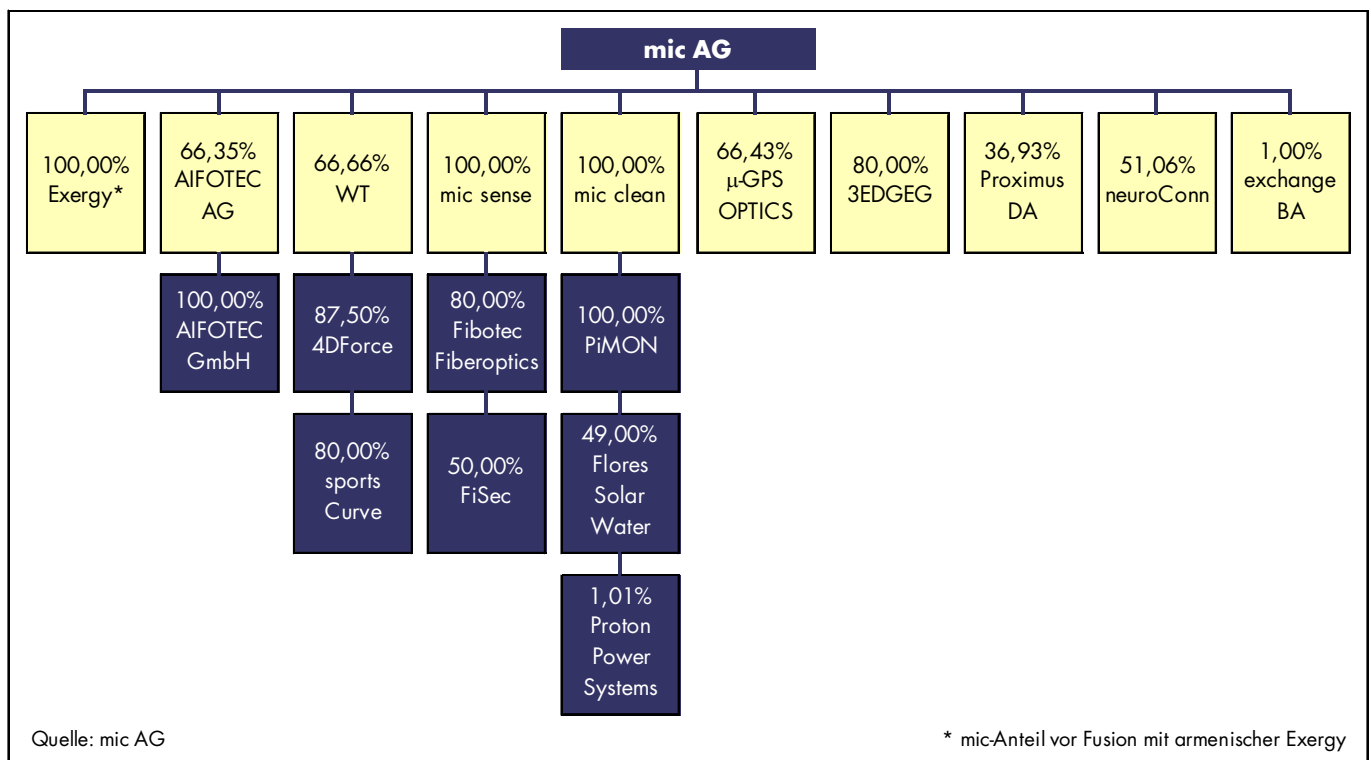
Das Portfolio der mic AG ist seit dem Börsengang 2006 in ein deutlich reiferes Stadium getreten. Mit Amicra (2007), inheco (2007), hellow2morrow (2011) und Rogue Resolution (2011) hat die mic AG den Exit bei vier Unternehmen komplett erreicht. Zudem wurden zahlreiche Teilexits vollzogen oder über Kapitalerhöhungen neue Investoren für ihre Portfoliounternehmen gewonnen. Solche Transaktionen gab es bspw. bei neuroConn (2008 und 2009), ProximusDA (2009), 4DForce (2009 und 2010) und AIFOTEC (2011).

neuroConn u.E. Top-Exit-Kandidat

Zahlreiche Unternehmen treten derzeit von der F&E-Phase in die Phase der Umsatz- und Ertragsgenerierung. Hervorzuheben sind neuroConn, AIFOTEC, FSW und Exergy. Die beiden erstgenannten sind am weitesten fortgeschritten. Auf Grund des Reifegrades mit einer in den kommenden Jahren erwarteten deutlichen Ergebnissteigerung sehen wir neuroConn als wahrscheinlichste Kandidaten für einen Komplettverkauf an. Bei einem von uns auf 5,18 Mio. Euro taxierten fairen Wert des mic-Anteils sind erhebliche Liquiditätszuflüsse zu erwarten.

Mit FSW und in Kürze Exergy befinden sich zwei Unternehmen in der Phase der Markteinführung ihrer Produkte. Erwartungsgemäß haben beide Gesellschaften noch Kapitalbedarf. Wir rechnen hier mit der Kapitalzufuhr durch Drittinvestoren.

Die alleinige Finanzierung der Portfoliounternehmen durch die mic AG halten wir nicht für sinnvoll. Zum einen ist der Großteil des Kapitals in den Portfoliounternehmen gebunden. Wir rechnen 2012 zwar mit Exit-Erlösen, doch sind diese nicht planbar. Die mic AG muss außer-



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

Weitere Co-Investoren für Portfoliounternehmen sinnvoll

dem zuerst ihre operativen Kosten von über 1,6 Mio. Euro decken. In den letzten Jahren hatte der Mehrheitsaktionär mic holding über Gesellschafterdarlehen die Finanzierung der mic AG unterstützt. Durch die Umwandlung der Darlehen in Eigenkapital wurden die freien Aktionäre verwässert. Zum anderen sehen wir die Gewinnung weiterer Investoren für die Portfoliounternehmen als Vorteil an, weil dies für die mic AG eine Diversifizierung des Risikos bedeutet.

AIFOTEC

| AIFOTEC | | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| in Tsd. Euro | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e |
| Umsatz | 1.320 | 2.856 | 5.678 | 8.665 | 13.393 |
| EBITDA | -250 | -48 | 493 | 709 | 1.341 |
| EBITDA-Marge | neg. | neg. | 8,7% | 8,2% | 10,0% |
| EBIT | -363 | -151 | 338 | 481 | 1.040 |
| Nettoergebnis | -423 | -93 | 293 | 419 | 802 |
| Operativer Cashflow | - | -464 | -639 | -215 | 334 |
| Free Cashflow | - | -819 | -725 | -801 | -356 |

Quelle: Independent Research, mic AG www.aifotec.de

Auf dem Weg zur deutlichen Ergebnissteigerung

AIFOTEC hat u.E. den Schritt vom F&E-getriebenen zum ertragsgenerierenden Unternehmen geschafft. Nach dem Ende 2010 vollzogenen Telexit (Einbringung in die Starbitrage AG; heute AIFOTEC AG) scheinen mittelfristig weitere Anteilsverkäufe realistisch.

AIFOTEC entwickelt und produziert optische Komponenten im Auftrag Dritter. Das Know-how liegt in der eigenentwickelten "Hybrid Integration Technologie" (HIT). Diese ermöglicht die vollautomatisierte Integration/den Zusammenbau von diskreten/einzelnen Komponenten mittels Laserlöt-, Klebe- und Vergusstechniken. AIFOTEC hat die Expertise, hoch präzise zu arbeiten (+/-0,5 µm). Den Kunden erlaubt diese neue Aufbautechnologie eine Reduzierung der Größe, Kosten und des Energieverbrauchs der Bauelemente.

Entwicklungs- und Produktionsaufträge fest vereinbart

AIFOTEC hat bereits über 20 Kunden. Für die nächsten Jahre wurden Entwicklungs- und Produktionsaufträge fest vereinbart bzw. diskutiert. Ausgehend vom über den Planungen liegenden Umsatz und EBITDA in 2011 (unsere Prognose: 2.856 Tsd. Euro bzw. -48 Tsd. Euro) rechnen wir bis 2014 mit einem deutlichen Zuwachs beim Umsatz auf 13.393 Tsd. Euro und beim EBITDA auf 1.341 Tsd. Euro. Die EBITDA-Marge in 2014 von 10,0% spiegelt den Charakter eines Auftragsentwicklers bzw. -fertigers wider.

Ausbau der Produktionskapazitäten

Durch die gute Auftragslage sind die Kapazitäten voll ausgelastet (d.h. für 2011 rd. 2,5 Mio. Assemblies). Für das Q1 2012 wird eine neue Maschine installiert, mit der die Kapazität auf 8,0 Mio. Assemblies p.a. mehr als verdreifacht wird. Die starke Expansion wird in den nächsten Jahren u.E. einen hohen Capex erfordern (2012 bis 2014: 2.500 Tsd. Euro). Hervorzuheben ist der erst ab 2014 positive operative Cashflow (kumuliert 2012 bis 2014: -520 Tsd. Euro). Ursächlich ist der bei einem niedrigen Margenniveau ins Gewicht fallende Aufbau des Working Capitals (positive Cash Earnings ab 2013). Wir taxierten den Kapitalbedarf bis 2014 auf 3.020 Tsd. Euro, wobei dieser mit rd. 1.138 Tsd. Euro durch Fördergelder

Finanzlage nach geplanter Kapitalerhöhung gestärkt

gedeckt werden dürfte. Angesichts der von AIFOTEC verfolgten Buy-and-Build-Strategie ist infolge von Akquisitionen mit einem noch höheren Kapitalbedarf zu rechnen. AIFOTEC kann finanziell jedoch relativ unabhängig agieren. Durch die Einbringung in die Starbitrage AG hat AIFOTEC Zugriff auf deren Liquidität von 2.600 Tsd. Euro. Zudem wird für Anfang 2012 eine Kapitalerhöhung mit einem Mittelzufluss von 5.220 Tsd. Euro angestrebt.

Exergy

| Exergy | | | | | |
|---------------------|------|-------|-------|-------|--------|
| in Tsd. Euro | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e |
| Umsatz | - | 0 | 3.490 | 7.049 | 11.125 |
| EBITDA | - | 211 | 1.681 | 3.093 | 4.035 |
| EBITDA-Marge | - | - | 6,0% | 23,8% | 27,8% |
| EBIT | - | - | 164 | 1.608 | 2.975 |
| Nettoergebnis | - | - | 23 | 1.030 | 2.036 |
| Operativer Cashflow | - | - | -541 | 481 | 1.441 |
| Free Cashflow | - | - | -891 | 281 | 1.107 |

Quelle: Independent Research, mic AG

Größtes Entwicklungspotenzial im Portfolio der mic AG

Exergy ist u.E. eines der Portfoliounternehmen mit dem größten Potenzial. Das Unternehmen hat eine neue Generation von Hochleistungsservern entwickelt, die die Probleme der Wärmeentwicklung auf der Hardwareseite und der "Parallelität" auf der Softwareseite lösen.

Das Besondere an Exergy ist die integrale Verbindung von Hardware und Software. Das Resultat ist ein Hochleistungsserver, der hinsichtlich Rechenleistung und Energieeffizienz bisher einzigartig ist. Auf der Hardwareseite hat Exergy einen Hochleistungsserver mit Multi-Kernprozessoren und Wasserkühlung entwickelt. Die Server besitzen 4 CPUs mit 48 Kernen und zusätzlich 4 GPUs mit 6.400 Kernen. Die Hersteller gängiger Server beschränken sich zumeist auf CPUs mit 4 Kernen. Der Grund hierfür liegt in der enormen Wärmeentwicklung. Diese Problematik löst Exergy durch eine Wasserkühlung. Andererseits kann die heutige Software die Hardware nicht effizient steuern. Hier setzt die Expertise der Schwesterfirma ProximusDA an. Die Proximus-Software steuert die Ausführung von "parallelen" Rechenprozessen auf "mehreren" Prozessoren. Erst hierdurch ist die optimale Ausnutzung der Hardware möglich.

Vertrieb muss aufgebaut werden

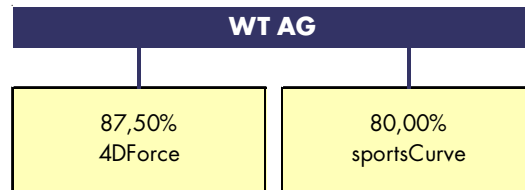
Während die Entwicklung der Wasserkühlung und der Proximus-Software weitestgehend abgeschlossen ist, bestehen u.E. auf anderen Gebieten noch Unsicherheiten. Hinsichtlich der Serverproduktion hat Exergy einen LOI zur Auftragsfertigung mit einem deutschen Serverhersteller unterzeichnet. Allerdings wurde das Vertriebskonzept noch nicht final ausgearbeitet. Der Vertrieb über den bereits am Markt etablierten Auftragsfertiger wäre u.E. ideal.

Wir rechnen ab 2012 mit dem Verkauf erster Server. Exergy konnte bereits einen ersten Kunden gewinnen (Kauf von 20 Servern). Verhandlungen mit weiteren Kunden werden geführt (rd. 20 Projekte). Wir rechnen - ausgehend von Erlösen von 3.490 Tsd. Euro in 2012 - mit einem Umsatzzanstieg auf 11.125 Tsd. Euro in 2014. Durch den starken Preisverfall bei Hardware ist u.E. bis 2014 jedoch mit einer auf 54,1% (2012: 58,7%) rückläufigen Roh-

*Kapital für Start-up-Phase
in 2012 benötigt*

marge zu rechnen. Entsprechend erwarten wir, dass sich das EBITDA 2014 auf 4.035 (2011: 211) Tsd. Euro verbessert, die EBITDA-Marge aber dann mit ca. 28% ihren Peak erreicht hat. Für den Start des operativen Geschäfts besteht u.E. für 2012 ein Kapitalbedarf von rd. 900 Tsd. Euro. Auch daher sind erfolgreiche Verhandlungen mit dem Auftragshersteller und potenziellen Kapitalgeber essenziell.

WT - Wearable Technology, 4DFORCE und sportsCurve



a) WT Wearable Technology (mic-Anteil: 66,7%)

| WT AG (Einzelabschluss) | | | | |
|-------------------------|------|-------|-------|-------|
| in Tsd. Euro | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
| Umsatz | 129 | 319 | 500 | 614 |
| EBITDA | 0 | 14 | 63 | 80 |
| EBITDA-Marge | 0,0% | 4,4% | 12,7% | 13,1% |
| EBIT | 0 | 0 | 49 | 66 |
| Nettoergebnis | 0 | -9 | 29 | 41 |
| Operativer Cashflow | - | -53 | 10 | 35 |

Quelle: Independent Research, mic AG www.wearable-technologies.com

WT AG erweitert ihr Netzwerk und die Präsenz auf dem Markt

Mit der Ende 2011 eingegangenen Beteiligung an der WT AG hat die mic AG ihr Engagement im Markt der "Wearable Technologies" (am Körper oder in Körpernähe getragene Produkte/Technologien) ausgebaut. Der Markt für Wearable Technologies soll in den nächsten Jahren zweistellig wachsen. Wesentlich ist u.E. nicht nur die produktseitige Verstärkung mit dem gleichzeitigen Anteilserwerb bei sportsCurve. Als Assets der WT AG sehen wir die Expertise im Bereich der Wearable Technologies, das Cross Selling mit bestehenden Portfoliounternehmen durch das Netzwerk der WT AG und den besseren Zugang zu Dealflows.

Die WT AG bietet Unternehmen aus dem Wearable Technology-Bereich eine Plattform, um ihre Produkte zu vermarkten. Als Dienstleister organisiert die WT AG Messen und Konferenzen, macht Marktforschung und betreibt die "WT Community". Hierdurch hat die WT AG einerseits Zugang zu den Herstellern und aktuellen Markttrends. Als großes Asset sehen wir die Datenbank mit 3.000 bis 4.000 Produkten an. Zum anderen bietet die WT AG ihren Kunden den Zugang zu den Vertriebs-/Vermarktungsplattformen. Die Gesellschaft hat langjährige Verträge mit Messeveranstaltern (ISPO, MEDICA, A+A, electronica und Bike Expo).

Die WT AG will in den nächsten Monaten ihre Aktivitäten ausbauen (u.a. mehr Bezahl-Services; erhöhte Präsenz auf internationalen Messen). Nach unseren Prognosen wird die Ge-

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

sellschaft hierdurch bis 2014 ihren Umsatz auf 614 (2011: 319) Tsd. Euro steigern und mit einem EBITDA von 80 (2011: 14) Tsd. Euro ihre Kosten decken.

b) sportsCurve

| sportsCurve | | | | |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| in Tsd. Euro | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
| Umsatz | 100 | 165 | 980 | 1.468 |
| EBITDA | 2 | -52 | 34 | 173 |
| EBITDA-Marge | 2,0% | neg. | 3,5% | 11,8% |
| EBIT | 2 | -65 | 14 | 141 |
| Nettoergebnis | 2 | -72 | -10 | 74 |
| Operativer Cashflow | - | -93 | -152 | 8 |
| Free Cashflow | - | -218 | -232 | -102 |

Quelle: Independent Research, mic AG www.sportscurve.com

In den wachstumsstärksten Segmenten der Wearable Technologies tätig

Als Anbieter mobiler Datenerfassungs- und Datenübertragungsgeräte in den Bereichen Sport, Gesundheit und intelligentes Wohnen ist sportsCurve in den wachstumsstärksten Segmenten der Wearable Technologies aktiv. Als Treiber für die mobilen Anwendungen von sportsCurve sehen wir die gesättigten Mobilfunkmärkte. Daher versuchen immer mehr Telekommunikationsunternehmen, mit mobilen Zusatzangeboten die Attraktivität ihrer Produkte zu erhöhen.

Den Ausgangspunkt der von sportsCurve adressierten Wertschöpfungskette bilden mobile Datenerfassungsgeräte wie Pulsmesser oder Bewegungsmelder. Diese senden ihre Daten an ein von sportsCurve entwickeltes, mit einer SIM-Karte ausgestattetes Übertragungsgerät. Das sportsCurve-Gerät übermittelt die Daten auf den sportsCurve-Server, der sie in das Internet auf eine Visualisierungsplattform schickt. Auf einer Internetplattform werden die Daten in Echtzeit visualisiert. Die Kundenzielgruppe von sportsCurve sind die Hersteller mobiler Datenerfassungsgeräte, die einen Partner für die Übertragung und Visualisierung ihrer Daten suchen. Einnahmen erzielt sportsCurve durch den Verkauf der Datenerfassungs- und Datenübertragungsgeräte. Zudem empfiehlt sportsCurve den Endnutzern eine Internetplattform, auf der sie ihre Daten darstellen können. Hierfür erhält sportsCurve eine Provision.

Da der Markt mobiler Datenerfassungsgeräte noch kaum entwickelt ist, kann sich sportsCurve u.E. einen "First-Mover"-Vorteil erarbeiten. Vor sportsCurve liegen aber noch erhebliche Herausforderungen. So muss das Datenübertragungsgerät noch zur Serienreife entwickelt werden. Weiterhin fehlt bisher ein Vertriebspartner. Verhandlungen mit einem namhaften deutschen Telekomunternehmen sind weit vorangeschritten.

Markteinführung in 2012 und damit erste Umsätze

Wir gehen davon aus, dass sportsCurve in Kürze das erste Gerät in den Markt einführt. Wir erwarten für 2012 und 2013 einen Umsatz von 980 Tsd. Euro bzw. 1.468 Tsd. Euro. In den nächsten Jahren rechnen wir mit einem branchenüblichen Preisverfall und daher einer sinkenden Rohmarge pro abgesetzter Einheit. Das EBITDA und die EBITDA-Marge sehen wir auf Grund von Skaleneffekten dennoch 2013 auf 173 (2012: 34) Tsd. Euro bzw. 11,8% (2012: 3,5%) steigen. In der Start-up-Phase rechnen wir in 2012 und 2013 mit einem Kapitalbedarf

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

von kumuliert 334 Tsd. Euro. Der Liquiditätsbedarf beruht auf dem Working Capital-Aufbau (positiver operativer Cashflow erst ab 2013) und Investitionen in die finale Produktentwicklung (u.a. Einbau des Low-Energy-Bluetooth-Chipsatzes, Übertragungssoftware).

Markteinführung des ersten Produkts in 2012 geplant

c) 4DForce

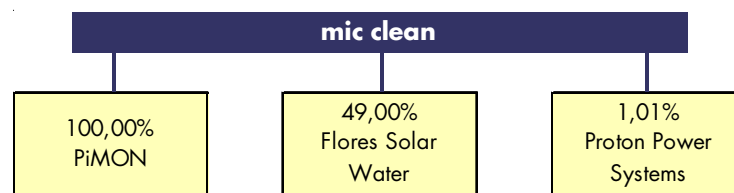
4DForce sehen wir als reifendes Unternehmen an, auch wenn das Chance-/Risikoprofil verglichen mit neuroConn oder AIFOTEC noch deutlich höher ist. Im laufenden Jahr ist die Markteinführung des ersten Produkts geplant, so dass erstmals nennenswerte Umsätze erzielt werden.

Technologisch hat 4DForce die patentierte Verstärkertechnologie zur Messung von Gehirnströmen sowie die Technologie zur Nutzung der Gehirnströme für die Steuerung von Endgeräten zur Marktreife entwickelt. Die Kooperation mit Philips erachten wir als wesentlichen Erfolgsfaktor. Auf der technologischen Seite erhält 4DForce Zugang zu den von Philips entwickelten trockenen Elektroden. Diese liegen am Kopf des Nutzers an und nehmen die Gehirnströme ab. Damit waren die 4DForce-Produkte konsumententauglich, denn bisher arbeitete die Gesellschaft mit sogenannten Wet-Dioden (mit Gel). Zum anderen wird Philips für 4DForce die ersten Stückzahlen des neuen Produkts herstellen.

Beim ersten Produkt handelt es sich um einen speziellen Kopfhörer mit iPhone-Applikation, mit dem der Nutzer durch "Gedanken" die Musikauswahl oder die Lautstärke des Geräts steuern kann. 4DForce richtet sich mit dem Produkt an Kunden im High-End-Bereich mit Stresssymptomen, Burn-Out oder ähnlichen Zeichen. Parallel entwickelt 4DForce weitere medizinische Anwendungen etwa zur Vorbeugung/Behandlung von Migräne oder Computer-/Lernspiele, die sich durch Gedanken steuern lassen.

Wir rechnen 2012 mit ersten nennenswerten Umsätzen, die mit der Ausweitung der Produktpalette 2013 weiter ansteigen dürften. Der Breakeven ist laut der mic AG für 2013 geplant.

mic clean - PiMON, Flores Solar Water und Proton Power Systems



Größtes Potential bei mic clean liegt bei FSW

Im Wachstumsbereich der Umwelt- und Energietechnologien hat die mic AG ein unter dem Dach der Themenholding mic clean gebündeltes Beteiligungsportfolio aufgebaut. Das kurzfristig größte Wachstumspotenzial sehen wir bei Flores Solar Water (FSW). Die Markteinführung der Wasseraufbereitungssysteme wird derzeit vorangetrieben, so dass mit einem zunehmenden Reifegrad und einer steigenden Bewertung der Gesellschaft erste Anteilsverkäufe angedacht werden könnten.

a) Flores Solar Water

| Flores Solar Water | | | | |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| in Tsd. Euro | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
| Umsatz | 0 | 600 | 3.658 | 5.548 |
| EBITDA | -58 | -167 | 707 | 1.284 |
| EBITDA-Marge | neg. | neg. | 19,3% | 23,1% |
| EBIT | -61 | -243 | 596 | 1.155 |
| Nettoergebnis | -61 | -274 | 369 | 767 |
| Operativer Cashflow | - | -287 | 21 | 612 |
| Free Cashflow | - | -864 | -234 | 477 |

Quelle: Independent Research, mic AG www.flores-solar-water.com

Abdeckung eines Nischenmarkts

Mit dem Meerwasserentsalzungs- und Wasserreinigungssystem "Solar Water Cell" (SWC) adressiert FSW den Markt für kleine Wasseraufbereitungsanlagen. FSW richtet sich damit an Hilfsorganisationen und kleine Abnehmer - einem von Wettbewerbern kaum abgedeckten Nischenmarkt. Mit dem gestarteten Vertrieb entwickelt sich FSW vom F&E-getriebenen zum ertragsgenerierenden Unternehmen. Laut der UN haben weltweit 894 Mio. Menschen keinen Zugang zu ausreichend Frischwasser. Dies zeigt das Potenzial des Weltwassermarktes (+6,2% p.a.).

Die Trinkwasseraufbereitung basiert auf dem Humidifikations-/Dehumidifikations-Verfahren, bei dem Wasser verdunstet und als reines Wasser wieder aufgefangen wird. Das FSW-System zeichnet sich durch mehrere Vorteile aus. Zum einen wird das Trinkwasser mittels Solarzellen erzeugt und das System arbeitet daher autark. Zum anderen können Anlagen modular zusammengeschaltet werden. Insgesamt ist das System wartungsarm und leicht zu bedienen.

Vor kurzem wurde die Entwicklung der Nullserie beendet. Damit lässt sich das Produkt nun massentauglich produzieren. Hervorzuheben ist u.E. die nachgewiesene Funktionalität mit bereits 1.900 installierten Demogeräten. Operativ steht nun der Aufbau des Vertriebs im Fokus - eine für ein kleines Unternehmen u.E. große Herausforderung mit entsprechenden Risiken. Erste Vertriebspartner wurden in Südafrika, Portugal und Australien akquiriert.

Gut gefüllte Projektpipeline

Wir rechnen in den nächsten Jahren mit einem deutlichen Umsatz- und Ergebnisanstieg. Positiv stimmt uns die Projektpipeline. In Südafrika sind die Verhandlungen mit zwei Kunden über die Lieferung von 1.000 Anlagen fast abgeschlossen. Die Verhandlungen über das "Flores la"-Projekt in Indonesien (3.000 Anlagen) sind beinahe beendet. Das größte Potenzial sehen wir in China, wo FSW über einen Lizenzvertrag verhandelt (Produktion von 50 Mio. SWC).

Kapitalbedarf für 2011 und 2012 von 1,1 Mio. Euro

Wir rechnen 2012 bei einem Absatz von 17.500 Anlagen und bei einem Umsatz von 3.658 Tsd. Tsd. Euro mit einem erstmals positiven EBITDA von 707 Tsd. Euro. Wir gehen davon aus, dass der Verkaufspreis pro FSW-Einheit auf Grund des Umstands, dass es sich letztendlich um ein standardisiertes Massenprodukt handelt, in den kommenden Jahren deutlich sinken wird. Für 2013 erwarten wir dennoch auf Grund von Skaleneffekten eine nachhaltige Steigerung der EBITDA-Marge auf über 20%. Für 2011 und 2012 taxieren wir den Kapitalbedarf auf 1.098 Tsd. Euro. Ab 2013 dürfte FSW aber einen positiven Free Cashflow erzielen.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

b) PiMON

| PiMON | | | | | |
|---------------------|------|---------|--------|-------|-------|
| in Tsd. Euro | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e |
| Umsatz | - | 210 | 668 | 1.275 | 2.132 |
| EBITDA | - | -255 | -73 | -51 | 2 |
| EBITDA-Marge | - | -121,3% | -10,9% | -4,0% | 0,1% |
| EBIT | - | -260 | -78 | -57 | -6 |
| Nettoergebnis | - | -260 | -80 | -58 | -7 |
| Operativer Cashflow | - | -297 | -167 | -175 | -174 |
| Free Cashflow | - | -349 | -187 | -190 | -202 |

Quelle: Independent Research, mic AG www.pi-mon.com

Eher längerfristiges VC-Engagement

Die Beteiligung an PiMON sehen wir als eher längerfristiges VC-Engagement an. Das Unternehmen befindet sich noch in einer frühen Entwicklungsphase. Das immer wieder zu beobachtende Auftreten von Lecks an Öl- und Gaspipelines - wie zuletzt wieder in Alaska - zeigt jedoch die Notwendigkeit von Innovationen in der Pipelineüberwachung auf. Basierend auf einer Studie von MICUS Management Consulting taxieren wir das jährliche Wachstum der traditionellen Pipeline-Überwachung bis 2015 auf mindestens 5,5 bis 15,8 Mio. Euro.

PiMON hat eine Technologie zur Überwachung von Öl- und Gaspipelines mittels Glasfaserkabeln entwickelt. Diese lässt sich auf Brücken, Eisenbahnschienen und Tunnel übertragen. Der Vorteil liegt in der Vollautomatisierung der Überwachung und den dadurch möglichen Kosteneinsparungen. Im Vordergrund steht momentan die Entwicklung des Produkts zur Marktreife. Bis Ende 2012 will PiMON den Proof of Concept erbracht, Pilotprojekte abgeschlossen und die Produktzulassung erhalten haben. Mit der regulären Markteinführung wird 2013 gerechnet.

Gewinnung von Kooperationspartnern bleibt essenziell

Essenziell ist u.E. die Gewinnung von Kooperationspartnern. Dies gilt auf der Technologieebene, wo PiMON zum Testen der Technologie Zugang zu Pipelinebetreibern benötigt. Mit einem großen Industrieklebstoffproduzenten (Befestigung der Glasfaserkabel an den Pipelines), der diese Kontakte vermitteln kann, wird derzeit verhandelt. Zudem sind Partner auf der Finanzierungsseite notwendig, um die F&E-Kosten niedrig zu halten. PiMON führt derzeit Gespräche mit Gesellschaften aus Abu Dhabi und Deutschland.

Verluste bis 2015 durch F&E-Phase

In der F&E-Phase bis 2012 rechnen wir mit Verlusten. Vom Jahr 2013 (Produkteinführung) bis zum Jahr 2015 rechnen wir mit einem Anstieg der installierten Glasfaserkabel von 200 km auf 550 km (Marktanteil: von 0,58% auf 1,59%). Den EBITDA-Breakeven erwarten wir 2014. Infolge der hohen Materialeinsatzquote (über 60%) und des Personalaufbaus rechnen wir aber erst 2015 mit dem Erreichen des Breakevens auf Nettoebene (+104 Tsd. Euro). Entsprechend des Start-up-Charakters erwarten wir erst ab 2015 positive Cash Earnings, aber einen wegen des Working Capital-Aufbaus weiterhin negativen operativen Cashflow. Wir kalkulieren von 2012 bis 2015 mit einem Kapitalbedarf von 765 Tsd. Euro.

neuroConn

| neuroConn | | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| in Tsd. Euro | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e |
| Umsatz | 1.420 | 1.800 | 2.988 | 4.693 | 6.212 |
| EBITDA | 71 | 246 | 413 | 882 | 1.283 |
| EBITDAMarge | 5,0% | 13,6% | 13,8% | 18,8% | 20,6% |
| EBIT | 14 | 191 | 349 | 784 | 1.138 |
| Nettoergebnis | 19 | 136 | 246 | 551 | 799 |
| Operativer Cashflow | 19 | 131 | -1 | 137 | 488 |
| Free Cashflow | -31 | 81 | -101 | -263 | 188 |

Quelle: Independent Research, mic AG www.neuroconn.de

Einführung der Produkte auf den Massenmarkt

Das Medizintechnikunternehmen verfügt u.E. über ein etabliertes Produkt, zahlreiche Kunden und ein Vertriebsnetzwerk. Durch die europäische Zertifizierung wird neuroConn seine Geräte künftig regulär bei Krankenhäusern oder medizinischen Zentren absetzen können. Wir erwarten daher ab 2012 einen signifikant steigenden Geräteabsatz. Auf Grund des erreichten Reifegrades sehen wir neuroConn als Exit-Kandidaten an.

neuroConn entwickelt Geräte zur Diagnose und Behandlung neurologischer Erkrankungen. Die Geräte zeichnen sich durch ihre patentierte Verstärkertechnologie aus, mit der Gehirnströme in einer außergewöhnlich weiten Bandbreite gemessen werden können. neuroConn ist dadurch in der Lage, die Quelle neurologischer Störungen im Gehirn exakt zu lokalisieren und gezielt zu behandeln.

Zertifizierung der Produkte fast abgeschlossen

Bisher werden die Geräte vor allem in Forschungszentren eingesetzt, so dass die verkauften jährlichen Stückzahlen 2009 bis 2011 mit 160 bis 200 Geräten nur relativ moderat stiegen. Als wichtigen Absatz- und Umsatztreiber ab 2012 sehen wir die Zertifizierung der drei Hauptprodukte neuro PRAX (EEG-Geräte zur Diagnose), thera PRAX (Behandlung von ADHS) und DC-Stimulator (Behandlung von Migräne, Epilepsie etc.). Mit der Zertifizierung wird neuroConn in Kürze die Produkte in den Massenmarkt einführen - d.h. an Krankenhäuser oder Neurologiezentren absetzen - können. 2013 erwarten wir zudem die Einführen des miniaturisierten DC-Stimulators zur Behandlung von Migräne.

Starker Ergebnisanstieg - hohe Kosten für Vertrieb und Kapazitätsaufbau

Wir erwarten daher für 2012 bis 2014 eine Steigerung des Umsatzes auf 6.212 (2012: 2.988) Tsd. Euro. Beim EBITDA prognostizieren wir einen Zuwachs auf 1.283 (2012: 413) Tsd. Euro und eine Verbesserung der EBITDAMarge auf rd. 21%. Als Herausforderung sehen wir allerdings die Finanzierung des Wachstums. Wir rechnen damit, dass neuroConn spätestens 2013 in neue Produktionskapazitäten investieren muss (Free Cashflow 2013: -263 Tsd. Euro). Ferner ist mit Kosten durch den Ausbau des internationalen Vertriebs zu rechnen (Risiko zeitweisen Margendruckes). Alternativ wäre u.E. eine Kooperation mit einem großen Medizintechnikunternehmen oder einer Vertriebsgesellschaft sinnvoll.

Finanz-, Bilanz- und Ergebnisplanung

*Umsatzsteigerung durch
Teilexits und Erträge aus
Neubewertungen*

Ertragsanalyse in H1 2011

Die von der mic AG in H1 2011 ausgewiesenen Umsätze von 2,89 (0,15) Mio. Euro spiegeln primär im Wesentlichen Teilexits und Erträge aus der Neubewertung von Portfoliounternehmen wieder. So wurde im Rahmen der rechtlichen Neustrukturierung der mic AG u.a. die zu Anfang des Jahres eingegangene Beteiligung an PiMON in die mic clean eingebracht. Entsprechend der höheren Topline verbesserte sich das Nettoergebnis auf +0,41 (-0,60) Mio. Euro. Hervorzuheben ist u.E., dass im H1-Zahlenwerk die Erträge aus der Veräußerung von hello2morrow und Rogue Resolutions noch nicht enthalten waren.

| mic AG | | | |
|--|--|----------------|----------------|
| Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung H1 2011 | | | |
| Einheit : Mio. Euro | | H1 2010 | H1 2011 |
| Geschäftsjahresende : 31. Dez | | | |
| Rechnungslegungsstandard : HGB | | | |
| Umsatzerlöse | | 0,15 | 2,89 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | - | 1774,0% |
| Periodenüberschuss/-fehlbetrag | | -0,60 | 0,41 |
| Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück) | | 2,591 | 3,765 |
| Ergebnis je Aktie (in Euro) | | -0,23 | 0,11 |
| Quelle: mic AG | | | |

*Exit von hello2morrow
trägt zum Umsatzwachstum
in H2 2011 bei*

Ertragsausblick 2011 bis 2013

Wir gehen davon aus, dass das H2 2011 ertragsseitig stärker als das H1 2011 verlaufen ist. Grund hierfür sind die Exits bei hello2morrow und der Rogue Resolutions. hellow2morrow wurde für einen niedrigen siebenstelligen Betrag veräußert. Bei einer Beteiligungsquote der mic AG von 14,3% dürfte ein nennenswerter Buchgewinn angefallen sein. Zudem rechnen wir mit weiteren Erträgen aus der Fair Value-Bewertung von Portfoliounternehmen. Insgesamt erwarten wir 2011 eine Gesamtleistung von 9,04 (2010: 11,13) Mio. Euro. Die operativen Kosten taxieren wir auf 1,59 (2010: 1,57) Mio. Euro. Damit ist die Kostenbasis u.E. relativ hoch. Das erwartete Nettoergebnis von 3,66 (2010: 6,20) Mio. Euro ist angesichts des schwachen Kapitalmarkt- und Exit-Umfelds u.e. sehr solide.

Bei unserer Prognose für die Jahre 2012 und 2013 gehen wir von weiteren Exits aus. Als Kandidaten stufen wir insbesondere neuroConn und Exergy ein. Vor diesem Hintergrund schätzen wir für 2012 und 2013 die Gesamtleistung auf 7,24 Mio. Euro bzw. 7,40 Mio. Euro. Bei leicht steigenden operativen Kosten rechnen wir mit einem Nettoergebnis von 4,28 Mio. Euro in 2012 und 4,94 Mio. Euro in 2013.

Aus unserer Sicht hat unsere GuV-Prognose nur eine limitierte Aussagekraft. Die Möglichkeiten auf der Exit-Seite sind nur schwer zu planen, wengleich es auf Grund des Reifegrades des mic-Portfolios u.E. für 2012 und 2013 mehrere Kandidaten für einen (Teil-)Exit gibt.

| mic AG | | | | |
|---|-----------|--------------|--------------|--------------|
| Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung | | | | |
| Einheit : | Mio. Euro | 2011e | 2012e | 2013e |
| Geschäftsjahresende : | 31. Dez | | | |
| Rechnungslegungsstandard : | HGB | | | |
| Umsatzerlöse | | 8,54 | 6,99 | 7,20 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | - | -18,1% | 3,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | | 0,50 | 0,25 | 0,20 |
| Gesamtleistung | | 9,04 | 7,24 | 7,40 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | - | -19,8% | 2,2% |
| EBIT | | 3,73 | 4,35 | 5,02 |
| EBIT-Marge | | 41,3% | 60,1% | 67,8% |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | | 3,66 | 4,28 | 4,94 |
| Nettomarge | | 40,5% | 59,1% | 66,8% |
| Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück) | | 4,225 | 4,686 | 4,686 |
| Ergebnis je Aktie (in Euro) | | 0,87 | 0,91 | 1,05 |

Quelle: Independent Research

Steigerung der Eigenkapitalquote auf 99,4%

Finanzanalyse 2010 bis 2013

Wir erwarten, dass sich die Finanzbasis der mic AG zum 31.12.11 deutlich verbessert hat. Ende Mai 2011 hatte die mic AG Gesellschafterdarlehen i.H.v. 4,27 Mio. Euro in Eigenkapital umgewandelt (Debt-to-Equity-Swap). Insgesamt wurden - unter Berücksichtigung der ausgegebenen Gratisaktien - 1,106 Mio. neue Aktien zu einem Kurs von 3,86 Euro ausgegeben. Für die freien Aktionäre bedeutete dies jedoch eine Verwässerung (Anzahl der Aktien: +30%). Entsprechend sind jedoch die Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern auf Null gesunken. Unter Einbeziehung des Nettogewinns rechnen wir daher damit, dass zum 31.12.11 bei einem Eigenkapital von 26,95 (31.12.10: 19,03) Mio. Euro die Eigenkapitalquote auf 99,4% (31.12.10: 83,3%) gestiegen ist.

Die Finanzanlagen dürften zum 31.12.11 ebenfalls signifikant auf 25,81 (31.12.10: 15,57) Mio. Euro gestiegen sein. Ursächlich hierfür sind einerseits die Erträge aus der Fair Value-Bewertung von Portfoliounternehmen (u.a. PiMON) bei gleichzeitig geringen Abgängen (Buchwerte von hellow2morrow und Rogue Resolutions waren relativ niedrig). Zum anderen wird die Beteiligung an AIFOTEC wieder unter den Finanzanlagen ausgewiesen (Effekt: rd. 6,90 Mio. Euro). Diese wurde Ende 2010 nach dem Teil-Exit an die Starbitrage AG (heute AIFOTEC AG) noch unter den Forderungen ausgewiesen.

Anstieg der Finanzanlagen bis zum 31.12.13

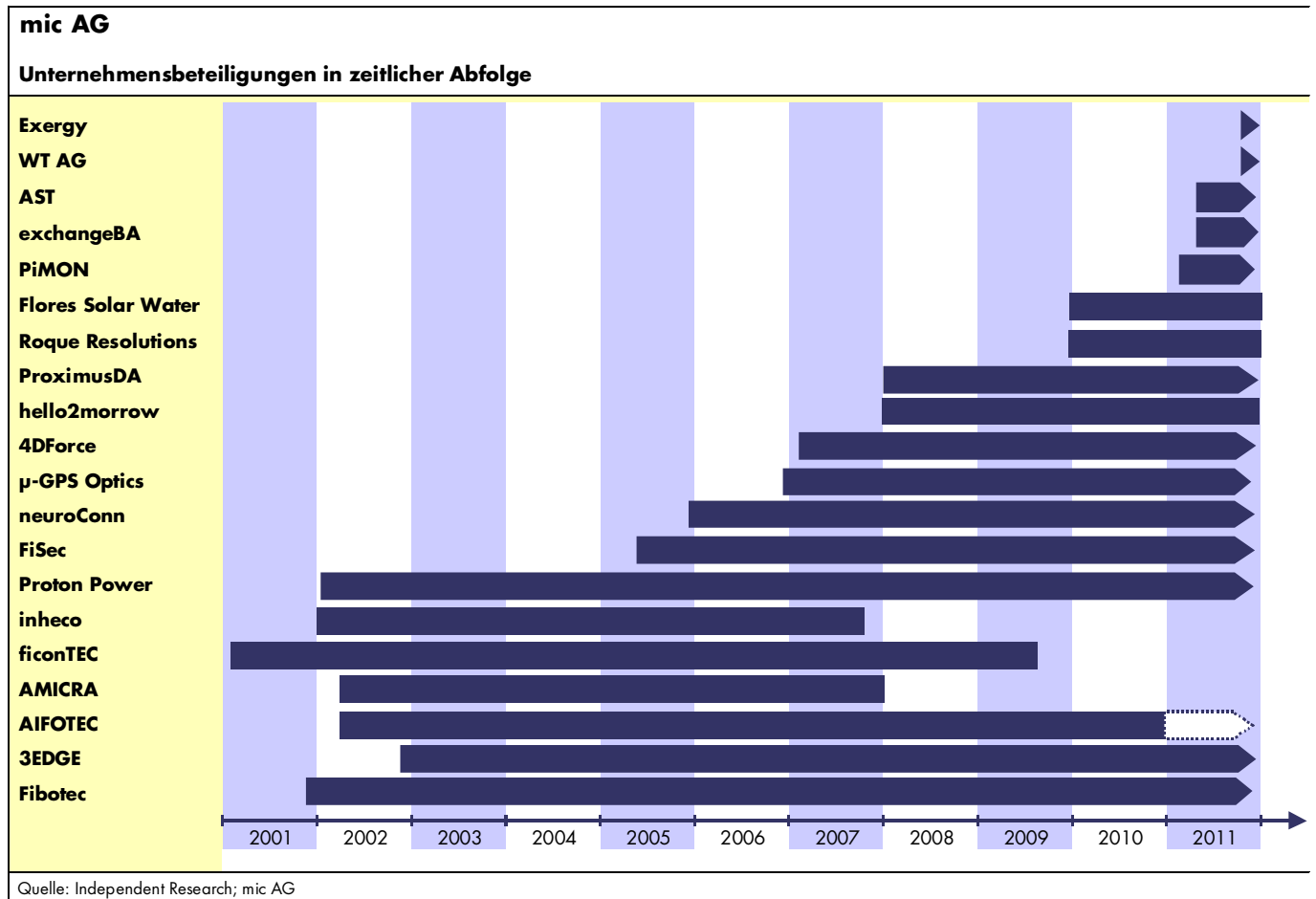
Bis zum 31.12.13 rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der Finanzanlagen auf 31,41 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote sehen wir unverändert bei knapp 100%. Den operativen Cashflow in 2012 und 2013 sehen wir bei -1,26 Mio. Euro bzw. -1,44 Mio. Euro. Dieser verdeutlicht auch, dass die mic AG ab 2013 Liquiditätszuflüsse durch Exits zur Deckung der operativen Kosten bzw. für Investitionen in die Beteiligungsunternehmen benötigt. Als Stabilitätsanker sehen wir in diesem Zusammenhang den Mehrheitsaktionär mic holding.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Fünfzehn Portfoliounternehmen

Die Münchener mic AG ist ein auf Frühphaseninvestments spezialisiertes Venture Capital-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.



Strategische Fokussierung auf Hightech-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, so dass sich ein Gesamtinvestitionsvolumen von maximal 2 Mio. Euro ergibt.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

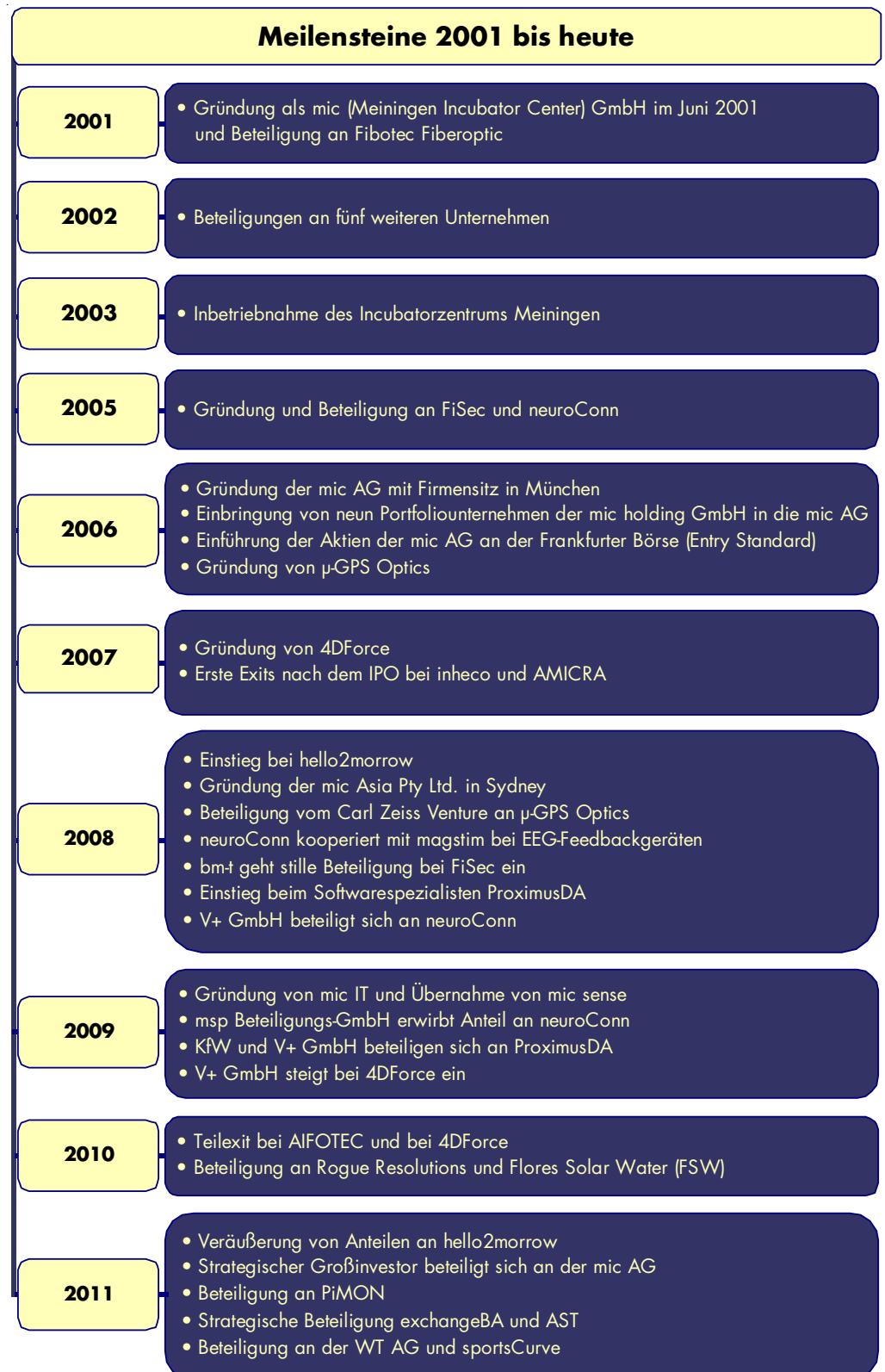
Ein besonderes Merkmal ist der aktive Managementansatz. Die mic AG greift aktiv, auch durch die Ergänzung des existierenden Managements mit eigenen Experten, in die Strategie der Portfoliounternehmen ein. Die Philosophie der mic AG zeichnet sich durch ihre Venture-Plattform aus. Hiermit stellt die Gesellschaft ihren Portfoliounternehmen eine kostengünstige Infrastruktur zur Verfügung. Über Dienstleistungsverträge mit den Beteiligungen übernimmt die mic AG dabei zentrale Funktionen.



Neue Unternehmensstruktur macht strategische Ausrichtung visibler

In den letzten Jahren hat die mic AG mit den Themenholdings mic sense (Sensorik; seit 2009), mic clean (Umwelt- und Energietechnologie; seit 2010) und der WT AG (Wearable Technologies; seit 2011) eine neue Unternehmensstruktur etabliert (siehe Darstellung auf S. 9). Die Gründung einer auf Informationstechnologie ausgerichteten Holding mic IT wird ebenfalls erwogen. Für Investoren ist damit die Ausrichtung der mic AG auf die wachstumsstarken Branchen visibler geworden. Damit dürfte u.E. die Einwerbung zusätzlichen Kapitals für die mic-Portfoliounternehmen künftig einfacher werden. Die Kapitalgeber können sich fortan nicht mehr an einzelnen Unternehmen, sondern an einer gesamten Branche (den Themenholdings) beteiligen. Dies ist für viele Investoren auch mit Blick auf Anforderungen zur Diversifizierung des Risikos attraktiv.

Historische Entwicklung



Quelle: mic AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

Management

*Erfahrenes Management
aus den Bereichen Halbleiter
und Finanzen*

CEO der mic AG ist der 1962 geborene **Claus-Georg Müller**. Nachdem er 1987 sein Studium zum Diplom-Ingenieur im Bereich Elektrotechnik an der Fachhochschule Rüsselsheim abschloss, arbeitete er zunächst als Vertriebsingenieur bei Motorola Semiconductor. 1990 wechselte er, ebenfalls als Vertriebsingenieur, zur AMS Electronic GmbH, die er 1992 verließ, um die AMS Optotech GmbH zu gründen. Für die Gesellschaft war er bis 1994 als Geschäftsführer tätig. 1994 gründete Claus-Georg Müller die ADVA AG Optical Networking, die 1999 an die Börse ging. Im Jahr 2000 gründete er die AIFOTEC AG. Diese wurde 2002 an die Finisar Europe GmbH veräußert. Im selben Jahr entstand durch ein Management Buy-Out (MBO) die AIFOTEC Fiberoptics GmbH. Bereits 2001 initiierte Claus-Georg Müller die Gründung der mic AG. Als CEO zeichnet er sich für die Strategie und das Business Development verantwortlich.

Der 1976 geborene Bankkaufmann **Manuel Reitmeier** ist Vorstand und CFO der mic AG. Von 1994 bis 1997 absolvierte er eine Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Deutsche Bank. Dort arbeitete er von 1997 bis 2001 als Finanz- und Investmentberater. Im Jahr 2001 stieß er zur mic. Seither koordiniert er den Aufbau der Portfoliounternehmen, des Vertragswesens sowie der Organisation. Ferner ist er für alle die Finanzen der Gesellschaft betreffenden Aufgaben zuständig.

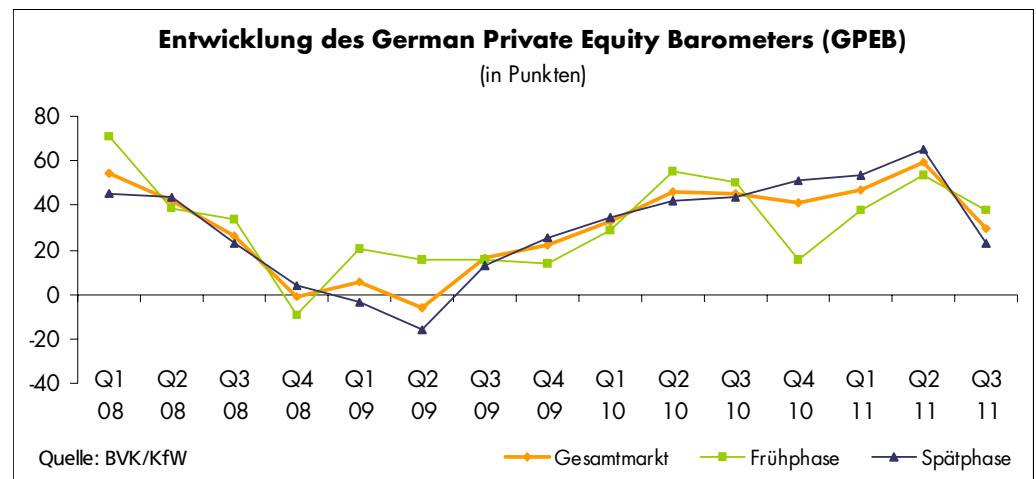
Aufsichtsratsvorsitzender der mic AG ist der Betriebswirt Reiner Fischer. Er ist Geschäftsführer bei Accenture für den Bereich Communications & High Tech Industry in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Als Stellvertreterin wurde die Diplom-Psychologin und diplomierte Betriebswirtin (IHK/EMA) Sabine Westefeld bestellt. Zudem gehört Martin Weigert, Geschäftsführer der Regensburger Avago Technologies Fiber GmbH, dem Gremium an.

Markt und Marktumfeld

Lichtblick für Venture Capital trotz eines massiven Abschwungs im Private Equity-Markt

Stärkster je gemessene Rückgang in einem Quartal

Das von der KfW sowie dem Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) erhobene German Private Equity Barometer (GPEB) verzeichnete in Q3 2011 einen kräftigen Rückgang um 30,4 Punkte q/q auf 29,2 Punkte. Das entspricht dem Niveau des Q4 2010 und stellt insgesamt den stärksten Rückgang des Indikators seit dem Beginn der Datenerhebung in 2003 dar. Ursächlich hierfür sind die konjunkturelle Entwicklung und die Unsicherheiten auf den Finanzmärkten. Laut KfW und BVK hat sich die makroökonomische Situation bereits u.a. in einer Verschlechterung der Möglichkeiten für das Fundraising und schlechteren Exitoptionen niedergeschlagen. Die rückläufigen Indikatoren treffen sowohl Spät- als auch Frühphaseninvestoren und beide Komponenten des Geschäftsklimaindexes - Lage und Erwartungen.



Erwartungsindikator in der Spätphase deutet weiteren Abschwung an

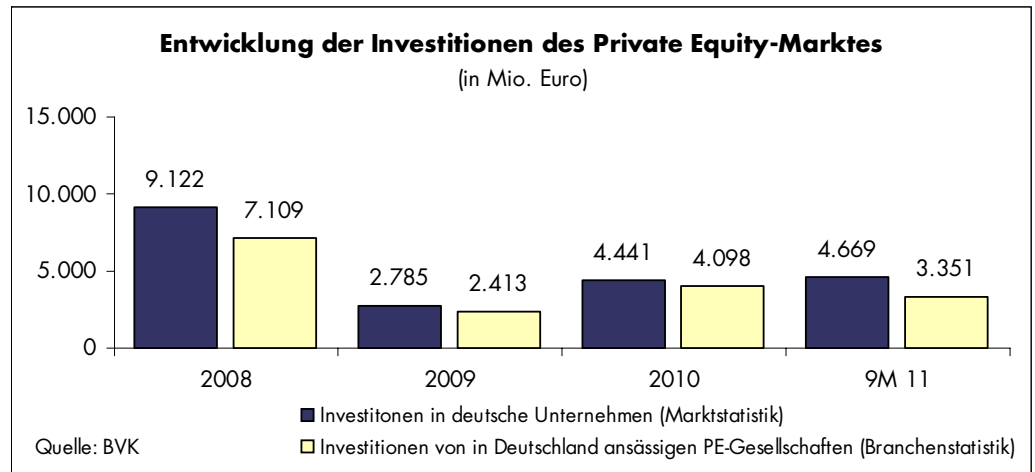
Der Subindex für die Spätphase hat - bedingt durch die Finanzierungsproblematiken - am stärksten nachgelassen. Er fiel um 41,9 Punkte q/q auf 22,9 Punkte. Dementsprechend ist der Erwartungsindikator (-57,2 Punkte q/q) nun signifikant unter den Wert des Lageindicators (-26,6 Punkte q/q auf 33,5 Punkte) gefallen.

Frühphase mit relativ moderatem Rückgang

Der Subindex für die Frühphase fiel "nur" um 15,8 Punkte q/q auf 37,8 Punkte. Ermutigend auch mit Blick auf die mic AG ist hierbei, dass ein leicht positiver Überhang des Erwartungsindicators gegenüber dem Lageindikator verzeichnet wurde (+6,7 Punkte). Zwar sind auch im VC-Bereich die Sorgen bspw. hinsichtlich der Exitmöglichkeiten gestiegen, doch ist dieses Segment weniger von Finanzierungsproblematiken betroffen. Außerdem bieten sich u.E. durch die rückläufigen Unternehmensbewertungen nun günstigere Investitionsmöglichkeiten.

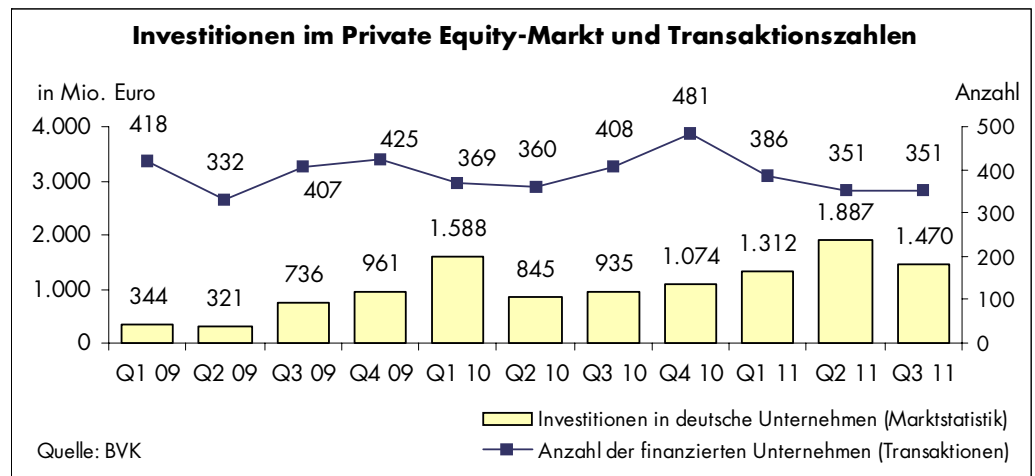
Nachlassender Trend bei Investitionen

Obwohl sich die Investitionsbereitschaft im Private Equity-Bereich 2010, nach dem Krisenjahr 2009, wieder verbessert hat, sind die Investitionen in Q3 2011 deutlich um 22% auf 1.470 Mio. Euro zurückgegangen. Allerdings wurden in 9M 2011 in deutsche Unternehmen (Marktstatistik) bereits 4.669 Mio. Euro investiert und damit das Jahresergebnis von 2010 mit 4.441



Buy-Out-Segment als Wachstumstreiber

(2.785) Mio. Euro übertroffen. Die Rekordwerte aus den Jahren 2008 (9.122 Mio. Euro) und 2007 (10.595 Mio. Euro) wurden aber bei Weitem noch nicht erreicht. In Deutschland ansässige Private Equity-Gesellschaften (Branchenstatistik) tätigten in Q3 2011 Investitionen i.H.v. 1.174 (597; 9M 2011: 3.352) Mio. Euro. Die Wachstumsimpulse kamen insbesondere aus dem Buy-Out-Sektor (siehe übernächster Abschnitt).

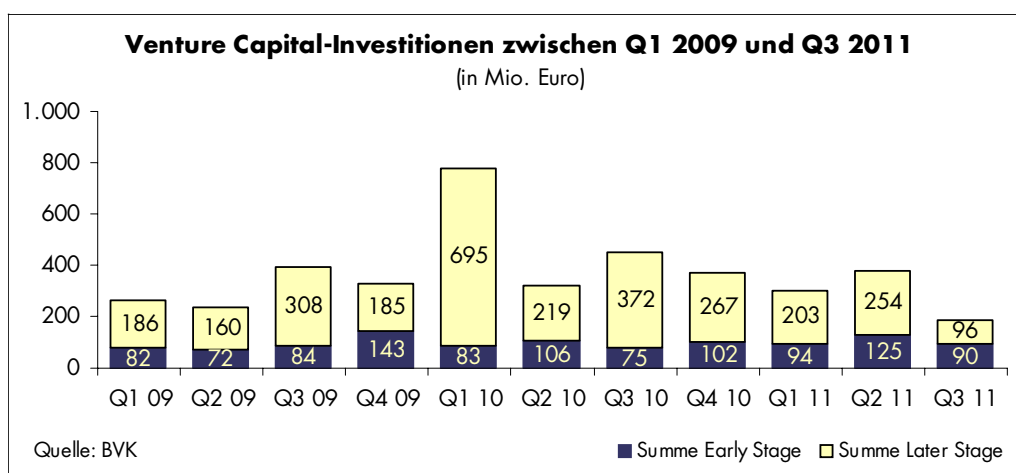
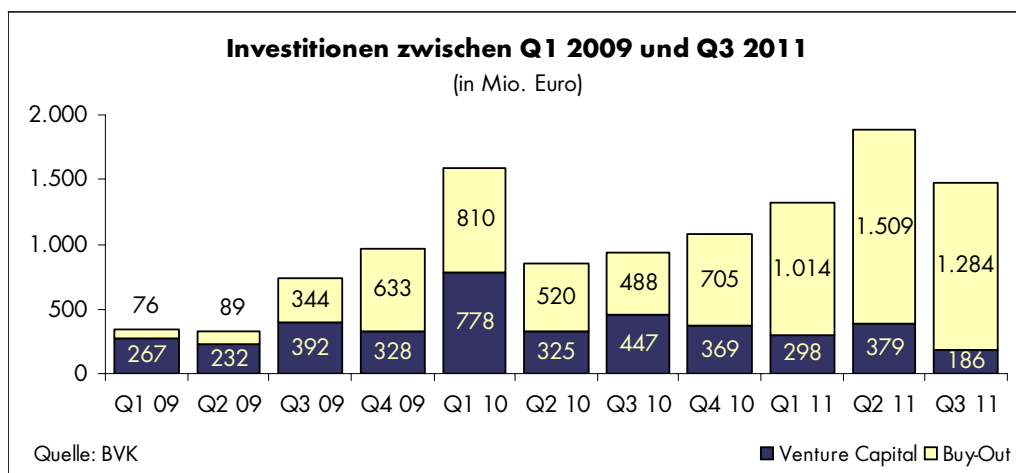


Investitionen gehen im VC-Bereich in Q3 deutlich zurück

Venture Capital lässt nach - Buy-Outs weiterhin als Wachstumstreiber

Die Wachstumsdynamik hat bei den Investitionen im für die mic AG relevanten Venture Capital-Segment (Early Stage und Later Stage) in Q3 2011 mit 186 (447) Mio. Euro stark nachgelassen. Damit liegt das Niveau teils unter den Niveaus der Krisenjahre 2009 und 2010. Dies gilt auch für den Neunmonatszeitraum (9M 2011: 862; 9M 2010: 1.514; 9M 2009: 907 Mio. Euro). Nach den überaus schwachen Jahren 2009 und 2010 erwiesen sich die Investitionen im Buy-Out-Segment in Q3 2011 (1.284 (599) Mio. Euro) als auch in 9M 2011 (3.807 (1.799) Mio. Euro) als Wachstumstreiber. Hierin spiegeln sich einige größere Transaktionen wider. Obwohl das Buy-Out-Segment damit wieder als Impulsgeber fungiert, liegen die Investitionen noch signifikant unter dem Vorkrisenniveau aus dem Jahr 2008.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**



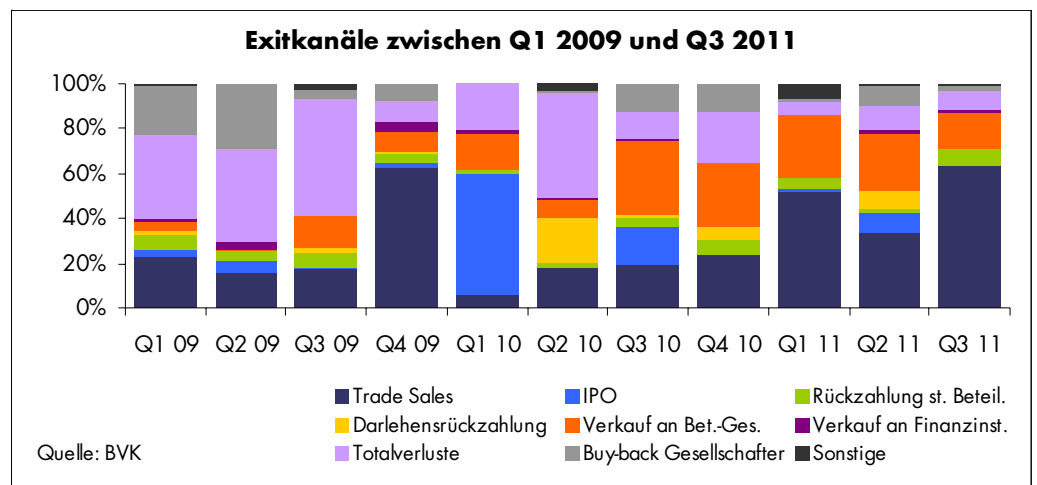
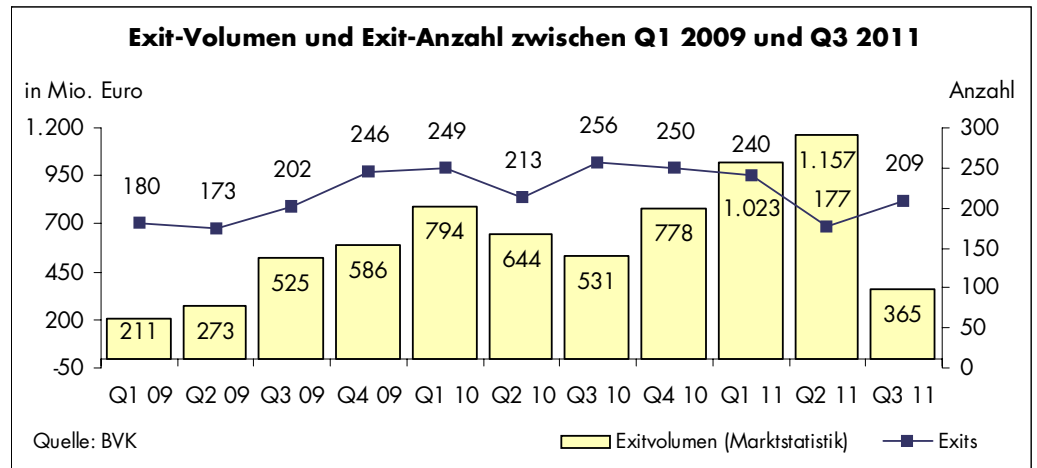
Rebound der Exit-Volumen im Jahr 2010...

Exit-Volumen bricht in Q3 2011 ein

Nach dem starken Rückgang des Exit-Volumens im Jahr 2009 (-29%) hat sich die Lage 2010 mit einem Exit-Volumen von 2.748 (1.595) Mio. Euro wieder deutlich entspannt. Die Exit-Struktur war dabei auf Grund des positiven Kapitalmarktumfelds stark von IPOs (Anteil am Gesamtvolumen: 19%), Aktienplatzierungen im Anschluss an einen Börsengang (Anteil: 11%) und Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften (Anteil: 18%) geprägt. Die weniger lukrativen Trade Sales (Volumen: -30%; Anteil: 14%) verloren hingegen an Bedeutung. Als Nachwirkung der Krise ist das hohe Volumen an Totalverlusten (632 (525) Mio. Euro; Anteil: 23%) einzustufen.

...doch erneuter Einbruch in Q3 2011

Das gute Marktumfeld trug in H1 2011 zu einem weiteren Anstieg des Exit-Volumens auf 2.175 (1.438; H2 2010: 1.310) Mio. Euro bei. Konjunktursorgen, die Schuldenkrise in Europa und der Kurssturz an den Börsen haben diesen Trend unterbrochen. Das Exit-Volumen brach in Q3 2011 auf 365 (531; Q2 2011: 1.157) Mio. Euro ein. Die hohe Anzahl an Exits von 209 (256; Q2 2011: 177) Transaktionen zeigt, dass nur noch kleinere Deals möglich waren. Die Exit-Tätigkeit ging dabei auf breiter Ebene zurück. Insbesondere Exits über die Börse waren in Q3 2011 mit einem Volumen von 1 (0; H1 2011: 622) Mio. Euro betroffen. Hingegen erwiesen sich Trade Sales (229 (103; H1 2011: 687) Mio. Euro; Anteil: 63%) noch als relativ stabil. Der Verkauf an andere VC-Gesellschaften (55 (174; H1



2011: 439) Mio. Euro; Anteil: 15%) ging ebenfalls zurück. Ermutigend ist, dass die Totalverluste in Q3 2011 mit 31 (487; H1 2011: 131) Mio. Euro noch niedrig blieben.

Eingetrübter Ausblick

Die KfW und BVK gehen angesichts der niedrigen Erwartungskomponente im German Private Equity-Barometer von einer weiteren Eintrübung des Branchenumfelds aus. Sie erwarten in den nächsten Monaten eine deutliche Investitionszurückhaltung. Dies gilt aber vor allem für den Buy-Out-Bereich. Nach unserer Einschätzung bieten sich gerade für VC-Gesellschaften infolge gesunkener Unternehmensbewertungen nun vermehrt günstige Investitionsmöglichkeiten. Auf der Exit-Seite stellt sich die Situation jedoch schwieriger dar.

Insgesamt sind wir aber nicht ganz so pessimistisch eingestellt. Zwar deuten die Konjunkturprognosen auf ein herausforderndes Jahr 2012 hin, allerdings wird für das H2 2012 bereits eine Erholung erwartet. Da der Kapitalmarkt diese Entwicklung i.d.R. vorwegnimmt, könnte das Börsenjahr 2012 besser als bislang erwartet ausfallen. Dann könnten sich auch auf der Exit-Seite wieder Opportunitäten ergeben.

Weitere Eintrübung der Stimmung von KfW und BVK erwartet

Lage könnte sich in H2 2012 wieder aufhellen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Produkts**

| mic AG | | | | | | | | |
|--|-----------------------------------|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ausgewählte Kennzahlen | | | | | | | | |
| | Einheit : | Mio. Euro | | | | | | |
| | Geschäftsjahresende : | 31. Dez | | | | | | |
| | Rechnungslegungsstandard : | HGB | | | | | | |
| GuV-Kennzahlen | | | | | | | | |
| Gesamtleistung (in Mio. Euro) | | | 0,39 | 7,19 | 11,13 | 9,04 | 7,24 | 7,40 |
| EBIT-Marge | | | neg. | 79,8% | 54,4% | 41,3% | 60,1% | 67,8% |
| Nettomarge | | | neg. | 59,4% | 55,7% | 40,5% | 59,1% | 66,8% |
| Operative Kosten / Gesamtleistung | | | -336,2% | -16,6% | -14,1% | -17,6% | -23,9% | -25,3% |
| Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen | | | | | | | | |
| Eigenkapitalrendite (ROE) nach Steuern | | | neg. | 48,6% | 32,6% | 13,6% | 13,7% | 13,7% |
| Gesamtkapitalrendabilität | | | neg. | 36,9% | 27,4% | 13,8% | 13,9% | 13,8% |
| ROCE | | | neg. | 67,6% | 31,1% | 14,5% | 15,5% | 16,0% |
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Finanzanlagen / Bilanzsumme | | | 69,9% | 93,8% | 68,2% | 95,2% | 89,7% | 86,4% |
| Finanzanlagen / Eigenkapital | | | 115,9% | 126,1% | 81,9% | 95,8% | 90,2% | 86,8% |
| Liquide Mittel & Wertpapiere / Bilanzsumme | | | 21,0% | 0,6% | 1,4% | 4,5% | 10,0% | 13,3% |
| Eigenkapitalquote | | | 60,3% | 74,4% | 83,3% | 99,4% | 99,4% | 99,5% |
| Kennziffern je Aktie (in Euro) | | | | | | | | |
| Ergebnis je Aktie | | | -0,56 | 1,65 | 2,12 | 0,87 | 0,91 | 1,05 |
| Dividende je Aktie | | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cash je Aktie | | | 0,64 | 0,03 | 0,11 | 0,29 | 0,67 | 1,03 |
| Buchwert je Aktie | | | 1,83 | 3,39 | 6,51 | 6,38 | 6,67 | 7,72 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| EV / Gesamtleistung | | | 45,4 | 2,2 | 1,4 | 1,6 | 1,6 | 1,5 |
| EV / EBIT | | | neg. | 2,7 | 2,5 | 3,8 | 2,6 | 2,3 |
| KGV | | | neg. | 3,1 | 1,9 | 4,2 | 2,9 | 2,5 |
| KBV | | | 3,7 | 1,5 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,3 |
| Dividendenrendite | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Quelle: Independent Research; mic AG

| mic AG | | | | | | | |
|---|-----------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Gewinn- und Verlustrechnung | | | | | | | |
| Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard : | Mio. Euro 31. Dez HGB | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
| Umsatzerlöse | | 0,25 | 6,99 | 9,84 | 8,54 | 6,99 | 7,20 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | -82,2% | > 100,0% | 40,6% | -13,2% | -18,1% | 3,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | | 0,03 | 0,11 | 1,30 | 0,50 | 0,25 | 0,20 |
| Zinserträge sowie sonstiger neutraler Ertrag | | 0,11 | 0,09 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Gesamtleistung | | 0,39 | 7,19 | 11,13 | 9,04 | 7,24 | 7,40 |
| Veränderung ggü. Vorjahr | | -83,7% | >100% | 54,8% | -18,8% | -19,8% | 2,2% |
| Materialaufwand | | 0,00 | -0,25 | -3,50 | -3,70 | -1,15 | -0,50 |
| in % von Gesamtleistung | | 0,0% | -3,5% | -31,5% | -40,9% | -15,9% | -6,8% |
| Personalaufwand | | -0,66 | -0,60 | -0,67 | -0,69 | -0,78 | -0,88 |
| in % von Gesamtleistung | | -169,8% | -8,4% | -6,0% | -7,7% | -10,8% | -11,8% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | | -0,64 | -0,59 | -0,90 | -0,90 | -0,95 | -1,00 |
| in % von Gesamtleistung | | -166,5% | -8,2% | -8,1% | -10,0% | -13,1% | -13,5% |
| EBITDA | | -0,91 | 5,75 | 6,06 | 3,74 | 4,36 | 5,03 |
| EBITDA-Marge | | neg. | 79,9% | 54,5% | 41,4% | 60,2% | 67,9% |
| Abschreibungen | | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 |
| in % von Gesamtleistung | | -2,8% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% |
| EBIT | | -0,92 | 5,74 | 6,06 | 3,73 | 4,35 | 5,02 |
| EBIT-Marge | | neg. | 79,8% | 54,4% | 41,3% | 60,1% | 67,8% |
| Zinsaufwendungen | | -0,12 | -0,08 | -0,07 | -0,08 | -0,08 | -0,08 |
| Abschreibungen auf Finanzanlagen | | -0,33 | -1,12 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| EBT | | -1,38 | 4,54 | 5,99 | 3,66 | 4,28 | 4,94 |
| EBT-Marge | | neg. | 63,1% | 53,8% | 40,5% | 59,1% | 66,8% |
| Ertrags-/Einkommenssteuer | | 0,00 | -0,27 | 0,21 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Steuerquote | | 0,1% | -6,0% | 3,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | | -1,38 | 4,27 | 6,20 | 3,66 | 4,28 | 4,94 |
| Nettomarge | | neg. | 59,4% | 55,7% | 40,5% | 59,1% | 66,8% |
| Gewichtete Anzahl der Aktien (in Mio. Stück) | | 2,462 | 2,591 | 2,921 | 4,225 | 4,686 | 4,686 |
| Ergebnis je Aktie (in Euro) | | -0,56 | 1,65 | 2,12 | 0,87 | 0,91 | 1,05 |
| Dividende je Aktie (in Euro) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Quelle: Independent Research; mic AG

| mic AG | | | | | | | | |
|--|---|-----------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bilanz | | | | | | | | |
| | Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard : | Mio. Euro 31. Dez HGB | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Sachanlagen | | | 0,03 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,03 |
| Finanzanlagen | | | 5,23 | 11,07 | 15,58 | 25,81 | 28,16 | 31,41 |
| Summe Anlagevermögen | | | 5,25 | 11,09 | 15,60 | 25,83 | 28,18 | 31,44 |
| Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | | | 0,65 | 0,63 | 6,90 | 0,04 | 0,04 | 0,04 |
| Wertpapiere | | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Flüssige Mittel | | | 1,57 | 0,07 | 0,32 | 1,22 | 3,15 | 4,85 |
| Summe Umlaufvermögen | | | 2,21 | 0,70 | 7,22 | 1,27 | 3,20 | 4,89 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | | | 0,01 | 0,02 | 0,02 | 0,03 | 0,03 | 0,04 |
| Bilanzsumme | | | 7,47 | 11,80 | 22,84 | 27,12 | 31,41 | 36,36 |
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Gezeichnetes Kapital | | | 2,36 | 2,36 | 3,26 | 4,69 | 4,69 | 4,69 |
| Kapitalrücklage | | | 2,15 | 2,15 | 5,30 | 8,14 | 8,14 | 8,14 |
| Bilanzgewinn/Bilanzverlust | | | 0,00 | 4,27 | 10,47 | 14,13 | 18,40 | 23,35 |
| Summe Eigenkapital | | | 4,51 | 8,78 | 19,03 | 26,95 | 31,23 | 36,18 |
| Steuerrückstellungen | | | 0,03 | 0,04 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 |
| Sonstige Rückstellungen | | | 0,04 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,06 |
| Summe Rückstellungen | | | 0,07 | 0,09 | 0,05 | 0,06 | 0,06 | 0,06 |
| Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten | | | 0,09 | 0,07 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen | | | 0,13 | 0,12 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungsunternehmen | | | 0,00 | 0,03 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,07 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | | | 2,67 | 2,71 | 3,70 | 0,05 | 0,05 | 0,06 |
| Summe Verbindlichkeiten | | | 2,89 | 2,93 | 3,76 | 0,11 | 0,12 | 0,12 |
| Bilanzsumme | | | 7,47 | 11,80 | 22,84 | 27,12 | 31,41 | 36,36 |
| Quelle: Independent Research; mic AG | | | | | | | | |

| mic AG | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cash Flow | | | | | | |
| Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : HGB | 2008 | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e | 2013e |
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | -1,38 | 4,27 | 6,20 | 3,66 | 4,28 | 4,94 |
| Wertsteigerung/Wertreduzierung finanzieller Vermögensw. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -3,21 | 0,00 | 0,00 |
| Buchgewinne-/Verluste aus Veräußerungen von Finanzanl. | 0,00 | -6,48 | -6,06 | -1,34 | -5,55 | -6,40 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Abschreibungen | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 |
| Abschreibungen auf Finanzanlagen | 0,33 | 1,12 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Gewinn/Verlust aus dem Abgang von VG des Anlageverm. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Abnahme/Zunahme der Rückstellungen | 0,01 | 0,02 | -0,03 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Veränderung des Bestands an Wertpapieren | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Brutto-Cash Flow | -1,03 | -1,07 | 0,11 | -0,88 | -1,26 | -1,44 |
| Zunahme/Abnahme der Forderungen und sonst. VG | -0,08 | 0,01 | -2,23 | -0,01 | 0,00 | -0,01 |
| Abnahme/Zunahme der Verb. und sonst. Verb. | 1,58 | 0,06 | 0,89 | 0,63 | 0,01 | 0,01 |
| Veränderung des Working Capitals | 1,50 | 0,06 | -1,34 | 0,62 | 0,00 | 0,00 |
| Cash Flow aus der betrieblichen Tätigkeit | 0,48 | -1,01 | -1,22 | -0,26 | -1,26 | -1,44 |
| Einzahlung für den Verkauf des SAV | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Auszahlung für den Erwerb von SAV | -0,02 | 0,00 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 |
| Einzahlungen aus dem Abgang von Finanzanlageverm. | 0,00 | 6,73 | 9,56 | 1,18 | 6,70 | 6,90 |
| Auszahlung für den Erwerb von (stillen) Beteiligungen | -0,71 | -7,21 | -8,01 | 0,00 | -3,50 | -3,75 |
| Cash Flow aus der Investitionstätigkeit | -0,73 | -0,48 | 1,54 | 1,17 | 3,19 | 3,14 |
| Einzahlungen aus Kapitalerhöhung | 1,64 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dividendenzahlung | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Aufnahme/Tilgung von Finanzkrediten | 0,04 | -0,02 | -0,07 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit | 1,67 | -0,02 | -0,07 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Zahlungswirksame Veränderung des Cash Flows | 1,42 | -1,50 | 0,25 | 0,91 | 1,93 | 1,69 |
| Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelfonds | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Finanzmittelfonds am Anfang der Periode | 0,15 | 1,57 | 0,07 | 0,32 | 1,22 | 3,15 |
| Finanzmittelfonds am Ende der Periode | 1,57 | 0,07 | 0,32 | 1,22 | 3,15 | 4,85 |

Quelle: Independent Research; mic AG

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.

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: 30.01.2012 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

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.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 30.01.2012

**Independent Research GmbH
Westend Office, 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

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **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.

Ogleich 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.



Independent Research

Westend Office

Friedrich-Ebert-Anlage 36

60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0

Telefax: +49 (69) 971490-90

E-Mail: info@irffm.de

Internet: www.irffm.de