

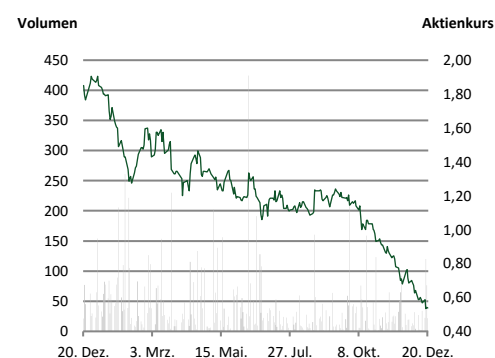
Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 1,50 Euro

Kurspotenzial: +179 Prozent

Aktienkennwerte	
Kurs (Schlusskurs Vortag)	0,54 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	23,53
Marktkap. (in Mio. Euro)	12,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	13,8
Ticker	UMD
ISIN	DE0005286108

Kursperformance	
52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,48
3 M relativ zum CDAX	-39,2%
6 M relativ zum CDAX	-38,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
Streubesitz	34,0%
SWM Treuhand AG	54,0%
Level 86	4,0%
Erik Nagel	4,0%
Light Wave Consulting	4,0%

Termine	
GB 2018	Mai 2019
HV	27. Juni 2019

Prognoseanpassung			
	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	10,8	12,5	14,3
Δ in %	-	-3,5%	-7,3%
EBIT (alt)	2,2	4,5	5,8
Δ in %	-	-19,3%	-20,7%
EPS (alt)	0,06	0,12	0,15
Δ in %	-	-16,7%	-20,0%

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

Publikation
 Comment 21. Dezember 2018

Neuordnung der Payback-Kooperation - Open-Loop-Lösung eröffnet UMT zusätzliche Wachstumsmöglichkeiten

UMT hat am Dienstag über Veränderungen bezüglich der Kooperation mit Payback informiert. Wir haben dazu mit dem Vorstand gesprochen und die wesentlichen Erkenntnisse nachfolgend zusammengefasst.

Einzelheiten und Auswirkungen der Vereinbarung: Das von Payback erworbene Lizenzrecht dient dem selbstständigen Betrieb der Mobile Payment-Lösung Payback Pay. Damit ist Payback zukünftig für den Service verantwortlich, wodurch die Kostenbasis bei UMT wesentlich entlastet wird. Payback bleibt jedoch nach wie vor als Kunde bestehen und zukünftige Weiterentwicklungen in Payback Pay dürften auch weiterhin von UMT durchgeführt werden. Wenngleich Payback als Kunde bestehen bleibt, wird die Kooperation dahingehen gelockert, dass UMT die bisher ausschließlich von Payback genutzten Funktionalitäten über eine Open-Loop-Lösung nun auch Dritten anbieten kann. Dies richtet sich zum einen an Einzelhändler, die in Konkurrenz zu den Payback-Partnern stehen und somit nicht im gleichen Payment- bzw. Loyalty-System eingebunden werden möchten (z.B. Rewe vs. Edeka). Zum anderen plant UMT eine Adressierung von Industrieländern, um die Abhängigkeit von einer einzelnen Branche zu reduzieren. Darüber hinaus erhält UMT von Payback Erlöse für das nun erweiterte Lizenzrecht (MONe: 2,5 bis 3,5 Mio. Euro), sodass sich auch die finanzielle Lage der Gesellschaft deutlich verbessert.

Launch der LOYAL App verzögert sich: Nachdem Apple Pay vor einer Woche nun auch in Deutschland eingeführt wurde, hat die Berichterstattung rund um das Thema Mobile Payment sowohl in fachspezifischen als auch den breiten Publikumsmedien deutlich zugenommen. UMT dürfte diese erhöhte mediale Aufmerksamkeit nutzen, um zeitverzögert mit der eigenen Aggregator-App LOYAL in den Markt zu gehen. Allerdings hat der Vorstand als Voraussetzung für den Erfolg der LOYAL-App eine gelungene Marktdurchdringung von Apple Pay und Google Pay genannt. Da dies jedoch einige Zeit in Anspruch nehmen dürfte, rechnen wir nicht vor Q2 2019 mit dem Launch der eigenen App.

Grundsätzlich hängt die Attraktivität der Aggregator-App u.E. maßgeblich davon ab, wie schnell Apple Pay und Google Pay den deutschen Markt durchdringen. UMT wird parallel dazu einen Affiliate-Vertrag mit Apple und Google schließen, der eine Zuführungsgebühr für Mobile Payment-Neukunden durch die UMT LOYAL-App vorsieht. Unabhängig von der Lockerung zwischen Payback und UMT besteht u.E. nach wie vor das Risiko, dass Payback auch mit anderen Mobile Payment-Anbietern (wie z.B. Apple Pay oder Google Pay) kooperiert. Durch die Integration des Payback Loyalty-Programms in Apple Pay oder Google Pay würde sich bei steigender Akzeptanz von Apple Pay und Google Pay der Wettbewerb um Transaktionserlöse erhöhen.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	1,5	6,5	10,8	12,0	13,2
Veränderung yoy	-32,9%	328,3%	66,8%	11,0%	10,0%
EBITDA	0,6	1,3	3,1	4,9	6,3
EBIT	0,3	0,7	2,2	3,6	4,6
Jahresüberschuss	0,2	0,3	1,5	2,5	3,2
Rohertagsmarge	131,4%	65,0%	69,4%	84,5%	87,5%
EBITDA-Marge	42,1%	20,3%	29,0%	40,8%	47,3%
EBIT-Marge	21,4%	10,9%	20,6%	30,1%	34,8%
Net Debt	6,9	3,6	0,9	1,0	-0,2
Net Debt/EBITDA	10,8	2,7	0,3	0,2	0,0
ROCE	8,0%	4,3%	8,3%	12,6%	14,8%
EPS	0,01	0,02	0,06	0,10	0,12
FCF je Aktie	-0,13	-0,28	-0,06	0,00	0,05
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	9,1	2,1	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	21,6	10,5	4,4	2,8	2,2
EV/EBIT	42,6	19,4	6,2	3,8	3,0
KGV	53,8	26,9	9,0	5,4	4,5
P/B	42,0	0,5	0,4	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,54

Auswirkungen auf unser Bewertungsmodell: Da das laufende Geschäftsjahr weitestgehend abgeschlossen ist, rechnen wir in 2018 mit keinem Einfluss durch die Veränderung der Kooperation mit Payback. Die Guidance für 2018 (Konzernumsatz- und Ertragswachstum im deutlich oberen zweistelligen Prozentbereich) wurde erneut bestätigt, sodass auch wir an unseren Prognosen festhalten. Der Mittelzufluss von Payback dürfte als Lizenzumsatz verbucht werden, der über die nächsten Jahre abgegrenzt wird. Wir haben dies jedoch bis zur Veröffentlichung genauerer Informationen nicht in unserem Modell berücksichtigt.

Nach Unternehmensangaben fallen ab 2019 aufgrund der Kooperationsveränderungen keine Erlöse weg. Vielmehr besteht nach Aussagen von UMT die Möglichkeit, durch die höhere Unabhängigkeit stärker im Neukundengeschäft zu wachsen. Auf der anderen Seite dürfte das Wachstum der Transaktionserlöse durch den später als ursprünglich erwarteten Launch der LOYAL-App (MONE: frühestens Q2 2019 vs. zuvor Januar 2019) geringer ausfallen. Vor dem Hintergrund der noch sehr geringen Visibilität bzgl. des Neukundengeschäfts sowie der Entwicklung des Transaktionsvolumens haben wir uns für 2019 ff. konservativer positioniert. In der Ergebnisentwicklung haben wir nun auch den u.E. notwendigen erhöhten Personalbedarf beim Neukundengeschäft antizipiert. Darüber hinaus haben wir das Beta in unserem Modell auf 1,5 (zuvor: 1,4) erhöht und damit die gestiegene Planungsunsicherheit berücksichtigt. Neue Impulse für die Aktie erwarten wir durch die Veröffentlichung vorläufiger Zahlen für das Geschäftsjahr 2018 sowie erste Erfolgsmeldungen im Neukundengeschäft und Neuigkeiten zum Start der LOYAL-App.

Fazit: Die direkte Bindung an Payback hat es UMT bisher schwer gemacht, zusätzliches Geschäft zu generieren. Auf der anderen Seite profitierte das Unternehmen von der hohen Bekanntheit des Großkunden Payback. Insgesamt scheint die nun gelockerte Kooperation ein strategisch sinnvoller Schritt zu sein, um die Abhängigkeit vom mittelfristigen Erfolg von Payback Pay im deutlich wettbewerbsintensiveren Marktumfeld zu reduzieren. Mit ersten Erfolgsmeldungen im Neukundengeschäft rechnen wir in H1 2019. Nach Anpassung der Prognosen und Risikoparameter in unserem Bewertungsmodell ergibt sich ein neues Kursziel von 1,50 Euro (zuvor: 1,80 Euro), womit wir unsere Kaufempfehlung bestätigen.

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:

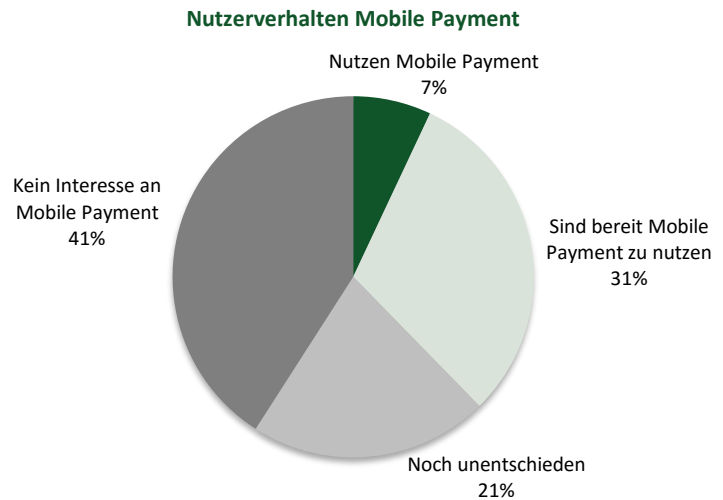
- 2010** Gründung der UMS United Mobile Services GmbH
- 2011** Reverse-IPO und Umfirmierung in die UMT United Mobility Technology AG
- 2012** Wechsel in den Entry Standard der Frankfurter Börse
Launch des eigenen Mobile Wallets iPAYst
- 2014** Payback wird strategischer Partner
- 2016** Launch von Payback 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

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. Darüber hinaus betreibt UMT mit **Prelado** eine Plattform zum Aufladen von Guthaben auf Prepaid-Mobilfunkkarten per VISA, MasterCard, Sofortüberweisung und mpass.

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.

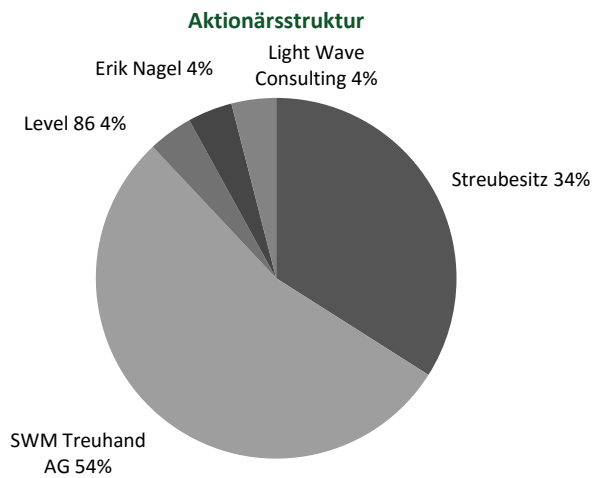
Dr. Jürgen Schulz (CTO) ist seit 2016 als Geschäftsführer der UMS United Mobile Services GmbH im Management-Board der UMT. Zuvor hat Herr Dr. Schulz nach seiner Promotion über 15 Jahre verschiedene Führungspositionen (CTO, COO, CPO) in Unternehmen aus den Bereichen FinTech, Software, Electronic-Payment 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 23.533.569 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro. Auf Basis der zuletzt bekanntgegebenen Aktionärsstruktur wird der Großteil der Aktien (54%) 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 34%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	10,8	12,0	13,2	14,3	15,2	16,1	16,9	17,2
Veränderung	66,8%	11,0%	10,0%	8,0%	6,5%	5,5%	5,0%	2,0%
EBIT	2,2	3,6	4,6	5,9	6,9	7,2	7,3	6,5
EBIT-Marge	20,6%	30,1%	34,8%	41,4%	45,5%	44,5%	43,5%	38,0%
NOPAT	1,6	2,5	3,2	4,1	4,9	5,0	5,1	4,6
Abschreibungen	0,9	1,3	1,7	1,2	1,4	1,8	2,2	2,6
in % vom Umsatz	8,4%	10,7%	12,5%	8,5%	9,0%	11,0%	13,0%	15,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,5	0,1	0,4	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
- Investitionen	-3,5	-4,0	-4,0	-3,9	-3,7	-3,5	-3,3	-2,6
Investitionsquote	32,4%	33,0%	30,5%	27,0%	24,3%	21,9%	19,7%	15,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,5	-0,1	1,2	1,5	2,6	3,5	4,1	4,6
WACC	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Present Value	-1,5	0,0	1,0	1,1	1,8	2,2	2,3	29,4
Kumuliert	-1,5	-1,6	-0,5	0,6	2,3	4,5	6,8	36,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	36,2
Terminal Value	29,4
Anteil vom Tpv-Wert	81%
Verbindlichkeiten	2,4
Liquide Mittel	2,1
Eigenkapitalwert	36,0

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	9,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	7,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	31,7%
EBIT-Marge	2018-2024	37,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	38,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	23,53
Wert je Aktie (Euro)	1,53
+Upside / -Downside	184%
Aktienkurs (Euro)	0,54
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,56%	1,32	1,38	1,41	1,45	1,52
10,31%	1,37	1,43	1,47	1,51	1,59
10,06%	1,42	1,49	1,53	1,57	1,66
9,81%	1,48	1,55	1,59	1,64	1,73
9,56%	1,54	1,62	1,66	1,71	1,81

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2025e				
WACC	37,50%	37,75%	38,00%	38,25%	38,50%
10,56%	1,40	1,40	1,41	1,42	1,43
10,31%	1,45	1,46	1,47	1,48	1,48
10,06%	1,51	1,52	1,53	1,54	1,54
9,81%	1,58	1,58	1,59	1,60	1,61
9,56%	1,64	1,65	1,66	1,67	1,68

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	2,3	1,5	6,5	10,8	12,0	13,2
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	1,5	2,5	3,5	4,0	4,0
Gesamtleistung	2,3	3,0	9,0	14,4	16,0	17,3
Materialaufwand	1,2	1,0	4,8	6,8	5,8	5,7
Rohhertrag	1,0	2,0	4,2	7,5	10,2	11,6
Personalaufwendungen	0,7	1,0	1,3	1,7	2,3	2,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	2,1	1,8	3,1	3,4	3,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	1,8	0,2	0,4	0,4	0,5
EBITDA	-0,8	0,6	1,3	3,1	4,9	6,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-0,8	0,6	1,3	3,1	4,9	6,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,3	0,6	0,9	1,3	1,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,8	0,3	0,7	2,2	3,6	4,6
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,9	0,2	0,3	2,1	3,6	4,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-0,9	0,2	0,3	2,1	3,6	4,5
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,6	1,1	1,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,9	0,2	0,3	1,5	2,5	3,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,9	0,2	0,3	1,5	2,5	3,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,9	0,2	0,3	1,5	2,5	3,2

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

G&V (in % vom Umsatz) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	96,4%	38,5%	32,4%	33,0%	30,5%
Gesamtleistung	100,0%	196,4%	138,5%	132,4%	133,0%	130,5%
Materialaufwand	53,7%	64,9%	73,4%	63,0%	48,5%	43,0%
Rohhertrag	46,3%	131,4%	65,0%	69,4%	84,5%	87,5%
Personalaufwendungen	30,7%	66,9%	19,9%	15,4%	19,0%	18,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	50,5%	138,6%	28,3%	28,5%	28,1%	25,8%
Sonstige betriebliche Erträge	0,3%	116,2%	3,4%	3,5%	3,4%	3,6%
EBITDA	-34,7%	42,1%	20,3%	29,0%	40,8%	47,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	-34,7%	42,1%	20,3%	29,0%	40,8%	47,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	20,7%	9,3%	8,4%	10,7%	12,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-35,4%	21,4%	10,9%	20,6%	30,1%	34,8%
Finanzergebnis	-5,1%	-7,7%	-5,9%	-1,1%	-0,5%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-40,5%	13,7%	5,1%	19,5%	29,6%	34,3%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-40,5%	13,7%	5,1%	19,5%	29,6%	34,3%
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	5,8%	8,9%	10,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-40,5%	13,7%	5,1%	13,6%	20,7%	24,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-40,5%	13,7%	5,1%	13,6%	20,7%	24,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-40,5%	13,7%	5,1%	13,6%	20,7%	24,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	2,9	21,5	24,1	26,8	29,2
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	1,1	2,5	2,9	1,1	1,1	1,1
Anlagevermögen	1,1	5,5	24,4	25,2	27,9	30,3
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,2	2,9	4,0	4,0	3,6
Liquide Mittel	1,8	0,3	0,3	0,5	0,4	1,6
Sonstige Vermögensgegenstände	0,3	2,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Umlaufvermögen	2,2	2,7	3,7	5,0	4,9	5,7
Bilanzsumme	3,3	8,1	28,1	30,2	32,8	36,0
PASSIVA						
Eigenkapital	1,2	0,3	24,2	28,2	30,7	33,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,5	7,2	3,9	1,4	1,4	1,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,3	0,6	1,1	1,8	1,9	1,9
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Verbindlichkeiten	2,0	7,8	5,5	3,6	3,7	3,7
Bilanzsumme	3,3	8,1	28,1	30,2	32,8	36,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	35,5%	76,5%	79,8%	81,7%	81,0%
Sachanlagen	1,0%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	33,5%	31,5%	10,3%	3,6%	3,3%	3,0%
Anlagevermögen	34,4%	67,4%	86,9%	83,5%	85,1%	84,1%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2%	2,2%	10,2%	13,2%	12,2%	10,0%
Liquide Mittel	54,6%	3,8%	1,2%	1,8%	1,3%	4,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,3%	27,1%	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%
Umlaufvermögen	65,2%	33,0%	13,2%	16,6%	15,0%	15,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	37,6%	3,7%	86,1%	93,3%	93,5%	94,0%
Anteile Dritter	0,0%	-0,1%	-5,6%	-5,2%	-4,8%	-4,4%
Rückstellungen	0,6%	0,8%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	44,8%	88,7%	14,0%	4,8%	4,4%	4,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,7%	6,8%	4,1%	6,0%	5,8%	5,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9%	0,4%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Verbindlichkeiten	62,0%	96,7%	19,5%	12,0%	11,4%	10,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

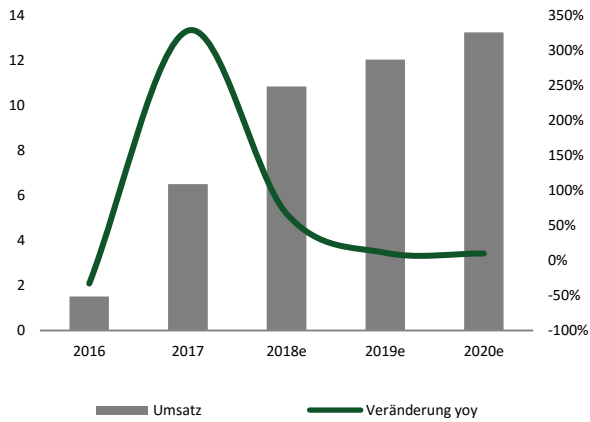
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,9	0,2	0,3	1,5	2,5	3,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,3	0,6	0,9	1,3	1,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-1,4	0,1	1,0	2,4	3,8	4,8
Veränderung Working Capital	0,1	0,8	-3,4	-0,5	0,1	0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-1,3	1,0	-2,4	1,9	3,9	5,2
CAPEX	0,0	-3,2	-2,5	-3,5	-4,0	-4,0
Sonstiges	0,2	-1,4	-0,5	1,8	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,1	-4,6	-3,0	-1,7	-4,0	-4,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	-2,5	0,0	0,0
Sonstiges	1,6	2,1	5,5	2,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	1,6	2,1	5,5	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,4	-1,6	0,0	0,2	-0,1	1,2
Endbestand liquide Mittel	1,8	0,3	0,3	0,5	0,4	1,6

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

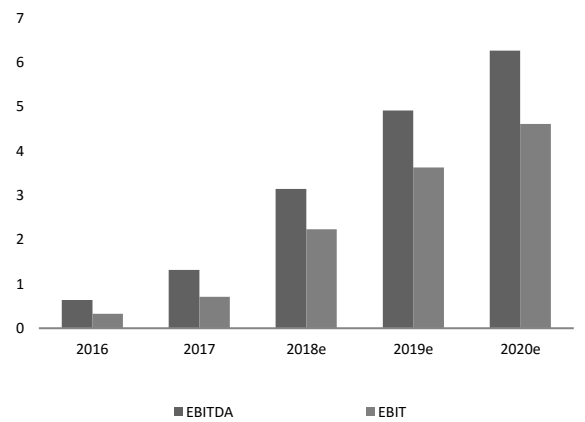
Kennzahlen UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	46,3%	131,4%	65,0%	69,4%	84,5%	87,5%
EBITDA-Marge (%)	-34,7%	42,1%	20,3%	29,0%	40,8%	47,3%
EBIT-Marge (%)	-35,4%	21,4%	10,9%	20,6%	30,1%	34,8%
EBT-Marge (%)	-40,5%	13,7%	5,1%	19,5%	29,6%	34,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	-40,5%	13,7%	5,1%	13,6%	20,7%	24,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-12,2%	8,0%	4,3%	8,3%	12,6%	14,8%
ROE (%)	-6,8%	16,7%	111,9%	6,5%	9,4%	10,9%
ROA (%)	-27,8%	2,6%	1,2%	4,9%	7,6%	8,8%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-0,3	6,9	3,6	0,9	1,0	-0,2
Net Debt / EBITDA	n.m.	10,8	2,7	0,3	0,2	0,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	23,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,3	-2,2	-4,9	-1,6	-0,1	1,2
Capex / Umsatz (%)	-6%	305%	50%	16%	33%	31%
Working Capital / Umsatz (%)	82%	29%	23%	18%	18%	15%
Bewertung						
EV/Umsatz	6,1	9,1	2,1	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	-	21,6	10,5	4,4	2,8	2,2
EV/EBIT	-	42,6	19,4	6,2	3,8	3,0
EV/FCF	-	-	-	-	-	11,6
KGV	-	53,8	26,9	9,0	5,4	4,5
P/B	10,2	42,0	0,5	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

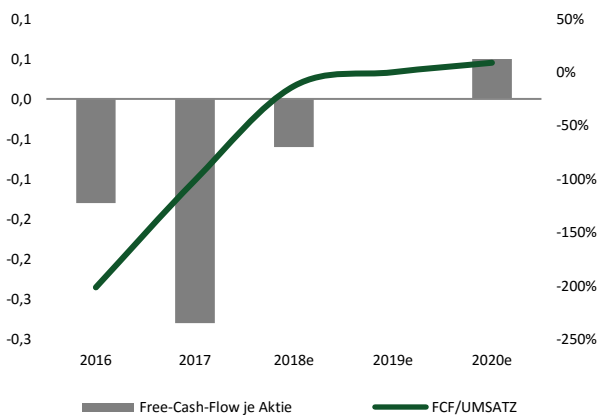
Umsatzentwicklung



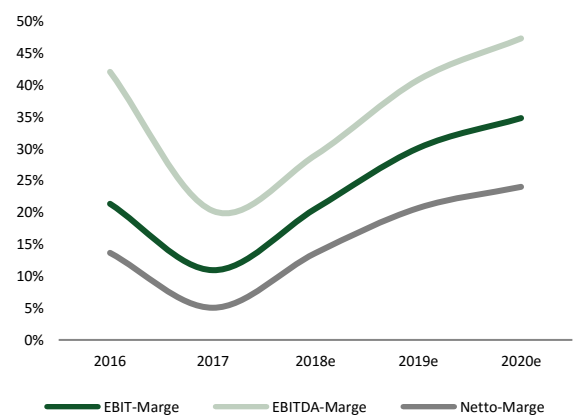
Ergebnisentwicklung



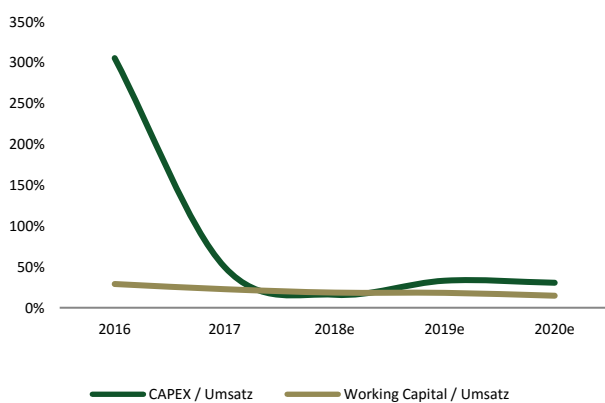
Free-Cash-Flow Entwicklung



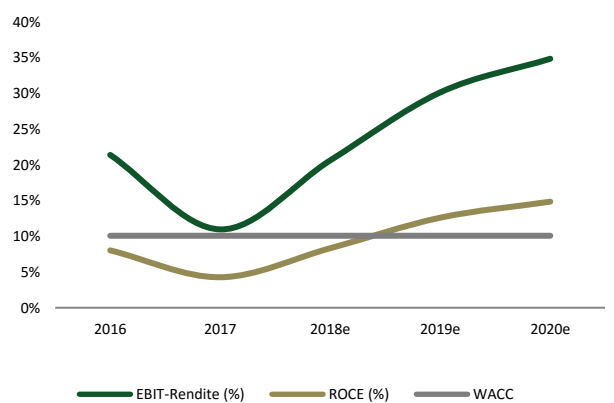
Margenentwicklung



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 berechnigte 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: 21.12.2018):

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.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 21.12.2018):

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: 21.12.2018):

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

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%