

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **2,10 Euro**

**Kurspotenzial:** **+82 Prozent**

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	1,16 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	21,03
Marktkap. (in Mio. Euro)	24,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	26,2
Ticker	UMD
ISIN	DE0005286108

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,49
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,00
3 M relativ zum CDAX	-8,2%
6 M relativ zum CDAX	-28,3%



**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

H1 Bericht September 2018

**Prognoseanpassung**

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	11,1	15,8	17,9
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	2,2	4,7	6,0
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,07	0,15	0,19
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Erststudie 5. Juli 2018

**Basis installiert, jetzt wird kassiert**

Die UMT AG ist Deutschlands **führender Anbieter von Mobile Payment-Lösungen**. Das erfolgreichste Produkt Payback Pay verfügt schon heute über mehr als 70 Tsd. Akzeptanzstellen und wurde bereits von knapp 15 Mio. Nutzern heruntergeladen. Der Mitte 2016 begonnene Rollout der Bezahlungsfunktion bei den Payback-Partnern im stationären Einzelhandel sollte im kommenden Jahr beendet werden. Damit dürfte UMT gemessen an den Einzelhandelsumsätzen mehr als ein Drittel des Marktes abdecken. Wir sehen das Unternehmen daher in einer exzellenten Lage, um vom weltweit dynamischen Wachstum des Mobile Payment-Markts (CAGR 2017-19e: 17,7%) zu profitieren.

Im Gegensatz zu den international führenden Anbietern wie Apple Pay oder Google Pay benötigt die Plattform von UMT keine Kreditkarte, sondern ermöglicht die Abwicklung der Transaktionen als SEPA-Lastschrift. Damit sind die **UMT-Lösungen genau auf die Bedürfnisse des deutschen Einzelhandels zugeschnitten**. Zum einen besitzen nur rund 30% der Deutschen eine Kreditkarte, zum anderen belasten die hohen Transaktionsgebühren die Händler. Darüber hinaus bündelt UMT durch die sehr hohe Transaktionsgeschwindigkeit (Bezahlvorgang im Vergleich zu Bar- oder Kartenzahlungen annähernd doppelt so schnell) sowie die Kombination mit Loyalty-Programmen zur Kundenbindung alle Vorteile von Mobile Payment.

Nachdem das Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr den Umsatz bereits mehr als vervierfachen konnte, rechnen wir für 2018 mit einem **weiteren signifikanten Umsatzplus** von 71,2% auf 11,1 Mio. Euro. Das Wachstum dürfte dabei wesentlich von steigenden Lizenz- und Transaktionsgebühren ausgehen und die Abhängigkeit von projektgetriebenen Einrichtungsumsätzen und dem margenschwachen B2C-Geschäft (Prelado) spürbar reduzieren. Dieser positive Produktmixeffekt sollte es UMT ermöglichen, die **EBIT-Marge im laufenden Jahr auf 20,2% annähernd zu verdoppeln**.

Bis 2021 sollte das steigende Transaktionsvolumen den **Umsatz weiter bis auf 19,5 Mio. Euro** wachsen lassen (CAGR 2018-21e: 20,5%). Neben dem anhaltenden Erfolg von Payback Pay dürfte die Entwicklung vor allem durch die in H2 marktreife eigene App „LOYAL“ begünstigt werden. Diese wird es ermöglichen, auch Lösungen von Dritten in einer einzigen Zahlungsschnittstelle zusammenzufassen. Zudem sollte UMT zukünftig in der Lage sein, Transaktionen bankenunabhängig abzuwickeln und so die Kosten spürbar zu reduzieren. In Verbindung mit der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells dürfte dies bis 2021 zu einer signifikanten Steigerung der **EBIT-Marge auf 36,5%** führen.

**Fazit:** Wir sehen UMT aktuell an einem wichtigen Wendepunkt. Nachdem das Unternehmen in den letzten Jahren sowohl die eigene Plattformtechnologie als auch die Marktabdeckung massiv vorangebracht hat, sollten nun die Transaktionen auf der Plattform und damit die skalierbaren Gebühren spürbar ansteigen. Die hieraus resultierenden Umsatz- und Margenpotenziale sehen wir in der aktuellen Marktbewertung mit einem KGV 2018e von 16,5x bzw. einem KGV 2019e von 7,7x noch in keiner Weise reflektiert. Wir nehmen daher die Coverage der UMT mit einem DCF-basierten Kursziel von 2,10 Euro auf und empfehlen die Aktie damit zum Kauf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	1,5	6,5	11,1	15,8	17,9
Veränderung yoy	-32,9%	328,3%	71,2%	42,1%	13,2%
EBITDA	0,6	1,3	3,2	6,0	7,8
EBIT	0,3	0,7	2,2	4,7	6,0
Jahresüberschuss	0,2	0,3	1,4	3,1	4,1
Rohertagsmarge	131,4%	65,0%	68,8%	69,9%	73,3%
EBITDA-Marge	42,1%	20,3%	28,4%	37,8%	43,5%
EBIT-Marge	21,4%	10,9%	20,2%	29,4%	33,5%
Net Debt	6,9	3,6	3,5	3,7	1,8
Net Debt/EBITDA	10,8	2,7	1,1	0,6	0,2
ROCE	8,0%	4,3%	8,4%	15,9%	18,8%
EPS	0,01	0,02	0,07	0,15	0,19
FCF je Aktie	-0,13	-0,28	-0,08	-0,01	0,09
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	17,2	4,0	2,4	1,7	1,5
EV/EBITDA	41,0	19,9	8,3	4,4	3,4
EV/EBIT	80,7	36,8	11,6	5,6	4,4
KGV	115,5	57,8	16,5	7,7	6,1
P/B	80,7	1,0	0,9	0,8	0,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,16

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Investment Case</b>	<b>3</b>
Nachfrage nach eigenen Mobile Payment-Lösungen sollte deutlich ansteigen	3
Marktführerschaft mit hoher Expertise	4
Steigende Transaktionsvolumen bieten hohes Umsatzpotenzial	4
Signifikantes Margenpotenzial noch unerschlossen	5
Umsatz- und Margenpotenzial dürften an Visibilität gewinnen	6
Bewertung spiegelt die Wachstumsperspektiven kaum wider	6
Fazit	7
<b>Timing und Sentiment</b>	<b>8</b>
Newsflow sollte Visibilität für Investment Case untermauern	8
<b>SWOT</b>	<b>10</b>
Stärken	10
Schwächen	10
Chancen	10
Risiken	10
<b>Markt und Wettbewerb</b>	<b>11</b>
Mobile Payment weltweit auf dem Vormarsch	11
Konkurrierende Technologien und Lösungen	12
Signifikantes Marktpotenzial in Deutschland noch kaum erschlossen	14
Führende Marktposition im White Label-Segment	15
<b>Wettbewerbsqualität</b>	<b>17</b>
Hohe Marktabdeckung dank Payback Pay	17
Technologieführerschaft maßgeschneidert für den deutschen Einzelhandel	17
Hohe Expertise bei der Implementierung	18
Langfristige Kundenbindung mit wiederkehrenden Umsätzen	19
Skalierbares Geschäftsmodell mit hohem, unerschlossenen Margenpotenzial	19
Eigenentwicklung könnte deutschen Payment Standard schaffen	19
<b>Finanzen</b>	<b>21</b>
UMT zeigt erhebliches organisches Wachstum	21
Deutlicher Anstieg im Transaktionsvolumen	22
Umsatzmix sollte sich nachhaltig verbessern	22
EBIT-Margen-Verdopplung in 2018 trotz Sonderaufwendungen	24
Tiefere Wertschöpfung und Skalierbarkeit bieten weiteres Margenpotenzial	25
Investitionen in die Plattformtechnologie belasten den Cashflow	26
Investitionen in die eigene Technologie-Plattform prägen die Bilanz	27
<b>Bewertung</b>	<b>28</b>
DCF-Modell	28
<b>Unternehmenshintergrund</b>	<b>30</b>
Märkte und Umsatz	30
Produkte	31
Erfahrenes Management	31
Aktionärsstruktur	32
<b>Anhang</b>	<b>33</b>
<b>Disclaimer</b>	<b>37</b>

## INVESTMENT CASE

Die UMT United Mobility Technology AG (UMT) ist als FinTech-Unternehmen auf die Entwicklung und Implementierung maßgeschneiderter Mobile Payment-Lösungen spezialisiert. Mit der Bezahlfunktion Payback Pay, die das Unternehmen zusammen mit dem strategischen Partner Payback (American Express Gruppe) entwickelt hat und den Payback-Partnern als „Software as a Service“ zur Verfügung stellt, besitzt das Unternehmen die umsatzstärkste Mobile Payment-Lösung in Deutschland. Die führende Plattformtechnologie und die hohe Expertise bei der Implementierung am Point of Sale (POS) sollte UMT nutzen, um weitere Kunden zu akquirieren und zukünftig über die Aggregation unterschiedlicher Insellösungen in „LOYAL“, einer eigenen App, die Bildung eines Mobile Payment-Standards in Deutschland mitzugestalten.

### Nachfrage nach eigenen Mobile Payment-Lösungen sollte deutlich ansteigen

Der **Markt für Mobile Payment wächst rasant**. Das weltweite Transaktionsvolumen ist zwischen 2015 und 2017 von 450 auf 780 Mrd. USD angestiegen (CAGR: 31,7%). Bis 2019 erwarten Marktbeobachter ein weiteres durchschnittliches Marktwachstum von 17,7% p.a. auf 1.080 Mrd. USD.

Während die Zahlung per Smartphone in skandinavischen Länder, Nordamerika und in großen Teilen Asiens bereits weit verbreitet ist, scheint sie hierzulande noch kaum eine Rolle zu spielen. Laut einer Erhebung von Oliver Wyman aus dem April dieses Jahres nutzen lediglich 7% der Befragten Mobile Payment-Lösungen. Allerdings zeigten 31% eine Bereitschaft, mit ihrem Smartphone zu bezahlen. Weitere 21% waren unentschlossen, aber nicht abgeneigt. Hieraus lässt sich u.E. ein signifikantes Wachstumspotenzial für die kommenden Jahre ableiten.

Zahlreiche Lösungen setzen dabei auf die NFC-Schnittstelle moderner Smartphones. Obwohl große Finanzdienstleister wie Visa und Mastercard die Abdeckung von NFC-Terminals aktuell deutlich vorantreiben, blieb eine breite Akzeptanz in der deutschen Bevölkerung bisher aus. Eine wesentliche Rolle dürfte dabei die geringe Verbreitung von Kreditkarten spielen, über die diese Lösungen die Transaktionen abwickeln. Laut der Bundesbank besitzen nur etwa 30% der Deutschen eine Kreditkarte. Zudem fallen bei der Zahlung mit Kreditkarte für die Händler Gebühren von 2 bis 4% an. So liegt der Anteil von Kreditkartenzahlungen an der Gesamtzahl der Transaktionen hierzulande lediglich bei 1,5%.

Weltweit führende Wallets wie Apple Pay und Google Pay setzen in Kooperation mit den Kreditkartenfirmen auf NFC-Technologien. Während Apple Pay bereits in 20 Ländern verfügbar ist, gibt es für Deutschland bisher keinen Release-Termin. Google Pay wurde hierzulande Ende Juni eingeführt, ist aber nur mit einer stark begrenzten Anzahl kompatibler Karten und nur bei wenigen Händlern nutzbar, so dass wir nicht mit einem schnellen Markterfolg rechnen. Dennoch dürfte die erhöhte mediale Aufmerksamkeit für Mobile Payment die Akzeptanz in der Bevölkerung insgesamt steigern.

Den **größten Erfolg mobiler Bezahldienste in Deutschland konnte bisher die UMT-Lösung Payback Pay** verbuchen, die Mitte 2016 am Markt eingeführt wurde. Die App verzeichnete bereits knapp 15 Mio. Downloads und wird bundesweit bei rund 15,8 Tsd. Händlern akzeptiert. Edeka und Netto haben für ihre ca. 4,5 Tsd. Filialen auf eine Eigenlösung des Wettbewerbers valuephone gesetzt. Beide Lösungen verzichten dabei auf die Verwendung von Kreditkarten, bieten aber ebenso wie die NFC-basierten Systeme eine deutlich schnellere Abwicklung der Transaktion am POS.

Die zunehmende Verbreitung mobiler Bezahlssysteme und deren Vorteile im Hinblick auf den beschleunigten Kassendurchsatz einerseits sowie die Abneigung deutscher Händler gegenüber den hohen Transaktionsgebühren bei NFC-basierten Zahlungen andererseits sollte die Nachfrage nach White Label-Lösungen in den kommenden Jahren deutlich erhöhen. In Verbindung mit Loyalty-Programmen ergibt sich zudem ein zusätzlicher Mehrwert für den Kunden, die Eigenlösung des jeweiligen Händlers zu nutzen. UMT dürfte als größter und erfahrenster Player in diesem Nischenmarkt überdurchschnittlich von diesem Wachstumspotenzial profitieren.

### Marktführerschaft mit hoher Expertise

Die Lösungen von UMT sind dabei für die **Bedürfnisse des deutschen Einzelhandels maßgeschneidert**. Im Gegensatz zu den Lösungen internationaler Player wie Apple Pay und Google Pay wird keine zusätzliche NFC-Hardware am POS benötigt. UMT verwendet hier einen QR- oder Barcode, der auf dem Smartphone generiert und mit einem handelsüblichen Barcode-Scanner eingelesen werden kann. Die Zahlung wird als SEPA-Lastschriftverfahren abgewickelt, was der geringen Verbreitung von Kreditkarten in der deutschen Bevölkerung Rechnung trägt und dem Händler hohe Transaktionskosten erspart. Ab 2019 plant UMT zudem die Transaktion völlig bankenunabhängig im eigenen System abzubilden. Aktuell schafft das Unternehmen die Voraussetzungen für die dazu nötige Lizenz nach dem Zahlungsdienststeuergesetz (ZAG-Lizenz).

Durch den strategischen Partner Payback deckt UMT mit seiner Lösung **Payback Pay bereits einen großen Teil des deutschen Einzelhandels ab** und ist bei führenden Handelsketten wie u.a. Rewe, Penny, real, dm, Galeria Kaufhof oder Aral verfügbar. Durch den breiten Rollout, der im kommenden Jahr abgeschlossen werden dürfte, hat sich UMT eine in Deutschland einmalige Expertise bei der Implementierung von Mobile Payment-Lösungen in unterschiedlichste Kassensysteme erarbeitet. Heute verfügt das Unternehmen über eine führende Plattforttechnologie, die schnell und kosteneffizient an die Bedürfnisse der Händler angepasst werden kann. Auch im Hinblick auf die Nutzerzahl ist die UMT-Lösung führend. Von den deutschlandweit rund 30 Mio. Payback-Kunden haben bereits knapp die Hälfte die Payback-App heruntergeladen.

In der zweiten Jahreshälfte **plant UMT nun die eigene App „LOYAL“** am Markt einzuführen. Diese wird es ermöglichen, verschiedene White Label-Lösungen von UMT aber auch von Drittanbietern am POS in einer einheitlichen Bezahlschnittstelle zu bündeln. Damit würde das Unternehmen die wesentliche Schwäche von Insellösungen, die selbst keine breite Akzeptanz bieten können, lösen und so die Attraktivität der Eigenlösungen für Händler und Kunden gleichermaßen erhöhen.

Aufgrund der hohen Wettbewerbsqualität sehen wir UMT somit in einer sehr guten Position, die Marktabdeckung in den kommenden Jahren weiter zu erhöhen und sowohl mit der White Label-Plattform als auch mit der geplanten Aggregator-App Standards im deutschen Mobile Payment-Markt zu etablieren.

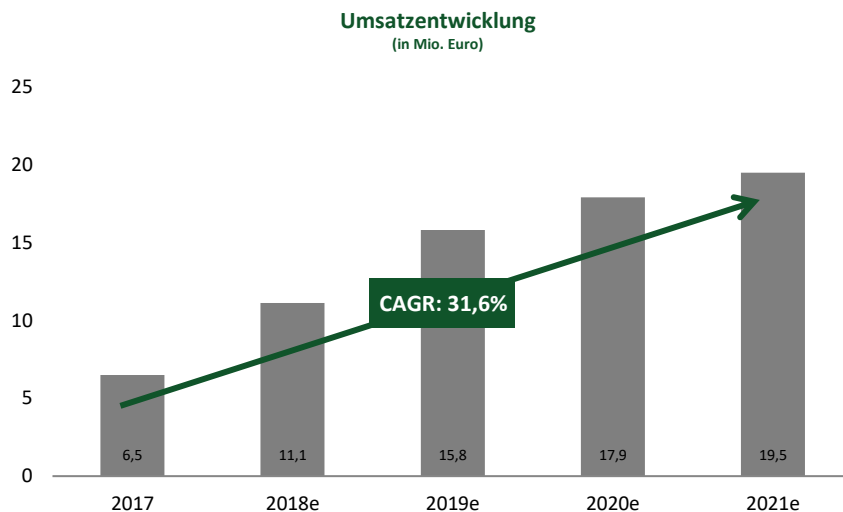
### Steigende Transaktionsvolumen bieten hohes Umsatzpotenzial

Im abgelaufenen Jahr konnte UMT den Umsatz von 1,5 Mio. Euro in 2016 auf 6,5 Mio. Euro bereits mehr als vervierfachen. Hierin enthalten sind rund 3,2 Mio. Euro aus der Erstkonsolidierung der Peaches Mobile GmbH, an der das Unternehmen im abgelaufenen Jahr mit 51% die Mehrheit erworben hatte. Die B2C-Plattform bietet Nutzern die Möglichkeit, einfach und komfortabel Guthaben auf Prepaid-Mobilfunkkarten zu laden. Mittelfristig könnte UMT eine solche Prepaid-Funktion auch in seine Mobile Payment-Lösungen einbinden. Bereinigt um diesen Effekt konnte UMT mit einem organischen Wachstum von knapp 120% dennoch eine erhebliche Umsatzsteigerung realisieren.

Für das laufende Jahr stellt das Unternehmen ein weiteres Wachstum im oberen zweistelligen Prozentbereich in Aussicht. Wir halten diese Guidance für realistisch (MONE: +71,2%) und sehen auch für die kommenden Jahre ein erhebliches Wachstumspotenzial (CAGR 2018-21e: 20,5%), das insbesondere auf den folgenden Entwicklungen fußt:

- Mit dem fortschreitenden Rollout von Payback Pay (15,8 Tsd. Filialen) und der steigenden Zahl aktiver Nutzer (14,7 Mio. Nutzer) sollten die **Lizenzgebühren und insbesondere die Transaktionsgebühren** im Zusammenhang mit der Payback-Partnerschaft spürbar ansteigen.
- Die **UMT-App „LOYAL“** sollte das Transaktionsvolumen über die UMT-Plattform ab 2019 zusätzlich erhöhen.
- Durch die Möglichkeit, eine Insellösung in die Aggregations-App von UMT einzubinden, werden White Label-Lösungen auch für kleinere Handelskette attraktiv. Das sollte UMT bei der **Akquisition neuer Kunden** unterstützen.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass UMT auf dieser Basis den Umsatz bis 2021 auf 19,5 Mio. Euro steigern kann. Die folgende Grafik fasst die erwartete Entwicklung zusammen.



Quelle: Unternehmen, Montega

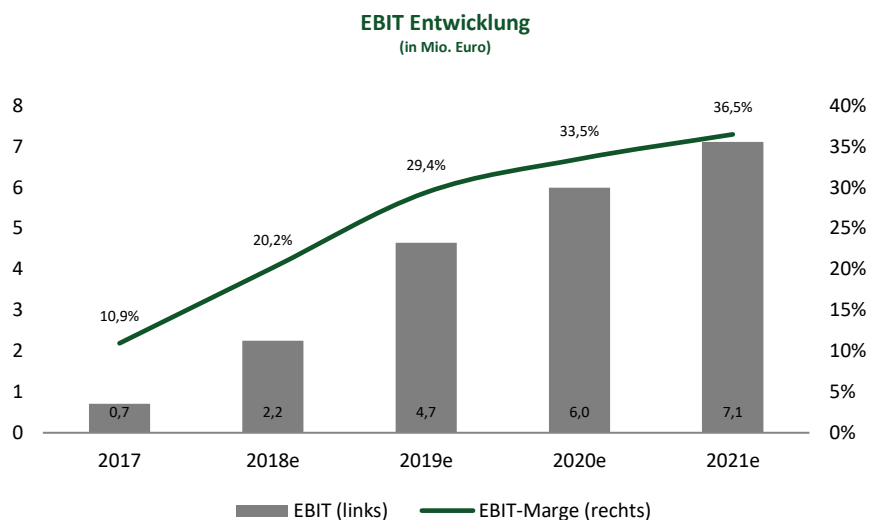
### Signifikantes Margenpotenzial noch unerschlossen

Trotz des deutlichen Umsatzanstiegs in 2017 verschlechterte sich die EBIT-Marge im Vergleich zum Vorjahr deutlich von 21,4 auf 10,9%. Dies ging vor allem auf die Erstkonsolidierung von Peaches zurück. Auf seiner B2C-Plattform Prelado realisiert das Unternehmen lediglich eine geringe Rohertragsmarge im mittleren einstelligen Prozentbereich.

Wir erwarten jedoch, dass sich die EBIT-Marge bereits im laufenden Jahr wieder deutlich erhöht und auf 20,2% ansteigt. Bis 2021 halten wir eine Marge von 36,5% für realistisch. Als Treiber der Profitabilität sehen wir insbesondere die folgenden Faktoren:

- Die Umsatzzuwächse in den kommenden Jahren dürften insbesondere auf steigende margenstarke Lizenz- und Transaktionsgebühren zurückzuführen sein. So dürfte der Umsatzanteil des margenschwachen Prelado-Geschäfts bis 2021 von aktuell rund 50 auf unter 20% fallen und den **Umsatzmix nachhaltig verbessern**.
- Ab 2019 sollte UMT mit einer eigenen **ZAG-Lizenz** alle nötigen regulatorischen Voraussetzungen geschaffen haben, die Transaktionen bankenunabhängig und hoch automatisiert innerhalb der eigenen Plattform abzuwickeln. Dies dürfte externe Kosten für die Zahlungsabwicklung eliminieren und die Profitabilität weiter erhöhen.
- Den steigenden Lizenz- und Transaktionsumsätzen stehen im Wesentlichen die Kosten für die Entwicklung und Pflege der Plattformtechnologie gegenüber, sie verursachen aber kaum zusätzliche Grenzkosten. Diese **hohe Skalierbarkeit** sollte trotz des erwarteten Wachstums zu einem deutlich unterproportionalen Kostenanstieg führen.

In der folgenden Grafik ist die von uns prognostizierte Ergebnisentwicklung dargestellt.



Quelle: Unternehmen, Montega

### Umsatz- und Margenpotenzial dürften an Visibilität gewinnen

Wir gehen davon aus, dass bereits mit dem Halbjahresbericht im September erstmals ein deutlicher Anstieg der Transaktionsgebühren sichtbar wird. Dies sollte nicht nur das hohe Wachstumspotenzial belegen, sondern auch zu einer deutlichen Verbesserung der Profitabilität führen, die im vergangenen Jahr durch die Erstkonsolidierung von Peaches spürbar gelitten hatte. Die positive operative Entwicklung sollte sich im weiteren Jahresverlauf noch beschleunigen.

Darüber hinaus dürfte auch der Rollout weiter voranschreiten. Bis zu dessen Abschluss, der für die zweite Jahreshälfte 2019 geplant ist, müssen noch weitere Payback-Partner wie u.a. Apollo, Depot und Fressnapf angeschlossen werden. Wir erwarten somit nach der Einbindung der Penny-Märkte zu Beginn des Jahres 2018 weitere Erfolgsmeldungen im weiteren Jahresverlauf, die die Visibilität für zusätzliche Einrichtungs- und Lizenzgebühren erhöhen sollten. Die Veröffentlichung der eigenen App im Herbst dieses Jahres und der Erwerb der ZAG-Lizenz, die wir zum Jahresbeginn 2019 erwarten, sollten das Sentiment der Aktie zusätzlich stützen.

### Bewertung spiegelt die Wachstumsperspektiven kaum wider

Auf Basis unserer Prognosen ist die Aktie der UMT aktuell mit einem KGV 2018e von 16,5x bzw. einem KGV 2019e von 7,7x bewertet. Dabei sehen wir die bereits große installierte Basis, die führende Marktposition im wachstumsstarken Mobile Payment-Geschäft und die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells noch in keiner Weise reflektiert.

Wir haben unsere Prognosen für die zukünftige operative Entwicklung in einem DCF-Modell abgebildet und einen fairen Wert für die Aktie von 2,10 Euro ermittelt. Dabei basieren unsere Erwartungen im Wesentlichen auf der bestehenden Kooperation mit Payback sowie auf der Einführung der eigenen App und der Akquisition kleinerer Kunden. Die Gewinnung eines weiteren Großkunden würde entsprechend weiteres signifikantes Upside für unsere Schätzungen und das resultierende Kursziel bedeuten.

**Fazit**

UMT belegt mit seiner Plattformtechnologie schon heute eine führende Marktposition im noch jungen, aber sich dynamisch entwickelnden deutschen Mobile Payment-Markt. Die aktuell stark wachsende installierte Basis und die hohe Akzeptanz der Nutzer sollten in den kommenden Jahren zu attraktiven wiederkehrenden Lizenzumsätzen und spürbar steigenden Transaktionsgebühren führen. Aufgrund der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und der geplanten Vertiefung der Wertschöpfung (eigene ZAG-Lizenz) sollte sich das resultierende hohe Umsatzwachstum überproportional in den Erträgen niederschlagen.

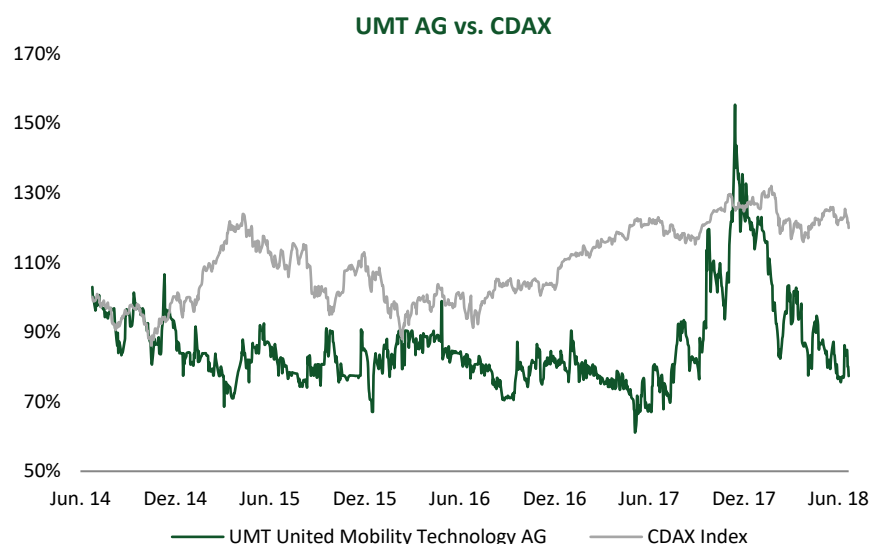
Diese hochattraktiven Wachstums- und Ergebnisperspektiven spiegeln sich unseres Erachtens in der aktuellen Marktbewertung (KGV 2019e: 7,7x) noch in keiner Weise wider. Wir nehmen daher die Coverage der UMT-Aktie mit einem Kursziel von 2,10 Euro auf und empfehlen den Titel mit einem Upside-Potenzial von 82% zum Kauf.

## TIMING UND SENTIMENT

UMT legte im November 2014 mit der strategischen Partnerschaft mit Payback den Grundstein für das heutige operative Kerngeschäft. Aufgrund der geringen Visibilität über den weiteren Verlauf der Partnerschaft und angesichts des noch kaum entwickelten deutschen Mobile Payment-Markts fand die Equity Story anfangs kaum Beachtung am Kapitalmarkt. Der Aktienkurs ging von 1,65 Euro im November 2014 in den Folgejahren weiter zurück und fand seinen Tiefpunkt Anfang Mai 2017 bei 0,95 Euro.

Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen für 2016 (16.05.2017) wurden die Erfolge des Mitte 2016 begonnenen Rollouts erstmals sichtbar. Die Gesamtleistung verdoppelte sich von 2,3 auf 4,7 Mio. Euro bei einem Rohergebnis 3,8 Mio. Euro. Mitte Juli meldete das Unternehmen, dass die Abdeckung der Payback Pay-Lösung auf weitere große Partner ausgedehnt werden konnte. Zudem zeigte der Ende September veröffentlichte Halbjahresbericht mit einem weiteren Anstieg der Gesamtleistung um 52% die Fortsetzung der dynamischen operativen Entwicklung. Der Kurs stieg in der Folge bis Mitte November deutlich auf 2,40 Euro an.

Trotz der weiter guten Umsatzentwicklung ist der Kurs in den Folgemonaten deutlich unter Druck geraten und hat sich seit dem Peak bei 2,49 Euro nun auf 1,16 Euro mehr als halbiert.



### Newsflow sollte Visibilität für Investment Case untermauern

Wir erwarten für die kommenden Monate einen deutlich positiven Newsflow. Dabei könnten insbesondere die folgenden Ereignisse einen Katalysator für die Aktie darstellen:

**Bericht über das erste Halbjahr 2018** (September 2018): Wir erwarten für das erste Halbjahr eine starke operative Entwicklung. Die Einrichtungsgebühren dürften durch den Rollout bei Penny auf einem hohen Niveau verblieben sein, während die Lizenzeinnahmen getrieben durch den Anschluss diverser neuer Händler um bis zu 40% über H1 2017 liegen dürften. Zudem gehen wir davon aus, dass die Transaktionsgebühren zum ersten Mal einen signifikanten Umsatzbeitrag liefern. Der resultierende Produktmix und die höheren aktivierten Eigenleistungen sollten zudem zu einer steigenden Profitabilität führen.

**Anschluss weiterer Partner:** Bis zum Abschluss des Rollouts, der für 2019 vorgesehen ist, steht noch die Einrichtung bei zahlreichen Payback-Partnern an (u.a. Apollo, Depot und Fressnapf). Wir rechnen in diesem Zusammenhang mit weiteren Meldungen im zweiten Halbjahr, die die Visibilität zusätzlicher Einrichtungs- und Lizenzgebühren erhöhen dürften.



**Release der eigenen App:** Die Markteinführung der eigenen Lösung „LOYAL“ dürfte ebenfalls positiv aufgenommen werden. Ein Prototyp der App wurde den Aktionären bereits auf der Hauptversammlung vorgestellt, die finale Version soll schon im Herbst verfügbar sein. Der Newsflow dürfte sich insbesondere deutlich verbessern, falls es UMT gelingt, noch im laufenden Jahr Lösungen von Drittanbietern in die eigene App einzubinden.

**Erhalt der ZAG-Lizenz:** Wir rechnen damit, dass UMT in der ersten Jahreshälfte 2019 die Lizenz nach dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) erhalten wird. Diese sollte es dem Unternehmen ermöglichen, zukünftig die Transaktionen auf der eigenen Plattform bankenunabhängig abwickeln zu können, was insbesondere angesichts des erwarteten Anstiegs des Transaktionsvolumens eine spürbare Kostenreduzierung bedeuten würde.

## SWOT

UMT besetzt aktuell mit seiner innovativen White Label-Plattform im noch jungen deutschen Mobile Payment-Markt eine führende Position, woraus sich die Stärken des Unternehmens ableiten lassen. Dem stehen Schwächen gegenüber, die sich vor allem aus der starken Abhängigkeit vom Kunden und strategischen Partner Payback ergeben.

### Stärken

- Hohes Kundenpotenzial durch die große Zahl aktiver Nutzer des Großkunden Payback
- Installierte Basis mit über 70 Tsd. angeschlossenen Einzelhandelsfilialen bereits hoch
- Hohes Know-how bei der Implementierung von Mobile Payment-Lösungen in unterschiedlichste Kassensysteme
- Technologisch führende Plattformlösung, die die besonderen Marktgegebenheiten im deutschen Einzelhandel berücksichtigt

### Schwächen

- Hoher Umsatzanteil von Entwicklungs- und Einrichtungsgebühren, die aufgrund ihres Projektcharakters Schwankungen unterliegen können
- Hohe Abhängigkeit vom Großkunden Payback
- Verwässerung der Profitabilität durch das margenschwache Prelado-Geschäft

Das Geschäftsmodell von UMT ist hoch skalierbar und verfügt durch Lizenz- und Transaktionsgebühren über Potenzial für wiederkehrende Umsätze. Dies bietet in dem dynamischen Marktumfeld attraktive Wachstumschancen. Die Kehrseite ist die damit verbundene aktuell hohe Abhängigkeit von projektbezogenen Einrichtungsgebühren.

### Chancen

- Installierte Basis birgt Potenzial für planbare wiederkehrende Service- und Lizenzumsätze
- Schnelle Kundenadaption dürfte zu einem starken Wachstum der Transaktionsgebühren führen
- Breite Marktabdeckung könnte die Vermarktung der eigenen Aggregator-App „LOYAL“ und die Gewinnung neuer Kunden begünstigen
- Sollten sich Kryptowährungen weiter durchsetzen, könnte UMT diese durch die Kooperation mit dem strategischen Partner UTRUST schnell in die Payment-Plattform integrieren und so weitere Transaktionsvolumina generieren

### Risiken

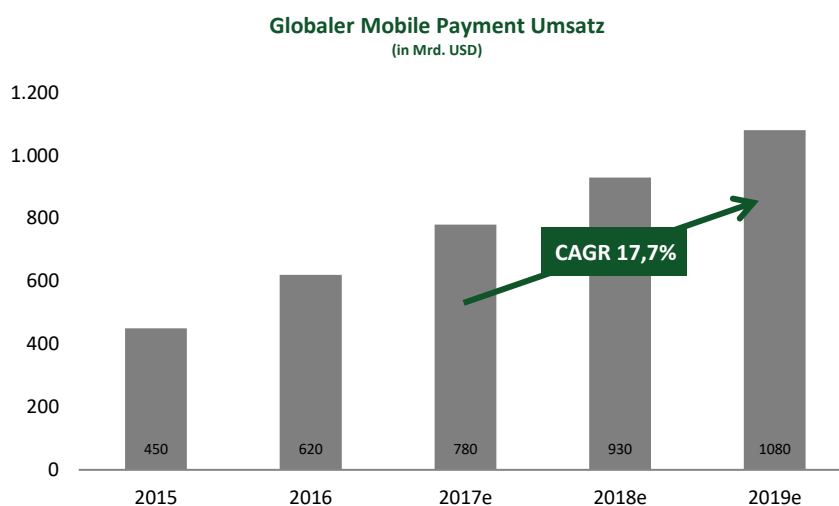
- Schnelle Verbreitung von kontaktlosen Kartenzahlungen könnte den Anreiz, Mobile Payment-Lösungen zu nutzen, mindern
- Wettbewerb könnte durch Vorstöße von Wallet-Apps internationaler Player deutlich zunehmen
- Mit einer breiteren Akzeptanz von Mobile Payment könnten neue Regulierungen beschlossen werden, die das Geschäftsmodell von UMT beeinträchtigen

## MARKT UND WETTBEWERB

UMT entwickelt und betreibt White Label-Lösungen für Mobile Payment als „Software as a Service“. Dabei richtet das Unternehmen sein Angebot an Handelsketten, Loyalty-Programme und Banken. Neben Softwarelösungen für die mobilen Endgeräte der Kunden bietet das Unternehmen eine umfassende Beratung und Implementierung mobiler Zahlverfahren in bestehende Kassensysteme an. Big Data-Analysen, Dienstleistungen rund um die Abwicklung der Transaktionen für Händler und Konsumenten sowie digitale Wallets zur Aggregation mehrerer Händler-Apps sollen das Portfolio zukünftig arrondieren. Das gesamte Angebotsspektrum ist dabei getrieben von der rasant fortschreitenden Adaption mobiler Bezahlfunktionen.

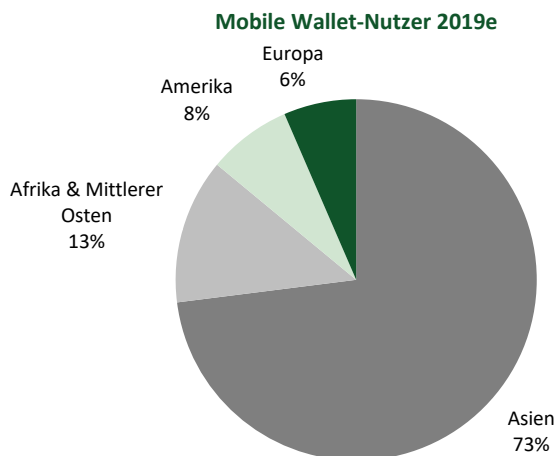
### Mobile Payment weltweit auf dem Vormarsch

Marktbeobachter erwarten, dass die Anzahl der Mobile Wallet-Nutzer weltweit von 1,6 Mrd. Ende 2017 bis 2019 auf 2,1 Mrd. steigt (Quelle: Juniper Research). Die resultierenden Umsätze über Mobile Payment-Lösungen sollen laut einer Studie von TrendForce und NFC World+ von 780 Mrd. USD im Jahr 2017 bis 2019 mit einer CAGR von 17,7% auf 1.080 Mrd. USD wachsen.



Quelle: TrendForce, NFC World+

Die Verbreitung wie auch die verwendeten Technologien variieren jedoch in den einzelnen Regionen deutlich. Asien ist derzeit führend und beheimatet knapp drei Viertel der Mobile Wallet-Nutzer. Eine Studie der Deutschen Bundesbank zeigt, dass in China 2017 bereits 56% der Transaktionen per App bezahlt wurden. Aber auch in anderen Region zeigen sich dynamische Entwicklungen. In den USA wird bis 2021 ein durchschnittliches Wachstum der stationären Mobile Payment-Umsätze von über 40% p.a. erwartet (Quelle: eMarketer).

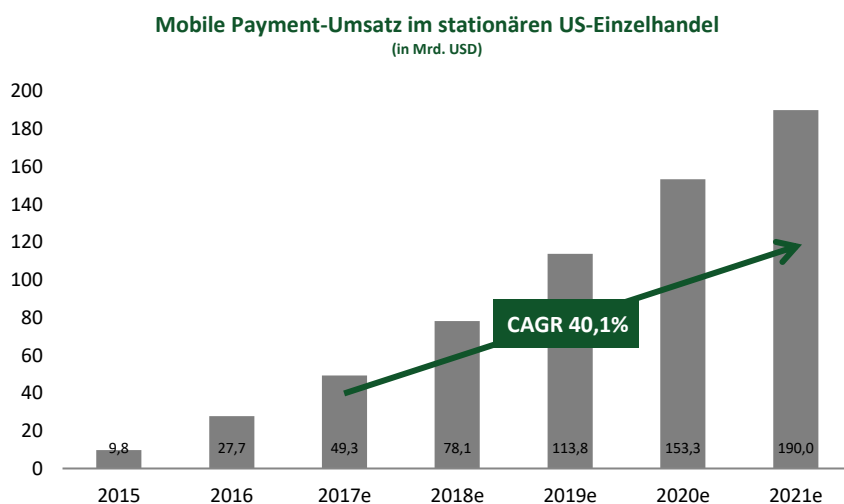


Quelle: Juniper Research

Laut einer Umfrage von Visa aus dem Oktober 2016 nutzen rund 50% der Europäer bereits regelmäßig mobile Zahlfunktionen. Damit hat sich dieser Wert innerhalb eines Jahres verdreifacht. Wobei die Unterschiede zwischen den einzelnen Staaten weiter groß sind. So scheint Schweden bereits kurz vor der Abschaffung des Bargelds zu stehen (nur 2% der Transaktionen werden bar abgewickelt), während die Transaktion mit physischem Geld in Deutschland mit 74,3% noch immer eine vorherrschende Stellung einnimmt.

### Konkurrierende Technologien und Lösungen

In den USA stieg das Mobile Payment-Transaktionsvolumen im stationären Einzelhandel in 2017 von 27,7 auf 49,3 Mrd. USD deutlich an. Bis 2021 erwarten Marktbeobachter ein durchschnittliches Wachstum der Umsätze von 40,1% p.a. auf 190,0 Mrd. USD.

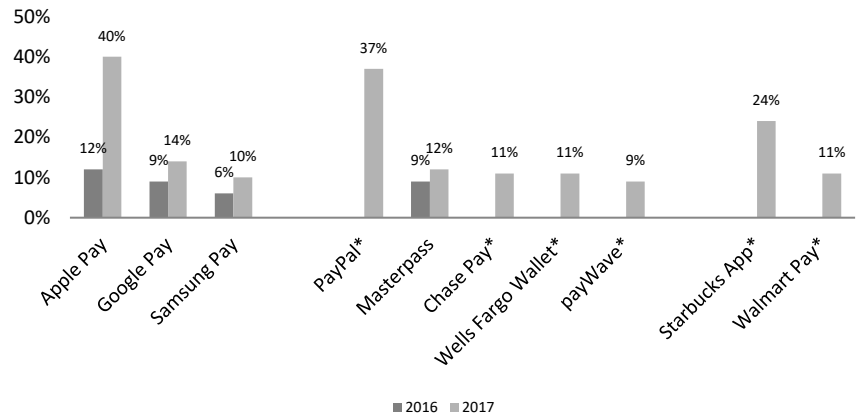


Quelle: eMarketer

Ein wesentlicher Treiber der rasanten Entwicklung ist die zunehmende Verbreitung von NFC-Terminals, die insbesondere von Visa und MasterCard vorangetrieben wird. Beide Unternehmen planen bis 2020 alle Kreditkartenterminals mit der Technologie auszustatten. Dies führt neben steigenden Umsätzen mit kontaktlosen Kreditkarten auch zu einer zunehmenden Adaption von NFC-basierten Mobile Wallets wie Apple Pay, Google Pay und Samsung Pay.

**Umfrage zur Nutzung von Mobile Payment Lösungen (USA)**

(\*2016 Daten nicht verfügbar)

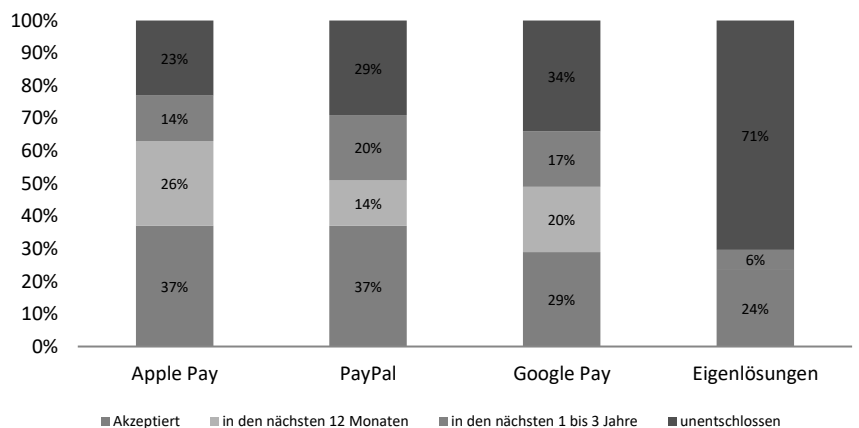


Quelle: Statista

Daten aus den USA zeigen, dass der Anteil der Konsumenten, die Mobile Payment genutzt haben, weiter gestiegen ist. Die OEM-Lösungen von Apple, Google und Samsung konnten deutliche Zuwächse verzeichnen, wobei Apple Pay den Markt weiter dominiert. Dies liegt zum einen an dem hohen Marktanteil des iPhones in den USA (rund 43%), zum anderen daran, dass Apple vergleichsweise restriktiv bei den Sicherheitsschnittstellen von Third Party-Lösungen ist. Zudem ist zu beobachten, dass zunehmend Finanzdienstleister in den Markt eintreten. Neben den Apps von MasterCard (Masterpass) und Visa (payWave) bieten nun auch J.P. Morgan Chase (Chase Pay) und Wells Fargo (Wells Fargo Wallet) eigenen Lösungen an. Dabei greifen alle auf das etablierte Netz von Kreditkarten-Terminals und die hohe Verbreitung von Kreditkarten in der Bevölkerung zurück. So besitzt ein US-Bürger durchschnittlich 2,6 Kreditkarten.

**Akzeptanzstellen in den USA**

(Stand: Dezember 2017)



Quelle: Statista

Trotz der bereits hohen Verbreitung dieser Transaktionsstandards bieten Händler auch zunehmend Eigenlösungen an. Zu den größten in den USA zählen die Apps von Starbucks und Walmart. Diese basieren nicht auf NFC-Technologie, sondern verwenden QR-Codes zum Austausch der Zahlungsdaten zwischen Kasse und Kunden. Im Dezember 2017 gaben bereits 24% der befragten Händler in den USA an, eine eigene Lösung etabliert zu haben.

Dabei bieten Eigenlösungen zahlreiche Vorteile für die Händler. Die eigene App gewährt vollen Zugriff auf die Kundendaten und erleichtert die Etablierung von

Kundenbindungsmaßnahmen. Zudem ist man nicht auf die Infrastruktur externer Zahlungsabwickler angewiesen, was die Transaktionskosten deutlich senkt.

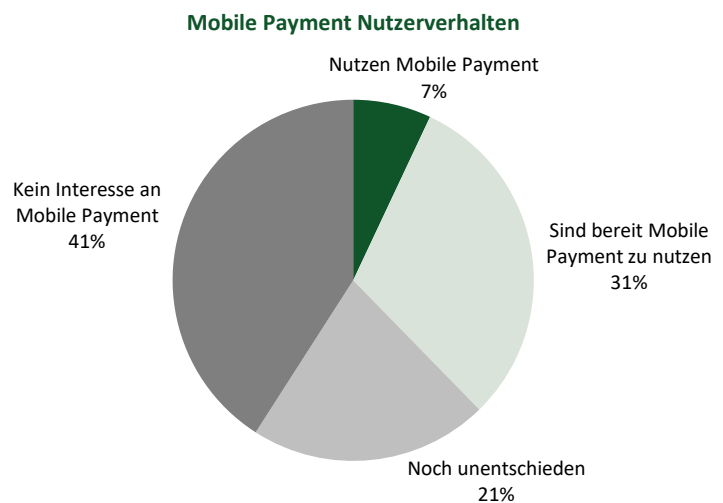
In China, dem größten Einzelmarkt für Mobile Payment, zeigt sich ein anderes Bild. Hier bilden Alipay mit rund 50% Marktanteil und WeChat Pay mit einem Marktanteil von etwa 40% ein Duopol. Beide Plattformen nutzen vornehmlich QR-Codes für die Abwicklung der Transaktionen. Apple Pay hat hier als einzig relevanter Anbieter für NFC-basiertes Mobile Payment nur einen Marktanteil von rund 9%. Dabei ist Mobile Payment bereits weit verbreitet. In einer Umfrage gaben 67% der Befragten an, im Supermarkt mit WeChat oder Alipay zu zahlen, während annähernd 0% NFC-Zahlungen nutzten.

Der wesentliche Grund hierfür ist die unterschiedliche Hardwareausstattung bei Händlern und Kunden. Zum einen sind sog. Qianyuanji (Smartphones unter 1.000 Yuan bzw. unter 130 Euro) ohne NFC-Chip weit verbreitet, zum anderen verfügen viele insbesondere kleinere Händler nicht über Kreditkartenterminals. Diese waren z.B. in den USA und in weiten Teilen Europas die Schnittstelle über die die NFC-Technologie an den Kassen implementiert wurde. Auch die Verbreitung von Kreditkarten in der chinesischen Bevölkerung ist mit durchschnittlich 0,4 Kreditkarten pro Kopf (vs. USA 2,6) vergleichsweise niedrig. Angesichts der bereits fortgeschrittenen Akzeptanz von QR-Code-basierten Transaktionen bieten Kreditkarten als Zahlungsmittel kaum noch zusätzlichen Nutzen für die Konsumenten.

### Signifikantes Marktpotenzial in Deutschland noch kaum erschlossen

Während im Ausland bereits eine rasante Entwicklung zu beobachten war, nachdem Mobile Payment-Standards etabliert wurden, blieb eine solche Entwicklung in Deutschland bislang aus. Der Anteil der Transaktionen, die über die Bezahlfunktionen eines Smartphones abgewickelt werden, liegt noch deutlich unter 1%. Der Großteil der Transaktionen wurde hier 2017 bar bezahlt (74,3%), gefolgt von Giro- und Kreditkarten (19,9%). 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 Befragten Mobil Payment-Lösungen. Gleichzeitig gaben jedoch 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 deutschen Marktes in den kommenden Jahren.



Quelle: Oliver Wyman

Wir sehen in Deutschland großes Potenzial für sowohl QR-Code basierte Lösungen als auch für Eigenlösungen von Händlern. Wie bereits beschrieben basieren NFC-Lösungen häufig auf der Infrastruktur von Kreditkarten, die in Deutschland im Alltag kaum Verwendung

finden. So werden etwa 19,9% der Transaktion hierzulande über Karten abgewickelt, allerdings vor allem über Debit-/Girokarten (18,4%) und kaum über Kreditkarten (1,5%). Hierin sehen zahlreiche Marktbeobachter auch einen wesentlichen Grund dafür, dass die Markteinführung von Apple Pay in Deutschland noch nicht erfolgt ist, während die Lösung in anderen europäischen Märkten bereits verbreitet ist.

Google Pay ist hingegen seit Ende Juni auch in Deutschland bei Lidl, Aldi, Media Markt, Saturn, McDonalds, Kaufland, Hornbach und Adidas verfügbar. Allerdings kann das Wallet nur in Verbindung mit Kreditkarten von Mastercard und ausgewählten Visa-Karten von Comdirect und der Commerzbank verwendet werden, weshalb wir aktuell keinen schnellen Markterfolg der Lösung erwarten.

Eine große Herausforderung für Lösungen dieser Art stellen die hierzulande geringen Kreditkartenumsätze dar. Dies ist u.a. darauf zurückzuführen, dass kleine Händler nicht bereit sind, die hohen Transaktionskosten zwischen 2 und 4% zu tragen. Zum Vergleich fallen bei der Transaktion über den EMV-Chip der Girokarte (PIN-Eingabe) nur etwa 0,3% Kosten an. Beim elektronischen Lastschriftverfahren per EC-Karte (Unterschrift) entstehen gar keine zusätzlichen Kosten. Beide Girokarten-Verfahren können mittels QR-Code abgebildet werden. Der Händler kann dies i.d.R. mit einem einfachen Scanner in sein bestehendes Kassensystem implementieren.

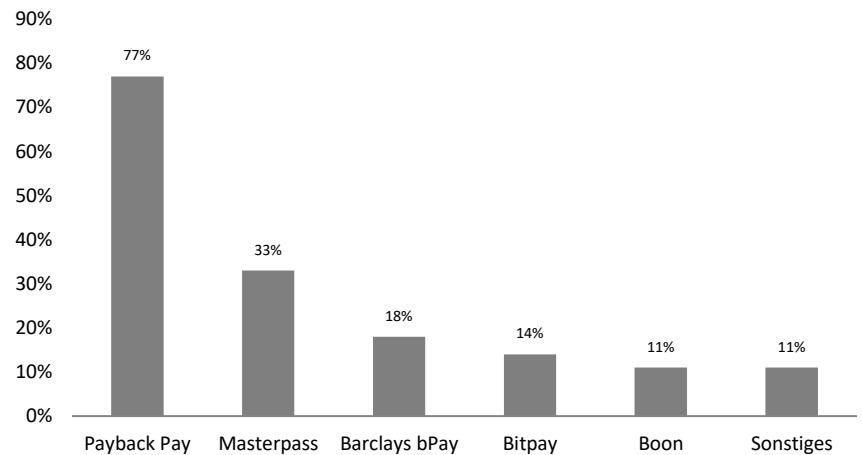
Gleichzeitig lassen sich QR-Lösungen vergleichsweise einfach in Händler-Apps integrieren. Diese bieten genauso wie NFC-Lösungen den Vorteil des deutlich höheren Kassendurchsatzes. Während Bar- und Kartentransaktionen regelmäßig über 20 Sekunden in Anspruch nehmen, dauern kontaktlose Zahlungen durchschnittlich nur etwa 10 bis 12 Sekunden.

Zusätzlich kann die eigene App über Bonusprogramme und Rabattaktionen die Kundenbindung erhöhen und den Multi-Channel-Vertrieb durch eine Verbindung des Off- und Online-Angebots unterstützen. Das signifikante Interesse deutscher Kunden an Bonus- und Rabattaktionen zeigt sich u.a. an dem Erfolg von Payback. Die Payback-Karte wird pro Tag 4 Mio. Mal genutzt und ist an deutschen Kassen nach der Girokarte die meist genutzte Karte.

### **Führende Marktposition im White Label-Segment**

Im Markt für White Label Payment-Lösungen ist UMT mit deutschlandweit 16 Tsd. angeschlossenen Filialen führend. Die Systeme befinden sich bereits bei einem Großteil der Paymentpartner wie Rewe, dm, Galeria Kaufhof und Aral im laufenden Betrieb. Die Payback-App mit Bezahlfunktion wurde bereits knapp 15 Mio. Mal heruntergeladen und kann somit bereits von etwa der Hälfte der 30 Mio. deutschen Payback-Kunden genutzt werden. Die hiesige Marktführerschaft spiegelt sich auch im Nutzerverhalten wider. So ist Payback Pay in Deutschland mit Abstand die meistgenutzte Payment-App. Statista hat dazu im Dezember 2017 eine Umfrage zur Nutzung von Mobile Payment-Lösungen in Deutschland durchgeführt. Dabei gaben 77% der Befragten, die in den letzten 12 Monaten mobil bezahlt haben, an, dass sie Payback Pay genutzt haben.

### Umfrage zur Nutzung von Mobile Payment-Lösungen (DE)



Quelle: Statista

Die Nummer zwei im White Label-Segment ist valuephone mit nach eigenen Angaben rund 4,5 Tsd. angeschlossenen Märkten. Der überwiegende Teil hiervon dürfte aus der Partnerschaft mit Edeka und Netto stammen.

Auf dem deutschen Markt sind aktuell zudem die Payment-Apps Boon und SEQR verfügbar. Boon ist ein Produkt der Wirecard AG und funktioniert wie eine Prepaid-Kreditkarte. Das Guthaben kann per Überweisung aufgeladen werden und überall dort eingesetzt werden, wo kontaktlose Zahlungen von MasterCard (Masterpass) akzeptiert werden. Weitere Funktionen wie Rabatte, Loyalty-Programme oder digitale Kundenkarten sind nicht vorhanden. Zudem ist die App nur für Android-Systeme verfügbar.

Die App SEQR, entwickelt vom schwedischen Unternehmen Seamless, zählt zu Europas erfolgreichsten Mobile Payment-Apps. Transaktionen können an der Kasse per NFC oder durch das Einscannen eines QR-Codes getätigt werden und werden per Lastschrift von einem hinterlegten Konto abgebucht (postpaid). Zudem bietet die App zahlreiche Funktionen, wie Transaktionen zwischen Nutzern sowie Rabatt- und Loyalty-Funktionen. Die App ist für Android, iOS und Windows Phone verfügbar.

Auch erste deutsche Finanzinstitute wie die Postbank und die Deutsche Bank haben in ihren Apps eine Bezahlungsfunktion implementiert. Die Lösungen beschränken sich jedoch auf bestimmte Kreditkarten oder sind nicht auf allen Systemen verfügbar. Hier scheint die Bestrebung größer, kontaktlose Zahlungen über NFC-fähige Karten voranzutreiben. Neben der zunehmenden Verbreitung bei Kreditkarten sollen zukünftig auch Debitkarten mit NFC-Technologie ausgestattet werden.

Die Mobil Payment-Apps stehen teilweise im Wettbewerb mit sogenannten Mobile Wallets. Dabei handelt es sich um Apps, in denen Karten digital hinterlegt werden können (HCE, Host Card Emulation). Neben Kreditkarten können dies auch Kundenkarten, Coupons oder Gutscheine sein. Google Pay ist vor wenigen Tagen in Deutschland an den Markt gekommen, allerdings mit einer stark eingeschränkten Verfügbarkeit. Für Apple Pay ist bislang kein Release-Termin bekannt.

Wir sehen in dieser Entwicklung jedoch eher eine Chance als ein Risiko für UMT. Die White Label-Lösungen dienen den Händlern als Werkzeug zur Kundenbindung und als Datenquelle für das Kaufverhalten der Kunden. Mit den Vorstößen von Visa und Mastercard, alle ihre Terminals in Deutschland bis 2020 mit NFC-Funktionalität auszustatten, sowie der zunehmenden medialen Aufmerksamkeit für Apple Pay und Google Pay sollte die Akzeptanz des Smartphones als Zahlungsmittel in der Bevölkerung deutlich wachsen. Dies dürfte auch den Anreiz für Händler steigern, eigene Lösungen zu entwickeln, um die Kundenbindung zu erhöhen, den Kassendurchsatz zu verbessern und die Transaktionskosten zu senken.



## WETTBEWERBSQUALITÄT

Wir sehen UMT in einer exzellenten Position, die führende Marktstellung zu halten und in den kommenden Jahren vom enormen Wachstumspotenzial des Mobile Payment-Marktes zu profitieren. Die hohe Wettbewerbsqualität des Unternehmens führen wir dabei insbesondere auf die folgenden Punkte zurück:

- Hohe Marktabdeckung durch starke strategische Partnerschaft
- Führende Technologie und breite Lösungspalette
- Hohe Expertise bei der Implementierung der eigenen Plattformtechnologie
- Langfristige Kundenbindung mit wiederkehrenden Umsätzen
- Preisführerschaft durch hohe Skalierbarkeit sowie bankenunabhängige und händlerübergreifende Payment-Lösungen

### Hohe Marktabdeckung dank Payback Pay

Im stationären Einzelhandel in Deutschland besitzt die UMT Payment-Lösung Payback Pay bereits heute mit über 70 Tsd. Kassensystemen und rund 15 Mio. App-Downloads eine breite installierte Basis. Alleine im stationären Lebensmittelhandel, der in Deutschland etwa 42% des stationären Einzelhandels ausmacht, deckt die Lösung mit der Rewe Gruppe und dm etwa 20% des Marktes ab.

Der Rollout der Lösung auf alle Payback-Partner ist dabei aktuell noch im Gange. Wir gehen davon aus, dass dieser in der zweiten Jahreshälfte 2019 abgeschlossen sein wird. Damit wird für mehr als ein Drittel der stationären Einzelhandelsumsätze in Deutschland, die Option bestehen, mit Payback Pay bezahlen zu können. Auch die Zahl der potenziellen Kunden wird sich von aktuell 15 Mio. weiter erhöhen und sich den 30 Mio. aktiven Payback Nutzern weiter annähern.

Die bereits hohe Marktabdeckung erhöht die Attraktivität der geplanten eigenen Aggregator-App „LOYAL“ deutlich. Selbst Wettbewerber der großen Payback-Partner wie die Edeka-Gruppe, die eine eigenen Mobile Payment-Lösung von valuephone entwickelt hat, könnten durch eine Einbindung in die Aggregator-App, die Attraktivität der eigenen App deutlich erhöhen. Diese würde die fehlende breite Akzeptanz und damit die wesentliche Schwäche von Insellösungen, beseitigen können.

### Technologieführerschaft maßgeschneidert für den deutschen Einzelhandel

Die White Label-Plattform von UMT bietet ihren Kunden nutzerfreundliche Bezahlungsfunktionen, die sich einfach mit den individuellen Loyalty-Programmen verbinden lassen. Dieser Zusatznutzen unterstützt Händler bei der Kundenbindung und bietet für den Konsumenten einen Anreiz, die App regelmäßig zu nutzen. Die technologische Expertise zeigt sich nicht nur im Markterfolg von Payback Pay, sondern wurde im letzten Jahr auch auf der Branchen-Konferenz „Payment Exchange“ mit dem Preis „Goldene Transaktion“ als beste Payment-Lösung des Jahres ausgezeichnet.

Im Gegensatz zu den weltweit führenden Lösungen wie Apple Pay und Google Pay im nordamerikanischen Markt sowie Alipay und WeChat Pay im asiatischen Markt, tragen die White Label-Lösungen von UMT den Besonderheiten des deutschen Einzelhandels Rechnung. Der späte Markteintritt von Google Pay und Apple Pay im Vergleich zu anderen europäischen Ländern scheint u.a. den geringen Kreditkartentransaktionen geschuldet zu sein. Aktuell planen einige Geldhäuser auch ihre Girokarten mit einem NFC-Chip auszustatten, die somit ebenfalls in einem digitalen Wallet hinterlegt werden könnten. Aktuell scheinen die Banken aber kaum bereit, die hier ohnehin geringen Transaktionsgebühren mit Dritten wie Apple oder Google zu teilen, weshalb eine solche digitale Girokarte vorerst nicht absehbar ist. Wir gehen daher davon aus, dass der Anreiz zur Einführung dieser Zahlungsmöglichkeit für die Händler gering ist.

Die Lösungen Alipay und WeChat Pay funktionieren ähnlich wie Payback Pay mit einem QR- oder Barcode, umgehen so große Teile der Transaktionsinfrastruktur und verursachen daher geringere Kosten für den Handel. Während deutsche Konsumenten noch keinen Zugang zu den Lösungen haben, arbeiten beide aktuell in Kooperation mit Wirecard daran, zusätzliche Akzeptanzstellen für chinesische Touristen in Deutschland zu erschließen. Ob die Bezahlssysteme zukünftig auch deutschen Kunden zur Verfügung stehen ist derzeit noch offen. Allerdings dürfte die geringe Bekanntheit der chinesischen Unternehmen in der Breite der deutschen Bevölkerung die Gewinnung des nötigen Konsumentenvertrauens deutlich erschweren. Dies ist u.E. jedoch zwingend erforderlich, um als Zahlungsabwickler den Markt erschließen zu können.

UMT bietet das Beste aus beiden Welten. Die Lösung ermöglicht es, die Transaktion über das SEPA-Lastschriftverfahren abzuwickeln, wodurch dem Händler neben den von UMT erhobenen Transaktionsgebühren keine weiteren Kosten entstehen. Die Verwendung von QR- und Barcodes erfordern zudem keine zusätzliche Hardware für den Händler, da die meisten Kassensysteme bereits über einen Barcodescanner verfügen. Die Konsumenten benötigen keine Kreditkarte, da die Zahlung direkt über das Girokonto läuft. Zudem sollte der White Label-Ansatz die Adaption der einzelnen Lösungen begünstigen, da Konsumenten etablierten Anbietern wie Payback oder Rewe bei der Abwicklung von Transaktionen ein größeres Vertrauen entgegenbringen dürften, als chinesischen Playern wie Alipay oder WeChat, die hierzulande noch über keinen Trackrecord verfügen.

### Hohe Expertise bei der Implementierung

Durch die Partnerschaft mit Payback konnte UMT bereits eine hohe Expertise bei der Implementierung von Mobile Payment-Lösungen in bestehende Kassensysteme sammeln. Aktuell hat das Unternehmen bereits neun Handelsketten angeschlossen und verfügt damit in Deutschland über einen einmaligen Erfahrungsschatz. Dieser spiegelt sich in der Plattformtechnologie wider, die wir als wesentliches Asset von UMT ansehen.

Die Plattformtechnologie wird von UMT zudem laufend erweitert, teilweise im direkten Kundenauftrag und teilweise von UMT selbst. Allein in 2017 hat das Unternehmen 2,5 Mio. Euro in die eigene Technologie investiert. Schon heute verfügt UMT über einen umfangreichen Baukasten an Modulen, die eine schnelle und effiziente Implementierung für die Händler ermöglichen. Zudem können bereits zahlreiche Zahlssysteme von Prepaid-Lösungen über NFC bis hin zu Alipay auf Wunsch angeboten werden. Sollte sich das Zahlungsverhalten der Kunden also ändern und z.B. eine NFC-basierte Girokarten-Zahlung breite Akzeptanz finden, könnte UMT diese Funktion gegen eine Gebühr zusätzlich freischalten.

Die Plattform bietet zudem Kostenvorteile für die Händler. Lösungen von Wettbewerbern umgehen die Anpassung an die individuellen Kassensysteme indem sie zusätzliche Hardware (NFC-Terminals) voraussetzen und/oder auf die bestehenden Transaktions-Schnittstellen (Kredit- / Giro-Karte) aufbauen. Beides verursacht zusätzliche Kosten, die bei der Verwendung der UMT-Lösung nicht anfallen, da das Unternehmen nahezu die gesamte Transaktion unabhängig von Partnern und mit bestehender Hardware (Barcode-Scanner) abbilden kann.

Lediglich für den Zahlungseinzug selbst ist das Unternehmen aktuell noch auf den Kooperationspartner SolarisBank angewiesen. Derzeit schafft UMT jedoch die Voraussetzungen, um zukünftig selbst als Zahlungsdienstleister nach dem Zahlungsdienstleistungsgesetz (ZAG) Lastschriften, Überweisungen und Kartenzahlungen abwickeln zu können. Damit könnte UMT die gesamte Transaktion vollständig ohne Drittanbieter darstellen. Wir rechnen damit, dass die Lizenz in der ersten Jahreshälfte 2019 erteilt wird.

### Langfristige Kundenbindung mit wiederkehrenden Umsätzen

Das Geschäftsmodell im Bereich White Label-Applikationen zielt auf eine langfristige Kundenbeziehung ab. Zwar sind die Kosten über die Zeit niedriger für den Händler als z.B. bei Kreditkartenbasierten NFC-Lösungen, dafür bedeutet die Entwicklung der Eigenlösungen erhebliche Einmalaufwendungen und entsprechend hohe Wechselkosten. Wir gehen somit davon aus, dass der Vertrag mit Payback, der noch bis 2021 läuft, verlängert werden dürfte.

UMT bietet seine Lösungen als „Software as a Service“ an. Die Weiterentwicklung der App, Erweiterungen der Funktionalität sowie Sicherheitsupdates bleiben in den Händen von UMT und werden über Lizenzgebühren in Rechnung gestellt. Darüber hinaus wickelt UMT die Transaktionen auch ab. Ist ein Sockelbetrag an Transaktionen erreicht, partizipiert das Unternehmen zusätzlich über eine Transaktionsgebühr an den Umsätzen auf der Plattform.

Dieses Gebührenmodell versetzt das noch junge Unternehmen in die komfortable Lage, durch die Entwicklungs- und Einrichtungsumsätze in der Phase des Rollouts nicht in Vorleistung gehen zu müssen. Darüber hinaus profitiert UMT über die Lizenzgebühren von planbaren, wiederkehrenden Umsätzen und kann durch die Transaktionsgebühr am späteren Erfolg der Lösung partizipieren.

### Skalierbares Geschäftsmodell mit hohem, unerschlossenen Margenpotenzial

Während die Lizenz- und Transaktionsumsätze im weiteren Verlauf der Partnerschaft ansteigen dürften, entstehen die Kosten für UMT insbesondere bei der Entwicklung und Implementierung der Lösung. Aktuell weist das Unternehmen u.E. noch einen äußerst unvorteilhaften Produktmix auf.

Wir gehen davon aus, dass der Rollout von Payback Pay aktuell etwa zur Hälfte abgeschlossen ist. Entsprechend dürften sich die jährlichen Lizenzumsätze allein aus dieser Partnerschaft noch einmal knapp verdoppeln, ohne dass sich die Kosten für den Betrieb wesentlich erhöhen. Zudem gehen wir davon aus, dass der Sockelbetrag der Transaktionsgebühren, der mit der Lizenzgebühr bereits abgegolten ist, in 2017 nur knapp überschritten wurde. Da die Abwicklung der Transaktionen, die UMT zukünftig bankenunabhängig durchführen möchte, weitgehend automatisiert ist und ebenfalls kaum variable Kosten aufweist, dürfte auch das steigende Transaktionsvolumen die Profitabilität weiter erhöhen. Die Entwicklungs- und Einrichtungsgebühren, die aktuell noch die wesentlichen Umsätze aus der Payback-Partnerschaft darstellen und sowohl erheblichen Personalaufwand als auch externe Entwicklungskosten verursachen, dürften nach Abschluss des Rollouts spürbar sinken.

Die breite installierte Basis, die zukünftig planbare, profitable Umsätze generieren wird, versetzt UMT in Verbindung mit der bestehenden und vielfach erprobten Plattformtechnologie in die Lage, bei der Kundengewinnung zu Gunsten höherer Transaktionsgebühren attraktivere Konditionen für die Einrichtung anzubieten. Zudem wird UMT durch die ZAG-Lizenz bei der Abwicklung nicht mehr auf einen Partner angewiesen sein.

### Eigenentwicklung könnte deutschen Payment Standard schaffen

UMT plant in der zweiten Jahreshälfte eine eigene App („LOYAL“) am Markt einzuführen, die bereits als Prototyp auf der Hauptversammlung Ende Juni präsentiert wurde. Diese soll es den Nutzern ermöglichen, ähnlich wie ein Wallet in unterschiedlichen Handelsketten auch über Payback hinaus, mit ein und derselben App zu zahlen und gleichzeitig von Loyalty-Programmen zu profitieren. Im Gegensatz zu den üblichen Wallets handelt es sich aber nicht um einen HCE (Host Card Emulator), bei dem eine Kredit- oder Girokarte hinterlegt ist. Die UMT-Lösung verwendet im Gegensatz zu Wallets keine in der App selbst hinterlegten Zahlungsdaten, sondern greift auf die vom Händler festgelegte Zahlart zu.

Hieraus ergeben sich für den Händler zahlreiche Vorteile. Zum einen hat dieser so die Kontrolle über das verwendete Transaktionsverfahren und kann damit zusätzliche Gebühren anderer Kartensysteme umgehen. Zum anderen steigert er die Attraktivität seiner App für seine Kunden, da diese für den Bezahlvorgang selbst bei unterschiedlichen Händlern stets dieselbe UMT-App verwenden. Zudem behält der Händler die volle Kontrolle über die Loyalty-Programme sowie die Kundendaten und kann zusätzliche händlerspezifische Funktionen implementieren (z.B. eine Bestellfunktion in der Systemgastronomie oder einen Link zum Online-Shop im Textilhandel).

Wir sehen UMT aufgrund der bereits breiten Abdeckung durch Payback in einer exzellenten Position, um eine eigene Payment-Applikation am deutschen Markt zu etablieren. So könnte es u.E. gelingen, auch große Handelsketten wie Edeka, Aldi oder die Metro Gruppe in einer App zu aggregieren und das Transaktionsvolumen signifikant zu erhöhen. Die Bündelung mehrerer Insellösungen in einer zentralen Schnittstelle würde zudem auch White Label-Lösungen für kleinere Handelsketten attraktiv machen. Ohne eine solche Funktion müsste der Nutzer eine Vielzahl unterschiedlicher Apps verwenden, was die Nutzungen von Eigenlösungen umständlich macht und zu ihrem Misserfolg führen kann.

Bei der Umsetzung setzt UMT auf einen LBS (Location Based Service). Die App erkennt dabei automatisch in welchem Geschäft der Nutzer sich befindet und passt entsprechend das App-Design und die Bezahlfunktion automatisch an die Umgebung an.

Insgesamt bleibt somit festzustellen, dass die UMT-Lösungen auf die Bedürfnisse des deutschen Einzelhandels maßgeschneidert sind und sowohl den Konsumenten als auch den Händlern attraktive Möglichkeiten des Mobile Payments bieten. Dies gelingt ohne maßgeblichen zusätzlichen Aufwand, wie die Beantragung einer Kreditkarte oder zusätzliche Kassen-Hardware. Die bereits breite Abdeckung im deutschen Einzelhandel, die hohe Expertise bei der Implementierung in unterschiedliche Kassensysteme und die ausgezeichnete Plattformtechnologie versetzen UMT in eine gute Position, um weitere Kunden für eine White Label-Lösung zu gewinnen und mit der eigenen App einen Standard für den deutschen Mobile Payment-Markt zu setzen.

## FINANZEN

### UMT zeigt erhebliches organisches Wachstum

Seit dem Launch der Payback-App im Jahr 2016 erwirtschaftet UMT den überwiegenden Teil seines Umsatzes mit den damit verbundenen Einrichtungs-, Lizenz- und Transaktionsgebühren. Nachdem das Unternehmen in 2016 Erlöse in Höhe von 1,5 Mio. Euro erzielte, stiegen diese in 2017 noch einmal signifikant auf 6,5 Mio. Euro an. Dabei schätzen wir den Erstkonsolidierungseffekt aus dem Erwerb der Mehrheit an der Peaches Mobile GmbH (51%) auf etwa 3,2 Mio. Euro. Damit lag das organische Umsatzwachstum bei knapp 120%.

UMT AG - FY 2017	2017	2016	yoy
Umsatz	6,5	1,5	328,3%
EBITDA	1,3	0,6	106,3%
EBITDA-Marge	20,3%	42,1%	
EBIT	0,7	0,3	119,5%
EBIT-Marge	10,9%	21,4%	
Jahresüberschuss	0,3	0,2	58,3%
EPS	0,02	0,01	100,0%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Wir gehen davon aus, dass die Umsätze aus dem White Label-Geschäft weiter wesentlich vom laufenden Payback Pay-Rollout und den damit verbundenen Entwicklungs-, Einrichtungs- und Lizenzgebühren getrieben wurden. Dabei dürften die Lizenzen bereits ein Mindestvolumen an Transaktionen abdecken und die Transaktionsgebühren im abgelaufenen Jahr noch keine signifikanten Wachstumsimpulse geliefert haben.

UMT hat im vergangenen Jahr noch einmal deutlich in die Weiterentwicklung der Plattform investiert. Die aktivierten Eigenleistungen stiegen in der Folge deutlich von 1,5 Mio. Euro im Vorjahr auf 2,5 Mio. Euro an. Gleichzeitig gingen die sonstigen betrieblichen Erträge, die im Vorjahr maßgeblich durch die Veräußerung von Finanzanlagen getrieben waren, deutlich von 1,8 Mio. Euro in 2016 auf 0,2 Mio. Euro in 2017 zurück. In Summe führte dies zu einem Anstieg der Gesamtleistung um 94,4% auf 9,2 Mio. Euro.

Das EBIT stieg zwar ebenfalls deutlich von 0,3 Mio. Euro im Vorjahr auf 0,7 Mio. Euro, die EBIT-Marge fiel aber von 21,4 auf 10,9% zurück. Grund hierfür dürfte vor allem die Erstkonsolidierung von Peaches gewesen sein. Das Unternehmen bietet mit seiner Plattform Prelado einen einfachen und schnellen Weg, Guthaben auf Prepaid-Mobilfunkkarten per VISA, MasterCard, Sofortüberweisung und mpass aufzuladen. Dabei erzielt die Tochter auf das geladene Guthaben (Umsatz) nur eine geringe Rohmarge im mittleren einstelligen Prozentbereich. Wir gehen davon aus, dass Peaches aktuell knapp die Hälfte der Umsätze erwirtschaftet, allerdings liefert das Unternehmen kaum einen Ergebnisbeitrag (Peaches-Jahresüberschuss 2017: -0,1 Mio. Euro). Der Effekt zeigt sich insbesondere in der deutlichen Ausweitung der Materialkosten von 1,0 auf 4,8 Mio. Euro. Die Materialkostenquote stieg damit von 64,9 auf 73,4%.

Das Finanzergebnis verschlechterte sich vor allem aufgrund von Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 0,2 Mio. Euro von -0,1 Mio. Euro auf -0,4 Mio. Euro. In der Folge konnte der Jahresüberschuss trotz der erheblichen Steigerung bei Umsatz und operativem Ergebnis nur um 58,3% von 0,2 auf 0,3 Mio. Euro gesteigert werden.

### Deutlicher Anstieg im Transaktionsvolumen

Für 2018 stellt UMT weiteres Wachstum im oberen zweistelligen Prozentbereich in Aussicht. Wir halten die Guidance für gut erreichbar und prognostizieren für das laufende Jahr ein Wachstum von 71,2% auf 11,1 Mio. Euro.

Die Umsätze mit der **Prelado**-Plattform, dürften weiter leicht steigen. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einem Plus von 6% auf 3,4 Mio. Euro. Mittelfristig bietet Prelado für UMT u.E. eine attraktive Möglichkeit, die Mobile Payment-Lösungen zusätzlich mit einer Prepaid-Option auszustatten.

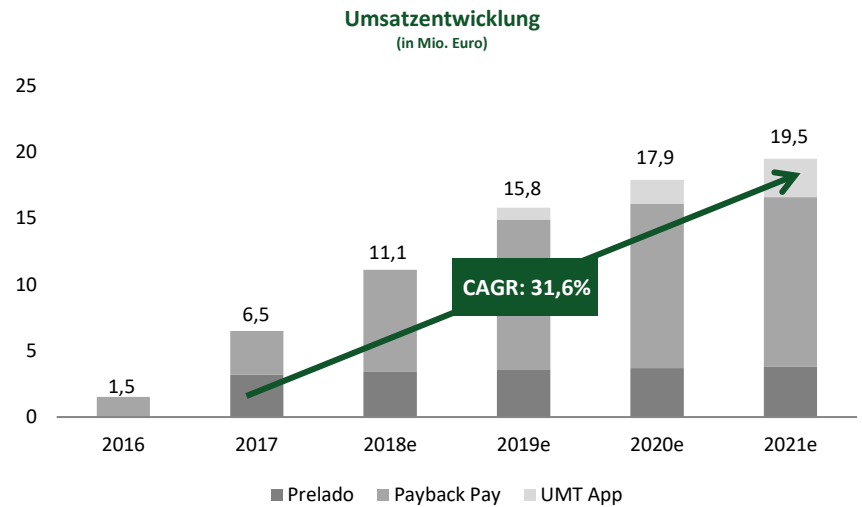
Wir erwarten, dass die **Einrichtungsgebühren** etwa auf dem Niveau des Vorjahres liegen. In 2017 wurde Payback Pay in rund 3.650 Filialen ausgerollt (Rewe, Thalia, TeeGeschwender). Bereits zu Beginn des Jahres hat UMT gemeldet, dass im laufenden Jahr auch die Rewe-Tochter Penny mit ihren rund 2.150 Filialen angeschlossen wurde. Bei weiteren großen Filialisten wie u.a. Apollo, Dänisches Bettenlager, Depot, Fressnapf oder WMF steht der Rollout noch aus. Zwar werden einige Handelsketten erst 2019 hinzukommen, wir halten es aber für wahrscheinlich, dass im weiteren Jahresverlauf noch Einrichtungen hinzukommen und man sich dem Vorjahreswert so annähern wird.

Auch die **Lizenzgebühren** dürften weiter ansteigen. Zum einen wurde der Rewe-Rollout, der mit über 3.000 Filialen den wesentlichen Zuwachs im vergangenen Jahr ausmachte, im Juli gestartet, weshalb wir davon ausgehen, dass die Lizenzeinnahmen nur für ein halbes Jahr umsatzwirksam geworden sind. Im laufenden Jahr dürften sich diese folglich noch einmal verdoppeln. Zum anderen wurde der Rollout bei der Tochter Penny mit 2.150 Filialen bereits zu Beginn des zweiten Quartals bekanntgegeben und sollte folglich bereits zu rund zwei Dritteln der jährlichen Lizenzgebühr umsatzwirksam werden. Insgesamt sollten die Lizenzgebühren in Q1 2018 rund 30% über Vorjahr liegen und in Q2 2018 sogar 50% über Vorjahr. In der zweiten Jahreshälfte sollten die zusätzlichen Lizenzgebühren mit Penny alleine bereits zu einem Plus bei den Lizenzumsätzen von mehr als 15% führen.

Den wesentlichen Umsatztreiber für 2018 sehen wir in den **Transaktionsgebühren**. Die Zahl der App-Downloads ist in den letzten 12 Monaten noch einmal deutlich von 11,5 auf 14,8 Mio. gestiegen. Damit konnten bereits die Hälfte der rund 30 Mio. deutschen Payback Nutzer auf die Plattform geholt werden. Die App ermöglicht es den Kunden, an der Kasse in einem Schritt die Payback-Punkte zu sammeln und den Einkauf zu zahlen, weshalb wir überzeugt sind, dass diese Form des Mobile Payments nach erstmaliger Nutzung schnell zur Gewohnheit wird. Wir gehen davon aus, dass ein Sockelbetrag, der bereits durch die Lizenzgebühr abgedeckt ist, im vergangenen Jahr erstmals erreicht wurde. Im laufenden Jahr dürften die Transaktionsgebühren bereits den wesentlichen Teil des Umsatzzuwachses ausmachen.

### Umsatzmix sollte sich nachhaltig verbessern

In den kommenden Jahren dürfte sich die Verbesserung des Umsatzmixes weiter fortsetzen. Wir rechnen damit, dass der Umsatz durch ein steigendes Transaktionsvolumen auf den UMT-Plattformen bis 2021 mit einer CAGR 2017-21e von 31,6% auf 19,5 Mio. Euro anwachsen wird.



Quelle: Unternehmen, Montega

Mit dem Ende des Rollouts in 2019 sollten die **Einrichtungsgebühren** aus der Payback-Partnerschaft zurückgehen. Allerdings wird UMT durch die Weiterentwicklung der Plattform und die Implementierung neuer Funktionen, wie z.B. NFC- und Prepaid-Zahlungen, auch nach dem Ende des Rollouts weitere Umsätze erzielen können. Die **Lizenzgebühren** sollten entsprechend bis 2020 ansteigen und sich anschließend ohne neue Partnerschaften mindestens stabil entwickeln.

Wesentlicher Umsatztreiber bleiben die **Transaktionsgebühren**. Die nachfolgenden Faktoren dürften dazu führen, dass sich die Dynamik weiter beschleunigt:

- Zunehmende Adaption der **Payback Pay**-Funktion
- Zusätzliche Transaktionen durch die **eigene App „LOYAL“**
- Gewinnung weiterer Kunden

Die **Payback Pay-App** wurde von den Nutzern sehr positiv aufgenommen. Die Transaktion an der Kasse benötigt nur halb so viel Zeit wie eine Kartenzahlung und schreibt gleichzeitig die Payback-Punkte auf dem Kundenkonto gut. Es besteht folglich sowohl für die Händler als auch für die Kunden ein deutlicher Anreiz, die App bei jedem Einkauf einzusetzen. Aktuell nutzen Kunden in Deutschland Payback täglich im Durchschnitt bei rund 4 Mio. Transaktionen, woraus sich u.E. noch erhebliches Umsatzpotenzial für UMT ableiten lässt.

Im Herbst plant UMT eine **eigene App** („LOYAL“) auf den Markt zu bringen, die es ermöglichen soll, die Bezahlungsfunktion mehrerer Apps von Händlern und Handelsverbänden zu aggregieren. Dabei könnten auch Eigenlösungen von Wettbewerbern der UMT angebunden werden. Die Transaktionsgebühr dürfte hier zwar niedriger ausfallen als bei Payback Pay, aber UMT würde so der zentralen Forderung der Konsumenten nachkommen, mit einer App in möglichst vielen Akzeptanzstellen zahlen zu können. Hierdurch erwarten wir eine schnelle Adaption am Markt und einen spürbaren Anstieg des Transaktionsvolumens. Die Händler würden ebenfalls von dieser App profitieren. Wenngleich zusätzliche Transaktionsgebühren fällig werden, dürfte die Adaption der eigenen Insellösung steigen und sich somit auch der Kassendurchsatz erhöhen.

Darüber hinaus dürfte diese App die Marktwahrnehmung der UMT positiv verändern und die **Gewinnung neuer Kunden** spürbar begünstigen. So schreckt die Nähe zu Payback Wettbewerber von Payback-Partnern teilweise ab. Ein eigenes attraktives Produkt sollte diesen Effekt mindern. Zudem macht die eigene App Insellösungen auch für kleinere Handelsketten attraktiv, da deren Kunden so am POS ein verbreitetes mobiles Bezahlverfahren nutzen können. In unseren Schätzungen haben wir jedoch bislang aufgrund der geringen Visibilität keine signifikanten Umsatzbeiträge berücksichtigt, die

sich aus der Akquisition von Großkunden wie der Schwarz-Gruppe oder Aldi ergeben würden. Diese würde entsprechend deutliches zusätzliches Wachstumspotenzial über unsere Prognosen hinaus bedeuten.

### EBIT-Margen-Verdopplung in 2018 trotz Sonderaufwendungen

Wir gehen davon aus, dass das EBIT im laufenden Jahr von 0,7 Mio. Euro auf 2,2 Mio. Euro ansteigt (EBIT-Marge: 20,2%). Zurückzuführen ist dies u.E. insbesondere auf die folgenden Punkte:

- Signifikanter Umsatzanstieg
- Verbessertes Produktmix
- Deutlicher Anstieg der aktivierten Eigenleistungen

Das prognostizierte **Wachstum von 71,2%** wird im Wesentlichen durch steigende Transaktions- und Lizenzgebühren getrieben. Da UMT die Abwicklung der Transaktionen aktuell noch nicht selbst durchführen kann, stehen diesen zusätzlichen Umsätzen entsprechende Aufwendungen für die Abwicklung gegenüber. Für die Umsätze im Zusammenhang mit Payback Pay rechnen wir insgesamt mit einer Rohertragsmarge von 51,4%.

Da wir kaum Wachstumsimpulse aus dem **margenschwachen Prelado-Geschäft** erwarten, dürfte der Umsatzanteil hier von knapp 50% im Vorjahr auf etwa 30% sinken. Die Verwässerung der Rohertragsmarge, die hier nur im mittleren einstelligen Prozentbereich liegen dürfte, sollte somit deutlich zurückgehen. Insgesamt dürfte die operative Rohertragsmarge im laufenden Jahr somit bei etwa 37,6% liegen.

Allerdings erwarten wir weitere erhebliche Investitionen in die Plattform, die zu einem Anstieg der **aktivierten Eigenleistungen** von 2,5 Mio. Euro in 2017 auf 3,6 Mio. Euro im laufenden Jahr führen sollten. Neben der Entwicklung der eigenen App rechnen wir auch mit weiteren Funktionen, um zukünftig ein breites Spektrum von Bezahlmöglichkeiten im White Label-Bereich anbieten zu können. Einschließlich der sonstigen betrieblichen Erträge (0,4 Mio. Euro) erwarten wir für UMT einen Rohertrag von 8,0 Mio. Euro (VJ: 4,4 Mio. Euro) respektive eine Rohertragsmarge von 72,3% (VJ: 68,4%).

Die **Personalkosten** dürften in Anbetracht der zunehmenden eigenen Entwicklungen und des wachsenden Servicebedarfs weiter ansteigen, jedoch insgesamt deutlich unterproportional zum Umsatz. Wir rechnen hier mit einem Aufwand von 1,7 Mio. Euro (+32,7% yoy). Die **Abschreibungen** dürften sich angesichts der hohen aktivierten Eigenleistungen im Verlauf des Vorjahres sowie im laufenden Jahr ebenfalls spürbar erhöhen und von 0,6 Mio. Euro in 2017 auf 0,9 Mio. Euro steigen (+50,8% yoy).

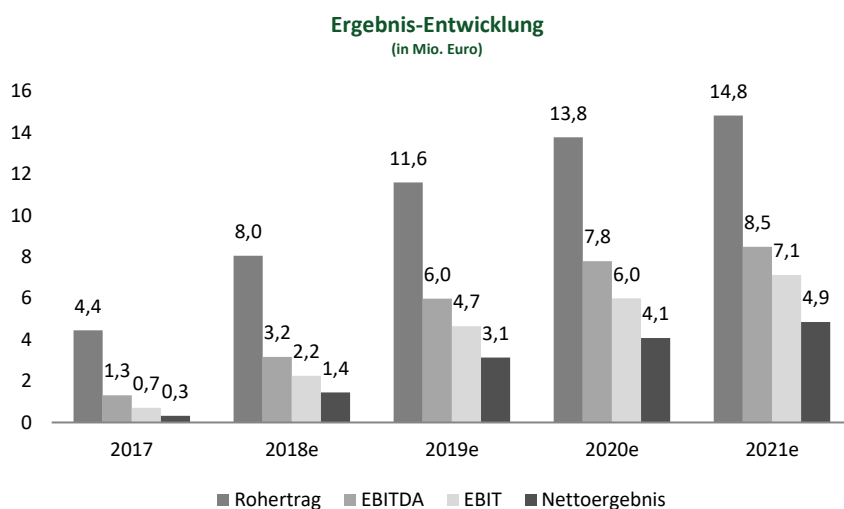
Zudem erwarten wir einen **Sonderaufwand** im Zusammenhang mit der ZAG-Lizenz, deren Erteilung wir in der ersten Jahreshälfte 2019 erwarten. Für das laufende Jahr dürfte die Schaffung der notwendigen Voraussetzungen einschließlich der damit verbundenen Rechts- und Beratungskosten einen negativen One-Off-Effekt in Höhe von rund 1,1 Mio. Euro haben. Daher rechnen wir mit einem Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 1,8 Mio. Euro im Vorjahr auf 3,2 Mio. Euro in 2018 (+72,3% yoy).



### Tiefere Wertschöpfung und Skalierbarkeit bieten weiteres Margenpotenzial

Wir erwarten in den kommenden Jahren eine weitere signifikante Steigerung der EBIT-Marge auf 36,5% bis 2021. Dabei sehen wir insbesondere die folgenden Faktoren als Treiber der Profitabilität:

- Nachhaltige Verbesserung des Produktmix
- **Hohe Skalierbarkeit** des Geschäftsmodells
- **Tiefere Wertschöpfung** durch interne Zahlungsdienstleistungen



Quelle: Unternehmen, Montega

Auch in den kommenden Jahren sollte der Umsatzanteil von **Prelado** weiter sinken und bis 2021 auf knapp unter 20% fallen. Zudem entstehen UMT nach der **ZAG-Lizensierung** keine externen Kosten mehr für die Abwicklung der Transaktionen. Durch die hohe Automatisierung des Zahlungsvorgangs in die eigene Plattform sollte das Unternehmen in der Lage sein, diese ohne signifikante zusätzliche Aufwendung darstellen zu können. Dies sollte sich bereits ab dem kommenden Jahr deutlich in der Profitabilität abzeichnen.

Nach Abschluss des Rollouts sind die Kosten im Wesentlichen von der Pflege und Weiterentwicklung der Plattform abhängig und sollten entsprechend nur deutlich unterproportional zum Umsatz steigen. Die Materialkostenquote sollte in der Folge von 73,4% in 2017 bis 2021 auf 49,5% sinken. Hinsichtlich der Personalkostenquote erwarten wir einen Rückgang von 19,9 auf 12,1%.

Die Sonderaufwendungen für den Erhalt der ZAG-Lizenz dürften zwar im kommenden Jahr entfallen, allerdings rechnen wir mit einem steigenden Marketingaufwand im Zusammenhang mit der eigenen App. Dies dürfte insgesamt zu steigenden sonstigen betrieblichen Aufwendungen führen, die sich jedoch ebenfalls unterproportional zum Umsatz entwickeln sollten. Wir gehen hier bis 2021 von einem Rückgang der Kostenquote von 28,3% in 2017 auf 20,4% in 2021 aus.

Das Finanzergebnis besteht im Wesentlichen aus den Zinsaufwendungen (0,2 Mio. Euro) für ein Darlehen gegenüber einem Unternehmen, mit dem ein Beteiligungsverhältnis besteht. Mit einer Verbesserung der Ergebnissituation halten wir eine Ablösung der Verbindlichkeiten zugunsten eines Bankkredits mit besseren Konditionen für möglich, haben dies aber in unseren Prognosen noch nicht antizipiert. Zudem unterstellen wir eine Steuerquote von 30%. Eine zukünftige Nutzung der Verlustvorträge (1,9 Mio. Euro) haben wir ebenfalls noch nicht abgebildet.

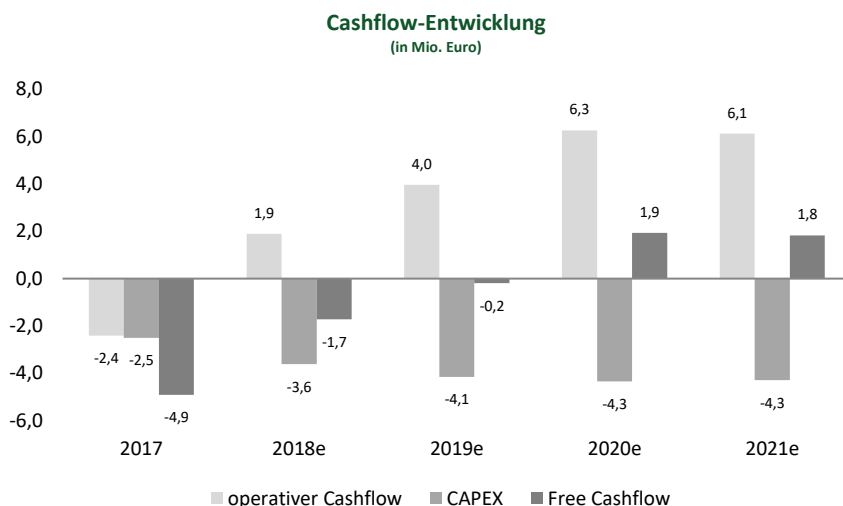
Insgesamt dürfte das Nettoergebnis somit im laufenden Jahr von 0,3 Mio. Euro in 2017 auf 1,4 Mio. Euro (EPS 0,07 Euro) anwachsen. Bis 2021 halten einen Anstieg auf 4,9 Mio. Euro (EPS 0,23 Euro) für realistisch.

### Investitionen in die Plattformtechnologie belasten den Cashflow

Trotz des positiven Jahresüberschusses war der Free Cashflow in 2017 mit -4,9 Mio. Euro deutlich negativ. Neben einem stichtagsbezogenen Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um 2,7 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Rollout von Payback Pay belasteten vor allem die Investitionen in Höhe von 2,5 Mio. Euro.

Angesichts der laufenden Weiterentwicklung der White Label-Plattform und der Entwicklung der eigenen App gehen wir davon aus, dass die Investitionen im laufenden Jahr weiter ansteigen (MONE: 3,6 Mio. Euro). Somit dürfte der Free Cashflow trotz der deutlichen Verbesserung des operativen Cashflows (1,9 Mio. Euro) weiterhin negativ sein (MONE: -1,7 Mio. Euro).

Erst in 2019 erwarten wir mit -0,2 Mio. Euro einen annähernd ausgeglichenen Free Cashflow. In den folgenden Jahren sollte der operative Cashflow dann ausreichen, die Investitionen in die Plattform und die eigene App aus dem laufenden Geschäft zu finanzieren.



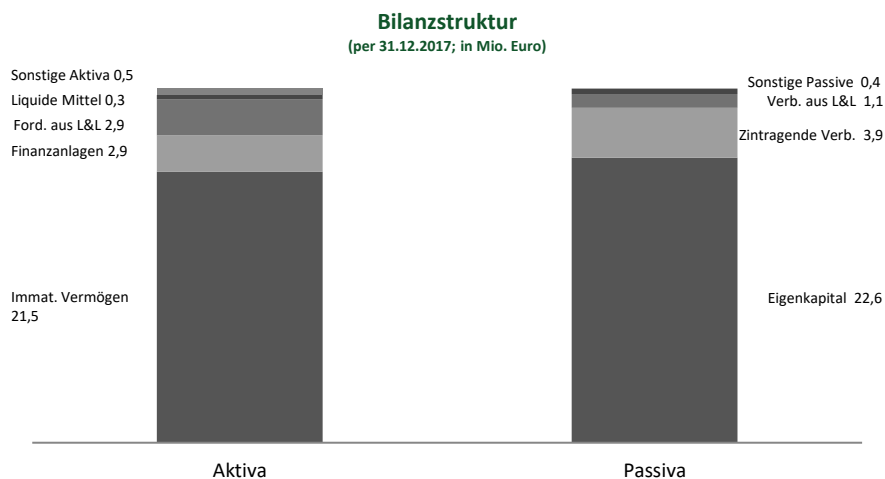
Quelle: Unternehmen, Montega

Zum 31.12.2017 verfügte das Unternehmen über einen Kassenbestand von 0,3 Mio. Euro und geldmarktnahe Finanzanlagen in Höhe von 1,8 Mio. Euro. Die verbleibenden liquiden Mittel in Höhe von 2,1 Mio. Euro sollten somit ausreichen, um den erwarteten aggregierten negativen Free Cashflow von -1,9 Mio. Euro zu finanzieren.

Gleichzeitig begrenzt die finanzielle Situation die Möglichkeit, die eigene App zu vermarkten. Die Aufnahme weiterer externer Mittel würde zusätzliche Spielräume eröffnen, um die Bekanntheit der eigenen App mit gezielten Marketing-Maßnahmen zu erhöhen. Dazu wurde auf der Hauptversammlung Ende Juni mit großer Mehrheit neues Kapital genehmigt. UMT kann nun das Grundkapital bis Mitte 2023 um insgesamt rund 10,5 Mio. Euro erhöhen. Dies kann mit Zustimmung des Aufsichtsrats auch unter Ausschluss von Bezugsrechten erfolgen. Durch eine höhere Finanzkraft könnte sich die von uns antizipierte Umsatz- und Ergebnisentwicklung zusätzlich beschleunigen.

### Investitionen in die eigene Technologie-Plattform prägen die Bilanz

UMT konnte die Bilanzqualität in 2017 durch zwei Kapitalerhöhungen deutlich stärken. Das Eigenkapital stieg von 18,4 Mio. Euro auf 22,6 Mio. Euro an und deckt somit die langfristigen Vermögenswerte (abzüglich 1,8 Mio. Euro geldmarktnaher Finanzanlagen) in Höhe von 22,6 Mio. Euro vollständig ab. Die Eigenkapitalquote liegt bei 80,5%.



Quelle: Unternehmen

Die nächst größere Position der **Passivseite** sind die zinstragenden Verbindlichkeiten mit 3,9 Mio. Euro. Diese bestehen jedoch ausschließlich aus Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht. Über Anleihen oder Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten verfügt UMT nicht.

Auf der **Aktivseite** stellen die immateriellen Vermögenswerte mit 21,5 Mio. Euro 76,5% der Bilanzsumme dar. Hierin enthalten sind Firmenwerte in Höhe von 16,7 Mio. Euro und sonstige immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 4,8 Mio. Euro, die vor allem aus aktivierten Eigenleistungen bestehen. Des Weiteren verfügt das Unternehmen über Finanzanlagen im Wert von 2,9 Mio. Euro. Neben den 1,8 Mio. Euro geldmarktnahen Anlagen umfasst diese Position auch 1,1 Mio. Euro Minderheitsbeteiligungen.

Das Netto-Umlaufvermögen besteht auf der Passivseite aus den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 1,1 Mio. Euro. Dem stehen auf der Aktivseite 2,9 Mio. Euro Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegenüber. Das Working Capital lag somit zum Jahresende 2017 bei 1,8 Mio. Euro. Wir gehen davon aus, dass das überproportionale Wachstum des Transaktionsgeschäfts den Umschlag des Working Capitals erhöhen dürfte, was zusätzliche Liquidität freisetzen sollte.

## BEWERTUNG

### DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert die zukünftigen Umsatz- und Ergebnisperspektiven, die aus dem Rollout der Payback Pay-Plattform sowie aus dem Transaktionspotenzial der eigenen Mobile Payment-Applikation resultieren.

Im kommenden Jahr wird UMT den Rollout der White Label-Lösung Payback Pay im überwiegenden Teil des stationären Handels der Payback-Partner abgeschlossen haben. Da das Unternehmen sein Produkt als „Software as a Service“ anbietet, dürften hieraus planbare und wiederkehrende Lizenzgebühren entstehen. Zudem erhebt UMT auf alle Transaktionen, die über ihre Lösung abgewickelt werden, eine Transaktionsgebühr, die angesichts des rasanten Wachstums im Mobile Payment-Markt und der guten Marktabdeckung von Payback Pay in den kommenden Jahren deutliche Zuwächse verzeichnen dürfte.

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

Im laufenden Jahr rechnen wir mit einem Umsatzwachstum von 71,2%, das insbesondere von einem Anstieg der Lizenz- und Transaktionsgebühren getrieben wird. Mit dem Ende des Rollouts im kommenden Jahr dürfte das Wachstum der Lizenzgebühren zurückgehen und sich ab 2020 stabil entwickeln. Der weitere Anstieg der Transaktionsgebühren sowohl durch Payback Pay als auch die eigene Applikation dürfte den Rückgang der Einrichtungsgebühren überkompensieren. Die Wachstumsraten dürften jedoch sukzessive zurückgehen. Insgesamt rechnen wir mit einer CAGR 2018-2021e von 20,5%.

Für die Jahre 2021 bis 2024 unterstellen wir ein durchschnittliches Wachstum von 7,7%. Dabei haben wir angesichts des jungen Marktes, trotz der bereits starken Marktposition und der hohen Wettbewerbsqualität, einen Verlust von Marktanteilen berücksichtigt. Dieser dürfte sich u.E. aus dem Markteintritt global aktiver Player wie Apple, Google und Alibaba ergeben. Aufgrund der geringen Visibilität haben wir in unseren Schätzungen keine Akquisition eines neuen Großkunden abgebildet und erachten unsere Prognosen somit als konservativ.

Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,0 % unterstellt.

Aufgrund der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, der erwarteten nachhaltigen Verbesserung des Umsatzmixes und der Möglichkeit, zukünftig Zahlungen bankenunabhängig abwickeln zu können, rechnen wir damit, dass die EBIT-Marge von 10,9% in 2017 bis 2021 auf 36,5% ansteigen wird. Langfristig sollte UMT in der Lage sein, eine durchschnittliche EBIT-Marge von 30% zu verteidigen.

Das verwendete Beta von 1,4 reflektiert die Risiken, die mit dem noch jungen Markt für Mobile Payment verbunden sind. Zwar sehen wir die Lizenzen als vergleichsweise sichere Quelle für zukünftige wiederkehrende Umsätze an, das prognostizierte Wachstum hängt jedoch maßgeblich von der Geschwindigkeit ab, in der die neue Bezahlform von der Bevölkerung adaptiert wird.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter der Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 25% ergibt sich ein WACC von 9,57%.

Für die Aktie der UMT AG ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert von 2,12 Euro.

DCF Modell								
Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>11,1</b>	<b>15,8</b>	<b>17,9</b>	<b>19,5</b>	<b>21,2</b>	<b>22,7</b>	<b>24,3</b>	<b>24,8</b>
<i>Veränderung</i>	71,2%	42,1%	13,2%	8,9%	8,5%	7,5%	7,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>8,5</b>	<b>7,4</b>
<i>EBIT-Marge</i>	20,2%	29,4%	33,5%	36,5%	37,0%	36,0%	35,0%	30,0%
<b>NOPAT</b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	8,2%	8,4%	10,0%	7,0%	9,0%	11,0%	13,0%	15,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,5	-0,5	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
- Investitionen	-3,6	-4,1	-4,3	-4,3	-4,2	-4,1	-3,9	-3,7
<i>Investitionsquote</i>	32,4%	26,2%	24,2%	22,0%	19,8%	17,8%	16,1%	15,0%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>
<b>WACC</b>	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Present Value	-1,5	-0,1	1,6	1,4	2,2	2,7	3,0	35,4
<b>Kumuliert</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>6,4</b>	<b>9,4</b>	<b>44,7</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	44,7
Terminal Value	35,4
Anteil vom Tpv-Wert	79%
Verbindlichkeiten	2,4
Liquide Mittel	2,1
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>44,5</b>

Aktienzahl (Mio.)	21,03
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>2,12</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>83%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	1,16
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	9,6%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	20,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	13,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	29,9%
EBIT-Marge	2018-2024	32,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	30,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum					
WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
10,07%	1,82	1,90	1,95	2,00	2,10
9,82%	1,89	1,98	2,03	2,08	2,20
<b>9,57%</b>	1,96	2,06	<b>2,12</b>	2,17	2,30
9,32%	2,04	2,15	2,21	2,27	2,41
9,07%	2,13	2,24	2,31	2,38	2,53

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2025e					
WACC	29,45%	29,70%	<b>29,95%</b>	30,20%	30,45%
10,07%	1,92	1,94	1,95	1,96	1,97
9,82%	2,00	2,02	2,03	2,04	2,06
<b>9,57%</b>	2,09	2,10	<b>2,12</b>	2,13	2,14
9,32%	2,18	2,19	2,21	2,22	2,24
9,07%	2,28	2,29	2,31	2,32	2,34

## 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:

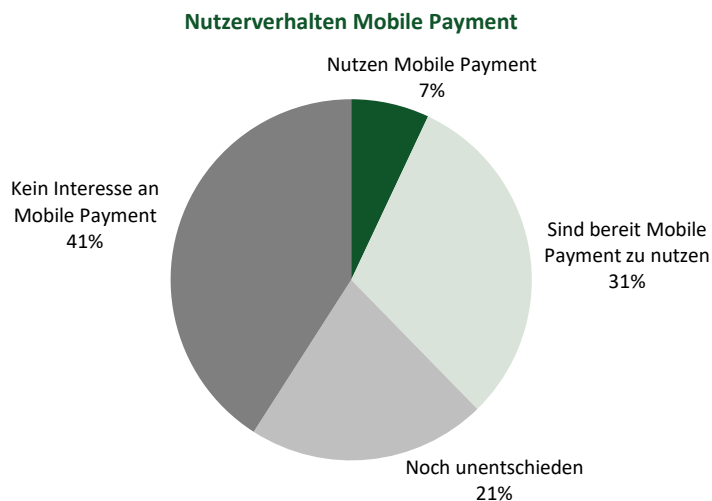
- 2010** Gründung der UMS United Mobile Services GmbH
- 2011** Reverse-IPO und Umfirmierung in die UMT United Mobility Technology AG
- 2012** Wechsel in den Entry Standard der Frankfurter Börse
  - Launch des eigenen Mobile Wallets iPAYst
- 2014** Payback wird strategischer Partner
- 2016** Launch von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

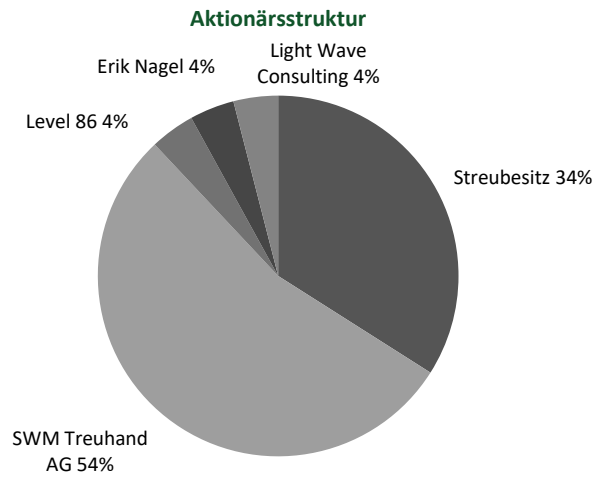
**Erik Nagel** (CIO/CMO) verstärkte 2013 das Management-Board der UMT. Dort verantwortet er strategische Investments und den Vertrieb. Zudem dient er als Geschäftsführer der UMS United Mobile Services GmbH. Nach seinem Studium durchlief er mehrere führende Positionen im International Banking u.a. bei 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 21.033.569 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 Euro. Auf Basis der zuletzt bekanntgegebenen Aktionärsstruktur wird der Großteil der Aktien (54%) vom ehemaligen Aufsichtsrat Roderich Schätze 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

G&V (in Mio. Euro) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>6,5</b>	<b>11,1</b>	<b>15,8</b>	<b>17,9</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	1,5	2,5	3,6	4,1	4,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>9,0</b>	<b>14,7</b>	<b>20,0</b>	<b>22,2</b>
Materialaufwand	1,2	1,0	4,8	7,1	8,9	9,1
<b>Rohertrag</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>7,7</b>	<b>11,1</b>	<b>13,1</b>
Personalaufwendungen	0,7	1,0	1,3	1,7	2,1	2,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	2,1	1,8	3,2	3,5	3,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	1,8	0,2	0,4	0,5	0,6
<b>EBITDA</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>7,8</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITA</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>7,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,3	0,6	0,9	1,3	1,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,6	1,3	1,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,9	0,2	0,3	1,4	3,1	4,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	96,4%	38,5%	32,4%	26,2%	24,2%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0%</b>	<b>196,4%</b>	<b>138,5%</b>	<b>132,4%</b>	<b>126,2%</b>	<b>124,2%</b>
Materialaufwand	53,7%	64,9%	73,4%	63,6%	56,3%	50,9%
<b>Rohertrag</b>	<b>46,3%</b>	<b>131,4%</b>	<b>65,0%</b>	<b>68,8%</b>	<b>69,9%</b>	<b>73,3%</b>
Personalaufwendungen	30,7%	66,9%	19,9%	15,4%	13,2%	12,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	50,5%	138,6%	28,3%	28,5%	22,3%	20,8%
Sonstige betriebliche Erträge	0,3%	116,2%	3,4%	3,5%	3,4%	3,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-34,7%</b>	<b>42,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>37,8%</b>	<b>43,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITA</b>	<b>-34,7%</b>	<b>42,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>37,8%</b>	<b>43,5%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	20,7%	9,3%	8,2%	8,4%	10,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-35,4%</b>	<b>21,4%</b>	<b>10,9%</b>	<b>20,2%</b>	<b>29,4%</b>	<b>33,5%</b>
Finanzergebnis	-5,1%	-7,7%	-5,9%	-1,6%	-1,1%	-1,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-40,5%</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>18,6%</b>	<b>28,3%</b>	<b>32,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-40,5%</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>18,6%</b>	<b>28,3%</b>	<b>32,5%</b>
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	5,6%	8,5%	9,8%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-40,5%	13,7%	5,1%	13,0%	19,8%	22,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-40,5%</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>13,0%</b>	<b>19,8%</b>	<b>22,8%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-40,5%</b>	<b>13,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>13,0%</b>	<b>19,8%</b>	<b>22,8%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	2,9	21,5	24,2	27,0	29,6
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1,1</b>	<b>5,5</b>	<b>24,4</b>	<b>25,3</b>	<b>28,1</b>	<b>30,7</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,2	2,9	4,1	5,2	4,9
Liquide Mittel	1,8	0,3	0,3	0,4	0,2	2,2
Sonstige Vermögensgegenstände	0,3	2,2	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>	<b>7,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>3,3</b>	<b>8,1</b>	<b>28,1</b>	<b>30,3</b>	<b>34,0</b>	<b>38,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>24,2</b>	<b>25,6</b>	<b>28,8</b>	<b>32,8</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>
Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,5	7,2	3,9	3,9	3,9	3,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,3	0,6	1,1	1,9	2,5	2,6
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>2,0</b>	<b>7,8</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>3,3</b>	<b>8,1</b>	<b>28,1</b>	<b>30,3</b>	<b>34,0</b>	<b>38,2</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>0,0%</b>	<b>35,5%</b>	<b>76,5%</b>	<b>79,8%</b>	<b>79,4%</b>	<b>77,4%</b>
Sachanlagen	1,0%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	33,5%	31,5%	10,3%	3,6%	3,2%	2,8%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>34,4%</b>	<b>67,4%</b>	<b>86,9%</b>	<b>83,5%</b>	<b>82,7%</b>	<b>80,3%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2%	2,2%	10,2%	13,5%	15,3%	12,8%
Liquide Mittel	54,6%	3,8%	1,2%	1,4%	0,7%	5,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,3%	27,1%	1,7%	1,6%	1,4%	1,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>65,2%</b>	<b>33,0%</b>	<b>13,2%</b>	<b>16,5%</b>	<b>17,4%</b>	<b>19,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>37,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>86,1%</b>	<b>84,6%</b>	<b>84,6%</b>	<b>86,0%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-4,1%</b>
Rückstellungen	0,6%	0,8%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	44,8%	88,7%	14,0%	13,0%	11,6%	10,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,7%	6,8%	4,1%	6,3%	7,4%	6,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9%	0,4%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>62,0%</b>	<b>96,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>20,6%</b>	<b>20,1%</b>	<b>18,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

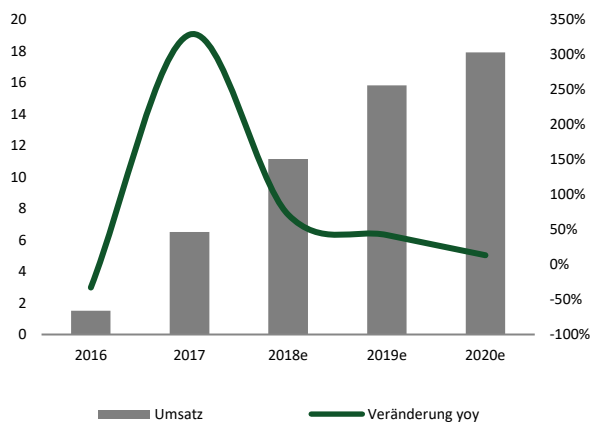
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,9	0,2	0,3	1,4	3,1	4,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,3	0,6	0,9	1,3	1,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0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

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

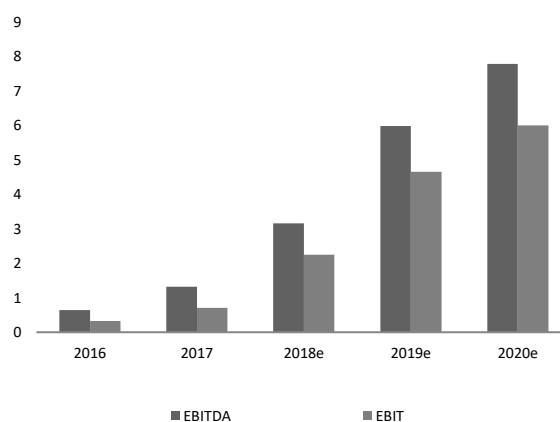
Kennzahlen UMT AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	46,3%	131,4%	65,0%	68,8%	69,9%	73,3%
EBITDA-Marge (%)	-34,7%	42,1%	20,3%	28,4%	37,8%	43,5%
EBIT-Marge (%)	-35,4%	21,4%	10,9%	20,2%	29,4%	33,5%
EBT-Marge (%)	-40,5%	13,7%	5,1%	18,6%	28,3%	32,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-40,5%	13,7%	5,1%	13,0%	19,8%	22,8%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	-12,2%	8,0%	4,3%	8,4%	15,9%	18,8%
ROE (%)	-6,8%	16,7%	109,0%	6,0%	12,2%	14,2%
ROA (%)	-27,8%	2,6%	1,2%	4,8%	9,2%	10,7%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-0,3	6,9	3,6	3,5	3,7	1,8
Net Debt / EBITDA	n.m.	10,8	2,7	1,1	0,6	0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	23,4	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,3	-2,2	-4,9	-1,7	-0,2	1,9
Capex / Umsatz (%)	-6%	305%	50%	16%	26%	24%
Working Capital / Umsatz (%)	82%	29%	23%	18%	16%	14%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	11,6	17,2	4,0	2,4	1,7	1,5
EV/EBITDA	-	41,0	19,9	8,3	4,4	3,4
EV/EBIT	-	80,7	36,8	11,6	5,6	4,4
EV/FCF	-	-	-	-	-	13,6
KGV	-	115,5	57,8	16,5	7,7	6,1
P/B	19,6	80,7	1,0	0,9	0,8	0,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

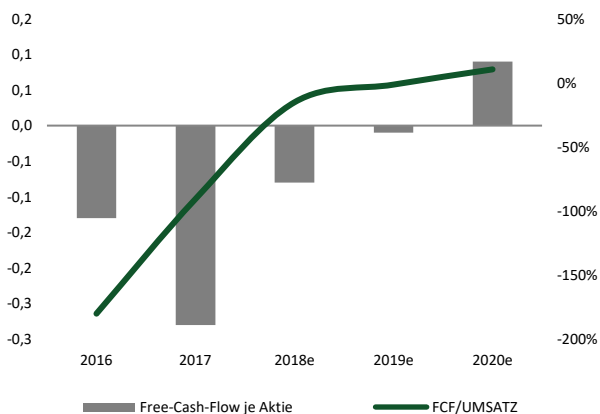
### Umsatzentwicklung



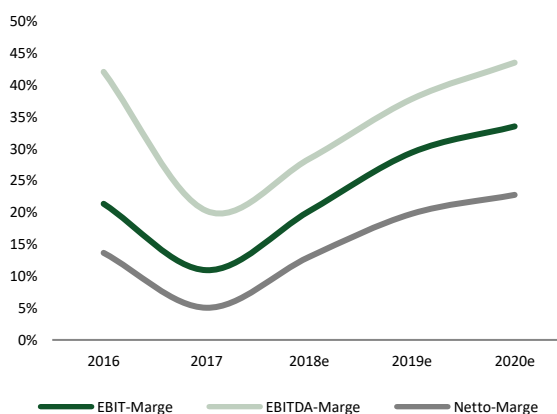
### Ergebnisentwicklung



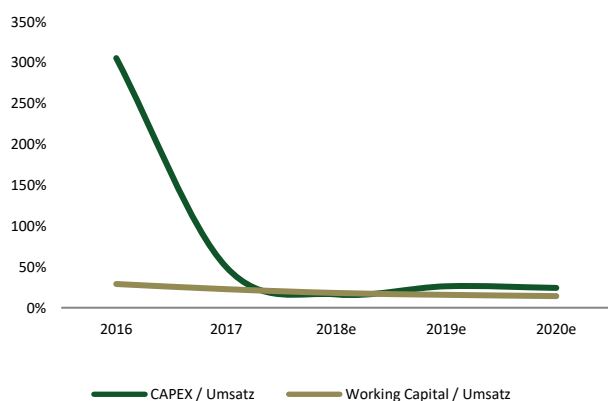
### Free-Cash-Flow Entwicklung



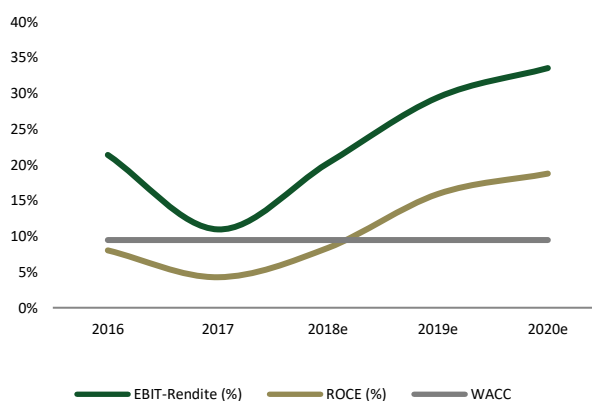
### Margenentwicklung



### 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 berechnete 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: 05.07.2018):**

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: 05.07.2018):**

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: 05.07.2018):**

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**

---

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	05.07.2018	1,16	2,10	+82%

---